EIROPAS
KOMISIJA

Briselē, 25.11.2021.
COM(2021) 738 final

KOMISIJAS ZIŅOJUMS EIROPAS PARLAMENTAM UN PADOMEI

par Eiropas ilgtermiņa ieguldījumu fondu (*ELTIF*) regulējuma darbību

SATURA RĀDĪTĀJS

1. **KONTEKSTS** 2

2. ***ELTIF*** **REGULĒJUMA DARBĪBA: VĒRTĒJUMS** 3

3. **ATPAKAĻPIRKŠANAS NOTEIKUMI UN *ELTIF* DZĪVES CIKLS** 4

4. **ATBILSTĪGO IEGULDĪJUMU AKTĪVU MINIMĀLĀ ROBEŽVĒRTĪBA** 5

5. ***ELTIF*** **TIRDZNIECĪBA, KO VEIC PAR ROBEŽVĒRTĪBU MAZĀKU AIF PĀRVALDĪTĀJI** 6

6. **ATBILSTĪGIE AKTĪVI UN IEGULDĪJUMI** 6

7. **DIVERSIFIKĀCIJA UN PORTFEĻA SASTĀVA NOTEIKUMI** 7

8. **NAUDAS AIZŅĒMUMI** 8

9. **SECINĀJUMI** 8

1. KONTEKSTS

Regula (ES) 2015/760 par Eiropas ilgtermiņa ieguldījumu fondiem ("*ELTIF* regula")[1] veido Eiropas tiesisko regulējumu alternatīviem ieguldījumu fondiem ("AIF"), kas iegulda ilgtermiņa projektos. To mērķis ir piesaistīt kapitālu un novirzīt to Eiropas ilgtermiņa ieguldījumiem reālajā ekonomikā, ievērojot Savienības mērķi — gudru, ilgtspējīgu un integrējošu izaugsmi.

ELTIF tiek ieguldīti plašā projektu klāstā, piemēram, sociālajā un transporta infrastruktūrā, nekustamos īpašumos un mazos un vidējos uzņēmumos (MVU). *ELTIF* ir izveidoti nolūkā veicināt ilgtermiņa ieguldījumus un nodrošināt alternatīvu, nebanku finansējuma avotu reālajai ekonomikai. Augsta līmeņa forums kapitāla tirgu savienības (KTS) jomā 2020. gada jūnijā publicēja ziņojumu[2] ar ieteikumu mērķtiecīgi pārskatīt *ELTIF*, lai uzlabotu šo fondu mazo izlietojumu tirgū un palielinātu ilgtermiņa finansējuma plūsmu[3].

Pārskatītajā KTS rīcības plānā[4] ir atzīta nepieciešamība atbalstīt ilgtermiņa investīciju projektu finansēšanu un privāto ieguldītāju līdzdalību. Komisija arī apņēmās pārskatīt *ELTIF* regulu[5]. Šī pārskatīšana ir cieši saistīta ar KTS, Eiropas zaļo kursu[6], Eiropas Enerģētikas savienību[7], ilgtspējīgu finanšu stratēģiju un citām svarīgām ES iniciatīvām[8]. Eiropas Savienības Padome 2020. gada 2. decembrī aicināja Komisiju pārskatīt *ELTIF* regulu[9].

Prasība pārskatīt *ELTIF* tiesiskā regulējuma darbību ir noteikta *ELTIF* regulas 37. pantā, kas prasa analizēt atpakaļpirkšanas politiku, aktīvu diversifikācijas prasības, to, cik lielā mērā *ELTIF* tiek tirgoti Eiropas Savienībā un vai atbilstīgo aktīvu un ieguldījumu saraksts būtu jāatjaunina[10].

Šā ziņojuma pamatā ir Eiropas Vērtspapīru un tirgu iestādes (EVTI) tehniska konsultācija[11], dokumentu pārbaude un ieinteresēto personu atsauksmes, kas sniegtas sabiedriskajā apspriešanā. Tajā identificēti vairāki tirgus attīstības šķēršļi, kā arī citi *ELTIF* regulējuma

