EUROOPA
KOMISJON

Brüssel, 25.11.2021
COM(2021) 738 final

KOMISJONI ARUANNE EUROOPA PARLAMENDILE JA NÕUKOGULE

Euroopa pikaajaliste investeerimisfondide (ELTIFide) raamistiku toimimise kohta

SISUKORD

1. **TAUST** 2

2. **ELTIFIDE RAAMISTIKU TOIMIMISE ANALÜÜS** 3

3. SÄTTED ELTIFIDE AKTSIATE JA OSAKUTE TAGASIVÕTMISE NING ELTIFIDE TÄHTAJA KOHTA 4

4. KÕLBLIKE INVESTEERIMISVARADE ALAMMÄÄR 5

5. ELTIFIDE TURUSTAMINE ALAMMÄÄRANI MITTEKÜÜNDIVATE ALTERNATIIVSETE INVESTEERIMISFONDIDE VALITSEJATE POOLT 6

6. KÕLBLIKUD VARAD JA INVESTEERINGUD 6

7. HAJUTAMINE JA PORTFELLI KOOSSEIS 7

8. RAHA LAENUKS VÕTMINE 8

9. JÄRELDUSED 8

1. TAUST

Määrusega (EL) 2015/760 Euroopa pikaajaliste investeerimisfondide kohta[1] (ELTIFide määrus) on kehtestatud pikaajalistesse projektidesse investeerivate alternatiivsete investeerimisfondide (AIFide) Euroopa õigusraamistik. Nende eesmärk on kaasata ja suunata kapitali reaalmajandusse tehtavatesse Euroopa pikaajalistesse investeeringutesse ning toetada liidu aruka, kestliku ja kaasava majanduskasvu eesmärkide saavutamist.

ELTIFid investeerivad mitmesugustesse projektidesse – sotsiaal- ja transporditaristusse, reaalvarasse ning väikestesse ja keskmise suurusega ettevõtetesse. ELTIFid teevad pikaajalisi investeeringuid. Nad kujutavad endast reaalmajanduse alternatiivset pangandusvälist rahastamisallikat. 2020. aasta juunis avaldas kapitaliturgude liidu kõrgetasemeline foorum aruande,[2] milles soovitati ELTIFide tegevust analüüsida eesmärgiga laiendada nende kasutuselevõttu turul ja suurendada pikaajalise rahastamise voogusid[3].

Ka kapitaliturgude liidu uues tegevuskavas[4] on tunnistatud vajadust toetada pikaajaliste investeerimisprojektide rahastamist ja jaeinvestorite osalemist. Seega teatas komisjon oma kavatsusest ELTIFide määrus läbi vaadata[5]. Läbivaatamine on tihedalt seotud kapitaliturgude liidu, Euroopa rohelise kokkuleppe,[6] Euroopa energialiidu,[7] kestliku rahastamise strateegia ja muude oluliste ELi algatustega[8]. Euroopa Liidu Nõukogu kutsus 2. detsembril 2020 komisjoni üles ELTIFide määrust läbi vaatama[9].

ELTIFide õigusraamistiku toimimise läbivaatamise nõue on sätestatud ELTIFide määruse artiklis 37, mille kohaselt tuleb läbivaatamise käigus analüüsida tagasivõtmispoliitikat, varade hajutamise nõudeid, seda, mil määral ELTIFe liidus turustatakse, ning seda, kas kõlblike aktivate ja investeeringute loetelu tuleks ajakohastada[10].

Käesolev aruanne tugineb Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve (ESMA) tehnilisele arvamusele,[11] dokumentide analüüsile ja avaliku konsultatsiooni käigus sidusrühmadelt

---

[1] Euroopa Parlamendi ja nõukogu 29. aprilli 2015. aasta määrus (EL) 2015/760 Euroopa pikaajaliste investeerimisfondide kohta (ELT L 123, 19.5.2015, lk 98).

[2] Kapitaliturgude liidu kõrgetasemelise foorumi lõpparuanne „Uus visioon Euroopa kapitaliturgudest“, 10. juuni 2020. Allikas: https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_et

[3] Samas, lk 12.

