EUROPEISKA
KOMMISSIONEN

Bryssel den 25.11.2021
COM(2021) 738 final

RAPPORT FRÅN KOMMISSIONEN TILL EUROPAPARLAMENTET OCH RÅDET

om hur ramen för europeiska långsiktiga investeringsfonder (Eltif) fungerar

INNEHÅLL

1. **BAKGRUND** 2

2. **HUR ELTIF-REGELVERKET FUNGERAR: UTVÄRDERING** 3

3. BESTÄMMELSER OM INLÖSEN OCH ELTIF-FONDERNAS LIVSLÄNGD 4

4. TRÖSKEL FÖR GODTAGBARA INVESTERINGSTILLGÅNGAR 5

5. MARKNADSFÖRING AV ELTIF-FONDER AV FÖRVALTARE AV AIF-FONDER SOM LIGGER UNDER TRÖSKELN 6

6. GODTAGBARA TILLGÅNGAR OCH INVESTERINGAR 6

7. BESTÄMMELSER FÖR DIVERSIFIERING OCH PORTFÖLJSAMMANSÄTTNING 7

8. PENNINGLÅN 8

9. SLUTSATSER 8

1. BAKGRUND

I förordning (EU) 2015/760 om europeiska långsiktiga investeringsfonder (*Eltif-förordningen*)[1] fastställs ett europeiskt regelverk för alternativa investeringsfonder (*AIF-fonder*) som investerar i långsiktiga projekt. Syftet med dessa är att anskaffa och kanalisera kapital till europeiska långsiktiga investeringar i realekonomin och att främja unionens mål om en smart och hållbar tillväxt för alla.

Europeiska långsiktiga investeringsfonder (*Eltif-fonder*) investerar i många olika slags projekt, såsom samhälls- och transportinfrastruktur, reala tillgångar och små och medelstora företag. Syftet med Eltif-fonderna är att främja långsiktiga investeringar och skapa ett alternativ till bankfinansiering för den reala ekonomin. Högnivåforumet för kapitalmarknadsunionen (KMU) offentliggjorde i juni 2020 en rapport[2] i vilken man rekommenderade en riktad översyn av Eltif-fonderna för att öka den begränsade användningen av dem på marknaden och därmed tillgången till långsiktig finansiering[3].

I den reviderade KMU-handlingsplanen[4] framhölls vikten av att stödja finansieringen av långsiktiga investeringsprojekt och av icke-professionella investerares deltagande. Kommissionen åtog sig även att se över Eltif-förordningen[5]. Översynen har starka kopplingar till KMU, EU:s gröna giv[6], Europeiska energiunionen[7], strategin för hållbar finansiering och andra viktiga EU-initiativ[8]. Europeiska unionens råd uppmanade den 2 december 2020 kommissionen att se över Eltif-förordningen[9].

Kravet på översyn av regelverket för Eltif-fonder fastställs i artikel 37 i Eltif-förordningen. I artikeln föreskrivs att kommissionen ska analysera policyer för inlösen, krav på diversifiering av tillgångar, i vilken utsträckning Eltif-fonderna marknadsförs i unionen och huruvida förteckningen över godtagbara tillgångar och investeringar bör uppdateras[10].

---

[1] Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2015/760 av den 29 april 2015 om europeiska långsiktiga investeringsfonder (EUT L 123, 19.5.2015, s. 98).

[2] Slutrapport från högnivåforumet för kapitalmarknadsunionen – *A new vision for Europe's capital markets*, 10 juni 2020. Källa: https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.

[3] *Ibid*, s. 12.

[4] Meddelande från kommissionen. *En kapitalmarknadsunion för människor och företag – en ny handlingsplan*. COM(2020) 590 final, 24 september 2020. Källa: https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12498-En-kapitalmarknadsunion-for-naringslivet-och-allmanheten-ny-handlingsplan_sv.

[5] *Ibid*, s. 8 (åtgärd 3).

