IL-KUMMISSJONI
EWROPEA

Brussell, 25.11.2021
COM(2021) 738 final

RAPPORT TAL-KUMMISSJONI LILL-PARLAMENT EWROPEW U LILL-KUNSILL

dwar il-funzjonament tal-qafas tal-fondi ta' investiment Ewropej fuq terminu twil (ELTIF)

WERREJ

1. BACKGROUND 2
2. FUNCTIONING OF THE ELTIF FRAMEWORK: EVALUATION 3
3. REDEMPTIONS-RELATED PROVISIONS AND LIFE-CYCLE OF ELTIFS 4
4. MINIMUM THRESHOLD FOR ELIGIBLE INVESTMENT ASSETS 5
5. MARKETING OF ELTIFS BY SUB-THRESHOLD AIF MANAGERS 6
6. ELIGIBLE ASSETS AND INVESTMENTS 6
7. DIVERSIFICATION AND PORTFOLIO COMPOSITION RULES 7
8. BORROWING OF CASH 8
9. CONCLUSIONS 8

1. SFOND

Ir-Regolament (UE) 2015/760 dwar il-Fondi ta' Investiment Ewropej fuq Terminu Twil (ir-"Regolament ELTIF")[1] jistabbilixxi qafas regolatorju Ewropew għal fondi ta' investiment alternattivi (alternative investment funds, AIFs) li jinvestu fi proġetti fuq terminu twil. L-għan tagħhom huwa li jiġbru u jidderieġu l-kapital lejn investimenti Ewropej fit-tul fl-ekonomija reali u jippromwovu l-objettiv tal-Unjoni ta' tkabbir intelliġenti, sostenibbli u inklużiv.

L-ELTIFs jinvestu f'firxa wiesgħa ta' proġetti, bħall-infrastruttura soċjali u tat-trasport, assi reali u l-intrapriżi żgħar u ta' daqs medju (SMEs). L-ELTIFs huma maħsuba biex jiffaċilitaw l-investimenti ta' terminu twil u jipprovdu sors alternattiv ta' finanzjament mhux bankarju għall-ekonomija reali. F'Ġunju 2020, il-Forum ta' Livell Għoli dwar l-Unjoni tas-Swieq Kapitali (Capital Markets Union, CMU) ippubblika rapport[2] li jirrakkomanda rieżami mmirat tal-ELTIFs biex itejjeb l-adozzjoni baxxa tagħhom mis-suq u jżid il-fluss ta' finanzjament fit-tul[3].

Il-pjan ta' azzjoni rivedut tas-CMU[4] jirrikonoxxi l-ħtieġa li jiġi appoġġat il-finanzjament ta' proġetti ta' investiment ta' terminu twil u l-parteċipazzjoni tal-investituri fil-livell tal-konsumatur. Il-Kummissjoni wkoll impenjat ruħha li teżamina mill-ġdid ir-Regolament ELTIF[5]. Dan ir-rieżami għandu rabtiet b'saħħithom mas-CMU, mal-Patt Ekoloġiku Ewropew[6], mal-Unjoni tal-Enerġija Ewropea[7], mal-istrateġija ta' finanzjament sostenibbli u inizjattivi importanti oħra tal-UE[8]. Fit-2 ta' Diċembru 2020, il-Kunsill tal-Unjoni Ewropea stieden lill-Kummissjoni biex tirrieżamina r-Regolament ELTIF[9].

Ir-rekwiżit li jiġi rieżaminat il-funzjonament tal-qafas regolatorju tal-ELTIF huwa stabbilit fl-Artikolu 37 tar-Regolament ELTIF, li jeżiġi li r-rieżami janalizza l-politiki ta' rimborż, ir-rekwiżiti tad-diversifikazzjoni tal-assi, b'liema grad l-ELTIFs huma kummerċjalizzati fl-Unjoni u jekk il-lista ta' assi u investimenti eliġibbli għandiex tkun aġġornata[10].

---

[1] Ir-Regolament (UE) 2015/760 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tad-29 ta' April 2015 dwar il-Fondi ta' Investiment Ewropej fuq Terminu Twil, ĠU L 123, 19.5.2015, p. 98.

[2] Rapport finali tal-Forum ta' Livell Għoli dwar l-Unjoni tas-Swieq Kapitali — Viżjoni ġdida għas-swieq kapitali tal-Ewropa. L-10 ta' Ġunju 2020. Sors: https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_mt

[3] *Ibid*, paġna 12.

[4] Il-Komunikazzjoni tal-Kummissjoni Ewropea. Unjoni tas-Swieq Kapitali għall-persuni u n-negozji - pjan ta' azzjoni ġdid. COM(2020) 590 final, tal-24 ta' Settembru 2020. Sors: https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12498-Unjoni-tas-Swieq-Kapitali-Capital-Markets-Union-CMU-g%C4%A7all-persuni-u-n-negozji-pjan-ta%E2%80%99-azzjoni-gdid_mt

[5] *Ibid,* paġna 8 (Azzjoni 3).

