EURÓPSKA
KOMISIA

V Bruseli 25. 11. 2021
COM(2021) 738 final

SPRÁVA KOMISIE EURÓPSKEMU PARLAMENTU A RADE

o fungovaní rámca pre európske dlhodobé investičné fondy (ELTIF)

OBSAH

1. SÚVISLOSTI 2

2. FUNGOVANIE RÁMCA PRE FONDY ELTIF: HODNOTENIE 3

3. USTANOVENIA SÚVISIACE S VYPLÁCANÍM A ŽIVOTNÝ CYKLUS FONDOV ELTIF 5

4. MINIMÁLNY LIMIT PRE OPRÁVNENÉ INVESTIČNÉ AKTÍVA 6

5. UVÁDZANIE FONDOV ELTIF NA TRH SPRÁVCAMI AIF, KTORÝCH CELKOVÁ HODNOTA SPRAVOVANÝCH AKTÍV NEPRESAHUJE STANOVENÚ HRANIČNÚ HODNOTU 6

6. OPRÁVNENÉ AKTÍVA A INVESTÍCIE 7

7. PRAVIDLÁ TÝKAJÚCE SA DIVERZIFIKÁCIE A ZLOŽENIA PORTFÓLIA 7

8. VYPOŽIČIAVANIE HOTOVOSTI 8

9. ZÁVERY 9

1. SÚVISLOSTI

Nariadením (EÚ) 2015/760 o európskych dlhodobých investičných fondoch (ďalej len „nariadenie o ELTIF“)[1] sa stanovuje európsky regulačný rámec pre alternatívne investičné fondy (AIF), ktoré investujú do dlhodobých projektov. Ich cieľom je získavať kapitál a smerovať ho do európskych dlhodobých investícií do reálneho hospodárstva a podporiť cieľ Únie, ktorým je inteligentný, udržateľný a inkluzívny rast.

Fondy ELTIF investujú do širokej škály projektov, ako sú sociálna a dopravná infraštruktúra, reálne aktíva a malé a stredné podniky (MSP). Fondy ELTIF sú určené na to, aby uľahčovali dlhodobé investície a zabezpečovali alternatívne nebankové zdroje financovania reálnej ekonomiky. Fórum na vysokej úrovni pre úniu kapitálových trhov uverejnilo v júni 2020 správu[2], v ktorej odporúča cielené preskúmanie fondov ELTIF s cieľom zvýšiť mieru ich využívania na trhu, ktorá je slabá, a zvýšiť tok dlhodobého financovania[3].

V revidovanom akčnom pláne na vybudovanie únie kapitálových trhov[4] sa uznáva potreba podporovať financovanie dlhodobých investičných projektov a účasť retailových investorov. Komisia sa takisto zaviazala preskúmať nariadenie o ELTIF[5]. Preskúmanie úzko súvisí s úniou kapitálových trhov, Európskou zelenou dohodou[6], európskou energetickou úniou[7], so stratégiou udržateľného financovania a s ďalšími dôležitými iniciatívami EÚ[8]. Rada Európskej únie 2. decembra 2020 vyzvala Komisiu, aby preskúmala nariadenie o ELTIF[9].

Požiadavka na preskúmanie fungovania regulačného rámca pre fondy ELTIF je stanovená v článku 37 nariadenia o ELTIF, v ktorom sa vyžaduje, aby sa pri preskúmaní analyzovali politiky vyplatenia, požiadavky na diverzifikáciu aktív, rozsah, v akom sa ELTIF uvádzajú na trh v Únii, ako aj to, či by sa mal zoznam oprávnených aktív a investícií aktualizovať[10].

---

1 Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2015/760 z 29. apríla 2015 o európskych dlhodobých investičných fondoch (Ú. v. EÚ L 123, 19.5.2015, s. 98).

2 Záverečná správa fóra na vysokej úrovni pre úniu kapitálových trhov s názvom Nová vízia pre kapitálové trhy Európy. 10. júna 2020. Zdroj: https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.