[6] EU:s gröna giv. Källa: https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_sv.

[7] Strategin för en energiunion. Källa: https://ec.europa.eu/energy/topics/energy-strategy/energy-union_sv.

[8] Översynen av regelverket för Eltif-fonder skulle särskilt bidra till EU:s agenda om hållbar finansiering genom att kanalisera finansiering till långsiktiga projekt och ha potential att främja hållbarhetsmålen i förordning (EU) 2020/852 om inrättande av en ram för att underlätta hållbara investeringar (EU:s taxonomiförordning), EUT L 198, 22.6.2020, s. 13.

[9] Rådet uppmanade närmare bestämt kommissionen att prioritera och påskynda sitt arbete med att bland annat ”förbättra regelverket för långsiktiga investeringsverktyg genom att se över förordningen om europeiska långsiktiga investeringsfonder, och därvid särskilt beakta behovet av att stödja finansiering från andra källor än banker för små och medelstora företag och behovet av långsiktiga investeringar i infrastruktur, vilket är nödvändigt för omställningen till en hållbar och digital ekonomi”. *Rådets slutsatser om kommissionens handlingsplan för kapitalmarknadsunionen*. 12898/1/20. ECOFIN 1023. Punkt 19 e Antagna den 2 december 2020. Källa: https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12898-2020-REV-1/sv/pdf.

[10] I artikel 37.2 i Eltif-förordningen föreskrivs att efter översynen och efter samråd med Esma ska ”kommissionen till Europaparlamentet och rådet lägga fram en rapport som utvärderar denna förordnings och Eltif-fondernas bidrag till fullbordandet av en kapitalmarknadsunion och till uppnåendet av de mål som fastställs i artikel 1.2. Rapporten ska vid behov åtföljas av ett lagstiftningsförslag.”

Denna rapport bygger på tekniska råd från Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma)[11], dokumentanalyser och synpunkter från intressenter som framförts i samband med det offentliga samrådet. I rapporten identifieras ett antal hinder för marknadstillväxt och andra problem som är relevanta för Eltif-regelverkets funktion[12]. Dess syfte är att informera Europaparlamentet och rådet om centrala områden som omfattats av översynen och ge en kortfattad presentation av de viktigaste slutsatserna[13].

Inom ramen för översynen av Eltif-regelverket sammanfattas i denna rapport de viktigaste slutsatserna av utvärderingen av hur regelverket fungerar.

2. HUR ELTIF-REGELVERKET FUNGERAR: UTVÄRDERING

I oktober 2021 hade bara omkring 57 Eltif-fonder, med ungefär 2,4 miljarder euro i förvaltade nettotillgångar, auktoriserats att bedriva verksamhet. Dessa Eltif-fonder hade sina säten i bara fyra medlemsstater (Frankrike, Luxemburg, Italien och Spanien). Enligt information som sammanställts av Esma växte Eltif-marknadens samlade storlek från strax över 1,5 miljarder euro år 2020 till omkring 2,4 miljarder euro år 2021. Trots denna relativa tillväxt utgör Eltif-fonderna fortfarande en mycket liten del av EU:s marknad för AIF-fonder, som har en sammanlagd storlek på omkring 6,8 biljoner euro[14].

Det begränsade antalet Eltif-fonder, deras begränsade nettotillgångar, geografiska koncentration och portföljsammansättning tyder på att Eltif-branschen är underutvecklad. Eltif-regelverket har därför inte kunnat uppnå sin fulla potential vad gäller storlek (särskilt i fråga om förvaltade tillgångar och antal fonder) och räckvidd (t.ex. spannet av godtagbara projekt och investeringar)[15]. Eltif-fonderna har inte blivit ett attraktivt alternativ på den breda marknaden eller uppnått sin potential att kanalisera kapital till långsiktiga investeringar.

