EVROPSKÁ
KOMISE

V Bruselu dne 25.11.2021
COM(2021) 738 final

ZPRÁVA KOMISE EVROPSKÉMU PARLAMENTU A RADĚ

o fungování rámce evropských fondů dlouhodobých investic (ELTIF)

OBSAH

1. SOUVISLOSTI 2

2. FUNGOVÁNÍ RÁMCE PRO FONDY ELTIF: HODNOCENÍ 3

3. USTANOVENÍ TÝKAJÍCÍ SE PRAVIDEL PRO ODKUP A ŽIVOTNÍHO CYKLU FONDŮ ELTIF 5

4. MINIMÁLNÍ LIMIT PRO ZPŮSOBILÁ INVESTIČNÍ AKTIVA 5

5. NABÍZENÍ FONDŮ ELTIF SPRÁVCI ALTERNATIVNÍCH INVESTIČNÍCH FONDŮ, U NICHŽ AKTIVA NEDOSAHUJÍ MEZNÍCH HODNOT 6

6. ZPŮSOBILÁ AKTIVA A INVESTICE 6

7. PRAVIDLA PRO ROZLOŽENÍ RIZIKA A SLOŽENÍ PORTFOLIA 7

8. PENĚŽITÉ ZÁPŮJČKY 8

9. ZÁVĚRY 9

1. SOUVISLOSTI

Nařízení (EU) 2015/760 o evropských fondech dlouhodobých investic (dále jen „nařízení o ELTIF“)[1] zavádí evropský regulační rámec pro alternativní investiční fondy, které investují do dlouhodobých projektů. Jejich cílem je zvýšit objem kapitálu a nasměrovat jeho tok do evropských dlouhodobých investic do reálné ekonomiky a podporovat unijní cíl inteligentního a udržitelného růstu podporujícího začlenění.

Fondy ELTIF investují do široké škály projektů, jako je sociální a dopravní infrastruktura, reálná aktiva a malé a střední podniky. Cílem ELTIF je usnadnit dlouhodobé investice a poskytnout alternativní nebankovní zdroj financování reálné ekonomiky. V červnu 2020 zveřejnilo fórum na vysoké úrovni pro unii kapitálových trhů (UKT) zprávu[2], v níž doporučilo provést cílený přezkum fondů ELTIF s cílem zlepšit nízkou míru jejich využití na trhu a zvýšit tok dlouhodobého financování[3].

Revidovaný akční plán UKT[4] uznává potřebu podporovat financování dlouhodobých investičních projektů a účast neprofesionálních investorů. Komise se rovněž zavázala přezkoumat nařízení o ELTIF[5]. Tato revize má silnou vazbu na UKT, Zelenou dohodu pro Evropu[6], evropskou energetickou unii[7], strategii udržitelného financování a další důležité iniciativy EU[8]. Dne 2. prosince 2020 vyzvala Rada Evropské unie Komisi k přezkumu nařízení o fondech ELTIF[9].

Požadavek na přezkum fungování regulatorního rámce ELTIF je stanoven v článku 37 nařízení o fondech ELTIF, který vyžaduje, aby se v rámci přezkumu analyzovala pravidla pro odkup, požadavky na rozložení rizika aktiv, rozsah, v jakém jsou fondy ELTIF v Unii nabízeny, a zda by měl být aktualizován seznam způsobilých aktiv a investic[10].

---

[1] Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2015/760 ze dne 29. dubna 2015 o evropských fondech dlouhodobých investic (Úř. věst. L 123, 19.5.2015, s. 98).

[2] Závěrečná zpráva fóra na vysoké úrovni pro unii kapitálových trhů „*A new vision for Europe's capital market*s“ (Nová vize pro evropské kapitálové trhy) ze dne 10. června 2020. Zdroj: https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_cs.

[3] Tamtéž, strana 12.

[4] Sdělení Komise. Unie kapitálových trhů pro občany a podniky – nový akční plán (COM(2020) 590 final, 24.9.2020). Zdroj: https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12498-Unie-kapitalovych-trhu-pro-obcany-a-podniky-novy-akcni-plan_cs.