[1] Eiropas Parlamenta un Padomes Regula (ES) 2015/760 (2015. gada 29. aprīlis) par Eiropas ilgtermiņa ieguldījumu fondiem (OV L 123, 19.5.2015., 98. lpp.).
[2] Augsta līmeņa foruma kapitāla tirgu savienības jomā galīgais ziņojums — Jauns redzējums par Eiropas kapitāla tirgiem. 2020. gada 10. jūnijs. Avots: https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en
[3] Turpat, 12. lpp.
[4] Eiropas Komisijas paziņojums. Kapitāla tirgu savienība cilvēku un uzņēmumu labā — jauns rīcības plāns. COM(2020) 590 final. 2020. gada 24. septembris. Avots: https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12498-A-Capital-Markets-Union-for-people-and-businesses-new-action-plan
[5] Turpat, 8. lpp. (3. darbība).
[6] Eiropas zaļais kurss. Avots: https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_lv
[7] Enerģētikas savienības stratēģija. Avots: https://ec.europa.eu/energy/topics/energy-strategy/energy-union_en
[8] *ELTIF* regulējuma pārskatīšana būtu īpašs pienesums ES ilgtspējīga finansējuma programmai, virzot finansējumu attiecīgiem ilgtermiņa projektiem, ieskaitot potenciālu sekmēt ilgtspējības mērķus, kas noteikti Regulā (ES) 2020/852 par regulējuma izveidi ilgtspējīgu ieguldījumu veicināšanai (ES Taksonomijas regula; OV L 198, 22.6.2020., 13. lpp.).
[9] Konkrētāk, Padome mudināja Komisiju "par prioritāti noteikt (..) un (..) paātrināt darbu (..), *inter alia,* (..) uzlabot ilgtermiņa investīciju instrumentu tiesisko regulējumu, šajā nolūkā pārskatot Eiropas ilgtermiņa ieguldījumu fonda (*ELTIF*) regulu un tādējādi jo īpaši ņemot vērā nepieciešamību atbalstīt nebanku finansējumu MVU un ilgtermiņa investīcijas infrastruktūrā, kas ir nepieciešamas pārejai uz ilgtspējīgu un digitālo ekonomiku". Eiropas Savienības Padomes secinājumi par Komisijas KTS rīcības plānu. 12898/1/20. ECOFIN 1023. 19. punkta e) apakšpunkts. Pieņemts 2020. gada 2. decembrī. Avots: https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12898-2020-REV-1/lv/pdf
[10] *ELTIF* regulas 37. panta 2. punktā noteikts, ka "pēc tam, kad ir veikta (..) minētā pārskatīšana, un pēc apspriešanās ar EVTI, Komisija iesniedz Eiropas Parlamentam un Padomei ziņojumu, kurā novērtēts šīs regulas un *ELTIF* ieguldījums kapitāla tirgu savienības izveidē un 1. panta 2. punktā noteikto mērķu sasniegšanā. Attiecīgā gadījumā ziņojumam pievieno leģislatīva akta priekšlikumu."
[11] Sk. EVTI 2021. gada 3. februāra atbildi Eiropas Komisijai par *ELTIF* tiesiskā regulējuma darbību. ESMA34-46-99. Avots: https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-provides-input-commission-improvements-eltif

darbībai svarīgi jautājumi[12]. Ziņojuma nolūks ir informēt Eiropas Parlamentu un Eiropas Savienības Padomi par galvenajām pārskatītajām jomām un īsi izklāstīt konstatēto[13].

Līdz ar *ELTIF* regulējuma pārskatu šajā ziņojumā apkopoti galvenie konstatējumi par šā tiesiskā regulējuma darbības vērtējumu.

2. *ELTIF* REGULĒJUMA DARBĪBA: VĒRTĒJUMS

Tikai ap 57 *ELTIF* ar aptuveni 2,4 miljardiem EUR pārvaldītu neto aktīvu 2021. gada oktobrī bija atļauja darboties. Apzināto *ELTIF* domicils bija tikai četrās dalībvalstīs (Francija, Luksemburga, Itālija un Spānija). Saskaņā ar EVTI apkopoto informāciju *ELTIF* tirgus kopējais apjoms ir palielinājies no nedaudz vairāk nekā 1,5 miljardiem EUR 2020. gadā līdz aptuveni 2,4 miljardiem EUR 2021. gadā. Neskatoties uz šo relatīvo izaugsmi, salīdzinājumā ar aptuveni 6,8 triljonu EUR lielo kopējo ES AIF tirgus apjomu *ELTIF* tajā joprojām aizņem ļoti mazu segmentu[14].

Mazais *ELTIF* skaits, šo fondu nelielie neto aktīvi, ģeogrāfiskā koncentrācija un portfeļa sastāvs norāda, ka *ELTIF* nozare ir mazattīstīta. Rezultātā *ELTIF* regulējums nav pilnībā īstenojis savu potenciālu attiecībā uz apjomu (jo īpaši attiecībā uz pārvaldītajiem aktīviem un fondu skaitu) un tvērumu (piemēram, atbilstīgo projektu un ieguldījumu loks)[15]. *ELTIF* nav guvuši panākumus masveida tirgū vai īstenojuši savu potenciālu kapitāla finansējuma virzīšanā ilgtermiņa ieguldījumiem.