[6] Patt Ekoloġiku Ewropew. Sors: https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_mt

[7] Strateġija tal-Unjoni tal-Enerġija. Sors: https://ec.europa.eu/energy/topics/energy-strategy/energy-union_en

[8] Fil-fatt, ir-rieżami tal-qafas ELTIF jikkontribwixxi għall-aġenda tal-UE dwar il-finanzjament sostenibbli billi jidderieġi l-finanzjament lejn proġetti rispettivi fuq terminu twil, inkluż il-potenzjal li jiġu promossi l-objettivi tas-sostenibbiltà tar-Regolament (UE) 2020/852 dwar l-istabbiliment ta' qafas biex jiġi ffaċilitat l-investiment sostenibbli (ir-Regolament dwar it-Tassonomija tal-UE; ĠU L 198, 22.6.2020, p. 13).

[9] B'mod aktar speċifiku, il-Kunsill ħeġġeġ lill-Kummissjoni biex tipprijoritizza u taċċellera l-ħidma fuq fost l-oħrajn "*it-titjib tal-qafas regolatorju għal vetturi ta' investiment fuq terminu twil permezz ta' rieżami tar-Regolament dwar il-Fond Ewropew tal-Investiment fuq Terminu Twil (ELTIF), u b'hekk b'mod partikolari jitqies il-bżonn li jiġi appoġġat il-finanzjament mhux bankarju tal-SMEs u tal-investiment fuq terminu twil fl-infrastruttura, li huwa meħtieġ għat-tranżizzjoni lejn ekonomija sostenibbli u diġitali*". Konklużjonijiet tal-Kunsill tal-Unjoni Ewropea dwar il-Pjan ta' Azzjoni tal-Kummissjoni għas-CMU. 12898/1/20. ECOFIN 1023. Punt 19(e). Adottati fit-2 ta' Diċembru 2020. Sors: https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12898-2020-REV-1/mt/pdf

[10] L-Artikolu 37(2) tar-Regolament ELTIF jistabbilixxi li "*wara r-rieżami […], u wara li jikkonsulta l-AETS, il-Kummissjoni għandha tippreżenta lill-Parlament Ewropew u lill-Kunsill rapport li jivvaluta l-kontribut ta' dan ir-Regolament u tal-ELTIFs għat-tlestija tal-Unjoni tas-Swieq Kapitali u għall-ilħuq tal-għanijiet stipulati fl-Artikolu 1(2). Ir-rapport għandu jkun akkumpanjat, fejn xieraq, minn proposta leġislattiva.*"

Dan ir-rapport huwa bbażat fuq pariri tekniċi mill-Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq (AETS)[11], fuq riċerka bbażata fuq id-dokumentazzjoni u fuq il-feedback tal-partijiet ikkonċernati mill-konsultazzjoni pubblika. Huwa jidentifika għadd ta' ostakli għat-tkabbir tas-suq kif ukoll kwistjonijiet oħra rilevanti għall-funzjonament tal-qafas ELTIF[12]. Ir-rapport ifittex li jinforma lill-Parlament Ewropew u lill-Kunsill tal-Unjoni Ewropea dwar is-setturi ewlenin tar-rieżami u jippreżenta fil-qosor is-sejbiet prinċipali[13].

Fil-kuntest tar-rieżami tal-qafas ELTIF, dan ir-rapport jiġbor fil-qosor is-sejbiet ewlenin tal-evalwazzjoni tal-operat tal-qafas regolatorju.

2. FUNZJONAMENT TAL-QAFAS ELTIF: EVALWAZZJONI

F'Ottubru 2021 kien ġie awtorizzat l-operat ta' 57 ELTIF biss, b'madwar EUR 2,4 biljun f'assi netti ġestiti. L-ELTIFs irrappurtati kienu domiċiljati f'erba' Stati Membri biss (Franza, il-Lussemburgu, l-Italja u Spanja). Skont l-informazzjoni miġbura mill-AETS, id-daqs totali tas-suq tal-ELTIFs kiber minn ftit aktar minn EUR 1,5 biljun fl-2020 għal madwar EUR 2,4 biljun fl-2021. Minkejja dan it-tkabbir relattiv, meta mqabbla mad-dimensjonijiet kumplessivi tas-suq tal-AIF tal-UE ta' madwar EUR 6,8 triljun, l-ELTIFs għadhom segment żgħir ħafna ta' dan is-suq[14].

L-għadd baxx ta' ELTIFs, l-assijiet netti baxxi tagħhom, il-konċentrazzjoni ġeografika u l-kompożizzjoni tal-portafoll jindikaw li l-industrija tal-ELTIFs hija sottożviluppata. B'riżultat ta' dan, il-qafas ELTIF ma rrealizzax il-potenzjal sħiħ tiegħu f'termini ta' daqs (b'mod partikolari f'termini ta' assijiet immaniġġjati u tal-għadd ta' fondi) u tal-ambitu (eż. il-firxa ta' proġetti u investimenti eliġibbli)[15]. L-ELTIFs ma kisbux attraenza fis-suq mainstream, u lanqas ma laħqu l-potenzjal tagħhom li jidderieġu l-finanzjament lejn investimenti ta' terminu twil.