[4] Euroopa Komisjoni teatis „Kapitaliturgude liit inimeste ja ettevõtete jaoks – uus tegevuskava“, COM(2020) 590 final, 24. september 2020. Allikas: 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] Samas, lk 8 (3. meede).

[6] Euroopa roheline kokkulepe. Allikas: https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_et

[7] Energialiidu strateegia. Allikas: https://ec.europa.eu/energy/topics/energy-strategy/energy-union_en

[8] Eelkõige aitaks ELTIFide raamistiku läbivaatamine ellu viia ELi kestliku rahanduse tegevuskava, suunates rahalisi vahendeid vastavatele pikaajalistele projektidele. Muu hulgas on eesmärk parandada eeldusi saavutada kestlikkuse eesmärke, mis on sätestatud määruses (EL) 2020/852, millega kehtestatakse kestlike investeeringute hõlbustamise raamistik (ELi taksonoomiamäärus) (ELT L 198, 22.6.2020, lk 13).

[9] Konkreetsemalt nõudis nõukogu, et komisjon peaks parandama „*pikaajaliste investeerimisvahendite reguleerivat raamistikku, vaadates läbi Euroopa pikaajalise investeerimisfondi (ELTIF) määruse, võttes seejuures eelkõige arvesse vajadust toetada VKEde pangandussektorivälist rahastamist ja pikaajalisi investeeringuid taristusse, mida on vaja kestlikule ja digitaalsele majandusele üleminekuks.*“ Euroopa Liidu Nõukogu järeldused komisjoni kapitaliturgude liidu tegevuskava kohta (12898/1/20, ECOFIN 1023), punkti 19 alapunkt e. Vastu võetud 2. detsembril 2020. Allikas: https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12898-2020-REV-1/en/pdf

[10] ELTIFide määruse artikli 37 lõikes 2 on sätestatud: „*Pärast [...] läbivaatamist ja Euroopa Väärtpaberiturujärelevalvega konsulteerimist esitab komisjon Euroopa Parlamendile ja nõukogule aruande, milles hinnatakse käesoleva määruse ja ELTIFide panust kapitaliturgude liidu väljakujundamisse ning artikli 1 lõikes 2 osutatud eesmärkide täitmisse. Kui see on asjakohane, lisatakse aruandele seadusandlik ettepanek.*“

[11] Vt ESMA 3. veebruari 2021. aasta vastus Euroopa Komisjonile ELTIFide õigusraamistiku toimimise kohta. ESMA34-46-99. Allikas: https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-provides-input-commission-improvements-eltif

saadud tagasisidele. Selles on osutatud mitmele turu kasvu takistavale tegurile ja muudele ELTIFide raamistiku toimimise probleemidele[12]. Aruande eesmärk on pakkuda Euroopa Parlamendile ja Euroopa Liidu Nõukogule teavet peamiste analüüsitud küsimuste kohta ning esitada läbivaatamise peamiste järelduste lühikokkuvõte[13].

ELTIFide raamistiku läbivaatamise kontekstis esitatakse käesolevas aruandes kokkuvõte õigusraamistiku toimimise hindamise peamistest tulemustest.

2. ELTIFIDE RAAMISTIKU TOIMIMISE ANALÜÜS

2021. aasta oktoobri seisuga oli tegevusluba antud ainult umbes 57 ELTIFile, kelle valitsetavate netovarade maht oli ligikaudu 2,4 miljardit eurot. Teadete kohaselt oli ELTIFe ainult neljas liikmesriigis – Prantsusmaal, Luksemburgis, Itaalias ja Hispaanias. ESMA kogutud teabe kohaselt on ELTIFide turu kogumaht kasvanud veidi üle 1,5 miljardilt eurolt 2020. aastal ligikaudu 2,4 miljardi euroni 2021. aastal. Mõningasest kasvust hoolimata on ELTIFide osatähtsus ELi alternatiivsete investeerimisfondide turu kogumahust (ligikaudu 6,8 triljonit eurot) väga väike[14].

ELTIFide väike arv, nende väike netovara, koondumine kitsasse geograafilisse piirkonda ja portfelli koosseis osutavad sellele, et ELTIFide sektor on vähearenenud. Seetõttu ei vasta ELTIFide valdkonna suurus (eelkõige valitsetavate varade ja fondide arv) ja ulatus (nt rahastamiskõlblike projektide ja investeeringute valik) täielikult ELTIFide raamistiku pakutavatele võimalustele[15]. ELTIFid ei ole saavutanud turul üldist tunnustust ja nende võimalused kaasata kapitali pikaajaliste investeeringute tegemiseks on jäänud kasutamata.

