EUROPOS
KOMISIJA

Briuselis, 2021 11 25
COM(2021) 738 final

KOMISIJOS ATASKAITA EUROPOS PARLAMENTUI IR TARYBAI

dėl Europos ilgalaikių investicijų fondų (ELTIF) sistemos veikimo

TURINYS

1. **PAGRINDINIAI FAKTAI** 2

2. **ELTIF SISTEMOS VEIKIMAS. VERTINIMAS.** 3

3. SU IŠPIRKIMU SUSIJUSIOS NUOSTATOS IR ELTIF GYVAVIMO CIKLAS 5

4. MINIMALI RIBA, TAIKOMA REIKALAVIMUS ATITINKANČIAM INVESTICINIAM TURTUI 6

5. AIF VALDYTOJŲ, KURIŲ BENDRAS TURTAS NEVIRŠIJA VIRŠUTINĖS RIBOS, VYKDOMAS ELTIF AKCIJŲ AR INVESTICINIŲ VIENETŲ PLATINIMAS 6

6. REIKALAVIMUS ATITINKANTIS TURTAS IR INVESTICIJOS 6

7. DIVERSIFIKAVIMO IR PORTFELIO SUDĖTIES TAISYKLĖS 7

8. GRYNŲJŲ PINIGŲ SKOLINIMASIS 8

9. IŠVADOS 9

1. PAGRINDINIAI FAKTAI

Reglamentu (ES) 2015/760 dėl Europos ilgalaikių investicijų fondų (toliau – ELTIF reglamentas)[1] sukuriama Europos reglamentavimo sistema, taikytina alternatyvaus investavimo fondams (toliau – AIF), kurie investuoja į ilgalaikius projektus. Jų tikslas – sutelkti kapitalą ir nukreipti jį į Europos ilgalaikes investicijas į realiąją ekonomiką ir skatinti Sąjungos tikslą užtikrinti pažangų, tvarų ir integracinį augimą.

ELTIF investuoja į įvairius projektus, pvz., į socialinę ir transporto infrastruktūrą, realųjį turtą ir mažąsias ir vidutines įmones (MVĮ). ELTIF skirti palengvinti ilgalaikes investicijas ir suteikti alternatyvų ne bankų realiosios ekonomikos finansavimo šaltinį. 2020 m. birželio mėn. Kapitalo rinkų sąjungos (KRS) aukšto lygio forumas paskelbė ataskaitą[2], kurioje rekomenduojama atlikti tikslinę ELTIF peržiūrą, siekiant padidinti nedidelį jų panaudojimo rinkoje mastą ir ilgalaikio finansavimo srautą[3].

Persvarstytu KRS veiksmų planu[4] pripažįstama, kad reikia remti ilgalaikių investicijų projektų finansavimą ir neprofesionaliųjų investuotojų dalyvavimą. Komisija taip pat įsipareigojo peržiūrėti ELTIF reglamentą[5]. Ši peržiūra turi tvirtų saitų su KRS, Europos žaliuoju kursu[6], Europos energetikos sąjunga[7], tvaraus finansavimo strategija ir kitomis svarbiomis Sąjungos iniciatyvomis[8]. 2020 m. gruodžio 2 d. Europos Sąjungos Taryba paragino Komisiją peržiūrėti ELTIF reglamentą[9].

Reikalavimas peržiūrėti ELTIF reglamentavimo sistemos veikimą nustatytas ELTIF reglamento 37 straipsnyje, pagal kurį reikalaujama, kad atliekant peržiūrą būtų išnagrinėta išpirkimo politika, turto diversifikavimo reikalavimai, mastas, kuriuo ELTIF investiciniai vienetai ar akcijos platinami Sąjungoje ir tai, ar turėtų būti atnaujinamas reikalavimus atitinkančio turto ir priemonių sąrašas[10].

---

[1] 2015 m. balandžio 29 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) 2015/760 dėl Europos ilgalaikių investicijų fondų (OL L 123, 2015 5 19, p. 98).

[2] *„Final report of the High Level Forum on the Capital Markets Union - A new vision for Europe's capital markets"* (Kapitalo rinkų sąjungos klausimų aukšto lygio forumo galutinė ataskaita „Nauja Europos kapitalo rinkų vizija"), 2020 m. birželio 10 d. Šaltinis – https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.

[3] Ten pat, p. 12.

[4] Europos Komisijos komunikatas „Kapitalo rinkų sąjunga žmonėms ir įmonėms. Naujas veiksmų planas", COM(2020) 590 *final*, 2020 m. rugsėjo 24 d., šaltinis: 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] Ten pat, p. 8 (3 veiksmas).

[6] Europos žaliasis kursas, šaltinis: https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_lt.

[7] Energetikos sąjungos strategija, šaltinis: https://ec.europa.eu/energy/topics/energy-strategy/energy-union_en.