3 Tamže, s. 12.

4 Oznámenie Európskej komisie. Únia kapitálových trhov pre ľudí a podniky – nový akčný plán. COM(2020) 590 final. 24. septembra 2020. Zdroj: 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 Tamže, s. 8 (opatrenie 3).

6 Európska zelená dohoda. Zdroj: https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_sk.

7 Stratégia energetickej únie. Zdroj: https://ec.europa.eu/energy/topics/energy-strategy/energy-union_en.

8 Preskúmanie rámca pre fondy ELTIF by prispelo k agende EÚ pre udržateľné financovanie, pretože by nasmerovalo financovanie do príslušných dlhodobých projektov a potenciálne by mohlo podporiť ciele udržateľnosti stanovené v nariadení (EÚ) 2020/852 o vytvorení rámca na uľahčenie udržateľných investícií (nariadenie EÚ o taxonómii; Ú. v. EÚ L 198, 22.6.2020, s. 13).

9 Rada konkrétne nabádala Komisiu, aby „*stanovila ako svoje priority, v súvislosti s ktorými urýchli svoju prácu*“, okrem iného „*zlepšenie regulačného rámca pre dlhodobé investičné nástroje preskúmaním nariadenia o európskom dlhodobom investičnom fonde (ELTIF), čím sa zohľadní najmä potreba podporiť nebankové financovanie MSP, ako aj potreba dlhodobých investícií do infraštruktúry, nevyhnutných pri prechode k udržateľnej a digitálnej ekonomike*“. Závery Rady Európskej únie o akčnom pláne Komisie pre úniu kapitálových trhov. 12898/1/20. ECOFIN 1023. Bod 19 písm. e). Prijaté 2. decembra 2020. Zdroj: https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12898-2020-REV-1/sk/pdf.

10 V článku 37 ods. 2 nariadenia o ELTIF sa stanovuje, že „*[p]o preskúmaní […] a po konzultácii s ESMA Komisia predloží Európskemu parlamentu a Rade správu, v ktorej posúdi príspevok tohto nariadenia a ELTIF k dokončovaniu únie kapitálových trhov a k dosiahnutiu cieľov stanovených v článku 1 ods. 2. Spolu so správou sa v prípade potreby predloží legislatívny návrh.*“

Táto správa vychádza z technického poradenstva Európskeho orgánu pre cenné papiere a trhy (ESMA)[11], zo sekundárneho výskumu a spätnej väzby zainteresovaných strán z verejných konzultácií. Identifikujú sa v nej niektoré prekážky brániace rastu trhu, ako aj ďalšie otázky týkajúce sa fungovania rámca pre fondy ELTIF[12]. Cieľom správy je informovať Európsky parlament a Radu Európskej únie o kľúčových oblastiach preskúmania a v krátkosti predstaviť kľúčové zistenia, ku ktorým sa v správe dospelo[13].

V tejto správe sa v súvislosti s preskúmaním rámca pre fondy ELTIF sumarizujú kľúčové zistenia vyplývajúce z hodnotenia fungovania regulačného rámca.

2. FUNGOVANIE RÁMCA PRE FONDY ELTIF: HODNOTENIE

K októbru 2021 bola povolená prevádzka len okolo 57 fondov ELTIF s hodnotou čistých spravovaných aktív vo výške približne 2,4 miliardy EUR. Nahlásené fondy ELTIF mali sídlo len v štyroch členských štátoch (vo Francúzsku, v Luxembursku, Taliansku a Španielsku). Podľa informácií, ktoré zostavil orgán ESMA, sa celková veľkosť trhu s fondmi ELTIF zvýšila z hodnoty mierne nad 1,5 miliardy EUR v roku 2020 na hodnotu približne 2,4 miliardy EUR v roku 2021. Napriek tomuto relatívnemu rastu zostávajú fondy ELTIF v porovnaní s celkovou veľkosťou trhu s AIF v EÚ, ktorý predstavuje približne 6,8 bilióna EUR, jeho veľmi malým segmentom[14].