2.1. Nõudluspoole takistused

Nõudluspoolt pärsivad peamiselt eeskirjad, millega on ette nähtud piirangud ja mis raskendavad investoritel ELTIFidesse investeerimist. Tundub, et praegused eeskirjad tekitavad jaeinvestoritel tarbetuid tõkkeid turule sisenemisel. Nii näiteks peab ELTIFide määruse kohaselt varahaldur hindama jaeinvestori teadmisi ja kogemusi, kuid see nõue dubleerib osaliselt finantsinstrumentide turge käsitleva direktiivi 2014/65/EL (MiFID II)[16] kohast sobivuse hindamist.

Nagu on märgitud mõjuhinnangus, kujutavad jaeinvestoritele märkimisväärset takistust ka 10 000 euro suurune minimaalne alginvesteering ja 10 % investeeringute kogusumma piirang investoritele, kelle finantsportfell on väiksem kui 500 000 eurot[17]. Investoril, kes soovib investeerida 10 000 eurot mõnda ELTIFi, võib teistesse ELTIFidesse investeerimine ja nende

[12] Täpsemalt ELTIFide tagasivõtmispoliitika ja ELTIFide tähtaja analüüs (3. jagu), varade hajutamine (4. jagu), ELTIFide turustamise teatavad aspektid (5. jagu), varade ja investeeringute kõlblikkus (6. jagu), hajutamine ja portfelli koosseis (7. jagu) ning sätted raha laenuks võtmise kohta (8. jagu).

[13] Seda silmas pidades on 2.–7. jaos esitatud kokkuvõte ELTIFide raamistiku hindamisest, sätetest tagasivõtmise ja ELTIFide tähtaja kohta, kõlblike investeerimisvarade suhtes kehtestatud alammäärast, ELTIFide turustamisest selliste alternatiivsete investeerimisfondide valitsejate poolt, mis ei küündi alammäärani, kõlblikest varadest ja investeeringutest, hajutamise ja portfelli koosseisu eeskirjadest ning raha laenuks võtmise sätetest.

[14] ESMA 2021. aasta statistiline aruanne. ELi alternatiivsed investeerimisfondid, lk 6. Allikas: https://www.esma.europa.eu/document/eu-alternative-investment-funds-2021-statistical-report (7. juuni 2021).

[15] Fonde oli ainult neljas liikmesriigis – Luksemburgis, Prantsusmaal, Itaalias ja Hispaanias; muudes liikmesriikides ELTIFe ei olnud. ELTIFide tegevuslubade register. ESMA34-46-101. Allikas: https://www.esma.europa.eu/document/register-authorised-european-long-term-investment-funds-eltifs.

[16] ELT L 173, 12.6.2014, lk 349 (koos muudatustega).

[17] 10 % piirang on kogupiirang. Seega ei tohiks jaeinvestor mitte ühtegi ELTIFi paigutada kokku rohkem kui 10 % tema kõikidest investeeringutest ELTIFidesse.

pikaajalise portfelli hajutamine osutuda raskeks, kuna investeeringute kogusumma ei tohi ületada 10 %[18]. Lisaks kontrollitakse nii 500 000 euro kui ka 10 % piirangust kinnipidamist jaeinvestorite endi esitatud andmete alusel ning varahaldurid ja turustajad ei saa jaeinvestorite tegelikke riskipositsioone sõltumatult kontrollida.

2.2. Pakkumispoole takistused

ELTIFide raamistiku pakkumispoolt pärsivad peamiselt eeskirjadega fondidele kehtestatud piirangud. Need kärbivad investeerimiskeskkonna kättesaadavat osa ja fondide struktuuri ja investeerimisstrateegiate valiku võimalusi ning vähendavad ELTIFide loomise mõttekust varahaldurite jaoks.