[5] Tamtéž, strana 8 (opatření č. 3).

[6] Zelená dohoda pro Evropu. Zdroj: https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_cs.

[7] Strategie energetické unie. Zdroj: https://ec.europa.eu/energy/topics/energy-strategy/energy-union_en.

[8] Přezkum rámce ELTIF by zejména přispěl k agendě EU v oblasti udržitelného financování tím, že by nasměroval financování do příslušných dlouhodobých projektů, včetně potenciálu podpořit cíle udržitelnosti stanovené v nařízení (EU) 2020/852 o zřízení rámce pro usnadnění udržitelných investic (nařízení o taxonomii EU; Úř. věst. L 198, 22.6.2020, s. 13).

[9] Konkrétně Rada vyzvala Komisi, aby „*upřednostnila a urychlila práci na … mimo jiné … zlepšení regulačního rámce pro nástroje dlouhodobých investic přezkumem nařízení o evropských fondech dlouhodobých investic, a to zejména s ohledem na potřebu podporovat nebankovní financování malých a středních podniků a dlouhodobé investice do infrastruktury, které jsou nezbytné pro transformaci na udržitelnou a digitální ekonomiku*“. Závěry Rady Evropské unie k akčnímu plánu Komise pro UKT, 12898/1/20, ECOFIN 1023, bod 19 písm. e). Přijato dne 2. prosince 2020. Zdroj: https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12898-2020-REV-1/cs/pdf.

[10] V čl. 37 odst. 2 nařízení o ELTIF se stanoví, že „*na základě přezkumu […] a po konzultaci s orgánem ESMA Komise předloží Evropskému parlamentu a Radě zprávu, ve které zhodnotí příspěvek tohoto nařízení a fondů ELTIF k dokončení unie kapitálových trhů a dosažení cílů stanovených v čl. 1 odst. 2. Tato zpráva je v případě potřeby doplněna o legislativní návrh.*“

Tato zpráva vychází z odborného poradenství Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy (ESMA)[11], z analýzy dokumentů a ze zpětné vazby zúčastněných subjektů v rámci veřejné konzultace. Identifikuje řadu překážek bránících růstu trhu a další otázky důležité pro fungování rámce pro fondy ELTIF[12]. Cílem zprávy je informovat Evropský parlament a Radu Evropské unie o klíčových oblastech přezkumu a krátce představit jeho hlavní zjištění[13].

V souvislosti s přezkumem rámce pro fondy ELTIF tato zpráva shrnuje hlavní zjištění ohledně hodnocení fungování regulačního rámce.

2. FUNGOVÁNÍ RÁMCE PRO FONDY ELTIF: HODNOCENÍ

K říjnu 2021 mělo povolení k činnosti pouze přibližně 57 fondů ELTIF s objemem čistých spravovaných aktiv ve výši přibližně 2,4 miliardy EUR. Nahlášené fondy ELTIF měly sídlo pouze ve čtyřech členských státech (Francie, Lucembursko, Itálie a Španělsko). Podle informací shromážděných orgánem ESMA vzrostl celkový objem trhu fondů ELTIF z hodnoty mírně nad 1,5 miliardy EUR v roce 2020 na přibližně 2,4 miliardy EUR v roce 2021. Navzdory tomuto relativnímu růstu zůstávají fondy ELTIF ve srovnání s celkovou velikostí trhu alternativních investičních fondů v EU, která činí přibližně 6,8 bilionu EUR, jeho velmi malým segmentem[14].

Nízký počet fondů ELTIF, jejich nízká čistá aktiva, geografická koncentrace a složení portfolia naznačují, že odvětví ELTIF není dostatečně rozvinuté. V důsledku toho rámec pro fondy ELTIF nevyužil svůj plný potenciál, pokud jde o velikost (zejména z hlediska spravovaných aktiv a počtu fondů) a rozsah (např. rozsah způsobilých projektů a investic)[15]. Fondy ELTIF nedosáhly úspěchu na hlavním trhu ani nenaplnily svůj potenciál směrovat kapitálové financování do dlouhodobých investic.