Nízky počet fondov ELTIF, ich nízke čisté aktíva, geografická koncentrácia a zloženie portfólia naznačujú, že odvetvie fondov ELTIF nie je dostatočne rozvinuté. Rámec pre fondy ELTIF preto nevyužil svoj potenciál naplno, a to ani z hľadiska veľkosti (najmä pokiaľ ide o spravované aktíva a počet fondov), ani z hľadiska rozsahu (napr. pokiaľ ide o škálu oprávnených projektov a investícií)[15]. Fondy ELTIF nevzbudili záujem na hlavnom trhu, a nenaplnili ani svoj potenciál nasmerovať kapitálové financovanie do dlhodobých investícií.

2.1. Obmedzenia na strane dopytu

Na strane dopytu sú problematické hlavne pravidlá, ktorými sa ukladajú obmedzenia a ktoré sťažujú investorom investovanie do fondov ELTIF. Zdá sa, že súčasné pravidlá vytvárajú zbytočné prekážky, ktoré bránia vstupu retailových investorov na trh. Povinnosť podľa nariadenia o ELTIF, že správca aktív musí posúdiť poznatky a skúsenosti retailového

---

11 *Pozri* odpoveď ESMA Európskej komisii z 3. februára 2021 o fungovaní regulačného rámca pre ELTIF. ESMA34-46-99. Zdroj: https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-provides-input-commission-improvements-eltif.

12 Pozri najmä analýzu politiky vyplácania a životnosti fondov ELTIF v oddiele 3, diverzifikáciu aktív v oddiele 4, určité aspekty uvádzania fondov ELTIF na trh v oddiele 5, oprávnenosť aktív a investícií v oddiele 6, diverzifikáciu a zloženie portfólia v oddiele 7 a ustanovenia o vypožičiavaní hotovosti v oddiele 8.

13 Na tento účel je v oddieloch 2 až 7 zhrnuté hodnotenie rámca pre fondy ELTIF, ustanovenia súvisiace s vyplácaním a životný cyklus fondov ELTIF, minimálny limit pre oprávnené investičné aktíva, uvádzanie fondov ELTIF na trh správcami AIF, ktorých celková hodnota spravovaných aktív nepresahuje stanovenú hraničnú hodnotu, oprávnené aktíva a investície, pravidlá týkajúce sa diverzifikácie a zloženia portfólia a ustanovenia o vypožičiavaní hotovosti.

14 Štatistická správa orgánu ESMA za rok 2021. Alternatívne investičné fondy z EÚ, strana 6. Zdroj: https://www.esma.europa.eu/document/eu-alternative-investment-funds-2021-statistical-report (7. júna 2021).

15 Všetky fondy mali sídlo len v štyroch členských štátoch (v Luxembursku, vo Francúzsku, v Taliansku a Španielsku), zatiaľ čo ďalšie členské štáty nemali žiadne domáce fondy ELTIF. Register fondov ELTIF, ktorým bolo udelené povolenie. ESMA34-46-101. Zdroj: https://www.esma.europa.eu/document/register-authorised-european-long-term-investment-funds-eltifs.

investora, sa napríklad čiastočne prekrýva s posúdením vhodnosti podľa smernice 2014/65/EÚ o trhoch s finančnými nástrojmi (MiFID II)[16].

Ako sa okrem toho uvádza v posúdení vplyvu, skutočnosť, že minimálna počiatočná investícia nesmie byť nižšia ako 10 000 EUR a nesmie predstavovať viac ako 10 % celkových investícií v prípade investorov s finančným portfóliom v hodnote nižšej ako 500 000 EUR, predstavuje pre retailových investorov významnú prekážku[17]. Aj keby investor chcel investovať 10 000 EUR do jedného fondu ELTIF, mohlo by byť pre neho zložité investovať do ďalších fondov ELTIF a diverzifikovať svoje dlhodobé portfólio vzhľadom na požiadavku nepresiahnuť *celkový* 10 % limit[18]. Okrem toho údaje o expozícii, pokiaľ ide o limity 500 000 EUR a 10 %, sú založené na vlastnom nahlasovaní retailovými investormi a správcovia aktív alebo distribútori nedokážu nezávisle overiť skutočné expozície retailových investorov.