2.1. Restrizzjonijiet fin-naħa tad-domanda

Il-fatturi ewlenin tal-problemi fin-naħa tad-domanda huma r-regoli li jimponu restrizzjonijiet u li jagħmluha diffiċli għall-investituri biex jinvestu fl-ELTIFs. Ir-regoli attwali jidhru li joħolqu ostakli bla bżonn, li jipprevjenu lill-investituri fil-livell tal-konsumatur milli jidħlu fis-suq. Pereżempju, l-obbligu fil-qafas tar-Regolament ELTIF, fejn il-maniġer tal-assi għandu jivvaluta l-għarfien u l-esperjenza ta' investitur fil-livell tal-konsumatur jidduplika

[11] Ara t-tweġiba li l-AETS tat lill-Kummissjoni Ewropea fit-3 ta' Frar 2021 dwar il-funzjonament tal-qafas regolatorju tal-ELTIF. ESMA34-46-99. Sors: https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-provides-input-commission-improvements-eltif

[12] B'mod partikolari, ara l-analiżi tal-politika ta' rimborż u taċ-ċiklu tal-ħajja tal-ELTIFs fit-Taqsima 3, tad-diversifikazzjoni tal-assijiet fit-Taqsima 4, ta' ċerti aspetti tal-kummerċjalizzazzjoni tal-ELTIFs fit-Taqsima 5, tal-eliġibbiltà tal-assijiet u tal-investimenti fit-Taqsima 6, tad-diversifikazzjoni u l-kompożizzjoni tal-portafoll fit-Taqsima 7, u tad-dispożizzjonijiet dwar is-self ta' flus fit-Taqsima 8.

[13] Għal dan il-għan, it-Taqsimiet 2 sa 7 jiġbru fil-qosor l-evalwazzjoni tal-qafas ELTIF, tad-dispożizzjonijiet relatati mar-rimborż u maċ-ċiklu tal-ħajja tal-ELTIFs, tal-limitu minimu għal assijiet ta' investiment eliġibbli, tal-kummerċjalizzazzjoni tal-ELTIFs minn maniġers ta' AIFs taħt il-limitu, tal-assijiet u tal-investimenti eliġibbli, tar-regoli dwar id-diversifikazzjoni u l-kompożizzjoni tal-portafoll u tad-dispożizzjonijiet dwar is-self ta' flus.

[14] Ir-Rapport Statistiku tal-AETS 2021. Fondi ta' Investiment Alternattiv tal-UE, paġna 6. Sors: https://www.esma.europa.eu/document/eu-alternative-investment-funds-2021-statistical-report (is-7 ta' Ġunju 2021).

[15] Il-fondi kollha kienu domiċiljati f'erba' Stati Membri biss (il-Lussemburgu, Franza, l-Italja u Spanja), mentri l-ebda Stat Membru ieħor ma kellu ELTIFs domestiċi. Ir-reġistru ta' ELTIFs Awtorizzati. ESMA34-46-101. Sors: https://www.esma.europa.eu/document/register-authorised-european-long-term-investment-funds-eltifs

parzjalment il-valutazzjoni tal-adegwatezza skont id-Direttiva 2014/65/UE dwar is-swieq fl-istrumenti finanzjarji (MiFID II)[16].

Barra minn hekk, kif deskritt fil-valutazzjoni tal-impatt, l-investiment inizjali minimu ta' EUR 10 000 u l-limitu ta' 10 % fuq l-investiment aggregat għall-investituri b'portafoll finanzjarju ta' inqas minn EUR 500 000 jikkostitwixxu ostaklu sinifikanti għall-investituri fil-livell tal-konsumatur[17]. Anki meta investitur ikun jixtieq jinvesti EUR 10 000 f'ELTIF wieħed, l-investiment f'ELTIFs oħra u d-diversifikazzjoni tal-portafoll fit-tul jistgħu jkunu diffiċili, minħabba r-rekwiżit tal-livell limitu *aggregat* ta' 10 %[18]. Barra minn hekk, kemm iċ-ċifri tal-iskopertura ta' EUR 500 000 kif ukoll tal-10 % huma bbażati fuq l-awtorappurtar mill-investituri fil-livell tal-konsumatur, u l-maniġers tal-assi jew id-distributuri ma jistgħux jivverifikaw b'mod indipendenti l-iskoperturi reali tal-investituri fil-livell tal-konsumatur.

2.2. Restrizzjonijiet fin-naħa tal-provvista

Il-fatturi ewlenin tal-problema fin-naħa tal-provvista tal-qafas ELTIF jikkonsistu f'regoli restrittivi tal-fondi li jillimitaw il-firxa ta' investimenti disponibbli, l-istrutturi tal-fondi u l-istrateġiji ta' investiment u jagħmlu l-istabbiliment ta' ELTIFs inqas attraenti għall-maniġers tal-assi.

Ir-regoli attwali tal-fondi tal-ELTIF fihom ċerti dispożizzjonijiet li jidhru li qed jipprevjenu lill-maniġers milli jsegwu firxa usa' ta' strateġiji ta' investiment. Jekk ikun aktar faċli għalihom biex jagħmlu dan, dan ikun jista' jidderieġi aktar finanzjament lejn proġetti ta' investiment ta' terminu twil. Għaldaqstant, dawn id-dispożizzjonijiet jidhru li qed ifixklu l-funzjonament tal-ELTIFs u jagħmluhom inqas attraenti għall-maniġer tal-investiment meta mqabbla ma' strutturi ta' fondi kompetituri oħra. B'riżultat ta' dan, meta jagħżlu t-tikketta ELTIF għal strument ta' investiment, il-maniġers kollha ta' fondi ta' investiment alternattivi (AIFMs) iridu jikkonformaw ma' sett ta' regoli ta' fond li hu validu għal kollha, irrispettivament mill-grupp ta' klijenti fil-mira, mill-istrateġija ta' investiment preferuta, u mill-profil tar-riskju tal-assi tal-portafoll sottostanti.