Praegused ELTIFide eeskirjad sisaldavad teatavaid sätteid, mis näivad piiravat investeerimisstrateegia valiku võimalusi fondivalitsejate jaoks. Kui strateegia valiku piiranguid vähendada, aitaks see suunata pikaajalistesse investeerimisprojektidesse rohkem raha. Seega näib, et need sätted takistavad ELTIFide toimimist ja muudavad ELTIFid investeerimisjuhi jaoks vähem atraktiivseks kui muud võimalikud fondistruktuurid. Praegu peavad kõik alternatiivsete investeerimisfondide valitsejad oma investeerimisfondile ELTIFi vormi valides järgima kindlat fondieeskirjade kogumit, mis on kõigile üks ja ühine olenemata kliendirühmadest, investeerimisstrateegiast ja portfelli alusvarade riskiprofiilist.

ESMA esitas komisjonile 3. veebruaril 2021 tehnilise arvamuse, milles tunnistas ELTIFide raamistikus olevat vastuolu, mis on tekkinud sellest, et ühtede ja samade eeskirjadega püütakse rahuldada nii kutseliste kui ka jaeinvestorite vajadusi. ESMA esitas ka eeskirjade kavandi, milles tehakse selgemini vahet ELTIFidel, mida turustatakse üksnes kutselistele investoritele, ja ELTIFidel, mida turustatakse jaeinvestoritele.

ELTIFide raamistikku analüüsides selgus, et kui ühed ja samad fondieeskirjad kehtivad nii kutselistele kui ka jaeinvestoritele, ei saa fondivalitsejad oma tooteid piisavalt kohandada, et rahuldada kahe väga erilaadse investorite kategooria vajadusi, kelle ajaline perspektiiv, riskitaluvus ja investeerimisvajadused on erinevad[19].

3. SÄTTED ELTIFIDE AKTSIATE JA OSAKUTE TAGASIVÕTMISE NING ELTIFIDE TÄHTAJA KOHTA

ELTIFide tagasivõtmispoliitika on sätestatud määruse artiklis 18. Fondide põhireegel on see, et ELTIFi investorid ei tohi oma osakuid ja aktsiaid enne ELTIFi tähtaja lõppu tagasi võtta. Seetõttu sisaldab ka ELTIFide õigusraamistik üldreeglit, et ELTIFi investorid ei saa oma osakuid või aktsiaid enne ELTIFi tähtaja lõppu tagasi müüa.

[18] Näiteks võib 180 000 eurose finantsportfelliga jaeinvestor ühe ELTIFi aktsiaid või osakuid omandada 10 000 euro eest. Praeguste ELTIFide eeskirjade kohaselt ei saa investor investeerida ühtegi muusse ELTIFi, kuna ta tohib neisse paigutada kokku 18 000 eurot või 10 % oma ELTIFide koguportfellist. Pärast esimese ELTIFi aktsiate või osakute ostmist ei tohiks investor ka paigutada ülejäänud 8 000 eurot mõnda teise ELTIFi, kuna miinimuminvesteering on 10 000 eurot.

[19] Lisaks võib jaeinvestorite osalemine ELTIFis suurendada halduskoormust ja sellest tulenevalt ka kulusid võrreldes ainult kutselistele investoritele turustatavate ELTIFidega. Sellised nõuded (põhiteabedokumendi olemasolu, 2-nädalane tagajärgedeta taganemisõigus, jaeinvestorite kaebustega tegelemise kord ja selleks vajalikud töötajad jne) võivad tunduda pelgalt halduslikku laadi koormusena, kuid leiti, et vastavad sätted vähendavad üksnes kutselistele investoritele turustatavate ELTIFide atraktiivsust.

Varahaldurid võivad ette näha erandeid (tavaliselt tingimustes või põhikirjas) ja lubada tagasivõtmist *enne* ELTIFi tähtaja lõppu. Tagasivõtmine on siiski pigem erand ja lubatud üksnes rangetel tingimustel[20].

Märkimisväärne hulk sidusrühmi osutas probleemile, et investoritel ei lubata aktsiaid või osakuid tagasi müüa enne fondi lõppkuupäeva. Sidusrühmad pidasid seda ELTIFide raamistiku võimalikuks nõrkuseks ja märkisid, et see võib olla investoritele takistuseks. Nad nõudsid suuremat paindlikkust, et aktsiaid või osakuid saaks ELTIFi tähtaja jooksul varem tagasi müüa. See suurendaks ELTIFidesse investeerimise atraktiivsust.