2.2. Obmedzenia na strane ponuky

Hlavnou príčinou problémov na strane ponuky, pokiaľ ide o rámec pre fondy ELTIF, sú reštriktívne pravidlá, ktoré obmedzujú dostupné možnosti investovania pre fondy, štruktúry fondov a investičné stratégie a znižujú atraktívnosť zriaďovania fondov ELTIF pre správcov aktív.

Súčasné pravidlá pre fondy ELTIF obsahujú isté ustanovenia, ktoré podľa všetkého bránia správcom uplatňovať širšiu škálu investičných stratégií. Pokiaľ by sa im to uľahčilo, pomohlo by to nasmerovať viac financovania do dlhodobých investičných projektov. Zdá sa teda, že tieto ustanovenia narúšajú fungovanie fondov ELTIF a znižujú ich atraktívnosť pre investičného správcu v porovnaní s inými konkurenčnými štruktúrami fondov. V dôsledku toho musia všetci správcovia AIF pri voľbe investičného nástroja typu ELTIF uplatňovať „univerzálny“ súbor pravidiel pre fondy, a to bez ohľadu na cieľovú skupinu klientov, uprednostňovanú investičnú stratégiu a rizikový profil podkladových aktív v portfóliu.

V tejto súvislosti sa v technickom poradenstve orgánu ESMA Komisii z 3. februára 2021 uznalo, že základný rozpor rámca pre fondy ELTIF spočíva v snahe uspokojiť potreby profesionálnych aj retailových investorov pomocou jednotného súboru pravidiel. Orgán ESMA ďalej odporučil pravidlá, v ktorých sa explicitnejšie rozlišuje medzi fondmi ELTIF uvádzanými na trh výlučne pre profesionálnych investorov a fondmi ELTIF uvádzanými na trh pre retailových investorov.

V hodnotení rámca pre fondy ELTIF sa dospelo k záveru, že uplatňovaním rovnakých pravidiel na fondy pre profesionálnych investorov aj na fondy pre retailových investorov nie je možné splniť osobitné požiadavky dvoch veľmi odlišných kategórií investorov s rôznymi časovými horizontmi, s rôznou toleranciou voči riziku a s rôznymi investičnými potrebami, pričom tento rámec možno vnímať ako prekážku, ktorá bráni správcom ponúkať prispôsobené produkty[19].

---

16 Ú. v. EÚ L 173, 12.6.2014, s. 349, v znení zmien.

17 Limit 10 % sa uplatňuje na celkovú sumu. To znamená, že súhrnná (celková) suma investovaná retailovými investormi do *akýchkoľvek* fondov ELTIF by nemala presiahnuť 10 % portfólia investora.

18 Príkladom by mohla byť situácia, keď retailový investor s finančným portfóliom vo výške 180 000 EUR nadobudol akcie alebo podielové listy ELTIF v hodnote 10 000 EUR. Takémuto investorovi by súčasné pravidlá ELTIF bránili investovať do akýchkoľvek ďalších fondov ELTIF. Dôvodom je, že investor môže do fondov ELTIF investovať celkovo 18 000 EUR alebo 10 % zo svojho celkového portfólia. Investícia do prvého fondu ELTIF by však investorovi bránila v investovaní zvyšných 8 000 EUR do ďalšieho fondu ELTIF vzhľadom na požiadavku, že minimálna vstupná investícia musí predstavovať 10 000 EUR.

19 Okrem toho účasť retailových investorov vo fondoch ELTIF môže viesť k vyššej administratívnej záťaži a súvisiacim nákladom na uvádzanie fondov ELTIF na trh pre retailových investorov v porovnaní s fondmi ELTIF uvádzanými na trh výlučne pre profesionálnych investorov. Hoci sa táto

3. USTANOVENIA SÚVISIACE S VYPLÁCANÍM A ŽIVOTNÝ CYKLUS FONDOV ELTIF

Politiky vyplácania fondov ELTIF sú stanovené v článku 18 nariadenia. Štandardným pravidlom fondu je, že investori do fondu ELTIF nemôžu požiadať o vyplatenie svojich podielových listov alebo akcií pred ukončením životnosti fondu ELTIF. Podľa štandardného pravidla právneho rámca pre fondy ELTIF v tejto oblasti by preto investori do fondu ELTIF nemohli požiadať o vyplatenie svojich podielových listov alebo akcií pred ukončením životnosti fondu ELTIF.