[8] Visų pirma ELTIF sistemos peržiūra būtų prisidėta prie ES darbotvarkės tvaraus finansavimo srityje, nukreipiant finansavimą į atitinkamus ilgalaikius projektus, įskaitant potencialą skatinti tvarumo tikslus, nustatytus Reglamente (ES) 2020/852 dėl sistemos tvariam investavimui palengvinti sukūrimo (ES taksonomijos reglamentas, OL L 198, 2020 6 22, p. 13).

[9] Kalbant konkrečiau, Taryba primygtinai paragino Komisiją „*nustatyti savo darbo prioritetus ir paspartinti darbą šiose srityse:...tobulinti ilgalaikių investavimo priemonių reguliavimo sistemą peržiūrint Europos ilgalaikių investicijų fondo (ELTIF) reglamentą, visų pirma atsižvelgiant į poreikį remti MVĮ ir ilgalaikėms investicijoms į infrastruktūrą ne bankų teikiamą finansavimą, reikalingą pereinant prie tvarios ir skaitmeninės ekonomikos*". Tarybos išvados dėl Komisijos veiksmų plano dėl kapitalo rinkų sąjungos, 12898/1/20, ECOFIN 1023, 19 punkto e papunktis, priimtos 2020 m. gruodžio 2 d., šaltinis: https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12898-2020-REV-1/lt/pdf.

[10] ELTIF reglamento 37 straipsnio 2 dalyje nustatyta, kad „*Atlikusi [...] peržiūrą ir pasikonsultavusi su ESMA, Komisija pateikia Europos Parlamentui ir Tarybai ataskaitą, kurioje įvertina, kaip šis reglamentas ir ELTIF prisideda prie kapitalo rinkų sąjungos sukūrimo ir kaip jie padeda siekti 1 straipsnio 2 dalyje nustatytų tikslų. Prireikus drauge su ataskaita pateikiamas pasiūlymas dėl teisėkūros procedūra priimamo akto*."

Šis pranešimas parengtas remiantis Europos vertybinių popierių ir rinkų institucijos (ESMA) pateiktomis techninėmis rekomendacijomis[11], dokumentų tyrimu ir per viešas konsultacijas iš suinteresuotųjų subjektų gauta grįžtamąja informacija. Jame nustatyta keletas kliūčių rinkai augti ir kiti klausimai, susiję su ELTIF sistemos veikimu[12]. Pranešimu siekiama informuoti Europos Parlamentą ir Europos Sąjungos Tarybą apie pagrindines peržiūros sritis ir trumpai pristatyti pagrindines jos išvadas[13].

Atsižvelgiant į ELTIF sistemos peržiūrą, šiame pranešime apibendrinamos pagrindinės reglamentavimo sistemos veikimo vertinimo išvados.

2. ELTIF SISTEMOS VEIKIMAS. VERTINIMAS.

2021 m. spalio mėn. duomenimis, veiklos leidimai buvo išduoti tik apytikriai 57 ELTIF, kurių bendra valdomo turto vertė sudaro apytikriai EUR 2,4 mlrd. EUR. Nurodyti ELTIF buvo įsisteigę tik keturiose valstybėse narėse (Prancūzijoje, Liuksemburge, Italijoje ir Ispanijoje). Remiantis ESMA surinkta informacija, bendras ELTIF rinkos dydis išaugo nuo šiek daugiau nei 1,5 mlrd. EUR 2020 m. iki apytikriai 2,4 mlrd. EUR 2021 m. Nepaisant šio sąlyginio augimo, palyginus su bendru apytikriai 6,8 trln. EUR ES AIF rinkos dydžiu, ELTIF tebėra labai nedidelė šios rinkos dalis[14].

Sprendžiant iš mažo ELTIF skaičiaus, jų nedidelio bendro turto, geografinės koncentracijos ir portfelio sudėties, galima daryti išvadą, kad ELTIF sektorius yra menkai išsivystęs. Todėl ELTIF sistemos potencialas, kalbant apie jos dydį (visų pirma valdomo turto sumą ir fondų skaičių) ir taikymo sritį (pvz., reikalavimus atitinkančių projektų ir investicijų grupę), nėra visapusiškai išnaudotas[15]. ELTIF nepasiekė visuotinio populiarumo rinkoje ir neišnaudojo savo galimybių nukreipti kapitalo finansavimą į ilgalaikes investicijas.