2.1. Pieprasījuma ierobežojumi

Galvenie problēmu izraisītāji pieprasījuma jomā ir noteikumi, kas nosaka ierobežojumus un ieguldītājiem apgrūtina ieguldīšanu *ELTIF*. Šķiet, ka pašreiz spēkā esošie noteikumi rada nevajadzīgus šķēršļus, kas attur privātos ieguldītājus no ienākšanas tirgū. Piemēram, saskaņā ar *ELTIF* regulu aktīvu pārvaldnieka pienākums izvērtēt privātā ieguldītāja zināšanas un pieredzi daļēji dublē piemērotības izvērtējumu atbilstīgi Direktīvai 2014/65/ES par finanšu instrumentu tirgiem (FITD II)[16].

Turklāt, kā norādīts ietekmes novērtējumā, 10 000 EUR kā sākotnējā ieguldījuma minimums un noteiktais kopējā ieguldījuma 10 % ierobežojums ieguldītājiem, kuru finanšu portfelis ir mazāks par 500 000 EUR, veido būtisku šķērsli privātiem ieguldītājiem[17]. Pat tad, ja ieguldītājs vēlas ieguldīt 10 000 EUR vienā *ELTIF*, ieguldīšana citos *ELTIF* un sava ilgtermiņa portfeļa diversificēšana var izrādīties grūti izdarāma, ņemot vērā minēto 10 %

[12] Jo īpaši skatīt *ELTIF* atpakaļpirkšanas politikas un darbības analīzi 3. iedaļā, aktīvu diversifikāciju 4. iedaļā, dažus *ELTIF* tirdzniecības aspektus 5. iedaļā, aktīvu un ieguldījumu atbilstīgumu 6. iedaļā, diversifikāciju un portfeļa sastāvu 7. iedaļā un naudas aizņemšanās noteikumus 8. iedaļā.

[13] Tādēļ 2.–7. iedaļā ir apkopots *ELTIF* regulējuma vērtējums, ar atpakaļpirkšanu saistītie noteikumi un *ELTIF* darbības cikls, atbilstīgo ieguldījumu aktīvu minimālās robežvērtības, *ELTIF* tirdzniecība, ko veic par robežvērtībām mazāku AIF pārvaldnieki, atbilstīgie aktīvi un ieguldījumi, diversifikācijas un portfeļa sastāva noteikumi, kā arī naudas aizņemšanās noteikumi.

[14] EVTI 2021. gada statistikas pārskats. ES Alternatīvie ieguldījumu fondi, 6. lpp. Avots: https://www.esma.europa.eu/document/eu-alternative-investment-funds-2021-statistical-report (2021. gada 7. jūnijs).

[15] Visi fondi atradās tikai četrās dalībvalstīs (Luksemburgā, Francijā, Itālijā un Spānijā), tajā pašā laikā nevienā citā dalībvalstī nebija vietējo *ELTIF*. *ELTIF*, kam piešķirtas atļaujas, reģistrs. ESMA34-46-101. Avots: https://www.esma.europa.eu/document/register-authorised-european-long-term-investment-funds-eltifs

[16] OV L 173, 12.6.2014., 349. lpp., ar grozījumiem.

[17] 10 % robežvērtība tiek piemērota kopējā līmenī. Tas nozīmē, ka kopā ņemtais (kopējais) apjoms, ko privātie ieguldītāji piešķīruši *jebkuram ELTIF*, nedrīkstētu pārsniegt 10 % no ieguldītāja *ELTIF* portfeļa.

kopējās robežvērtības prasību[18]. Turklāt gan attiecībā uz 500 000 EUR, gan 10 % attiecīgo datu pamatā ir pašu privāto ieguldītāju sniegtie pārskati, un aktīvu pārvaldītājiem vai izplatītājiem nav iespējams neatkarīgi pārbaudīt privāto ieguldītāju patiesos datus.

2.2. Piedāvājuma ierobežojumi

Galvenie problēmu izraisītāji *ELTIF* regulējumā piedāvājuma jomā ir ierobežojošie fondu nolikumi, kas limitē pieejamos ieguldījumus, fondu struktūras un ieguldījumu stratēģijas, kā arī padara *ELTIF* izveidi mazāk pievilcīgu aktīvu pārvaldītājiem.