ELTIFide tagasivõtustruktuur sarnaneb kinniste fondide omaga, kus tagasivõtmine on võimalik alles fondi tähtaja lõpus, kui vähesed erandid kõrvale jätta. Tagasivõtmise piiramine tuleneb ELTIFide investeeringute vähesest likviidsusest ja varade õiglase väärtuse muutumise läbipaistmatusest. Õiglast väärtust saab tavaliselt määrata alles investeeringu lõpetamise ajal.

ELTIFide määruses on ka säte järelturul kauplemise kohta[21]. Selle eesmärk on tagada, et investeeringu tegemine kogu fondi tähtajaks koos tagasimüügiõiguse puudumisega ei takistaks ELTIFil taotleda oma osakute või aktsiate noteerimist reguleeritud turul või mitmepoolses kauplemissüsteemis. Selle sättega võimaldatakse ka investoritel müüa oma osakuid ja aktsiaid järelturul enne ELTIFi tähtaja lõppu.

Seda arvesse võttes sisaldab ELTIFide määrus sätteid, mis annavad fondivalitsejatele suurema kaalutlusõiguse, kas luua tagasivõtmisõigusega või tagasivõtmisõiguseta ELTIF vastavalt ELTIFi eelnevalt kindlaks määratud investeerimisstrateegiale. Selliseid investeerimisstrateegiaid saab rajada ka sätetele, mis võimaldavad ELTIFide aktsiate ja osakute järelkauplemist, näiteks likviidsusmehhanism, mis aitab kokku viia uute investorite märkimistaotlusi ja lahkuvate ELTIFi investorite tagasimüügitaotlusi.

4. KÕLBLIKE INVESTEERIMISVARADE ALAMMÄÄR

ELTIFide määruse artikli 13 lõikes 1 on sätestatud, et ELTIF investeerib vähemalt 70 % oma kapitalist kõlblikesse investeerimisvaradesse. Selle alammäära mõte on tagada keskendumine pikaajalistele investeeringutele, pidades silmas jaeinvestoreid, kes muidu ei pruugi olla teadlikud vähemlevinud investeerimisstrateegiatest.

Mõned sidusrühmad pidasid 70 % alammäära liiga kõrgeks. Paljude sidusrühmade arvates võimaldaks selle künnise alandamine suurendada investeerimisstrateegiate valikut ELTIFide jaoks.

Praegust kõlblike varade alammäära pidas asjakohaseks väiksem osa sidusrühmi. Nende arvates on ELTIFide raamistiku eesmärk edendada pikaajalisi investeeringuid, keskendudes mittelikviidsetele varadele.

[20] Vt ELTIFide määruse artikli 18 lõige 2. Sellega seoses on ESMA-l ülesanne töötada välja regulatiivsete tehniliste standardite eelnõu, milles sätestatakse tingimused, mille korral ELTIFi tähtaega peetakse piisavalt pikaks, et katta ELTIFi kõigi varade tähtaega.

[21] Artikli 19 lõigete 1 ja 2 kohaselt ei takista ELTIFi tingimused või põhikiri ELTIFi osakute või aktsiate kauplemisele võtmist reguleeritud turul või mitmepoolses kauplemissüsteemis. Lisaks ei takista ELTIFi tingimused ega põhikiri investoreid vabalt võõrandamast neile kuuluvaid ELTIFi osakuid ega aktsiaid kolmandatele isikutele, v.a ELTIFide valitsejale.

Sellega seoses tuleks tõsiselt kaaluda, kas ELTIFidesse tehtavate kõlblike investeeringute alammäära tuleks alandada ja kohandada, kuna see parandaks ELTIFide likviidsusprofiili ja võimaldaks ELTIFi valitsejatel oma investeerimisstrateegiat paindlikumalt ellu viia.