2.1. Apribojimai paklausos srityje

Pagrindiniai paklausos srities problemų veiksniai yra taisyklės, kuriomis nustatomi apribojimai ir apsunkinamos investuotojų galimybės investuoti į ELTIF. Dabartinėmis taisyklėmis, regis, sukuriamos nereikalingos kliūtys, dėl kurių neprofesionalieji investuotojai negali patekti į rinką. Pavyzdžiui, ELTIF reglamente nustatyta turto valdytojo prievolė įvertinti neprofesionaliojo investuotojo žinias ir patirtį iš dalies dubliuojasi su tinkamumo vertinimu pagal Direktyvą 2014/65/ES dėl finansinių priemonių rinkų (FPRD II)[16].

[11] *Žr.* 2021 m. vasario 3 d. ESMA atsakymą Europos Komisijai dėl ELTIF reglamentavimo sistemos veikimo, ESMA34-46-99, šaltinis: https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-provides-input-commission-improvements-eltif.

[12] Visų pirma žr. analizę, susijusią su ELTIF išpirkimo politika ir gyvavimo trukme (3 skirsnis), turto diversifikavimu (4 skirsnis), tam tikrais ELTIF investicinių vienetų ar akcijų platinimo aspektais (5 skirsnis), turto ir investicijų atitiktimi reikalavimams (6 skirsnis), diversifikavimu ir portfelio sudėtimi (7 skirsnis) ir nuostatomis dėl grynųjų pinigų skolinimosi (8 skirsnis).

[13] Tuo tikslu 2–7 skirsniuose apibendrinamas ELTIF sistemos, su išpirkimu susijusių nuostatų ir ELTIF gyvavimo trukmės, reikalavimus atitinkančiam turtui taikomos mažiausios ribos, AIF valdytojų, kurių bendras turtas neviršija nustatytos viršutinės ribos, vykdomo ELTIF investicinių vienetų ar akcijų platinimo, taisyklių dėl diversifikavimo ir portfelio sudėties bei grynųjų pinigų skolinimosi nuostatų vertinimas.

[14] *ESMA Statistical Report 2021. EU Alternative Investment Funds*, p. 6. šaltinis: https://www.esma.europa.eu/document/eu-alternative-investment-funds-2021-statistical-report (2021 m. birželio 7 d.).

[15] Visi fondai buvo įsisteigę tik keturiose valstybėse narėse (Prancūzijoje, Liuksemburge, Italijoje ir Ispanijoje), o iš kitų valstybių narių nei viena neturėjo nacionalinio ELTIF. ELTIF, kuriems leista vykdyti veiklą, registras. ESMA34-46-101, šaltinis: https://www.esma.europa.eu/document/register-authorised-european-long-term-investment-funds-eltifs.

[16] OL L 173, 2014 6 12, p. 349, su pakeitimais.

Be to, kaip nurodoma poveikio vertinime, reikalavimai, kad pradinė investuojama suma būtų ne mažesnė kaip 10 000 EUR ir kad investuotojai, kurių finansinio portfelio vertė neviršija 500 000 EUR, neinvestuotų daugiau kaip 10 proc. bendros sumos, yra didelė kliūtis neprofesionaliesiems investuotojams[17]. Net kai investuotojas pageidauja investuoti 10 000 EUR į vieną ELTIF, investuoti į kitus ELTIF ir diversifikuoti savo ilgalaikį portfelį jam gali būti sunku, atsižvelgiant į reikalavimą dėl 10 proc. *bendros* ribos[18]. Be to, 500 000 EUR ir 10 proc. pozicijų skaičiai nustatyti remiantis pačių neprofesionaliųjų investuotojų teikiamomis ataskaitomis, o turto valdytojai arba platintojai negali nepriklausomai patikrinti tikrųjų neprofesionaliųjų investuotojų pozicijų.

2.2. Apribojimai pasiūlos srityje

Pagrindiniai pasiūlos srities problemų veiksniai yra ribojamosios fondo taisyklės, kuriomis ribojama turima investavimo galimybių aibė, ribojamos fondo struktūros ir investavimo strategijos, ir dėl kurių turto valdytojams nėra taip patrauklu steigti ELTIF.

Dabartinėse ELTIF taisyklėse yra tam tikrų nuostatų, dėl kurių, kaip paaiškėjo, valdytojai negali įgyvendinti įvairesnių investavimo strategijų. Palengvinus jiems tai daryti, būtų galima padėti nukreipti daugiau finansavimo į ilgalaikių investicijų projektus. Taigi šios nuostatos, regis, kenkia ELTIF veikimui ir dėl jų fondai yra mažiau patrauklūs investicijų valdytojams, palyginti su kitomis konkuruojančiomis fondų struktūromis. Todėl rinkdamiesi ELTIF ženklą naudoti investavimo priemonei, visi AIF valdytojai privalo laikytis fondo taisyklių, kurios yra vienodos visiems, nepriklausomai nuo tikslinės klientų grupės, pasirinktos investavimo strategijos ir pagrindinio portfelio turto rizikos profilio.