Pašreiz spēkā esošie *ELTIF* fondu nolikumi ietver vairākus noteikumus, kas pārvaldītājus acīmredzami attur pievērsties plašākam ieguldījumu stratēģiju klāstam. Padarot to viņiem vieglāk izdarāmu, tas varētu palīdzēt lielāku finansējumu novirzīt uz ilgtermiņa ieguldījumu projektiem. Tāpēc šie noteikumi šķiet vājinām *ELTIF* darbību un padara tos ieguldījumu pārvaldītājiem mazāk pievilcīgus nekā citas konkurējošas fondu struktūras. Rezultātā, izvēloties *ELTIF* zīmolu kā ieguldījuma instrumentu, visiem AIFP jāievēro "unificēta izmēra" fondu nolikumu komplekts neatkarīgi no klientu mērķgrupas, vēlamās ieguldījumu stratēģijas un portfelī iekļauto aktīvu riska profila.

Saistībā ar to EVTI 2021. gada 3. februāra tehniskajā konsultācijā Komisijai atzina pamata konfliktu *ELTIF* regulējumā, mēģinot apmierināt gan profesionāļu, gan privāto ieguldītāju vajadzības ar vienu vienīgu noteikumu kopumu. Turpinājumā EVTI ieteica noteikumus, kas skaidrāk nošķir *ELTIF*, kuri laisti tirgū vienīgi profesionāliem ieguldītājiem, no *ELTIF*, ko tirgo privātiem ieguldītājiem.

ELTIF regulējuma izvērtējumā tika konstatēts, ka fondu nolikumi, kas ir vienādi gan profesionāliem, gan privātiem ieguldītājiem, nespēj apmierināt šo divu ļoti atšķirīgo ieguldītāju kategoriju specifiskās prasības ar to atšķirīgajiem laikposmiem, riska toleranci un ieguldījumu vajadzībām, un tos var uztvert kā faktorus, kas attur pārvaldītājus no individualizētu produktu piedāvāšanas[19].

3. ATPAKAĻPIRKŠANAS NOTEIKUMI UN *ELTIF* DZĪVES CIKLS

ELTIF atpakaļpirkšanas politika ir noteikta regulas 18. pantā. Parastais fonda noteikums paredz, ka ieguldītāji *ELTIF* fondā nevar atpakaļpirkt savas ieguldījumu apliecības vai daļas pirms *ELTIF* darbības beigām. Tādēļ *ELTIF* tiesiskā regulējuma standarta noteikums šajā jomā ir, ka ieguldītājiem *ELTIF* fondā nebūs iespējams atpakaļpirkt savas ieguldījumu apliecības vai daļas pirms *ELTIF* darbības beigām.

[18] Var iedomāties scenāriju, kurā privāts ieguldītājs ar 180 000 EUR lielu finanšu portfeli ir iegādājies kāda *ELTIF* daļas vai ieguldījumu apliecības 10 000 EUR vērtībā. Pašlaik spēkā esošie *ELTIF* noteikumi atturētu šādu ieguldītāju no jebkādu citu *ELTIF* iegādes. Iemesls ir tas, ka ieguldītājs drīkst kopumā iegādāties 18 000 EUR jeb 10 % no sava kopējā *ELTIF* portfeļa. Tomēr pirmā *ELTIF* iegāde atturētu ieguldītāju atlikušos 8 000 EUR piešķirt cita *ELTIF* iegādei, jo ir prasība par 10 000 EUR kā minimālo ieguldījuma apliecību.

[19] Turklāt privāto ieguldītāju dalība *ELTIF* fondos var radīt lielāku administratīvu slogu un saistītas izmaksas *ELTIF* tirdzniecībai privātajiem ieguldītājiem salīdzinājumā ar *ELTIF*, kuri tiek tirgoti vienīgi profesionāliem ieguldītājiem. Lai arī var izskatīties, ka šie slogi faktiski ir administratīvi (prasība par pamatinformācijas dokumentu, divu nedēļu ilgas atteikuma tiesības bez soda, papildu procedūras un personāls, lai izskatītu jebkādas privāto ieguldītāju sūdzības utt.), attiecīgos noteikumus netieši uzskatīja par tādiem, kas tikai profesionālajiem ieguldītājiem tirgojamos *ELTIF* padara mazāk pievilcīgus.

Aktīvu pārvaldītāji var pievienot atkāpes (parasti nolikumos vai dibināšanas dokumentos) un paredzēt atpakaļpirkšanas iespējas *pirms ELTIF* darbības beigām. Tomēr šāda atpakaļpirkšana visdrīzāk ir izņēmums, un tā atļauta tikai, ja ievēroti stingri nosacījumi[20].

Ievērojams skaits ieinteresēto personu izvirzījušas jautājumu par to, ka ieguldītājiem nav atļauts atpakaļpirkt savu fondu pirms tā beigu datuma. Ieinteresētās personas saskatīja tajā iespējamu *ELTIF* regulējuma vājumu un atzīmēja, ka tas var būt ierobežojums ieguldītājiem. Tās aicināja piemērot lielāku elastīgumu, kas pieļautu agrīnu atpakaļpirkšanu *ELTIF* dzīves cikla laikā, lai padarītu *ELTIF* kā ieguldījuma instrumentu pievilcīgāku.