5. ELTIFIDE TURUSTAMINE ALAMMÄÄRANI MITTEKÜÜNDIVATE ALTERNATIIVSETE INVESTEERIMISFONDIDE VALITSEJATE POOLT

ELTIFide määruse artikli 37 lõike 1 punkti c kohaselt peab komisjon hindama, mil määral ELTIFe liidus turustatakse, sealhulgas, kas alternatiivsete investeerimisfondide valitsejaid käsitleva direktiivi artikli 3 lõike 2 reguleerimisalasse kuuluvate, kuid alammäärani mitteküündivate alternatiivsete investeerimisfondide valitsejad tunnevad huvi ELTIFide turustamise vastu.

Mitu sidusrühma oli seisukohal, et ELTIFide õigusraamistik ilmselt ei sobi alammäärani mitteküündivate alternatiivsete investeerimisfondide valitsejatele. Need sidusrühmad põhjendasid oma seisukohta, osutades õigusraamistiku keerukusele ja tegevusnõuetele, sealhulgas probleemidele investorite kaitsega, ning sellele, et alternatiivse investeerimisfondi valitsejatel tuleks täita kõik alternatiivsete investeerimisfondide valitsejaid käsitleva direktiivi nõuded, mis oleks nende jaoks liiga koormav.

Mõned sidusrühmad väljendasid seisukohta, et alternatiivsete investeerimisfondide valitsejaid käsitleva direktiivi artikli 3 lõikes 2 sätestatud alammäärani mitteküündivate fondide valitsejaid käsitlevad ELi sätted ei ole omavahel kooskõlas. Seetõttu põhjustaks kõnealuste künnistest allapoole jäävatele alternatiivsetele investeerimisfondidele ja alternatiivsete investeerimisfondide haldurite valitsetavatele ELTIFidele teistes liikmesriikides tegutsemise õiguse andmine märkimisväärseid probleeme võrdsete tegutsemistingimuste alal ja võimaldaks regulatiivset arbitraaži. Nende sidusrühmade arvates ei peaks ELTIFide turustamise võimaldamine alternatiivsete investeerimisfondide valitsejate direktiivi artikli 3 lõike 2 kohastele alternatiivsete investeerimisfondide valitsejatele olema mingi prioriteet.

6. KÕLBLIKUD VARAD JA INVESTEERINGUD

ELTIFide eeskirjades kõlblike varade ja investeeringute kohta on selgelt sätestatud, millised varakategooriad sobivad ELTIFide investeeringuteks. Eesmärk on tagada, et fondide finantstehingud ei ole riskantsemad sellest, mida võib eeldada pikaajalistele investeeringutele suunatud fondide puhul.

Lisaks on ELTIFide määrus selgelt suunatud pikaajalistele investeeringutele. Selles on määratletud tingimused ja piirangud, millega välditakse ELTIFide osalemist sellistes investeerimisstrateegiates, mis ei oleks ühemõtteliselt pikaajalised. Nii näiteks on keelatud investeerida tuletisinstrumentidesse muul eesmärgil kui riskide maandamiseks, keelatud investeerida finantsettevõtjatesse ja börsikaupadesse ning keelatud on ka spekulatiivsete investeeringute tegemine.

Seda arvesse võttes pooldasid sidusrühmad kindlalt kõlblike investeerimisvarade ulatuse laiendamist, et ELTIFide valitsejad saaksid valida sellise investeerimisstrateegia, mis tagaks pikaajalise ja püsiva kasvu.

Sidusrühmad on nõudnud ka suuremat õiguskindlust ja paindlikkust fondifondide strateegiate kasutamiseks, kolmandate riikide ettevõtetesse investeerimise kriteeriumide kindlaksmääramist, finantsettevõtjate kaasamise võimaldamist, reaalvara kasutamise võimaluste laiendamist ja ELTIFide määruses sätestatud teatavate arvuliste künniste muutmist. Viimaste hulka kuulub börsil noteeritud ettevõtjatele 500 miljoni euro suurune turukapitalisatsiooni alammäär ja 10 miljoni euro suurune reaalvara alammäär. Paljude sidusrühmade arvates suurendaks kõlblike varade ja investeeringute ringi laiendamine ja õigusselguse suurendamine ELTIFide õigusraamistiku atraktiivsust varahaldurite jaoks.

Seda arvesse võttes tundub asjakohane vaadata läbi kõlblike varade ja investeeringute ulatus, et ELTIFide valitsejatel oleks võimalik valida suurema hulga investeerimisstrateegiate vahel vastavalt turutingimustele, investeerimisteadmistele ja investorite nõudmistele.