2.1 Omezení na straně poptávky

Klíčovým problémem na straně poptávky jsou pravidla, která ukládají omezení a ztěžují investorům investování do fondů ELTIF. Zdá se, že současná pravidla vytvářejí zbytečné překážky bránící neprofesionálním investorům ve vstupu na trh. Například povinnost podle nařízení o fondech ELTIF, že správce aktiv musí posoudit znalosti a zkušenosti neprofesionálního investora, je zčásti duplicitní ve vztahu k posouzení vhodnosti podle směrnice 2014/65/EU o trzích finančních nástrojů (MiFID II)[16].

[11] *Viz* odpověď orgánu ESMA Evropské komisi ze dne 3. února 2021 o fungování regulačního rámce pro fondy ELTIF. ESMA34-46-99. Zdroj: https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-provides-input-commission-improvements-eltif.

[12] Viz zejména analýza pravidel pro odkup a doby trvání fondů ELTIF v oddíle 3, rozložení rizika aktiv v oddíle 4, některých aspektů nabízení fondů ELTIF v oddíle 5, způsobilosti aktiv a investic v oddíle 6, rozložení rizika a složení portfolia v oddíle 7 a ustanovení o peněžité zápůjčce v oddíle 8.

[13] Za tímto účelem oddíly 2 až 7 shrnují hodnocení rámce pro fondy ELTIF, ustanovení týkající se pravidel pro odkup a životní cyklus fondů ELTIF, minimální limit způsobilých investičních aktiv, nabízení fondů ELTIF správci alternativních investičních fondů, u nichž aktiva nedosahují mezních hodnot, způsobilá aktiva a investice, pravidla rozložení rizika a složení portfolia a ustanovení o peněžitých zápůjčkách.

[14] Statistická zpráva orgánu ESMA 2021. Alternativní investiční fondy EU, s. 6. Zdroj: https://www.esma.europa.eu/document/eu-alternative-investment-funds-2021-statistical-report (7. června 2021).

[15] Všechny fondy měly sídlo pouze ve čtyřech členských státech (Lucembursko, Francie, Itálie a Španělsko), přičemž domácí fond ELTIF neměl žádný z ostatních členských států. Rejstřík fondů ELTIF, jimž bylo uděleno povolení. ESMA34-46-101. Zdroj: https://www.esma.europa.eu/document/register-authorised-european-long-term-investment-funds-eltifs.

[16] Úř. věst. L 173, 12.6.2014, s. 349 ve znění pozdějších předpisů.

Jak je uvedeno v posouzení dopadů, minimální počáteční investice ve výši 10 000 EUR a omezení souhrnné částky investice pro investory s finančním portfoliem nižším než 500 000 EUR na 10 % představují pro neprofesionální investory významnou překážku[17]. I když chce investor investovat 10 000 EUR do jednoho fondu ELTIF, může být investování do dalších fondů ELTIF a rozložení rizika jeho dlouhodobého portfolia vzhledem k požadavku týkajícímu se 10% *souhrnného* limitu obtížné[18]. Kromě toho jsou hodnoty 500 000 EUR i expozice ve výši 10 % založeny na vlastních zprávách podávaných neprofesionálními investory a správci aktiv nebo distributoři nejsou schopni skutečné expozice neprofesionálních investorů nezávisle ověřit.

2.2 Omezení na straně nabídky

Klíčové problémy rámce pro fondy ELTIF na straně nabídky spočívají v restriktivních pravidlech pro fondy, která omezují dostupný okruh investic, struktury fondů a investiční strategie a snižují atraktivitu zakládání fondů ELTIF pro správce aktiv.

Současná pravidla pro fondy ELTIF obsahují určitá ustanovení, která podle všeho brání správcům ve využívání širší škály investičních strategií. Usnadnění jejich činnosti by mohlo pomoci nasměrovat více finančních prostředků do dlouhodobých investičních projektů. Zdá se tedy, že tato ustanovení zhoršují fungování fondů ELTIF a snižují jejich atraktivitu pro investiční správce oproti jiným konkurenčním strukturám fondů. V důsledku toho musí všichni správci při volbě fondu typu ELTIF jako investičního prostředku dodržovat „univerzální“ soubor pravidel pro všechny fondy bez ohledu na cílovou skupinu klientů, preferovanou investiční strategii a rizikový profil podkladových aktiv portfolia.