Atsižvelgiant į tai, 2021 m. vasario 3 d. Komisijai pateiktose ESMA techninėse rekomendacijose pripažįstamas pagrindinis ELTIF sistemos prieštaravimas, atsirandantis stengiantis patenkinti ir profesionaliųjų, ir neprofesionaliųjų investuotojų poreikius vienu bendru taisyklių rinkiniu. ESMA toliau rekomendavo taisykles, pagal kurias aiškiau diferencijuojami ELTIF, platinami tik profesionaliesiems investuotojams, ir ELTIF, platinami neprofesionaliesiems investuotojams.

Atlikus ELTIF sistemos vertinimą, nustatyta, kad profesionaliesiems ir neprofesionaliesiems investuotojams taikant vienodas fondo taisykles, patenkinti jų konkrečių poreikių negalima, nes tai dviejų labai skirtingų kategorijų investuotojai, kurių investicijų laikotarpiai, priimtinos rizikos riba ir investiciniai poreikiai skiriasi, taip pat nustatyta, kad vienodos taisyklės gali būti vertinamos kaip kliūtis, trukdanti valdytojams siūlyti konkretiems poreikiams pritaikytus produktus[19].

[17] 10 proc. riba taikoma bendram lygiui. Tai reiškia, kad visa (bendra) suma, kurią neprofesionalieji investuotojai skiria *bet kuriam* ELTIF, neturėtų viršyti 10 proc. investuotojo portfelio ELTIF.

[18] Galima numatyti scenarijų, kai neprofesionalusis investuotojas, turintis 180 000 EUR vertės finansinį portfelį, įsigyja 10 000 vertės ELTIF akcijas arba vienetus. Pagal dabartines ELTIF taisykles toks investuotojas negalėtų pirkti jokio kito ELTIF akcijų arba vienetų. Taip yra todėl, kad investuotojas gali pirkti ELTIF akcijų arba vienetų, kurių bendra suma sudaro 18 000 EUR arba 10 proc. jo viso portfelio. Tačiau nusipirkęs pirmojo ELTIF akcijų arba vienetų, investuotojas negalėtų skirti likusios 8 000 EUR sumos kito ELTIF akcijų arba vienetų pirkimui dėl reikalavimo, kad mažiausia investuojama suma būtų 10 000 EUR.

[19] Be to, neprofesionaliųjų investuotojų dalyvavimas ELTI fonde gali lemti didesnę administracinę naštą ir didesnes susijusias išlaidas, atsirandančias platinant ELTIF neprofesionaliesiems investuotojams, palyginti su išlaidomis ir našta, patiriamomis tuo atveju, kai ELTIF akcijos arba vienetai yra platinami tik profesionaliesiems investuotojams. Nors gali pasirodyti, kad ši našta praktiškai yra administracinė (reikalavimas paskelbti pagrindinės informacijos dokumentą, 2 savaites galiojanti teisę atšaukti pasirašymą be baudos, papildomos procedūros ir papildomi darbuotojai neprofesionaliųjų investuotojų skundams nagrinėti ir t. t.), buvo laikoma, kad dėl atitinkamų nuostatų ELTIF, platinami tik profesionaliesiems investuotojams, tampa mažiau patrauklūs.

3. SU IŠPIRKIMU SUSIJUSIOS NUOSTATOS IR ELTIF GYVAVIMO CIKLAS

ELTIF išpirkimo politika išdėstyta reglamento 18 straipsnyje. Numatytoji fondų taisyklė yra ta, kad investuotojai į ELTIF negali išpirkti savo investicinių vienetų arba akcijų nepasibaigus ELTIF gyvavimo trukmei. Tuo tikslu ELTIF teisinės sistemos standartinė taisyklė šioje srityje yra ta, kad investuotojai į ELTIF negalėtų išpirkit savo investicinių vienetų arba akcijų iki ELTIF gyvavimo trukmės pabaigos.

Turto valdytojai gali įtraukti nukrypti leidžiančias nuostatas (paprastai taisyklėse ar steigimo dokumentuose) ir numatyti išpirkimo *nepasibaigus* ELTIF gyvavimo trukmei galimybę. Tačiau toks išpirkimas veikiau yra išimtis ir yra leidžiamas tik tuo atveju, jei yra griežtai tenkinamos sąlygos[20].

Nemažai suinteresuotųjų subjektų kėlė klausimą dėl to, kad investuotojams neleidžiama išpirkti savo fondą nepasibaigus jo gyvavimo trukmei. Suinteresuotieji subjektai tai vertino kaip galimą ELTIF sistemos trūkumą ir pažymėjo, kad tai galėtų būti investuotojų suvaržymas. Jie paragino užtikrinti daugiau lankstumo, kad būtų galima anksčiau išpirkti investicinius vienetus arba akcijas, kol ELTIF gyvavimo trukmė dar nepasibaigusi, siekiant užtikrinti, kad ELTIF taptų patrauklesnis kaip investavimo priemonė.