7. HAJUTAMINE JA PORTFELLI KOOSSEIS

ELTIFide määrus sisaldab üksikasjalikke portfelli koosseisu ja hajutamise nõudeid. Nende nõuete eesmärk on piirata ELTIFide riskivõtmist ja vähendada vastaspoole riski.

Artikli 13 lõikes 2 on sätestatud, et ELTIF ei tohi investeerida rohkem kui 10 % oma kapitalist ühe kvalifitseeruva portfelliettevõtja emiteeritud instrumentidesse või sellele antavatesse laenudesse; 10 % oma kapitalist otse ega kaudselt ühte reaalvarasse; 10 % oma kapitalist ühe ja sama ELTIFi, Euroopa riskikapitalifondi või Euroopa sotsiaalettevõtlusfondi osakutesse või aktsiatesse, ning 5 % oma kapitalist direktiivis 2009/65/EÜ osutatud varadesse, mis on seotud vabalt võõrandatavatesse väärtpaberitesse ühiseks investeeringuks loodud ettevõtjatega (eurofondid)[22], kui need varad on emiteerinud üks asutus.

ELTIFide, Euroopa riskikapitalifondide ja Euroopa sotsiaalettevõtlusfondide osakute või aktsiate koguväärtus ELTIFi portfellis ei tohi ületada 20 % ELTIFi kapitali väärtusest. Määrusega on ette nähtud ka üksikasjalikud eeskirjad, millega piiratakse ELTIFide valitsejate kaalutlusõigust kalduda kõrvale hajutamise ja osakaalu nõuetest.

Üldiselt märkisid sidusrühmad, et nad eelistavad regulatiivsete nõuete vähendamist ning suuremat paindlikkust portfelli koosseisu ja hajutamise küsimustes. Üldiselt kritiseeriti keeldu investeerida rohkem kui 10 % ELTIFi kapitalist muudesse ELTIFidesse, Euroopa riskikapitalifondidesse või Euroopa sotsiaalettevõtlusfondidesse, mis takistab ELTIFidel valida fondifondide strateegiat. Sidusrühmad väitsid kindlalt, et fondifondide kaudu investeerimise võimaldamine tagaks investoritele suurema hajutatuse, väiksema volatiilsuse ning täiendava taustauuringu- ja hajutamistasandi. Nad on seisukohal, et ELTIFide juurdepääsu võimaldamine fondifondide investeerimisstrateegiatele tuleks ELTIFide raamistikule selgelt kasuks ja arvasid, et probleemid, mille eest investoreid tuleks kaitsta, nagu nendelt eri tasanditel tasu nõudmine, on lahendatavad.

Üldiselt toetatakse fondifondide struktuuri kontsentratsioonipiirangute kaotamist, et laiendada investeerimisviiside valikut investorite jaoks ilma alusvara hajutatust vähendamata. 10 % kapitalipiirangust kinnipidamist peeti keeruliseks, eriti kasvuperioodil.

Valdkonnas tegutsejad nõudsid sõnaselgelt, et sellistele ELTIFidele, mida müüakse ainult kutselistele investoritele, ei kehtestataks konkreetseid hajutamisnõudeid. Enamik vastajatest

[22] ELT L 302, 17.11.2009, lk 32 (koos muudatustega).

tegi ettepaneku suurendada hajutamise piirmäärasid 20 %-ni. Ka 25 % kontsentratsiooni piirmäära peeti liiga piiravaks, kuna osal juhtudel sooviksid varahaldurid kasutada struktuuri, kus nad on teise fondi ainus või peamine investor. Mõned sidusrühmad on seisukohal, et kehtivad hajutamiseeskirjad on küll asjakohased jaeinvestoritele turustatavate ELTIFide puhul, kuid need on siiski liiga ranged võrreldes eeskirjadega nendele alternatiivsetele investeerimisfondidele, mida turustatakse kutselistele investoritele.

Sellega seoses tuleks tõsiselt kaaluda võimalust eristada ainult kutselistele investoritele ja ainult jaeinvestoritele turustatavate ELTIFide portfelli koosseisu ja hajutamise nõudeid ning kontsentratsiooni piirmäära.