Tomēr *ELTIF* fondu atpakaļpirkšanas struktūra atgādina slēgtos fondus, kur, izņemot dažos apstākļos, atpakaļpirkšana ir atļauta tikai fonda darbības beigās. Šāda atpakaļpirkšanas ierobežojuma pamatā ir tas, ka aktīvi, kuros *ELTIF* ir ieguldīts, ir nelikvīdi pēc savas iedabas un ka ieguldījumu vidējās vērtības redzamība ir pastāvīgi slikta. Normālos apstākļos vidējā vērtība ir nosakāma vienīgi ieguldījuma izbeigšanas laikā.

ELTIF regulā ir arī ietverts noteikums par tirdzniecību otrreizējā tirgū[21]. Tā nolūks ir nodrošināt, ka darbības cikla bloķēšana un atpakaļpirkšanas tiesību trūkums pirms fonda darbības beigām neliedz *ELTIF* iespēju meklēt savām ieguldījumu apliecībām un daļām pieeju regulētam tirgum vai daudzpusējai tirdzniecības sistēmai. Šis noteikums arī ļauj ieguldītājiem pārdot savas ieguldījumu apliecības vai daļas pirms *ELTIF* darbības beigām otrreizējā tirgū.

Šajā kontekstā *ELTIF* regulas noteikumos ir ietverts pamats, kas ļauj fondu pārvaldniekiem dot lielāku brīvību lemt par to, vai izveidot *ELTIF* ar atpakaļpirkšanas tiesībām vai bez tām atbilstīgi iepriekš noteiktajai *ELTIF* ieguldījuma stratēģijai. Šādām ieguldījumu stratēģijām varētu arī izmantot *ELTIF* noteikumus, kuri aktivizē *ELTIF* daļu vai ieguldījumu apliecību otrreizējo tirdzniecību, piemēram, likviditātes loga mehānismu atbilstīgi jaunu ieguldītāju pirkšanas pieprasījumiem un aizejošo *ELTIF* ieguldītāju atpakaļpirkšanas pieprasījumiem.

4. ATBILSTĪGO IEGULDĪJUMU AKTĪVU MINIMĀLĀ ROBEŽVĒRTĪBA

ELTIF regulas 13. panta 1. punktā paredzēts, ka *ELTIF* fondam jāiegulda vismaz 70 % sava kapitāla atbilstīgos ieguldījumu aktīvos. Šī robežvērtība tika noteikta, lai nodrošinātu skaidru koncentrēšanos uz ilgtermiņa ieguldījumiem, kā arī lai nodrošinātu pastāvīgu uzmanības pievēršanu privātiem ieguldītājiem, kuri citādi var neko nezināt par mazāk konvencionālām ieguldījumu stratēģijām.

Dažas ieinteresētās personas uzskatīja 70 % par pārmērīgi augstu robežvērtību. Pēc daudzu ieinteresēto personu domām, šā sliekšņa pazemināšana ļautu *ELTIF* fondiem izmantot dažādākas ieguldījumu stratēģijas.

[20] Sk. *ELTIF* regulas 18. panta 2. punktu. Ar šādu nolūku EVTI ir uzdots izstrādāt regulatīvo tehnisko standartu projektu, kas konkretizē apstākļus, kad *ELTIF* darbības laiks tiek uzskatīts par pietiekami ilgu, lai segtu katra *ELTIF* individuālā aktīva dzīves ciklu.

[21] Regulas 19. panta 1. un 2. punktā noteikts, ka "*ELTIF* nolikums vai dibināšanas dokumenti neliedz *ELTIF* ieguldījumu apliecības vai daļas tirgot regulētā tirgū vai daudzpusējā tirdzniecības sistēmā". Turklāt "*ELTIF* nolikums vai dibināšanas dokumenti neliedz ieguldītājiem brīvi nodot savas ieguldījumu apliecības vai daļas trešām personām, kas nav *ELTIF* pārvaldnieks".

Ieinteresēto personu mazākums uzskatīja, ka atbilstīgo aktīvu pašreizējā robežvērtība ir pareiza. Pēc to domām, *ELTIF* regulējuma mērķis ir veicināt ilgtermiņa ieguldījumus un koncentrēties uz nelikvīdiem aktīviem.

Šajā kontekstā nopietni būtu jāapsver, vai ir lietderīgi pazemināt un kalibrēt atbilstīgo ieguldījumu minimālās robežvērtības *ELTIF*, lai veicinātu *ELTIF* likviditātes profilu un palielinātu *ELTIF* pārvaldītāju elastīgumu savu ieguldījumu stratēģiju īstenošanā.