2,1. Begränsningar på efterfrågesidan

På efterfrågesidan orsakas problemen främst av regler om begränsningar som gör det svårt för investerare att investera i Eltif-fonder. De nuvarande reglerna tycks skapa onödiga hinder som gör det omöjligt för icke-professionella investerare att ta sig in på marknaden. Den skyldighet som kapitalförvaltare har enligt Eltif-förordningen att bedöma icke-professionella investerares kunskaper och erfarenheter överlappar till exempel delvis med lämplighetsbedömningen i direktiv 2014/65/EU om marknader för finansiella instrument[16].

Som framgår av konsekvensbedömningen utgör dessutom minimibeloppet för den ursprungliga investeringen på 10 000 euro, och att investerare med en finansiell portfölj på

[11] Se Esmas svar till kommissionen från den 3 februari 2021 om hur den regelverket för Eltif-fonder fungerar. ESMA34-46-99. Källa: https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-provides-input-commission-improvements-eltif

[12] Se särskilt analysen av policyerna för inlösen och livslängd för Eltif-fonderna i avsnitt 3, diversifieringen av tillgångar i avsnitt 4, vissa aspekter avseende marknadsföringen av Eltif-fonderna i avsnitt 5, tillgångars och investeringars godtagbarhet i avsnitt 6, diversifiering och portföljsammansättning i avsnitt 7 och bestämmelserna om penninglån i avsnitt 8.

[13] I avsnitten 2 och 7 sammanfattas därför utvärderingen av regelverket för Eltif-fonder, inlösenrelaterade bestämmelser och Eltif-fondernas livscykel, lägsta tröskelvärdet för godtagbara investeringstillgångar, marknadsföring av Eltif-fonderna av förvaltare AIF-fonder under tröskelvärdet, godtagbara tillgångar och investeringar, bestämmelser för diversifiering och portföljsammansättning och bestämmelser för penninglån.

[14] Esmas statistikrapport 2021. *EU Alternative Investment Funds*, s. 6. Källa: https://www.esma.europa.eu/document/eu-alternative-investment-funds-2021-statistical-report (den 7 juni 2021).

[15] Samtliga fonder hade sina säten i bara fyra medlemsstater (Luxemburg, Frankrike, Italien och Spanien), medan ingen av de övriga medlemsstaterna hade några inhemska Eltif-fonder. Register över auktoriserade Eltif-fonder. ESMA34-46-101. Källa: https://www.esma.europa.eu/document/register-authorised-european-long-term-investment-funds-eltifs

[16] EUT L 173, 12.6.2014, s. 349, i dess ändrade lydelse.

högst 500 000 euro inte får investera mer än 10 % totalt, stora hinder för icke-professionella investerare[17]. Även om investerare vill investera 10 000 euro i en enda Eltif-fond kan det bli svårt för dem att diversifiera sina långsiktiga portföljer genom att investera i andra Eltif-fonder på grund av 10-procentsgränsen för deras *totala* investering[18]. Dessutom baseras exponeringsvärdena 500 000 euro och 10 % på icke-professionella investerares egna rapporter, och varken kapitalförvaltare eller distributörer kan själva kontrollera icke-professionella investerares faktiska exponering.

2,2. Begränsningar på utbudssidan

På utbudssidan orsakas problemen främst av restriktiva fondbestämmelser i Eltif-regelverket som begränsar investeringssfären, fondstrukturerna och investeringsstrategierna och som gör det mindre attraktivt för kapitalförvaltare att inrätta Eltif-fonder.

De nuvarande Eltif-reglerna innehåller vissa bestämmelser som tycks leda till att förvaltare inte kan tillämpa flera olika investeringsstrategier. Om det vore lättare för dem att göra det skulle det kunna kanalisera mer finansiering till långsiktiga investeringsprojekt. Bestämmelserna tycks alltså försämra Eltif-fondernas funktion och göra dem mindre attraktiva för investeringsförvaltarna än andra konkurrerande fondstrukturer. Förvaltare av alternativa investeringsfonder (*AIF-förvaltare*) måste till följd av detta, när de väljer märkningen ”Eltif-fond” för ett investeringsinstrument, följa samma fondbestämmelser oavsett kundmålgrupp, preferens vad gäller investeringsstrategi eller de underliggande portföljtillgångarnas riskprofil.