Správcovia aktív môžu zaviesť výnimky (zvyčajne do štatútov alebo zakladajúcich dokumentov) a stanoviť možnosť vyplatenia *pred* ukončením životnosti ELTIF. Takéto vyplatenie je však skôr výnimočné a povoľuje sa len vtedy, ak sú splnené prísne podmienky[20].

Značný počet zainteresovaných strán poukázal na problém, že investori nemôžu požiadať o vyplatenie svojho fondu pred dátumom jeho ukončenia. Zainteresované strany to považovali za potenciálny nedostatok rámca pre fondy ELTIF a poznamenali, že by to investori mohli vnímať ako prekážku. Požadovali väčšiu flexibilitu, ktorá by umožnila predčasné vyplatenie počas životného cyklu fondu ELTIF, aby sa fond ELTIF stal ako investičný nástroj atraktívnejším.

Štruktúra vyplácania v prípade fondov ELTIF sa však podobá štruktúre vyplácania v prípade fondov uzavretého typu, ktoré s výnimkou obmedzených okolností umožňujú vyplatenie až na konci životnosti fondu. Toto obmedzenie vyplácania sa zdôvodňuje nelikvidnou povahou aktív, do ktorých fond ELTIF investuje, a tým, že priebežná viditeľnosť reálnej hodnoty investícií je slabá. Za normálnych okolností sa reálna hodnota môže určiť len v momente stiahnutia investovaného kapitálu.

Nariadenie o ELTIF obsahuje aj ustanovenie o obchodovaní na sekundárnom trhu[21]. Zámerom je zabezpečiť, aby blokovanie počas životného cyklu a chýbajúce práva na vyplatenie pred ukončením životnosti fondu nebránili fondu ELTIF v tom, aby sa snažil o prijatie svojich podielových listov alebo akcií na regulovanom trhu alebo v rámci multilaterálneho obchodného systému. Toto ustanovenie takisto umožňuje investorom predať svoje podielové listy alebo akcie pred koncom životnosti fondu ELTIF na sekundárnom trhu.

V tejto súvislosti ustanovenia nariadenia o ELTIF obsahujú základ, ktorý umožňuje správcom fondov väčšiu voľnosť pri rozhodovaní, či založia fond ELTIF s právami na vyplatenie alebo bez nich, a to podľa vopred vymedzenej investičnej stratégie fondu ELTIF. Takéto investičné stratégie by takisto mohli využívať ustanovenia o ELTIF, ktoré umožňujú sekundárne obchodovanie s akciami alebo podielovými listami ELTIF, ako je mechanizmus tzv. okna likvidity, ktorý páruje žiadosti nových investorov o upísanie so žiadosťami odchádzajúcich investorov ELTIF o vyplatenie.

---

záťaž môže v praxi javiť ako administratívna (požiadavka na dokument s kľúčovými informáciami, dvojtýždňové právo na odstúpenie od zmluvy bez sankcie, dodatočné postupy a zamestnanci na riešenie akýchkoľvek sťažností retailových investorov atď.), usúdilo sa, že príslušné ustanovenia znižujú atraktívnosť fondov ELTIF uvádzaných na trh výlučne pre profesionálnych investorov.

[20] Pozri článok 18 ods. 2 nariadenia o ELTIF. Na tento účel je orgán ESMA poverený vypracovaním návrhu regulačných technických predpisov, v ktorých sa spresnia okolnosti, za ktorých sa životnosť fondu ELTIF považuje za dostatočne dlhú na to, aby sa ňou pokryl životný cyklus jednotlivých aktív fondu ELTIF.