Vis dėlto ELTIF išpirkimo struktūra atitinka uždaro tipo fondų išpirkimo struktūrą, kai, išskyrus ribotus atvejus, išpirkimas leidžiamas tik pasibaigus fondo gyvavimo trukmei. Šį išpirkimo galimybės apribojimą pateisina nelikvidaus turto, į kurį ELTIF investuotas, pobūdis ir nuolat menkas investicijų tikrosios vertės matomumas. Paprastai tikrąją vertę galima nustatyti tik investicijos nutraukimo metu.

ELTIF reglamente taip pat yra nuostata dėl prekybos antrinėje rinkoje[21]. Ja siekiama užtikrinti, kad tai, jog kapitalas yra įšaldytas gyvavimo ciklo laikotarpiu ir nėra išpirkimo teisių nepasibaigus fondo gyvavimo trukmei, neturėtų trukdyti ELTIF siekti, kad jo investiciniai vienetai ar akcijos būtų įtraukti į prekybos sąrašus reguliuojamoje rinkoje ar daugiašalėje prekybos sistemoje. Šia nuostata investuotojams taip pat suteikiama galimybė parduoti savo investicinius vienetus ar akcijas nepasibaigus ELTIF gyvavimo trukmei antrinėje rinkoje.

Taigi ELTIF reglamento nuostatomis suteikiamas pagrindas fondų valdytojams suteikti didesnę galimybę atsižvelgiant į iš anksto nustatytą ELTIF investavimo strategiją savo nuožiūra nuspręsti, kokius ELTIF įsteigti – su išpirkimo teisėmis ar be jų. Rengiant tokias investavimo strategijas, taip pat būtų galima pasinaudoti ELTIF nuostatomis, suteikiančiomis galimybę įtraukti ELTIF akcijas ar investicinius vienetus į prekybos sąrašus antrinėje rinkoje, pvz., likvidumo galimybės mechanizmu, kurį taikant naujų investuotojų pasirašymo prašymai suderinami su esamų ELTIF investuotojų išpirkimo prašymais.

[20] Žr. ELTIF reglamento 18 straipsnio 2 dalį. Tuo tikslu ESMA nustatytas reikalavimas parengti techninių reguliavimo standartų projektus, kuriuose būtų nurodytos aplinkybės, kuomet ELTIF gyvavimo trukmė bus laikoma pakankamai ilga, kad apimtų kiekvieno ELTIF turto objekto gyvavimo ciklą.

[21] 19 straipsnio 1 ir 2 dalyse teigiama, kad „ELTIF taisyklėse ar steigimo dokumentuose nenustatomas draudimas įtraukti ELTIF investicinių vienetų ar akcijų į prekybos sąrašus reguliuojamoje rinkoje ar daugiašalėje prekybos sistemoje“. Be to, „steigimo dokumentuose nenustatomas draudimas investuotojams laisvai perleisti savo investicinius vienetus ar akcijas trečiosioms šalims, kurios nėra ELTIF valdytojas“.

4. MINIMALI RIBA, TAIKOMA REIKALAVIMUS ATITINKANČIAM INVESTICINIAM TURTUI

ELTIF reglamento 13 straipsnio 1 dalyje nustatyta, kad ELTIF turėtų investuoti ne mažiau kaip 70 proc. savo kapitalo į reikalavimus atitinkantį investicinį turtą. Ši riba nustatyta siekiant užtikrinti, kad daugiausia dėmesio būtų aiškiai skiriama ilgalaikėms investicijoms, taip pat užtikrinti, kad būtų skiriamas nuolatinis dėmesys neprofesionaliesiems investuotojams, kurie kitu atveju gali būti nesusipažinę su mažiau paplitusiomis investavimo strategijomis.

Kai kurie suinteresuotieji subjektai mano, kad 70 proc. riba yra per didelė. Daugelio suinteresuotųjų subjektų nuomone, šią ribą sumažinus, ELTIF galėtų įgyvendinti labiau diferencijuotą investavimo strategiją.

Suinteresuotųjų subjektų mažuma dabartinę reikalavimus atitinkančiam turtui taikomą ribą laiko tinkama. Jų nuomone, ELTIF sistemos tikslas – skatinti ilgalaikes investicijas ir sutelkti dėmesį į nelikvidų turtą.

Todėl reikėtų rimtai apsvarstyti, ar tikslinga sumažinti ir kalibruoti reikalavimus atitinkančių investicijų į ELTIF minimalias ribas, siekiant skatinti ELTIF likvidumo profilį ir padidinti ELTIF valdytojų lankstumą jiems įgyvendinant savo investavimo strategijas.