V této souvislosti bylo v technickém doporučení orgánu ESMA Komisi ze dne 3. února 2021 uznáno, že základní rozpor rámce pro fondy ELTIF spočívá ve snaze uspokojit potřeby profesionálních i neprofesionálních investorů pomocí jediného souboru pravidel. Orgán ESMA dále doporučil pravidla, která výslovněji rozlišují mezi fondy ELTIF nabízenými výhradně profesionálním investorům a fondy ELTIF nabízenými neprofesionálním investorům.

Při hodnocení rámce pro fondy ELTIF bylo zjištěno, že stejná pravidla pro fondy profesionálních i neprofesionálních investorů nejsou schopna splnit specifické požadavky dvou velmi odlišných kategorií investorů s různými časovými horizonty, tolerancí k riziku a investičními potřebami a mohou být vnímána jako překážka pro správce, aby nabízeli produkty šité na míru[19].

[17] Limit ve výši 10 % se uplatňuje na souhrnné úrovni. To znamená, že celková (souhrnná) částka vyčleněná neprofesionálními investory na investování do *jakýchkoli* fondů ELTIF by neměla překročit 10 % portfolia investora ve fondu ELTIF.

[18] Lze si představit scénář, kdy neprofesionální investor s finančním portfoliem ve výši 180 000 EUR získal akcie nebo podílové jednotky ELTIF v hodnotě 10 000 EUR. Takovému investorovi by současná pravidla pro fondy ELTIF bránila v investování do dalších fondů ELTIF. Je tomu tak proto, že investor může v souhrnu investovat do fondů ELTIF částku v hodnotě 18 000 EUR neboli 10 % svého celkového portfolia. Investicí do prvního fondu ELTIF by však investorovi bylo znemožněno přidělit zbývajících 8 000 EUR na investici do jiného fondu ELTIF z důvodu požadavku na minimální výši investice v částce 10 000 EUR.

[19] Kromě toho může účast neprofesionálních investorů ve fondech ELTIF vést k vyšší administrativní zátěži a souvisejícím nákladům na nabízení fondů ELTIF neprofesionálním investorům ve srovnání s fondy ELTIF nabízenými výhradně profesionálním investorům. Ačkoli se tato zátěž může v praxi jevit jako administrativní (požadavek na sdělení klíčových informací, dvoutýdenní právo na odstoupení od smlouvy bez sankce, dodatečné postupy a pracovníci pro řešení případných stížností neprofesionálních investorů atd.), mělo se za to, že příslušná ustanovení snižují atraktivitu fondů ELTIF nabízených výhradně profesionálním investorům.

3. USTANOVENÍ TÝKAJÍCÍ SE PRAVIDEL PRO ODKUP A ŽIVOTNÍHO CYKLU FONDŮ ELTIF

Pravidla pro odkup fondu ELTIF jsou stanovena v článku 18 nařízení. Standardním pravidlem fondu je, že investoři fondu ELTIF nemohou požádat o odkup svých podílových jednotek nebo akcií před koncem doby trvání fondu ELTIF. Za tímto účelem je standardním pravidlem právního rámce fondů ELTIF v této oblasti, že investoři fondů ELTIF by nemohli žádat o odkup svých podílových jednotek nebo akcií před koncem doby trvání fondu ELTIF.

Správci aktiv mohou zavést odchylky (obvykle do statutu nebo zakládacích dokumentů) a stanovit možnost odkupu *před* koncem doby trvání fondu ELTIF. Takové odkupy jsou však spíše výjimkou a jsou povoleny pouze při splnění přísných podmínek[20].