5. *ELTIF* TIRDZNIECĪBA, KO VEIC PAR ROBEŽVĒRTĪBU MAZĀKU AIF PĀRVALDĪTĀJI

ELTIF regulas 37. panta 1. punkta c) apakšpunkts uzdod Komisijai izvērtēt, cik lielā mērā *ELTIF* tiek tirgoti Savienībā, tostarp, vai AIF pārvaldītāji (AIFP), uz kuriem attiecas AIFP direktīvas 3. panta 2. punkts un kuri pārvalda par robežvērtību mazākus AIF, varētu būt ieinteresēti *ELTIF* tirdzniecībā.

Kā uzskatīja vairākas ieinteresētas personas, *maz ticams*, ka *ELTIF* tiesiskais regulējums ir piemērots par robežvērtību mazāku AIF pārvaldītājiem. Šīs ieinteresētās personas pamatoja savu viedokli, nosaucot sarežģītību un operatīvās prasības, tostarp bažas par ieguldītāju aizsardzību, kā arī faktu, ka AIFP būs jāievēro visas AIFP direktīvas prasības, kas varētu izrādīties pārāk apgrūtinoši šiem pārvaldītājiem.

Dažas ieinteresētās personas pauda viedokli, ka ES noteikumi par robežvērtībām, kas ir zem AIFP direktīvas 3. panta 2. punktā noteiktā, nav harmonizēti, kas nozīmē, ka to AIF vai *ELTIF* fondu lietojamība, kurus AIFP pārvalda zem šīm robežvērtībām, saistītos ar ievērojamām problēmām nevienlīdzīgu nosacījumu dēļ un pavērtu ceļu regulējuma arbitrāžai. Pēc šo ieinteresēto personu domām, tirdzniecība ar *ELTIF*, ko veic AIFP direktīvas 3. panta 2. punktā minētie AIFP, pavisam nebūtu jāuzskata par prioritāti.

6. ATBILSTĪGIE AKTĪVI UN IEGULDĪJUMI

ELTIF noteikumi par atbilstīgiem aktīviem un ieguldījumiem skaidri nosaka aktīvu kategorijas, kas atbilst *ELTIF* ieguldījumiem, lai nodrošinātu, ka fondi neiesaistās finanšu darījumos, kuri varētu radīt lielākus riskus, nekā būtu gaidāms fondam, kura mērķis ir ilgtermiņa ieguldījumi.

Turklāt *ELTIF* regulas noteikumi paredz skaidru koncentrēšanos uz ilgtermiņa ieguldījumiem un definē nosacījumu un ierobežojumu kopumu, kas attur *ELTIF* no iesaistes ieguldījumu stratēģijās, kuras nebūtu kvalificējamas kā tīras "ilgtermiņa" stratēģijas, piemēram, aizliegumu ieguldīt atvasinātos finanšu instrumentos, izņemot risku ierobežošanai, aizliegumu ieguldīt "finanšu sabiedrībās", preču un "spekulatīvu" ieguldījumu izslēgšanu.

Šajā kontekstā ieinteresētās personas ir stingri iestājušās par atbilstīgo ieguldījumu aktīvu tvēruma paplašināšanu veidā, kas piemērots gan *ELTIF* pārvaldītājiem optimālai ieguldījumu stratēģiju izpildei, gan atbilst ilgtermiņa ilgtspējīgas izaugsmes pamatmērķiem.

Ieinteresētās personas arī prasīja lielāku tiesisko noteiktību un elastīgumu saistībā ar fondu fondu veicināšanas stratēģijām, ieguldījumu kritērijiem trešo valstu uzņēmumos, "finanšu sabiedrību" iekļaušanu, plašāku "reālo aktīvu" tvērumu un noteiktu *ELTIF* regulā paredzētu skaitlisko robežvērtību kalibrēšanu, piemēram, tirgus kapitalizācijas robežvērtību 500 miljoni EUR biržas sarakstā iekļautiem uzņēmumiem un 10 miljoni EUR robežvērtību

reāliem aktīviem. Pēc prāva skaita ieinteresēto personu domām, plašāks atbilstīgo aktīvu un ieguldījumu tvērums un lielāka juridiskā skaidrība par tiem padarītu *ELTIF* tiesisko regulējumu pievilcīgāku aktīvu pārvaldītājiem.

Šādā kontekstā šķiet pareizi pārskatīt atbilstīgo aktīvu un ieguldījumu tvērumu, lai tādējādi *ELTIF* pārvaldītāji varētu piemērot plašāku stratēģiju klāstu, kuras pielāgotas tirgus apstākļiem, speciālajām zināšanām par ieguldījumiem un ieguldītāju pieprasījumam.