Mot denna bakgrund framhöll Esma i sina tekniska råd till kommissionen av den 3 februari 2021 det underliggande problemet med Eltif-regelverket, dvs. att med bara en uppsättning regler försöka tillgodose behoven hos både professionella och icke-professionella investerare. Esma rekommenderade vidare regler som gör en mer uttalad skillnad mellan Eltif-fonder som enbart marknadsförs till professionella investerare och Eltif-fonder som marknadsförs till icke-professionella investerare.

Utvärderingen av Eltif-regelverket visade att man med samma fondbestämmelser för både professionella och icke-professionella investerare inte kan tillgodose behoven hos dessa två mycket olika investerarkategorier, som har olika tidshorisonter, risktoleranser och investeringsbehov, samt att reglerna kan anses göra det omöjligt för förvaltarna att erbjuda skräddarsydda produkter[19].

3. BESTÄMMELSER OM INLÖSEN OCH ELTIF-FONDERNAS LIVSLÄNGD

[17] Tröskelvärdet på 10 % gäller värdet totalt. Det innebär att det totala (aggregerade) belopp som icke-professionella investerare placerar i *en* Eltif-fond inte bör överstiga 10 % av investerarens innehav i Eltif-fonder.

[18] Det går att tänka sig ett scenario där en icke-professionell investerare med en portfölj på 180 000 euro förvärvar aktier eller andelar i en Eltif-fond till ett värde av 10 000 euro. En sådan investerare skulle enligt de nuvarande reglerna inte kunna förvärva andra Eltif-fonder, eftersom investeraren sammanlagt får ha ett innehav på 18 000 euro eller 10 % av sin totala portfölj i Eltif-fonder. Förvärvet i den första Eltif-fonden skulle dock innebära att investeraren inte kan använda resterande 8 000 euro för att göra nya förvärv i en annan Eltif-fond, eftersom det finns ett krav på en minimiinvestering på 10 000 euro.

[19] Icke-professionella investerares deltagande i Eltif-fonderna kan dessutom medföra större administrativa bördor och tillhörande kostnader för marknadsföring av Eltif-fonder till professionella investerare jämfört med Eltif-fonder som enbart marknadsförs till professionella investerare. Även om dessa bördor i praktiken kan tyckas vara administrativa (krav på faktablad, två veckors ångerrätt utan påföljder, extra förfaranden och personal för att hantera klagomål från icke-professionella investerare etc.) ansågs dessa bestämmelser göra det mindre attraktivt att marknadsföra Eltif-fonder enbart professionella investerare.

Policyerna för inlösen av Eltif-fonderna anges i artikel 18 i Eltif-förordningen. Huvudfondregeln är att investerare i en Eltif-fond inte får lösa in sina andelar eller aktier under Eltif-fondens livslängd. Därför är standardregeln i Eltif-regelverket på detta område att investerare i en Eltif-fond inte kan lösa in sina andelar eller aktier under Eltif-fondens livslängd.

Kapitalförvaltare kan införa undantag (vanligen i fondbestämmelserna eller bolagsordningen) och möjliggöra inlösen *före* Eltif-fondens slutdatum, men detta hör till undantagen och är bara tillåtet på strikta villkor[20].

Ett stort antal intressenter tog upp frågan om att investerare inte får lösa in sin fond före slutdatumet. Intressenterna ansåg att detta kan vara en svaghet i Eltif-regelverket och påpekade att det kan utgöra en begränsning för investerarna. De efterlyste ökad flexibilitet för att tillåta förtidsinlösen under Eltif-fondernas livscykel i syfte att göra Eltif-fonderna mer attraktiva som investeringsinstrument.