5. AIF VALDYTOJŲ, KURIŲ BENDRAS TURTAS NEVIRŠIJA VIRŠUTINĖS RIBOS, VYKDOMAS ELTIF AKCIJŲ AR INVESTICINIŲ VIENETŲ PLATINIMAS

Pagal ELTIF reglamento 37 straipsnio 1 dalies c punktą reikalaujama, kad Komisija įvertintų mastas, kuriuo ELTIF investiciniai vienetai ar akcijos platinami Sąjungoje, įskaitant tai, ar AIF valdytojai (AIFV), kurių bendras turtas neviršija viršutinės ribos ir kuriems taikoma AIFV direktyvos (AIFVD) 3 straipsnio 2 dalis, galėtų būti suinteresuoti platinti ELTIF investicinius vienetus ar akcijas.

Keletas suinteresuotųjų subjektų laikėsi nuomonės, kad ELTIF reglamentavimo sistema *vargu a*r yra tinkama AIFV, kurių bendras turtas neviršija viršutinės ribos. Tie suinteresuotieji subjektai pagrindė savo nuomonę, nurodydami, kad dėl sistemos sudėtingumo ir veiklos reikalavimų, įskaitant susirūpinimą keliančius klausimus dėl investuotojų apsaugos bei tai, kad iš AIFV būtų reikalaujama laikytis visų AIFVD reikalavimų, šiems valdytojams gali būti per sunku šios sistemos laikytis.

Kai kurie suinteresuotieji subjektai išreiškė savo nuomonę, kad ES taisyklės dėl AIFV, kurių bendras turtas neviršija AIFVD 3 straipsnio 2 dalyje nustatytos ribos, nėra suderintos, o tai reiškia, kad padidinus galimybę taikyti prekybos leidimų režimą AIF arba ELTIF, valdomiems AIFV, kurių bendras turtas neviršija šių ribų, kiltų didelių problemų užtikrinant vienodas veiklos sąlygas ir būtų sudarytos sąlygos rinktis palankesnes reglamentavimo sąlygas. Šių suinteresuotųjų subjektų nuomone, palankesnių sąlygų sudarymas AIFV, kuriems taikoma AIFVD 3 straipsnio 2 dalis, platinti ELTIF akcijas ar investicinius vienetus iš viso neturėtų būti prioritetas.

6. REIKALAVIMUS ATITINKANTIS TURTAS IR INVESTICIJOS

ELTIF taisyklėse dėl reikalavimų atitinkančio turto ir investicijų nustatytas aiškių kategorijų turtas, kurį ELTIF gali investuoti, siekiant užtikrinti, kad fondai nesudarytų tam tikrų finansinių sandorių, dėl kurių galėtų kilti kitokia rizika, nei būtų galima tikėtis į ilgalaikes investicijas orientuotame fonde.

Be to, ELTIF reglamento nuostatose daugiausia dėmesio aiškiai skiriama ilgalaikėms investicijoms ir yra apibrėžtos sąlygos bei apribojimai, kuriais užkertamas kelias tam, kad ELTIF įgyvendintų investavimo strategiją, kuri nebūtų vertinama kaip visiškai ilgalaikė, pvz., draudimas investuoti į išvestines finansines priemones, išskyrus atvejus, kai siekiama apsidrausti riziką, draudimas investuoti į finansines įmones, investicijų į biržos prekes ir spekuliacinio pobūdžio investicijų neįtraukimas.

Šiuo atžvilgiu suinteresuotieji subjektai tvirtai palaikė mintį, kad reikia išplėsti reikalavimus atitinkančio investicinio turto sąvoką taip, kad ji būtų tinkama tam, kad ELTIF valdytojai galėtų optimaliai įgyvendinti investavimo strategiją, ir kad ji atitiktų pagrindinius ilgalaikio tvaraus augimo tikslus.

Suinteresuotieji subjektai taip pat paragino užtikrinti didesnį teisinį tikrumą ir lankstumą, susijusius su fondų fondo strategijų įgyvendinimo palengvinimu, investicijoms į trečiųjų šalių įmones taikomais kriterijais, finansinių įmonių įtraukimu, platesne realiojo turto sąvoka ir tam tikrų ELTIF reglamente nustatytų skaitinių ribų, pvz., 500 mln. EUR rinkos kapitalizacijos ribos, taikomos biržinėms įmonėms, ir 10 mln. EUR ribos, taikomos realiajam turtui, kalibravimu. Daugelio suinteresuotųjų subjektų nuomone, platesnė ir teisiškai aiškesnė reikalavimus atitinkančio turto ir investicijų sąvoka padėtų pasiekti, kad ELTIF teisinė sistema taptų patrauklesnė turto valdytojams.