[21] V článku 19 ods. 1 a ods. 2 sa uvádza, že „[v] štatúte ani zakladajúcich dokumentoch ELTIF sa nesmie brániť tomu, aby podielové listy alebo akcie ELTIF boli prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu alebo v rámci multilaterálneho obchodného systému.“ Okrem toho sa uvádza, že „[v] štatúte ani zakladajúcich dokumentoch ELTIF sa investorom nesmie brániť vo voľnom prevode ich podielových listov alebo akcií tretím stranám iným, ako je správca ELTIF.“

4. MINIMÁLNY LIMIT PRE OPRÁVNENÉ INVESTIČNÉ AKTÍVA

V článku 13 ods. 1 nariadenia o ELTIF sa stanovuje, že fond ELTIF by mal investovať aspoň 70 % svojho kapitálu do oprávnených investičných aktív. Tento limit sa zaviedol s cieľom zabezpečiť, aby sa fondy jasne zameriavali na dlhodobé investície a venovali neustálu pozornosť retailovým investorom, ktorí by inak nemuseli byť oboznámení s menej konvenčnými investičnými stratégiami.

Niektoré zainteresované strany považovali limit 70 % za príliš vysoký. Zníženie tohto limitu by podľa názoru mnohých zainteresovaných strán umožnilo fondom ELTIF uplatňovať diferencovanejšie investičné stratégie.

Menšia časť zainteresovaných strán považovala súčasný limit oprávnených aktív za primeraný. Podľa ich názoru je cieľom rámca pre fondy ELTIF podporovať dlhodobé investície so zameraním na nelikvidné aktíva.

V tejto súvislosti by sa malo seriózne uvažovať o vhodnosti zníženia a úpravy minimálnych limitov pre oprávnené investície do fondov ELTIF, aby sa podporil profil likvidity fondov ELTIF a zvýšila sa flexibilita správcov fondov ELTI pri vykonávaní ich investičných stratégií.

5. UVÁDZANIE FONDOV ELTIF NA TRH SPRÁVCAMI AIF, KTORÝCH CELKOVÁ HODNOTA SPRAVOVANÝCH AKTÍV NEPRESAHUJE STANOVENÚ HRANIČNÚ HODNOTU

V článku 37 ods. 1 písm. c) nariadenia o ELTIF sa vyžaduje, aby Komisia posúdila rozsah, v akom sa fondy ELTIF uvádzajú na trh v Únii, vrátane otázky, či by o uvádzanie fondov ELTIF na trh mali prípadne záujem správcovia AIF, ktorých celková hodnota spravovaných aktív nepresahuje stanovenú hraničnú hodnotu a na ktorých sa vzťahuje článok 3 ods. 2 smernice o správcoch AIF.

Niekoľko zainteresovaných strán zastávalo názor, že regulačný rámec pre fondy ELTIF *pravdepodobne nebude* vhodný pre správcov AIF, ktorých celková hodnota spravovaných aktív nepresahuje stanovenú hraničnú hodnotu. Tieto zainteresované strany podporili svoje tvrdenia poukazujúc na zložitosť a prevádzkové požiadavky vrátane obáv o ochranu investorov, ako aj na skutočnosť, že by sa od správcov AIF vyžadovalo, aby dodržiavali všetky požiadavky stanovené v smernici o správcoch AIF, čo by sa mohlo ukázať pre týchto správcov ako príliš zložité.

Niektoré zainteresované strany vyjadrili názor, že pravidlá EÚ týkajúce sa smernice o správcoch AIF, ktorých celková hodnota spravovaných aktív nepresahuje stanovenú hraničnú hodnotu podľa článku 3 ods. 2, nie sú harmonizované, čo znamená, že zvýšenie možností na udeľovanie povolení pre fondy AIF alebo fondy ELTIF spravované správcami AIF, ktorých celková hodnota spravovaných aktív nepresahuje tieto stanovené hraničné hodnoty, by predstavovalo značné problémy, pokiaľ ide o rovnaké podmienky, a pripravilo by pôdu pre regulačnú arbitráž. Podľa názoru týchto zainteresovaných strán by uľahčenie uvádzania fondov ELTIF na trh správcami AIF, na ktorých sa vzťahuje článok 3 ods. 2 smernice o správcoch AIF, nemalo byť vôbec prioritou.