F'dan il-kuntest, il-parir tekniku tal-AETS lill-Kummissjoni tat-3 ta' Frar 2021 irrikonoxxa l-kunflitt sottostanti tal-qafas ELTIF meta jsir tentattiv biex jinqdew l-eżiġenzi tal-investituri professjonali kif ukoll tal-investituri fil-livell tal-konsum b'ġabra unika tar-regoli. L-AETS irrakkomandat ukoll regoli li jiddifferenzjaw b'mod aktar espliċitu bejn l-ELTIFs ikkummerċjalizzati biss lil investituri professjonali u ELTIFs ikkummerċjalizzati lil investituri fil-livell tal-konsumatur.

L-evalwazzjoni tal-qafas ELTIF stabbiliet li regoli ugwali tal-fondi għall-investituri professjonali kif ukoll għall-investituri fil-livell tal-konsumatur ma jistgħux jissodisfaw id-domandi speċifiċi ta' żewġ kategoriji distinti ħafna ta' investituri b'orizzonti ta' żmien,

[16] ĠU L 173, 12.6.2014, p. 349, kif emendat.

[17] Il-limitu ta' 10 % huwa applikat fuq livell aggregat. Dan ifisser li l-ammont totali (aggregat) allokat mill-investituri fil-livell tal-konsumatur lil *kwalunkwe* ELTIF ma għandux jeċċedi l-10 % tal-portafoll tal-investitur fl-ELTIFs.

[18] Wieħed jista' jipprevedi xenarju fejn investitur fil-livell tal-konsumatur b'portafoll finanzjarju ta' EUR 180 000 ikun akkwista EUR 10 000 f'ishma jew unitajiet ta' ELTIF. Ir-regoli attwali dwar l-ELTIFs jipprevjenu tali investitur milli jakkwista kwalunkwe ELTIF ieħor. Dan għaliex l-investitur jista', kumplessivament, jakkwista EUR 18 000 jew 10 % tal-portafoll totali tiegħu ta' ELTIFs. Madankollu, bl-akkwist tal-ewwel ELTIF, l-investitur ma jkunx jista' jalloka l-EUR 8 000 li jifdal biex jixtri ELTIF ieħor minħabba l-obbligu tat-ticket ta' investiment minimu ta' EUR 10 000.

tolleranza għar-riskju u eżiġenzi ta' investiment differenti u jistgħu jitqiesu bħala li jipprevjenu lill-maniġers milli joffru prodotti mfassla apposta[19].

3. DISPOŻIZZJONIJIET RELATATI MAR-RIMBORŻ U ĊIKLU TAL-ĦAJJA TAL-ELTIFS

Il-politiki ta' rimborż tal-ELTIFs huma stabbiliti fl-Artikolu 18 tar-Regolament. Skont ir-regola predefinita tal-fond, l-investituri f'ELTIF ma jistgħux jirrimborżaw l-unitajiet jew l-ishma tagħhom qabel tmiem ħajjet l-ELTIF. Għal dan il-għan, ir-regola standard tal-qafas legali tal-ELTIF f'dan il-qasam hija li l-investituri f'ELTIF ma jkunux jistgħu jirrimborżaw l-unitajiet jew l-ishma tagħhom qabel tmiem ħajjet l-ELTIF.

Il-maniġers tal-assi jistgħu jdaħħlu derogi (tipikament fir-regoli jew fl-istrumenti ta' inkorporazzjoni) u jipprevedu l-possibbiltà ta' rimborżi *qabel* tmiem ħajjet l-ELTIF. Madankollu, tali rimborżi huma pjuttost eċċezzjoni u huma permessi biss jekk jiġu ssodisfati kundizzjonijiet stretti[20].

Għadd sinifikanti ta' partijiet ikkonċernati qajmu l-kwistjoni li l-investituri ma jitħallewx jirrimborżaw il-fond tagħhom qabel id-data tat-tmiem tiegħu. Il-partijiet ikkonċernati qiesu dan bħala dgħufija potenzjali tal-qafas ELTIF u nnutaw li dan jista' jkun ta' xkiel għall-investituri. Huma appellaw għal aktar flessibbiltà biex jippermettu rimborż bikri matul iċ-ċiklu tal-ħajja ta' ELTIF biex l-ELTIF isir aktar attraenti bħala strument ta' investiment.

Madankollu, l-istruttura tar-rimborżi għall-ELTIFs tixbah lil dik ta' fondi ta' investiment b'kapital fiss li, ħlief f'ċirkostanzi limitati, jippermettu rimborżi biss fi tmiem il-ħajja tal-fond. Din il-limitazzjoni fuq ir-rimborżi hija ġġustifikata min-natura illikwida tal-assijiet li fihom jinvesti ELTIF u mill-impossibbiltà li jkun magħruf il-valur ġust tal-investimenti b'mod kontinwu. Normalment, il-valur ġust jista' jiġi ddeterminat biss fil-mument tad-diżinvestiment.