Šiuo atžvilgiu, atrodo, yra tikslinga peržiūrėti reikalavimus atitinkančio turto ir investicijų sąvoką, kad ELTIF valdytojai galėtų įgyvendinti rinkos sąlygoms, investicinėms ekspertinėms žinioms ir investuotojų poreikiams pritaikytą įvairesnę investavimo strategiją.

7. DIVERSIFIKAVIMO IR PORTFELIO SUDĖTIES TAISYKLĖS

ELTIF reglamente nustatyti išsamūs reikalavimai, taikomi portfelio sudėčiai ir diversifikavimui. Tokios taisyklės nustatytos siekiant apriboti ELTIF prisiimamą riziką ir sumažinti sandorio šalies riziką, taikant aiškius diversifikavimo reikalavimus.

13 straipsnio 2 dalyje nustatyta, kad ELTIF negali investuoti daugiau kaip: 10 proc. savo kapitalo į priemones, kurias išleidžia bet kuri viena portfelio reikalavimus atitinkanti įmonė, arba vienai tokiai įmonei suteikiamas paskolas, 10 proc. savo kapitalo tiesiogiai ar netiesiogiai į vieną realiojo turto objektą, 10 proc. savo kapitalo į vieno ELTIF, Europos rizikos kapitalo fondo (EuVECA) ar Europos socialinio verslumo fondo (EuSEF) investicinius vienetus ar akcijas ir 5 proc. savo kapitalo į Direktyvoje 2009/65/EB, susijusioje su kolektyvinio investavimo į perleidžiamus vertybinius popierius subjektais (KIPVPS)[22], nurodytą turtą, kurio priemones išleido vienas subjektas.

ELTIF, EuVECA ir EuSEF investicinių vienetų ar akcijų bendroji vertė ELTIF portfelyje neturi viršyti 20 proc. ELTIF kapitalo vertės. Reglamente taip pat nustatytos išsamios

[22] OL L 302, 2009 11 17, p. 32, su pakeitimais.

taisyklės, kuriomis siekiama apriboti ELTIF valdytojų galimybę nukrypti nuo diversifikavimo sąlygų ir turto korekcinių koeficientų.

Iš esmės suinteresuotieji subjektai pasakė, kad portfelio sudėties ir diversifikavimo atžvilgiu norėtų mažiau reglamentavimo reikalavimų ir daugiau lankstumo. Apskritai buvo kritiškai įvertintas reikalavimas neinvestuoti daugiau kaip 10 proc. ELTIF kapitalo į jokį kitą vieną ELTIF, EuVECA ar EuSEF, dėl kurio ELTIF negali įgyvendinti fondų fondo strategijų. Suinteresuotieji subjektai pareiškė tvirtą nuomonę, kad investavimas per fondų fondą suteiktų investuotojams aukštesnį diversifikavimo lygį, mažesnį kintamumą ir papildomą tikrinimo ir diversifikavimo lygmenį. Tokie suinteresuotieji subjektai vertino ELTIF galimybę įgyvendinti fondų fondo investavimo strategijas kaip apčiuopiamą ELTIF sistemos pranašumą ir pareiškė nuomonę, kad galėtų būti veiksmingai užtikrinta investuotojų apsauga, pvz., nuo galimo vadinamojo mokesčių sluoksniavimo.

Iš esmės buvo pritarta tam, kad būtų panaikintos fondų fondo struktūroms taikomos koncentracijos ribos, siekiant skatinti platesnį investavimo stilių pasirinkimą investuotojams, nemažinant pagrindinio turto diversifikacijos. 10 proc. kapitalo riba buvo laikoma ginčytina, ypač pradžios laikotarpiu.

Svarbu pažymėti, kad sektoriui atstovaujantys dalyviai aiškiai primygtinai tvirtino, kad neturi jokių konkrečių diversifikavimo reikalavimų, taikomų ELTIF, kurių akcijos ar investiciniai vienetai parduodami išimtinai profesionaliesiems investuotojams. Dauguma respondentų siūlė padidinti diversifikavimo ribas iki 20 proc. Be to, 25 proc. koncentracijos koeficientas taip pat buvo laikomas pernelyg ribojamas, atsižvelgiant į tai, kad turto valdytojai kartais patvirtina struktūras, pagal kurias jie gali būti vieninteliai arba pagrindiniai investuotojai kitame fonde. Kai kurie suinteresuotieji subjektai laikėsi nuomonės, kad dabartinės diversifikavimo taisyklės tinka ELTIF, kurių akcijos ar investiciniai vienetai platinami neprofesionaliesiems investuotojams. Vis dėlto jos, regis, yra per griežtos, palyginti su kitais AIF, kurių akcijos ar investiciniai vienetai platinami profesionaliesiems investuotojams.