Inlösenstrukturen för Eltif-fonderna liknar dock strukturen för slutna fonder som, med undantag för vissa begränsade omständigheter, inte tillåter inlösen under fondens livslängd. Begränsningen av rätten till inlösen motiveras av att tillgångarna som Eltif-fonder investerar i är illikvida och att det är svårt att kontinuerligt följa deras verkliga värde. Det verkliga värdet kan i regel fastställas först när investeringen avvecklas.

Eltif-förordningen innehåller även en bestämmelse om handel på andrahandsmarknader[21]. Syftet med denna är att säkerställa att inlåsningen under fondens livslängd och bristen på rätt till förtida inlösen inte hindrar en Eltif-fond från att försöka ta upp sina andelar eller aktier på en reglerad marknad eller på en multilateral handelsplattform. Bestämmelsen ger även investerare möjlighet att sälja sina andelar eller aktier på andrahandsmarknaden under Eltif-fondens livslängd.

Mot denna bakgrund innehåller bestämmelserna i Eltif-förordningen en grund för att ge fondförvaltare ökat handlingsutrymme att inrätta Eltif-fonder med eller utan rätt till inlösen utifrån Eltif-fondens förutbestämda investeringsstrategi. Investeringsstrategierna kan även dra nytta av de bestämmelser för Eltif-fonder som möjliggör handel på andrahandsmarknader med andelar eller aktier i Eltif-fonder, till exempel den likviditetsfönstermekanism som matchar ansökningar om teckning från nya investerare med ansökningar om inlösen från utträdande Eltif-investerare.

4. TRÖSKEL FÖR GODTAGBARA INVESTERINGSTILLGÅNGAR

I artikel 13.1 i Eltif-förordningen föreskrivs att en Eltif-fond ska investera minst 70 % av sitt kapital i godtagbara investeringstillgångar. Detta tröskel infördes för att säkerställa en tydlig inriktning på långsiktiga investeringar och för att säkerställa fortlöpande fokus på icke-professionella investerare som möjligen inte är bekanta med mindre konventionella investeringsstrategier.

[20] Se artikel 18.2 i Eltif-förordningen. Esma har därför fått i uppdrag att utarbeta utkast till tekniska standarder för tillsyn som anger under vilka omständigheter en Eltif-fonds livslängd anses vara tillräcklig för att täcka livscykeln för var och en av dess enskilda tillgångar.

[21] I artikel 19.1 och 19.2 anges följande: ”Fondbestämmelserna eller bolagsordningen för en Eltif-fond får inte hindra att andelar eller aktier av Eltif-fonden tas upp till handel på en reglerad marknad eller på en multilateral handelsplattform.” Därtill får ”[f]ondbestämmelserna eller bolagsordningen för en Eltif-fond […] inte hindra investerare från att fritt överföra sina andelar eller aktier till annan tredje part än Eltif-förvaltaren.”

Vissa intressenter ansåg att tröskeln på 70 % var orimligt hög. Många intressenter ansåg att en lägre tröskel skulle göra det möjligt för Eltif-fonderna att använda mer differentierade investeringsstrategier.

En minoritet av intressenterna ansåg att den nuvarande tröskeln för godtagbara tillgångar var lämplig. De menade att syftet med Eltif-regelverket är att främja långsiktiga investeringar och att fokusera på illikvida tillgångar.

Det bör i detta sammanhang noggrant övervägas huruvida det är lämpligt att sänka och kalibrera minimitrösklarna för godtagbara investeringar i Eltif-fonder för att främja dessa fonders likviditetsprofil och skapa ökad flexibilitet för Eltif-förvaltare när de genomför sina investeringsstrategier.