Značný počet zúčastněných subjektů vznesl otázku ohledně skutečnosti, že investoři nemohou požádat o odkup svého fondu před datem ukončení jeho trvání. Zúčastněné subjekty to považovaly za potenciální slabinu rámce pro fondy ELTIF a poznamenaly, že by to mohlo být pro investory překážkou. Vyzvaly k větší flexibilitě, která by umožnila předčasný odkup v průběhu životního cyklu fondu ELTIF, aby se fondy ELTIF staly atraktivnějším investičním prostředkem.

Struktura odkupů u fondů ELTIF se však podobá struktuře u uzavřených fondů, které s výjimkou omezených okolností umožňují odkupy pouze na konci doby trvání fondu. Toto omezení odkupů je odůvodněno nelikvidní povahou aktiv, do nichž fond ELTIF investuje, a špatným průběžným přehledem o reálné hodnotě investic. Obvykle lze reálnou hodnotu určit pouze v okamžiku prodeje aktiv.

Nařízení o ELTIF obsahuje rovněž ustanovení o obchodování na sekundárním trhu[21]. Účelem je zajistit, aby blokáda během životního cyklu znemožňující prodej a neexistence práv na odkup před koncem doby trvání fondu nebránily fondu ELTIF v tom, aby usiloval o přijetí svých podílových jednotek nebo akcií na regulovaném trhu nebo v mnohostranném obchodním systému. Ustanovení rovněž umožňuje investorům prodat své podílové jednotky nebo akcie před koncem doby trvání fondu ELTIF na sekundárním trhu.

V této souvislosti obsahují ustanovení nařízení o fondech ELTIF základ pro to, aby správci fondů měli větší volnost při rozhodování o založení fondu ELTIF s právem na odkup nebo bez něj, a to podle předem definované investiční strategie fondu ELTIF. Takové investiční strategie by rovněž mohly využít ustanovení nařízení o fondech ELTIF, která umožňují sekundární obchodování s akciemi nebo podílovými jednotkami fondů ELTIF, jako je mechanismus „okna likvidity“, který páruje žádosti o upsání ze strany nových investorů a žádosti o odkup ze strany investorů vystupujících z fondu ELTIF.

4. MINIMÁLNÍ LIMIT PRO ZPŮSOBILÁ INVESTIČNÍ AKTIVA

[20] Viz čl. 18 odst. 2 nařízení o fondech ELTIF. Za tímto účelem je orgán ESMA pověřen povinností vypracovat návrhy regulačních technických norem, které upřesní okolnosti, za nichž se doba trvání fondu ELTIF považuje za dostatečně dlouhou, aby pokryla životní cyklus každého jednotlivého aktiva fondu ELTIF.

[21] Ustanovení čl. 19 odst. 1 a 2 stanoví, že „(s)tatut nebo zakládací dokumenty fondu ELTIF nesmí bránit tomu, aby byly podílové jednotky nebo akcie fondu přijaty k obchodování na regulovaném trhu nebo v mnohostranném obchodním systému“. Kromě toho takový „(s)tatut nebo zakládací dokumenty fondu ELTIF nesmějí investorům znemožňovat volné převádění jejich podílových jednotek nebo akcií na třetí strany jiné než správce fondu ELTIF“.

Ustanovení čl. 13 odst. 1 nařízení o fondech ELTIF stanoví, že fond ELTIF by měl investovat alespoň 70 % svého kapitálu do způsobilých investičních aktiv. Tento limit byl zaveden proto, aby bylo zajištěno jasné zaměření na dlouhodobé investice a aby byla zajištěna přetrvávající orientace na neprofesionální investory, kteří nemusí být obeznámeni s méně obvyklými investičními strategiemi.

Některé zúčastněné subjekty považovaly limit ve výši 70 % za příliš vysoký. Snížení tohoto limitu by podle názoru mnoha zúčastněných subjektů umožnilo fondům ELTIF uplatňovat diferencovanější investiční strategie.

Menšina zúčastněných subjektů považovala současný limit způsobilých aktiv za přiměřený. Podle jejich názoru je cílem rámce pro fondy ELTIF podporovat dlouhodobé investice se zaměřením na nelikvidní aktiva.