Ir-Regolament ELTIF fih ukoll dispożizzjoni dwar il-kummerċ fis-suq sekondarju[21]. L-objettiv huwa li jiġi ggarantit li l-perjodu ta' immobbiltà taċ-ċiklu tal-ħajja u n-nuqqas ta' drittijiet ta' rimborż qabel tmiem ħajjet il-fond ma jipprevjenux l-ELTIF milli jfittex ammissjoni tal-unitajiet jew tal-ishma f'suq regolat jew f'faċilità multilaterali tan-negozjar. Id-dispożizzjoni tippermetti wkoll lill-investituri jbigħu l-unitajiet jew l-ishma tagħhom qabel tmiem ħajjet l-ELTIF fis-suq sekondarju.

F'dan l-isfond, id-dispożizzjonijiet tar-Regolament ELTIF fihom bażi biex il-maniġers tal-fondi jingħataw aktar diskrezzjoni biex jiddeċiedu jekk jistabbilixxux ELTIFs bi drittijiet ta' rimborż jew mingħajrhom, skont l-istrateġija ta' investiment predefinita tal-ELTIF. Tali

[19] Minbarra dan, il-parteċipazzjoni ta' investituri fil-livell tal-konsumatur f'ELTIF tista' twassal għal piżijiet amministrattivi u kostijiet assoċjati ogħla għall-kummerċjalizzazzjoni tal-ELTIFs lill-investituri fil-livell tal-konsumatur meta mqabbla mal-ELTIFs ikkummerċjalizzati lill-investituri professjonali. Filwaqt li dawn il-piżijiet jistgħu jidhru li huma amministrattivi fil-prattika (rekwiżit għal dokument bl-informazzjoni ewlenija, id-dritt ta' rtirar ta' ġimagħtejn mingħajr penali, proċeduri u persunal addizzjonali biex jittrattaw kwalunkwe lment mill-investituri fil-livell tal-konsumatur, eċċ.), id-dispożizzjonijiet rispettivi tqiesu li jagħmlu l-ELTIFs kummerċjalizzati lill-investituri professjonali biss inqas attraenti.

[20] Ara l-Artikolu 18(2) tar-Regolament ELTIF. Għal dan il-għan, l-AETS hija vestita bir-rekwiżit li tiżviluppa abbozz ta' standards tekniċi regolatorji li jispeċifikaw iċ-ċirkostanzi li fihom ħajjet ELTIF titqies twila biżżejjed biex tkopri ċ-ċiklu tal-ħajja tal-assijiet individwali kollha tal-ELTIF.

[21] L-Artikolu 19(1) u (2) jistipulaw li "r-regoli jew l-istrumenti ta' inkorporazzjoni ta' ELTIF m'għandhomx jimpedixxu unitajiet jew ishma tal-ELTIF milli jiġu ammessi għan-negozjar f'suq regolat jew f'faċilità multilaterali tan-negozjar". Barra minn hekk, tali "regoli jew strumenti ta' inkorporazzjoni ta' ELTIF m'għandhomx jimpedixxu lill-investituri milli jittrasferixxu l-unitajiet jew l-ishma tagħhom liberament lil partijiet terzi li ma jkunux il-maniġer tal-ELTIF".

strateġiji ta' investiment jistgħu wkoll jisfruttaw id-dispożizzjonijiet tal-ELTIF li jippermettu negozjar sekondarju ta' ishma jew unitajiet tal-ELTIFs, bħall-mekkaniżmu tat-tieqa tal-likwidità li jqabbel it-talbiet ta' sottoskrizzjoni tal-investituri ġodda u t-talbiet ta' rimborż tal-investituri li joħorġu mill-ELTIF.

4. LIMITU MINIMU GĦALL-ASSIJIET TA' INVESTIMENT ELIĠIBBLI

L-Artikolu 13(1) tar-Regolament ELTIF jistipula li ELTIF għandu jinvesti mill-inqas 70 % tal-kapital tiegħu f'assijiet ta' investiment eliġibbli. Dan il-livell limitu ġie stabbilit biex jiżgura fokus ċar fuq investimenti ta' terminu twil u biex jiżgura fokus kontinwu fuq investituri fil-livell tal-konsumatur li inkella jistgħu ma jkunux familjari mal-istrateġiji ta' investiment inqas konvenzjonali.

Xi partijiet ikkonċernati qiesu l-limitu ta' 70 % bħala għoli wisq. Fil-fehma ta' ħafna partijiet ikkonċernati, it-tnaqqis tal-livell limitu jippermetti lill-ELTIFs isegwu strateġiji ta' investiment aktar differenzjati.

Minoranza tal-partijiet ikkonċernati qieset li l-livell limitu attwali tal-assijiet eliġibbli huwa xieraq. Fil-fehma tagħhom, l-objettiv tal-qafas ELTIF huwa li jippromwovi l-investiment ta' terminu twil u li jiffoka fuq assijiet illikwidi.

F'dan il-kuntest għandha tiġi kkunsidrata b'mod serju l-adegwatezza li jitbaxxew u jiġu kkalibrati l-limiti minimi għall-investimenti eliġibbli fl-ELTIFs biex jiġi promoss il-profil tal-likwidità tal-ELTIFs u tiżdied il-flessibbiltà tal-maniġers tal-ELTIFs fl-eżekuzzjoni tal-istrateġiji ta' investiment tagħhom.