7. DIVERSIFIKĀCIJA UN PORTFEĻA SASTĀVA NOTEIKUMI

ELTIF regulā ietvertas sīki izstrādātas prasības par portfeļa sastāvu un diversifikāciju. Šādi noteikumi tika iekļauti, lai ierobežotu *ELTIF* risku uzņemšanos un samazinātu darījumu partnera risku, nosakot skaidras diversifikācijas prasības.

Ar 13. panta 2. punktu noteikts, ka *ELTIF* nedrīkst ieguldīt vairāk nekā: 10 % no sava kapitāla instrumentos, ko emitējis viens kvalificēts portfeļuzņēmums, vai šādam portfeļuzņēmumam piešķirtos aizdevumos; 10 % no sava kapitāla tieši vai netieši vienā reālā aktīvā; 10 % no sava kapitāla ieguldījumu apliecībās vai daļās vienā *ELTIF*, Eiropas riska kapitāla fondā (*EuVECA*) vai Eiropas sociālās uzņēmējdarbības fondā (*EuSEF*); un 5 % no sava kapitāla aktīvos, kas minēti Direktīvā 2009/65/EK attiecībā uz pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumiem (PVKIU)[22], ja minētos aktīvus ir emitējusi viena struktūra.

ELTIF, EuVECA un *EuSEF* ieguldījumu apliecību vai daļu kopējā vērtība *ELTIF* portfelī nedrīkst pārsniegt 20 % no *ELTIF* kapitāla vērtības. Regulā arī paredzēti sīki izstrādāti noteikumi, lai ierobežotu *ELTIF* pārvaldītāju tiesības rīkoties pēc saviem ieskatiem, novirzoties no diversifikācijas nosacījumiem un aktīvu izsvēršanas.

Ieinteresētās personas kopumā teica, ka attiecībā uz portfeļa sastāvu un diversifikāciju tās labprātāk vēlas mazāk regulatīvo prasību un vairāk elastīguma. Vispār tika kritizēta prasība ieguldīt ne vairāk par 10 % *ELTIF* kapitāla kādā citā *ELTIF, EuVECA* vai *EuSEF,* kas attur *ELTIF* no fondu fondu stratēģiju izmantošanas. Ieinteresētās personas stingri apgalvoja, ka ieguldīšana ar fondu fondiem nodrošinātu ieguldītājiem augstākus diversifikācijas līmeņus, zemāku svārstīgumu un papildu pārbaudes un diversifikācijas slāni. Šīs ieinteresētās personas uzskatīja *ELTIF* piekļuvi fondu fondu ieguldījumu stratēģijām par *ELTIF* regulējuma būtisku priekšrocību un pauda viedokli, ka ieguldītāja aizsardzību, piemēram, pret iespēju veidot maksu uzslāņojumus, varētu iedarbīgā veidā atrisināt.

Kopumā tika atbalstīta koncentrācijas ierobežojumu noņemšana fondu fondu struktūrām, lai stimulētu plašāku ieguldījumu stilu izvēli ieguldītājiem, nemazinot attiecīgo aktīvu diversifikāciju. Minētais 10 % kapitāla ierobežojums tika uzskatīts par problemātisku, jo īpaši augsta pieprasījuma laikā.

Svarīgi atzīmēt, ka nozares dalībnieki atklāti iestājās par to, lai nekādas īpašas diversifikācijas prasības netiktu noteiktas *ELTIF* fondiem, kuri tiek pārdoti tikai profesionāliem ieguldītājiem. Lielākā daļa respondentu ierosināja paaugstināt diversifikācijas robežu līdz 20 %. Turklāt 25 % koncentrācijas līmenis arī tika uzskatīts par pārlieku ierobežojošu, ņemot vērā, ka aktīvu pārvaldītāji dažreiz pieņem struktūras, kurās viņi varētu būt vienīgais vai

[22] OV L 302, 17.11.2009., 32. lpp., ar grozījumiem.

pamata ieguldītājs citā fondā. Dažas ieinteresētās personas uzskatīja, ka pašreizējie diversifikācijas noteikumi ir piemēroti *ELTIF* fondiem, kurus tirgo privātiem ieguldītājiem. Tomēr tie šķiet pārāk stingri salīdzinājumā ar citiem AIF, kurus tirgo profesionāliem ieguldītājiem.

Šajā kontekstā nopietni jāapsver iespēja diferencēt portfeļa sastāva un diversifikācijas prasības, kā arī koncentrācijas limitus, ko nosaka tikai profesionāliem ieguldītājiem tirgotajiem *ELTIF* un privātiem ieguldītājiem tirgotajiem *ELTIF*.