5. MARKNADSFÖRING AV ELTIF-FONDER AV FÖRVALTARE AV AIF-FONDER SOM LIGGER UNDER TRÖSKELN

Enligt artikel 37.1 c i Eltif-förordningen ska kommissionen bedöma i vilken utsträckning Eltif-fonderna marknadsförs i unionen, däribland huruvida förvaltare av AIF-fonder som omfattas av artikel 3.2 i direktivet om AIF-förvaltare (AIFMD) och därmed ligger under tröskeln kan ha ett intresse av att marknadsföra Eltif-fonder.

Flera intressenter ansåg att Eltif-regelverket *sannolikt inte* skulle vara lämpligt för förvaltare av AIF-fonder som ligger under tröskeln. Som argument för detta hänvisade de till komplexiteten och de operativa kraven, bland annat vad gäller investerarskydd, och det faktum att AIF-förvaltarna skulle behöva uppfylla samtliga AIFMD-krav, vilket kan visa sig alltför betungande för dessa förvaltare.

Vissa intressenter ansåg att EU-reglerna om förvaltare av AIF-fonder som omfattas av artikel 3.2 och därmed ligger under tröskeln inte är harmoniserade, vilket innebär att en förbättring av passordningen för AIF-fonder eller Eltif-fonder som förvaltas av förvaltare av AIF-fonder som ligger under dessa trösklar skulle göra det mycket svårt att uppnå lika konkurrensvillkor och bana väg för regelarbitrage. Dessa intressenter menade att det inte alls borde vara en prioritet att underlätta marknadsföringen av Eltif-fonder av AIF-förvaltare som omfattas av artikel 3.2 i AIFMD.

6. GODTAGBARA TILLGÅNGAR OCH INVESTERINGAR

I bestämmelserna för Eltif-fonderna avseende godtagbara tillgångar och investeringar fastställs tydliga kategorier av tillgångar som är godtagbara för investering för Eltif-fonderna för att säkerställa att de inte ägnar sig åt finansiella transaktioner som kan ge upphov till risker som är större än vad som kan förväntas av en fond som är inriktad på långsiktiga investeringar.

I bestämmelserna i Eltif-förordningen föreskrivs dessutom en tydlig inriktning på långsiktiga investeringar och det fastställs även ett antal villkor och begränsningar för att förhindra Eltif-fonder från att ägna sig åt investeringsstrategier som inte kan klassificeras som helt ”långsiktiga”, bland annat ett förbud mot investeringar i finansiella derivatinstrument annat

än för säkringsändamål, ett förbud mot investeringar i ”finansiella företag”, samt att investeringar i råvaror och ”spekulativa” investeringar är exkluderade.

Intressenter har mot denna bakgrund starkt förespråkat att man bör utvidga omfattningen av godtagbara investeringstillgångar på ett sätt som både lämpar sig för att Eltif-förvaltare ska kunna genomföra investeringsstrategier optimalt och som överensstämmer med de underliggande målen för långsiktig hållbar tillväxt.

Intressenter har även efterfrågat förbättrad rättssäkerhet och flexibilitet i fråga om förenklingen av strategier för fondandelsfonder, krav för investeringar i företag i tredjeländer, inkludering av finansiella företag, en bredare omfattning av reala tillgångar och kalibrering av vissa av tröskelvärdena i Eltif-förordningen, såsom börsvärdetröskeln på 500 miljoner euro för noterade företag och tröskelvärdet på 10 miljoner euro för reala tillgångar. Enligt ett stort antal intressenter skulle en ökad omfattning av och förbättrad rättssäkerhet för godtagbara tillgångar och investeringar göra Eltif-regelverket mer lockande för kapitalförvaltare.

Mot denna bakgrund verkar det lämpligt att se över de godtagbara tillgångarnas och investeringarnas omfattning så att Eltif-förvaltare kan genomföra fler olika investeringsstrategier som är skräddarsydda efter marknadsförhållanden, investeringsexpertis och investerarefterfrågan.