5. KUMMERĊJALIZZAZZJONI TAL-ELTIFS MINN MANIĠERS TA' AIF TAĦT IL-LIMITU

L-Artikolu 37(1)(c) tar-Regolament ELTIF jirrikjedi li l-Kummissjoni tivvaluta l-portata tal-kummerċjalizzazzjoni tal-ELTIFs fl-Unjoni, inkluż jekk il-maniġers ta' AIF taħt il-limitu (AIF managers, AIFMs) li jaqgħu taħt l-Artikolu 3(2) tal-AIFMD jistax ikollhom interess fil-kummerċjalizzazzjoni tal-ELTIFs.

Bosta partijiet ikkonċernati kienu tal-fehma li l-qafas regolatorju tal-ELTIFs hu *improbabbli* li jkun xieraq għall-AIFMs taħt il-livell limitu. Sabiex isostnu l-fehma tagħhom, dawn il-partijiet ikkonċernati semmew il-kumplessità u r-rekwiżiti operazzjonali, inkluż tħassib dwar il-protezzjoni tal-investituri, kif ukoll il-fatt li dan ikun jirrikjedi li l-AIFMs jirrispettaw b'mod integrali r-rekwiżiti tal-AIFMD, li jista' jirriżulta li huwa oneruż wisq għal dawn il-maniġers.

Xi partijiet ikkonċernati esprimew il-fehma li r-regoli tal-UE dwar l-AIFMD taħt il-limiti tal-Artikolu 3(2) mhumiex armonizzati, li jfisser li t-titjib tal-portabbiltà tal-AIFs jew ELTIFs ġestiti mill-AIFMs taħt dawn il-limiti joħloq problemi sinifikanti għal kundizzjonijiet ekwi u jwitti t-triq għal arbitraġġ regolatorju. Fl-opinjoni ta' dawn il-partijiet ikkonċernati, il-faċilitazzjoni tal-kummerċjalizzazzjoni tal-ELTIFs minn AIFMs li jaqgħu taħt l-Artikolu 3(2) tal-AIFMD ma għandha bl-ebda mod tkun il-prijorità.

6. ASSIJIET U INVESTIMENTI ELIĠIBBLI

Ir-regoli ELTIF dwar l-assijiet u l-investimenti eliġibbli jistabbilixxu kategoriji ċari ta' assijiet li huma eliġibbli għall-investiment mill-ELTIFs biex jiġi żgurat li l-fondi ma jinvolvux ruħhom fi tranżazzjonijiet finanzjarji li jistgħu jwasslu għal riskji li huma akbar milli mistenni għal fond li jimmira lejn investimenti ta' terminu twil.

Barra minn hekk, id-dispożizzjonijiet tar-Regolament ELTIF jipprevedu fokus ċar fuq investimenti ta' terminu twil u jiddefinixxu sett ta' kundizzjonijiet u limitazzjonijiet li jipprevjenu lill-ELTIFs milli jinvolvu ruħhom fi strateġiji ta' investiment li ma jkunux ikkwalifikati bħala purament "ta' terminu twil", bħall-projbizzjoni li jsir investiment fi strumenti derivattivi finanzjarji għajr għall-fini ta' ħħeġġjar, il-projbizzjoni li jsir investiment f'"impriżi finanzjarji", l-esklużjoni tal-komoditajiet u investimenti "spekulattivi".

F'dan l-isfond, il-partijiet ikkonċernati rrakkomandaw bil-qawwa li jitwessa' l-ambitu tal-assijiet ta' investiment eliġibbli b'mod li jkun kemm xieraq għall-eżekuzzjoni ottimali tal-istrateġiji ta' investiment mill-maniġers tal-ELTIFs kif ukoll konsistenti mal-objettivi sottostanti tat-tkabbir sostenibbli fit-tul.

Il-partijiet ikkonċernati appellaw ukoll għal aktar ċertezza tad-dritt u flessibbiltà madwar il-faċilitazzjoni tal-istrateġiji "fondi ta' fondi", il-kriterji għall-investimenti f'impriżi ta' pajjiżi terzi, l-inklużjoni ta' "impriżi finanzjarji", ambitu akbar ta' "assijiet reali" u l-kalibrazzjoni ta' ċerti limiti numeriċi stabbiliti fir-Regolament ELTIF, bħal limitu ta' kapitalizzazzjoni tas-suq ta' EUR 500 miljun għall-impriżi kkwotati u l-limitu ta' EUR 10 miljun għall-assijiet reali. Fil-fehma ta' għadd imdaqqas ta' partijiet ikkonċernati, ambitu iżjed vast u aktar ċarezza legali għall-eliġibbiltà tal-assijiet u tal-investimenti jagħmel il-qafas legali ELTIF aktar attraenti għall-maniġers tal-assijiet.

F'dan l-isfond jidher xieraq li jiġi rieżaminat il-kamp ta' applikazzjoni tal-assijiet u tal-investimenti eliġibbli biex il-maniġers tal-ELTIFs ikunu jistgħu jsegwu firxa usa' ta' strateġiji ta' investiment imfassla skont iċ-ċirkostanzi tas-suq, l-għarfien espert fir-rigward ta' investimenti u d-domanda tal-investituri.