V této souvislosti by se mělo vážně uvažovat o vhodnosti snížení a úpravy minimálních limitů pro způsobilé investice ve fondech ELTIF, aby se podpořil profil likvidity fondů ELTIF a zvýšila flexibilita správců ELTIF při provádění jejich investičních strategií.

5. NABÍZENÍ FONDŮ ELTIF SPRÁVCI ALTERNATIVNÍCH INVESTIČNÍCH FONDŮ, U NICHŽ AKTIVA NEDOSAHUJÍ MEZNÍCH HODNOT

Ustanovení čl. 37 odst. 1 písm. c) nařízení o ELTIF vyžaduje, aby Komise posoudila, v jakém rozsahu jsou fondy ELTIF nabízeny v Unii, včetně toho, zda by správci alternativních investičních fondů, u nichž aktiva nedosahují mezních hodnot a na které se vztahuje čl. 3 odst. 2 směrnice o správcích alternativních investičních fondů, měli zájem o nabízení fondů ELTIF.

Několik zúčastněných subjektů zastávalo názor, že regulační rámec pro fondy ELTIF *pravděpodobně nebude* pro takovéto správce vhodný. Tyto zúčastněné subjekty podpořily svůj názor odkazem na složitost a provozní požadavky, včetně obav o ochranu investorů, a také na skutečnost, že by to vyžadovalo, aby správci splňovali všechny požadavky směrnice o správcích alternativních investičních fondů, což by se pro tyto správce mohlo ukázat jako příliš obtížné.

Některé zúčastněné subjekty vyjádřily názor, že pravidla EU týkající se směrnice o alternativních investičních fondech, u nichž aktiva nedosahují mezních hodnot podle čl. 3 odst. 2, nejsou harmonizována, což znamená, že zvýšení možnosti nabízet s pasem alternativní investiční fondy nebo fondy ELTIF spravované správci, u nichž aktiva nedosahují mezních hodnot, by způsobilo značné problémy z hlediska rovných podmínek a otevřelo by cestu regulatorní arbitráži. Podle názoru těchto zúčastněných subjektů by usnadnění nabízení fondů ELTIF správci spadajícími pod čl. 3 odst. 2 směrnice o správcích alternativních investičních fondů nemělo být vůbec prioritou.

6. ZPŮSOBILÁ AKTIVA A INVESTICE

Pravidla pro fondy ELTIF, pokud jde o způsobilá aktiva a investice, stanoví jasné kategorie aktiv, která jsou způsobilá pro investice fondů ELTIF, aby se zajistilo, že se fondy nebudou zapojovat do finančních transakcí, které by mohly vyvolat větší rizika, než lze očekávat u fondu zaměřeného na dlouhodobé investice.

Ustanovení nařízení o fondech ELTIF se navíc jasně zaměřují na dlouhodobé investice a vymezují soubor podmínek a omezení, které brání fondům ELTIF v zapojení do investičních strategií, které by nebyly kvalifikovány jako čistě „dlouhodobé“, jako je zákaz investovat do finančních derivátových nástrojů jiných než pro účely zajištění, zákaz investovat do „finančních podniků“, vyloučení komodit a „spekulativních“ investic.

V této souvislosti se zúčastněné subjekty důrazně vyslovily pro rozšíření rozsahu způsobilých investičních aktiv způsobem, který je vhodný jak pro optimální provádění investičních strategií správci fondů ELTIF, tak je v souladu se základními cíli dlouhodobého udržitelného růstu.

Zúčastněné subjekty rovněž požadovaly větší právní jistotu a flexibilitu, pokud jde o usnadnění strategií fondu fondů, kritéria pro investice do podniků ze třetích zemí, zahrnutí „finančních podniků“, širší rozsah „reálných aktiv“ a úpravu některých číselných limitů stanovených v nařízení o fondech ELTIF, jako je limit pro hodnotu tržní kapitalizace 500 milionů EUR pro kótované společnosti a limit 10 milionů EUR pro reálná aktiva. Podle názoru značného počtu zúčastněných subjektů by širší rozsah působnosti a větší právní jasnost, pokud jde o způsobilost aktiv a investic, zvýšily atraktivitu právního rámce fondů ELTIF pro správce aktiv.