7. BESTÄMMELSER FÖR DIVERSIFIERING OCH PORTFÖLJSAMMANSÄTTNING

Eltif-förordningen innehåller utförliga krav för portföljsammansättning och diversifiering. Dessa bestämmelser inrättades för att begränsa Eltif-fondernas risktagande och minska motpartsriskerna genom införande av klara diversifieringskrav.

I artikel 13.2 föreskrivs att Eltif-fonder högst får investera 10 % av sitt kapital i instrument som emitterats av eller lån som beviljats till ett enskilt godkänt portföljföretag, 10 % av sitt kapital direkt eller indirekt i en enskild real tillgång, 10 % av sitt kapital i andelar eller aktier i en enskild Eltif-fond, Europeisk riskkapitalfond (*EuVECA-fond*) eller europeisk fond för socialt företagande (*EuSEF-fond*), och 5 % av sitt kapital i tillgångar som avses i direktiv 2009/65/EG som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper[22] om de tillgångarna har utfärdats av ett enskilt organ.

Det sammanlagda värdet av andelar eller aktier i Eltif-fonder, EuVECA-fonder och EuSEF-fonder i en Eltif-fondportfölj får inte överstiga 20 % av värdet av Eltif-fondens kapital. I förordningen fastställs även utförliga bestämmelser för att begränsa Eltif-förvaltarnas handlingsutrymme att frångå villkoren för diversifiering och avvägning av tillgångar.

Intressenter utryckte överlag att de föredrog att ha färre lagstadgade krav och mer flexibilitet vad gäller portföljsammansättning och diversifiering. I allmänhet kritiserades kravet på att inte investera mer än 10 % av Eltif-fondernas kapital i en enskild Eltif-fond, EuVECA-fond eller EuSEF-fond, eftersom detta hindrar Eltif-fonderna från att genomföra fond-i-fondstrategier. Intressenterna rekommenderade starkt att investeringar via fond-i-fonder skulle innebära ökad diversifiering och lägre volatilitet för investerare, och ett ytterligare lager av granskning och diversifiering. Dessa intressenter såg tillgången till fond-i-fond-

[22] EUT L 302, 17.11.2009, s. 32, i dess ändrade lydelse.

investeringsstrategier för Eltif-fonder som en påtaglig fördel i Eltif-regelverket och ansåg att investerarskyddet, mot t.ex. möjligheten till flera skikt av avgifter, skulle kunna hanteras på ett effektivt sätt.

Det har funnits ett övergripande stöd för att ta bort koncentrationsgränserna för fonder-i-fond-strukturer i syfte att främja ett bredare utbud av investeringsstilar för investerarna, utan att minska de underliggande tillgångarnas diversifiering. Tröskeln på 10 % av kapitalet ansågs vara problematiskt, särskilt under inkörningsperioden.

Deltagare från näringslivet insisterade uttryckligen på att man inte skulle ha särskilda krav på diversifiering för Eltif-fonder som enbart säljs till professionella investerare. Majoriteten av de som svarade föreslog att man skulle höja diversifieringströskelvärdet till 20 %. Dessutom ansågs koncentrationsgraden på 25 % vara för begränsande med tanke på att tillgångsförvaltarna ibland antar strukturer i vilka de är den enda investeraren eller ankarinvesterare i andra fonder. Vissa intressenter ansåg att de befintliga diversifieringsbestämmelserna var lämpliga för Eltif-fonder som marknadsförs till icke-professionella investerare. Bestämmelserna verkar trots detta vara för strikta jämfört med andra AIF-fonder som marknadsförs till professionella investerare.

Mot denna bakgrund bör man noggrant överväga möjligheten att göra åtskillnad mellan bestämmelserna för portföljsammansättning och diversifiering, och av koncentrationsgränserna, för sådana Eltif-fonder som enbart marknadsförs till professionella investerare och Eltif-fonder som marknadsförs till icke-professionella investerare.