7. REGOLI DWAR ID-DIVERSIFIKAZZJONI U L-KOMPOŻIZZJONI TAL-PORTAFOLL

Ir-Regolament ELTIF fih rekwiżiti dettaljati fir-rigward tad-diversifikazzjoni u tal-kompożizzjoni tal-portafoll. Dawn ir-regoli ġew stabbiliti biex jillimitaw it-teħid tar-riskju mill-ELTIFs u biex inaqqsu r-riskju tal-kontropartijiet billi jimponu rekwiżiti ċari ta' diversifikazzjoni.

L-Artikolu 13(2) jistabbilixxi li ELTIF ma jistax jinvesti aktar minn: 10 % tal-kapital fi strumenti maħruġa minn impriża unika ta' portafoll li tikkwalifika jew self mogħti lilha; 10 % tal-kapital direttament jew indirettament f'assi reali uniku; 10 % tal-kapital f'unitajiet jew ishma ta' kwalunkwe ELTIF, Fond Ewropew ta' Kapital ta' Riskju (EuVECA) jew Fond ta' Intraprenditorija Soċjali Ewropew (EuSEF) uniku; u 5 % tal-kapital fl-assijiet imsemmija fid-Direttiva 2009/65/KE fir-rigward tal-impriżi b'rabta ma' impriżi ta' investiment kollettiv f'titoli trasferibbli (UCITS)[22], jekk dawn l-assijiet ikunu maħruġa minn kwalunkwe korp uniku.

[22] ĠU L 302, 17.11.2009, p. 32, kif emendata.

Il-valur aggregat ta' unitajiet jew ishma ta' ELTIFs, EuVECAs u EuSEFs f'portafoll ta' ELTIF ma jistax jaqbeż l-20 % tal-valur tal-kapital tal-ELTIF. Ir-Regolament jistabbilixxi wkoll regoli dettaljati biex jillimita d-diskrezzjoni tal-maniġers tal-ELTIFs fid-devjazzjoni mill-kundizzjonijiet ta' diversifikazzjoni u l-ponderazzjonijiet tal-assijiet.

Kollox ma' kollox, il-partijiet ikkonċernati qalu li jippreferu inqas rekwiżiti regolatorji u aktar flessibbiltà għall-kompożizzjoni u għad-diversifikazzjoni tal-portafoll. B'mod ġenerali kien hemm kritika dwar ir-rekwiżit li ma jsirx investiment ta' aktar minn 10 % tal-kapital tal-ELTIF fi kwalunkwe ELTIF, EuVECA jew EuSEF uniku ieħor, li jipprevjeni lill-ELTIFs milli jsegwu strateġiji ta' "fond ta' fondi". Il-partijiet ikkonċernati argumentaw bil-qawwa li l-investiment permezz ta' fond ta' fondi jipprovdi diversifikazzjoni akbar lill-investituri, inqas volatilità u saff addizzjonali ta' skrinjar u diversifikazzjoni. Tali partijiet ikkonċernati qiesu l-aċċess tal-ELTIFs għal strateġiji ta' investiment "fond ta' fondi" bħala vantaġġ tanġibbli tal-qafas ELTIF u esprimew il-fehma li l-protezzjoni tal-investituri, eż. il-possibbiltà ta' stratifikazzjoni tat-tariffi, tista' tiġi indirizzata b'mod effettiv.

Ġie mmanifestat appoġġ ġenerali għat-tneħħija tal-limiti ta' konċentrazzjoni tal-istrutturi "fond ta' fondi" sabiex tkun promossa għażla usa' ta' stili ta' investiment għall-investituri, mingħajr ma titnaqqas id-diversifikazzjoni tal-assijiet sottostanti. Il-limitazzjoni tal-kapital ta' 10 % tqieset ta' sfida, speċjalment matul il-perjodu ta' żieda.

Fuq kollox, il-parteċipanti tal-industrija insistew b'mod espliċitu li ma jkunx hemm rekwiżiti speċifiċi ta' diversifikazzjoni imposti fuq ELTIFs mibjugħa esklussivament lil investituri professjonali. Il-maġġoranza ta' dawk li wieġbu pproponew li l-limiti tad-diversifikazzjoni jiżdiedu għal 20 %. Barra minn hekk, il-proporzjon tal-konċentrazzjoni ta' 25 % tqies ukoll bħala restrittiv wisq, minħabba li l-maniġers tal-assijiet kultant jadottaw strutturi li taħthom jistgħu jkunu l-uniku investitur jew l-investitur ta' ankraġġ f'fond ieħor. Xi partijiet ikkonċernati kienu tal-fehma li r-regoli attwali ta' diversifikazzjoni huma xierqa għall-ELTIFs li huma kkummerċjalizzati lil investituri fil-livell tal-konsumatur. Iżda jidhru li huma stretti wisq meta mqabbla ma' AIFs oħra kkummerċjalizzati ma' investituri professjonali.

F'dan il-kuntest għandha tiġi kkunsidrata b'mod serju l-possibbiltà li ssir distinzjoni bejn il-kompożizzjoni tal-portafoll u r-rekwiżiti ta' diversifikazzjoni, kif ukoll il-limiti ta' konċentrazzjoni, għal dawk l-ELTIFs li huma kkummerċjalizzati biss lil investituri professjonali u ELTIFs li huma kkummerċjalizzati lil investituri fil-livell tal-konsumatur.