V této souvislosti se zdá být vhodné přezkoumat rozsah způsobilých aktiv a investic, aby správci fondu ELTIF mohli realizovat širší škálu investičních strategií přizpůsobených tržním podmínkám, investičním znalostem a poptávce investorů.

7. PRAVIDLA PRO ROZLOŽENÍ RIZIKA A SLOŽENÍ PORTFOLIA

Nařízení o fondech ELTIF obsahuje podrobné požadavky na složení portfolia a rozložení rizika. Tato pravidla byla zavedena s cílem omezit podstupování rizika ze strany fondů ELTIF a snížit riziko selhání protistrany tím, že se stanoví jasné požadavky na rozložení rizika.

Ustanovení čl. 13 odst. 2 stanoví, že fond ELTIF nesmí investovat více než: 10 % svého kapitálu do nástrojů vydaných jedním podnikem kvalifikovaným pro portfolio nebo úvěrů poskytnutých tomuto podniku; 10 % svého kapitálu přímo či nepřímo do jediného reálného aktiva; 10 % svého kapitálu do podílových jednotek nebo akcií jednoho fondu ELTIF, evropského fondu rizikového kapitálu (EuVECA) nebo evropského fondu sociálního podnikání (EuSEF) a 5 % svého kapitálu do aktiv uvedených ve směrnici 2009/65/ES a týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP)[22], pokud tato aktiva byla vydána jedním subjektem.

Souhrnná hodnota podílových jednotek nebo akcií fondů ELTIF, EuVECA a EuSEF v portfoliu fondu ELTIF nesmí překročit 20 % hodnoty kapitálu fondu ELTIF. Nařízení rovněž stanoví podrobná pravidla pro omezení volnosti správců fondů ELTIF při rozhodování o odchylkách od podmínek rozložení rizika a vah aktiv.

Zúčastněné subjekty celkově uvedly, že by upřednostnily menší množství regulačních požadavků a vyšší míru flexibility při sestavování portfolia a rozložení jeho rizika. Obecně

[22] Úř. věst. L 302, 17.11.2009, s. 32, ve znění pozdějších předpisů.

byl kritizován požadavek neinvestovat více než 10 % kapitálu fondu ELTIF do žádného jiného jednoho fondu ELTIF, EuVECA nebo EuSEF, což brání ELTIF v provádění strategií fondu fondů. Zúčastněné subjekty důrazně argumentovaly, že investování prostřednictvím fondu fondů by investorům poskytlo vyšší úroveň rozložení rizika, nižší volatilitu a další úroveň prověření a rozložení rizika. Tyto zúčastněné subjekty považovaly přístup fondů ELTIF k investičním strategiím fondu fondů za skutečnou výhodu rámce pro fondy ELTIF a vyjádřily názor, že ochrana investorů, např. před možností vrstvení poplatků, by mohla být řešena účinným způsobem.

Celkově bylo podpořeno zrušení limitů koncentrace pro struktury fondu fondů, aby se podpořil širší výběr investičních stylů pro investory, aniž by se snížilo rozložení rizika podkladových aktiv. Omezení kapitálu na 10 % bylo považováno za náročné, zejména v období náběhu.

Důležité je, že účastníci z tohoto odvětví výslovně trvali na tom, aby na fondy ELTIF prodávané výhradně profesionálním investorům nebyly kladeny žádné zvláštní požadavky na rozložení rizika. Většina respondentů navrhovala zvýšit limity rozložení rizika na 20 %. Kromě toho byl 25% podíl koncentrace považován za příliš omezující vzhledem k tomu, že správci aktiv někdy přijímají struktury, v jejichž rámci mohou být jediným nebo kotevním investorem v jiném fondu. Některé zúčastněné subjekty zastávaly názor, že současná pravidla rozložení rizika jsou vhodná pro fondy ELTIF nabízené neprofesionálním investorům. Zdá se však, že jsou příliš přísná ve srovnání s ostatními alternativními investičními fondy nabízenými profesionálním investorům.