8. PENNINGLÅN

Majoriteten av intressenterna begärde att gränserna för hävstänger skulle höjas eller att tröskelvärdet på 30 % för hävstänger skulle strykas, samt att Eltif-regelverket skulle anpassas till den i direktivet om AIF-förvaltare. De anser att denna ökade flexibilitet kommer att förbättra Eltif-fondernas kapacitet att stödja finansieringen av tillgångar (särskilt för små och medelstora företag) samt öka fondernas avkastning. Det har hävdats att begränsningen på 30 % för lån är ofördelaktigt jämfört med andra fonder som riktar sig till icke-professionella investerare (däribland produktreglerade företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper, vilka kan uppnå en hävstångseffekt på upp till 100 % av sina tillgångar).

Vissa intressenter begärde att den sammanlagda tillåtna hävstångseffekten för Eltif-fonderna skulle höjas till minst 100 % och att det skulle vara möjligt för Eltif-fonder som enbart är tillgängliga för institutionella investerare att överskrida denna, förutsatt att de uppfyller villkor som rör investeringsstrategi, styrning, investerarbas och tillsyn.

Flera intressenter ansåg att även om man skulle höja gränserna för lån skulle sådana lån inte automatiskt innebära att riskerna för investerarna ökade.

Det har överlag funnits mycket bevis för att det skulle vara motiverat att höja lånegränserna utan att det skulle orsaka ytterligare systemrisker, eftersom Eltif-fonderna har långsiktiga investeringsstrategier och begränsade möjligheter för inlösen.

9. SLUTSATSER

Eltif-regelverket sågs över mot bakgrund av behovet av att bedöma det låga utnyttjandet av Eltif-fonderna och för att säkerställa att Eltif-regelverket ständigt uppfyller målen i Eltif-förordningen. Eltif-förordningen innehåller ett antal mål, däribland att kanalisera kapitalflöden till investeringar i den reala ekonomin, tillhandahålla en AIF-produkt som är tillgänglig för icke-professionella investerare med långsiktiga investeringsbehov och att inrätta ett EU-omfattande pass för marknadsföring av Eltif-fonderna. Kommissionen har i detta sammanhang genomfört en omfattande utvärdering för att bedöma i vilken utsträckning de befintliga bestämmelserna för Eltif-fonderna uppnår huvudmålen och särskilt huruvida de har varit effektiva, ändamålsenliga, sammanhängande och relevanta, samt om de har bidragit med ett EU-mervärde.

För att finansiera långsiktiga investeringar i den europeiska ekonomin behöver stater och företag ha tillgång till förutsägbar långsiktig finansiering. Tillgången till sådan finansiering beror på det finansiella systemets förmåga att på ett säkert och effektivt sätt kanalisera staternas, företagens och hushållens sparande till rätt investeringar genom öppna och konkurrensutsatta marknader. Eltif-fonder kan här komma att spela en viktig roll genom att tillhandahålla riktade investeringsprodukter för att mobilisera kapital för finansiering av projekt inom områden som transportinfrastruktur, produktion eller distribution av hållbar energi, social infrastruktur (såsom bostäder för äldre eller sjukhus) och utvecklingen av ny teknik eller nya system som leder till minskad användning av resurser och energi och som bidrar till ytterligare tillväxt för EU:s små och medelstora företag.

Under utvärderingen av Eltif-regelverket har man samlat in tillräcklig bevisning för att det behövs politiska insatser och en riktad översyn av Eltif-förordningen för att säkerställa att fler investeringar kanaliseras till företag i behov av kapital och till långsiktiga investeringsprojekt. Målet med översynen är att öka utnyttjandet av Eltif-fonderna till förmån för unionsekonomin och investerare i unionen. Detta skulle i sin tur bidra till att stödja en fortsatt utveckling av kapitalmarknadsunionen, vars syfte är att förenkla EU-företagens tillgång till mer stabil och mångsidig långsiktig finansiering.