8. RAHA LAENUKS VÕTMINE

Enamik sidusrühmi kutsus üles lubatava finantsvõimenduse ülemmäära suurendama või jätma 30 % finantsvõimenduse piirangu välja ning ühtlustama ELTIFide õigusraamistikku alternatiivsete investeerimisfondide valitsejaid käsitleva direktiivi õigusraamistikuga. Nad arvavad, et suurem paindlikkus parandaks ELTIFide võimet rahastada varasid, eriti VKEde oma, ja parandaks fondide tootlust. Väideti, et 30 % laenuvõtmise piirang on ebasoodne võrreldes teiste jaefondidega, sealhulgas tootepõhiste eurofondidega, mille finantsvõimendus võib ulatuda kuni 100 %ni nende varadest.

Mõned sidusrühmad kutsusid üles suurendama ELTIFide lubatud finantsvõimendust vähemalt 100 %-ni ning ainult institutsionaalsetele investoritele kättesaadavate ELTIFide puhul ka üle selle, tingimusel et sellised investorid vastavad investeerimisstrateegia, juhtimise, investoribaasi ja järelevalvega seotud nõuetele.

Mitu sidusrühma oli seisukohal, et laenuvõtmise piirmäära suurendamise korral ei tähendaks suurema laenu võtmine automaatselt investorite riskide suurenemist.

Üldiselt on olemas kaalukaid põhjusi suurendada laenuvõtmise piirmäära nii, et see ei suurenda süsteemset riski, kuna ELTIFidel on pikaajaline investeerimisstrateegia ja nende tagasivõtuvõimalused on piiratud.

9. JÄRELDUSED

ELTIFide õigusraamistik vaadati läbi, et analüüsida ELTIFide vähest kasutuselevõttu ja saavutada, et ELTIFide raamistik toimiks nii, nagu ELTIFide määrusega ette nähtud. ELTIFide määrusel on mitu eesmärki, sealhulgas kapitalivoogude suunamine reaalmajandusse, alternatiivsete investeerimisfondide pakkumine jaeinvestorite pikaajaliste investeerimisvajaduste rahuldamiseks ning ELTIFide turustajatele kogu ELis kehtiva tegutsemisõiguse andmine. Sellega seoses viis komisjon läbi põhjaliku analüüsi selle kohta, mil määral on senised ELTIFide eeskirjad täitnud oma põhieesmärke, kas need on olnud tõhusad, tulemuslikud, sidusad ja asjakohased ning kas need on pakkunud lisaväärtust kogu ELi jaoks.

Euroopa majandusse tehtavate pikaajaliste investeeringute rahastamiseks vajavad valitsused ja ettevõtjad juurdepääsu prognoositavale pikaajalisele rahastamisele. Sellise rahastamise kättesaadavus sõltub sellest, kas finantssüsteem suudab avatud ja konkurentsivõimeliste turgude kaudu suunata valitsuste, äriühingute ja kodumajapidamiste säästud turvaliselt ja tõhusalt sobivatesse investeeringutesse. ELTIFid saavad selles valdkonnas mängida olulist

rolli oma spetsiaalse investeerimistootega, mille abil kaasatakse kapitali projektide rahastamiseks sellistes valdkondades nagu transporditaristu, säästev energiatootmine ja -jaotus, sotsiaaltaristu (nt vanadekodud ja haiglad) ning sellise uue tehnoloogia ja süsteemide kasutuselevõtt, mis vähendaks ressursi- ja energiakasutust ning toetaks Euroopa VKEde sektori kasvu.

ELTIFide õigusraamistiku analüüsimisel saadud teabest võib järeldada, et vaja on poliitilist sekkumist ja ELTIFide määrus tuleb läbi vaadata, et kapitali vajavatesse ettevõtetesse ja pikaajalistesse investeerimisprojektidesse tehtaks rohkem investeeringuid. See soodustaks ELTIFide kasutuselevõttu liidu majanduse ja investorite hüvanguks, mis omakorda toetaks kapitaliturgude liidu arengut ning lihtsustaks ELi ettevõtjate juurdepääsu stabiilsemale ja mitmekesisemale pikaajalisele rahastamisele.