8. NAUDAS AIZŅĒMUMI

Lielākā daļa ieinteresēto personu aicināja palielināt sviras finansējuma limitus vai svītrot 30 % sviras finansējuma robežvērtību un pielīdzināt *ELTIF* tiesisko regulējumu AIFP direktīvā noteiktajam. Viņi uzskata, ka lielāks elastīgums stiprinās *ELTIF* spēju atbalstīt aktīvu finansēšanu (jo īpaši MVU) un uzlabos fondu ienesīgumu. Tiek apgalvots, ka noteiktais 30 % ierobežojums aizņēmumiem ir nelabvēlīgs salīdzinājumā ar citiem privātajiem fondiem (tostarp no produkta atkarīgajiem PVKIU, kuri var panākt sviras finansējumu līdz 100 % savu aktīvu).

Dažas ieinteresētās personas aicināja palielināt kopējo atļauto *ELTIF* sviras finansējumu vismaz līdz 100 %, bet tikai institucionālajiem ieguldītājiem pieejamajiem *ELTIF* vēl vairāk, ja tie izpilda nosacījumus attiecībā uz ieguldījuma stratēģiju, pārvaldību, ieguldītāju bāzi un pārraudzību.

Vairākas ieinteresētās personas pauda viedokli, ka pat tad, ja aizņēmuma limiti tiktu palielināti, šāds palielināts aizņēmums nebūtu automātiski vienāds ar lielākiem riskiem ieguldītājiem.

Kopumā ir pārliecinoši pierādījumi tam, ka aizņēmumu limitu palielinājums šķiet pamatots un tas neradītu nekādu papildu sistēmisku risku, jo *ELTIF* ir ilgtermiņa ieguldījumu stratēģija un ierobežotas atpakaļpirkšanas iespējas.

9. SECINĀJUMI

ELTIF tiesiskais regulējums tika pārskatīts, ņemot vērā vajadzību izvērtēt *ELTIF* mazo izmantojumu un lai nodrošinātu, ka *ELTIF* regulējums savā darbībā nepārtraukti pilda *ELTIF* regulas mērķus. *ELTIF* regulai ir vairāki mērķi, tostarp virzīt kapitāla plūsmu reālas ekonomikas ieguldījumos, nodrošināt pieejamu AIF produktu privātiem ieguldītājiem ar ilgtermiņa ieguldījumu vajadzībām un izveidot atļauju tirdzniecībai ar *ELTIF*, kas ir spēkā visā ES. Šajā kontekstā Komisija ir veikusi detalizētu izvērtējumu, lai novērtētu, cik lielā mērā pašreiz spēkā esošie *ELTIF* noteikumi ir atbilduši to pamatmērķiem un, jo īpaši, vai tie ir bijuši efektīvi, lietderīgi, saskanīgi un būtiski, un vai tie ir devuši ES pievienoto vērtību.

Lai finansētu ilgtermiņa ieguldījumus Eiropas ekonomikā, ir nepieciešams, lai valdībām un uzņēmējiem būtu pieejams paredzams ilgtermiņa finansējums. Šāda finansējuma pieejamība ir atkarīga no finanšu sistēmas spējas droši un efektīvi virzīt valdību, korporāciju un mājsaimniecību ietaupījumus pareizajos ieguldījumos atvērtos un konkurētspējīgos tirgos. *ELTIF* šajā ziņā var būt izšķirīga nozīme, piedāvājot īpašu ieguldījuma produktu, lai mobilizētu kapitālu projektu finansēšanai tādās jomās kā, piemēram, transporta infrastruktūra, ilgtspējīga enerģijas ražošana vai sadale, sociālā infrastruktūra (piemēram, mājokļi senioriem

vai slimnīcas) un jaunu tehnoloģiju un sistēmu ieviešana, kas samazina resursu un enerģijas tēriņus un veicina Eiropas MVU sektora turpmāku attīstību.

ELTIF tiesiskā regulējuma novērtējumā ir apkopots pietiekami daudz pierādījumu, ka ir vajadzīga politiska intervence un *ELTIF* regulas mērķtiecīga pārskatīšana, lai nodrošinātu, ka vairāk ieguldījumu tiek virzīti uzņēmumiem, kam nepieciešams kapitāls, un ilgtermiņa ieguldījuma projektiem. Šīs pārskatīšanas mērķis būtu palielināt *ELTIF* izmantojumu Savienības ekonomikas un ieguldītāju labā. Tas, savukārt, būtu atbalsts turpmākai KTS attīstībai, kuras mērķis arī ir atvieglot ES uzņēmumiem piekļuvi stabilākam un daudzveidīgākam ilgtermiņa finansējumam.