V této souvislosti by se mělo vážně uvažovat o možnosti rozlišit požadavky na složení portfolia a rozložení rizika a limity koncentrace pro fondy ELTIF, které jsou nabízeny výhradně profesionálním investorům, a fondy ELTIF nabízené neprofesionálním investorům.

8. PENĚŽITÉ ZÁPŮJČKY

Většina zúčastněných subjektů požadovala zvýšení limitů zadlužení nebo zrušení 30% hranice míry zadlužení a sladění právního rámce pro fondy ELTIF s právním rámcem směrnice o správcích alternativních investičních fondů. Domnívají se, že tato zvýšená flexibilita posílí schopnost fondů ELTIF podporovat financování aktiv (zejména malých a středních podniků) a zlepší výnosy fondů. Bylo namítnuto, že 30% omezení zápůjček je nepříznivé ve srovnání s jinými retailovými fondy (včetně produktově regulovaných SKIPCP, které mohou dosáhnout míry zadlužení až do výše 100 % svých aktiv).

Některé zúčastněné subjekty požadovaly, aby se celková povolená míra zadlužení fondů ELTIF zvýšila alespoň na 100 %, přičemž tuto hodnotu by mohly překročit pouze fondy ELTIF pro institucionální investory, pokud splní podmínky týkající se investiční strategie, správy a řízení, investorské základny a dohledu.

Několik zúčastněných subjektů zastávalo názor, že i kdyby se limity zápůjček zvýšily, neznamenalo by to automaticky zvýšení rizik pro investory.

Obecně byly předloženy podstatné důkazy o tom, že zvýšení limitů zápůjček se jeví jako opodstatněné a nevytvořilo by žádné další systémové riziko, neboť fond ELTIF má dlouhodobou investiční strategii a omezené možnosti odkupu.

9. ZÁVĚRY

Regulační rámec pro fondy ELTIF byl přezkoumán s ohledem na potřebu vyhodnotit nízkou míru využívání fondů ELTIF a zajistit, aby fungování rámce fondů ELTIF trvale splňovalo cíle nařízení o fondech ELTIF. Nařízení o fondech ELTIF má řadu cílů, včetně nasměrování kapitálových toků do investic do reálné ekonomiky, poskytnutí produktu alternativního investičního fondu přístupného neprofesionálním investorům s dlouhodobými investičními potřebami a zavedení celoevropského pasu pro nabízení fondů ELTIF. V této souvislosti Komise provedla podrobné hodnocení s cílem posoudit, do jaké míry současná pravidla pro fondy ELTIF splnila své hlavní cíle a zejména zda byla účinná, účelná, soudržná a relevantní a zda přinesla EU přidanou hodnotu.

K financování dlouhodobých investic do evropského hospodářství potřebují vlády a podniky přístup k předvídatelnému dlouhodobému financování. Dostupnost takového financování závisí na schopnosti finančního systému bezpečně a účinně směrovat úspory vlád, podniků a domácností do správných investic prostřednictvím otevřených a konkurenčních trhů. Fondy ELTIF mohou v této oblasti sehrát klíčovou roli tím, že poskytnou specializovaný investiční produkt pro mobilizaci kapitálu na financování projektů v oblastech, jako je dopravní infrastruktura, udržitelná výroba nebo distribuce energie, sociální infrastruktura (např. bydlení pro seniory nebo nemocnice) a zavádění nových technologií a systémů, které snižují spotřebu zdrojů a energie a podporují růst evropského odvětví malých a středních podniků.

Hodnocení regulatorního rámce pro fondy ELTIF shromáždilo dostatek důkazů o tom, že politický zásah a cílený přezkum nařízení o fondech ELTIF jsou opodstatněné, aby se zajistilo, že do podniků, které potřebují kapitál, a do dlouhodobých investičních projektů bude směřovat více investic. Cílem tohoto přezkumu by bylo zvýšit využívání fondů ELTIF ve prospěch hospodářství Unie a investorů. To by následně podpořilo trvalý rozvoj UKT, jejímž cílem je rovněž usnadnit podnikům v EU přístup ke stabilnějšímu a rozmanitějšímu dlouhodobému financování.