Todėl reikėtų rimtai apsvarstyti galimybę diferencijuoti portfelio sudėties ir diversifikavimo reikalavimus, taip pat koncentracijos ribas, taikomas ELTIF, kurių akcijos ar investiciniai vienetai platinami tik profesionaliesiems investuotojams, ir ELTIF, kurių akcijos ar investiciniai vienetai platinami neprofesionaliesiems investuotojams.

8. GRYNŲJŲ PINIGŲ SKOLINIMASIS

Dauguma suinteresuotųjų subjektų prašė padidinti skolinimosi ribas arba panaikinti viršutinę 30 proc. skolinimosi ribą bei suderinti ELTIF teisinę sistemą su AIFVD nustatyta teisine sistema. Jie mano, kad taip padidinus lankstumą ELTIF bus pajėgesni remti turto (visų pirma MVĮ) finansavimą ir bus užtikrintos didesnės fondo grąžos. Buvo įrodinėjama, kad 30 proc. riba, taikoma skolinimuisi, yra nepalanki, palyginti su kitais mažmeniniais fondais (įskaitant KIPVPS, kurių produktų rinka reguliuojama, kurie gali pasiekti skolinimosi ribą, sudarančią iki 100 proc. jų turto).

Kai kurie suinteresuotieji subjektai prašė padidinti bendrą leistiną ELTIF skolinimąsi bent iki 100 proc., leidžiant šią ribą viršyti ELTIF, prieinamiems tik instituciniams investuotojams, jeigu jie patenkina sąlygas, susijusias su investavimo strategija, valdymų, investicine baze ir priežiūra.

Keletas suinteresuotųjų subjektų laikėsi nuomonės, kad net jei skolinimosi ribos būtų padidintos, toks padidintas skolinimasis savaime nereikštų didesnės rizikos investuotojams.

Apskritai esama esminių įrodymų, kad skolinimosi ribų didinimas, regis, yra pateisinamas ir dėl jo neatsirastų jokios papildomos sisteminės rizikos, nes ELTIF turi ilgalaikę investavimo strategiją ir ribotas išpirkimo galimybes.

9. IŠVADOS

ELTIF reglamentavimo sistema buvo peržiūrėta, atsižvelgiant į poreikį įvertinti žemą ELTIF taikymo lygį ir užtikrinti, kad ELTIF sistemos veikimas nuolat atitiktų ELTIF reglamento tikslus. ELTIF reglamente nustatyta keletas tikslų, įskaitant kapitalo srautų nukreipimą į investicijas į realiąją ekonomiką, ilgalaikių investavimo poreikių turintiems neprofesionaliesiems investuotojams prieinamo AIF produkto teikimą ir ES masto paso ELTIF akcijų ar investicinių vienetų platinimui sukūrimą. Šiuo atžvilgiu Komisija atliko išsamų vertinimą, siekdama nustatyti, kokiu mastu taikant šiuo metu galiojančias ELTIF taisykles buvo pasiekti pagrindiniai šių taisyklių tikslai ir visų pirma tai, ar jos buvo efektyvios, veiksmingos, suderinamos ir aktualios ir ar jos suteikė ES pridėtinę vertę.

Kad galėtų finansuoti ilgalaikes investicijas į Europos ekonomiką, vyriausybėms ir įmonėms reikia turėti prieigą prie nuspėjamo ilgalaikio finansavimo. Tokio finansavimo prieinamumas priklauso nuo finansinės sistemos gebėjimo saugiai ir veiksmingai per atviras ir konkurencingas rinkas nukreipti vyriausybių, įmonių ir namų ūkių santaupas į tinkamas investicijas. ELTIF gali tekti atlikti labai svarbų vaidmenį šioje srityje, teikiant specialųjį investicinį produktą, kad būtų sutelktas kapitalas finansuoti projektams tokiose srityse, kaip transporto infrastruktūra, tvari elektros energijos gamyba arba skirstymas, socialinė infrastruktūra (pvz., vyresnio amžiaus asmenims skirtas būstas arba ligoninės), taip pat naujų technologijų ir sistemų, kurias taikant mažiau sunaudojama išteklių ir energijos bei toliau skatinamas Europos MVĮ sektoriaus augimas, diegimas.

Atliekant ELTIF reglamentavimo sistemos vertinimą surinkta pakankamai įrodymų, kad politikos koregavimas ir tikslinė ELTIF reglamento peržiūra yra pateisinami, siekiant užtikrinti, kad būtų nukreipta daugiau investicijų į įmones, kurioms reikia kapitalo, ir į ilgalaikių investicijų projektus. Šia peržiūra būtų siekiama padidinti ELTIF naudojimą Sąjungos ekonomikos ir investuotojų naudai. Taip, savo ruožtu, būtų remiamas nuolatinis KRS, kurios tikslas taip pat yra palengvinti ES įmonių prieigą prie stabilesnio ir įvairesnio ilgalaikio finansavimo, plėtojimas.