8. SELF TA' FLUS

Il-maġġoranza tal-partijiet ikkonċernati appellaw għal żieda fil-limiti tal-ingranaġġ jew it-tħassir tal-limitu ta' ingranaġġ ta' 30 % u l-allinjament tal-qafas legali tal-ELTIF ma' dak tal-AIFMD. Huma jemmnu li din il-flessibbiltà miżjuda se ttejjeb il-kapaċità tal-ELTIF li jappoġġa l-finanzjament tal-assijiet (b'mod partikolari dawk tal-SMEs) u jtejjeb ir-redditu fuq il-fondi. Ġie argumentat li r-restrizzjoni ta' 30 % fuq is-self ma tistax tikkompeti ma' fondi oħra fil-livell tal-konsumatur (inklużi l-UCITS regolati mill-prodotti, li jistgħu jiksbu ingranaġġ sa 100 % tal-assijiet tagħhom).

Xi partijiet ikkonċernati talbu li l-ingranaġġ totali permess tal-ELTIFs jiżdied għal mill-inqas 100 %, b'ELTIFs disponibbli biss għall-investituri istituzzjonali li jeċċedu dan, dment li jissodisfaw il-kundizzjonijiet fir-rigward ta' strateġija ta' investiment, governanza, bażi ta' investituri u sorveljanza.

Bosta partijiet ikkonċernati kienu tal-fehma li anki jekk il-limiti fuq is-self jiżdiedu, dan is-self miżjud ma jsarrafx awtomatikament f'aktar riskji għall-investituri.

B'mod ġenerali, kien hemm evidenza sostantiva li ż-żieda fil-limiti tas-self tidher li hija ġġustifikata u ma toħloq l-ebda riskju sistemiku addizzjonali, billi l-ELTIF għandu strateġija ta' investiment fuq terminu twil u opportunitajiet ta' rimborż limitati.

9. KONKLUŻJONIJIET

Il-qafas regolatorju tal-ELTIF ġie rieżaminat fid-dawl tal-ħtieġa li jkun ivvalutat l-użu skars tal-ELTIFs u li jiġi żgurat li l-funzjonament tal-qafas ELTIF jissodisfa b'mod kontinwu l-objettivi tar-Regolament ELTIF. Ir-Regolament ELTIF għandu għadd ta' objettivi, inkluż li jidderieġi l-flussi tal-kapital lejn investimenti fl-ekonomija reali, li jipprovdi prodott AIF aċċessibbli għal investituri fil-livell tal-konsumatur b'eżiġenzi ta' investiment ta' terminu twil, u li jistabbilixxi passaport għall-UE kollha għall-kummerċjalizzazzjoni tal-ELTIFs. F'dan il-kuntest, il-Kummissjoni wettqet evalwazzjoni dettaljata biex tivvaluta sa fejn ir-regoli attwali tal-ELTIF issodisfaw l-objettivi prinċipali tagħhom u b'mod partikolari jekk kinux effiċjenti, effettivi, koerenti, rilevanti u jekk ipprovdewx valur miżjud tal-UE.

Sabiex jiffinanzjaw investimenti ta' terminu twil fl-ekonomija Ewropea, il-gvernijiet u n-negozji jeħtieġu aċċess għal finanzjament prevedibbli fit-tul. Id-disponibbiltà ta' tali finanzjament tiddependi fuq il-kapaċità tas-sistema finanzjarja li tidderieġi t-tfaddil tal-gvernijiet, tal-korporazzjonijiet u tal-unitajiet domestiċi b'mod sikur u effiċjenti lejn l-investimenti t-tajbin permezz ta' swieq miftuħa u kompetittivi. L-ELTIFs jista' jkollhom rwol kruċjali x'jaqdu f'dan il-qasam billi jipprovdu prodott ta' investiment apposta biex jimmobilizza l-kapital għall-finanzjament ta' proġetti f'oqsma bħall-infrastruttura tat-trasport, bħall-ġenerazzjoni tal-enerġija sostenibbli jew id-distribuzzjoni, bħall-infrastruttura soċjali (bħall-akkomodazzjoni għall-anzjani jew l-isptarijiet) u bħall-varar ta' teknoloġiji u sistemi ġodda li jnaqqsu l-użu tar-riżorsi u tal-enerġija u li jsaħħu t-tkabbir tas-settur tal-SMEs tal-Ewropa.

L-evalwazzjoni tal-qafas regolatorju tal-ELTIFs ikkompilat biżżejjed evidenza li l-intervent ta' politika u r-rieżami mmirat tar-Regolament ELTIF huma ġġustifikati biex jiġi żgurat li aktar investimenti jiġu diretti lejn negozji li jeħtieġu kapital u lejn proġetti ta' investiment ta' terminu twil. Dan ir-rieżami jimmira li jżid l-użu tal-ELTIFs għall-benefiċċju tal-ekonomija u tal-investituri tal-Unjoni. Dan, min-naħa tiegħu, isostni l-iżvilupp kontinwu tas-CMU li l-għan tagħha huwa li tagħmilha aktar faċli għall-kumpaniji tal-UE biex jaċċessaw finanzjament fit-tul aktar stabbli u diversifikat.