6. OPRÁVNENÉ AKTÍVA A INVESTÍCIE

V pravidlách pre fondy ELTIF, pokiaľ ide o oprávnené aktíva a investície, sa stanovujú jasné kategórie aktív, ktoré sú oprávnené na investovanie zo strany fondov ELTIF, aby sa zabezpečilo, že fondy sa nebudú zapájať do finančných transakcií, ktoré by mohli viesť k vyšším rizikám, ako by sa dalo očakávať v prípade fondu zameraného na dlhodobé investície.

Ustanovenia nariadenia o ELTIF sa okrem toho jasne zameriavajú na dlhodobé investície a vymedzuje sa v nich súbor podmienok a obmedzení, ktoré bránia fondom ELTIF zapájať sa do investičných stratégií, ktoré by sa nepovažovali výlučne za „dlhodobé“, ako je zákaz investovať do derivátových finančných nástrojov na iné účely ako na účely hedžingu, zákaz investovať do „finančných podnikov“, vylúčenie komodít a „špekulatívnych“ investícií.

V tejto súvislosti zainteresované strany dôrazne obhajovali rozšírenie rozsahu oprávnených investičných aktív spôsobom, ktorý je vhodný na optimálne vykonávanie investičných stratégií správcami fondov ELTIF a zároveň je v súlade so základnými cieľmi dlhodobého udržateľného rastu.

Zainteresované strany požadovali aj väčšiu právnu istotu a flexibilitu, pokiaľ ide o uľahčovanie stratégií fondu fondov, kritériá pre investovanie do podnikov z tretích krajín, zahrnutie „finančných podnikov“, širší rozsah „reálnych aktív“ a kalibráciu určitých číselných limitov stanovených v nariadení o ELTIF, ako je limit trhovej kapitalizácie vo výške 500 miliónov EUR pre kótované podniky a limit 10 miliónov EUR pre reálne aktíva. Širší rozsah pôsobnosti a väčšia právna zrozumiteľnosť, pokiaľ ide o oprávnenosť aktív a investícií, by podľa názoru veľkého počtu zainteresovaných strán zvýšili atraktívnosť právneho rámca pre fondy ELTIF pre správcov aktív.

V tejto súvislosti sa zdá byť vhodné preskúmať rozsah oprávnených aktív a investícií, aby správcovia fondov ELTIF mohli uplatňovať širšiu škálu investičných stratégií prispôsobených trhovým okolnostiam, investičnej expertíze a dopytu investorov.

7. PRAVIDLÁ TÝKAJÚCE SA DIVERZIFIKÁCIE A ZLOŽENIA PORTFÓLIA

Nariadenie o ELTIF obsahuje podrobné požiadavky na zloženie a diverzifikáciu portfólia. Takéto pravidlá sa zaviedli s cieľom obmedziť podstupovanie rizika fondmi ELTIF a znížiť riziko protistrany uložením jasných požiadaviek na diverzifikáciu.

V článku 13 ods. 2 sa stanovuje, že fond ELTIF nesmie investovať viac než: 10 % kapitálu do nástrojov emitovaných jedným kvalifikovaným portfóliovým podnikom alebo do úverov, ktoré boli tomuto podniku poskytnuté; 10 % kapitálu priamo alebo nepriamo do jediného reálneho aktíva; 10 % kapitálu do podielových listov alebo akcií jediného fondu ELTIF, európskeho fondu rizikového kapitálu (EuVECA) alebo európskeho fondu sociálneho podnikania (EuSEF); a 5 % kapitálu do aktív uvedených v smernici 2009/65/ES v súvislosti s podnikmi kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (PKIPCP)[22], ak tieto aktíva emitoval jeden subjekt.

[22] Ú. v. EÚ L 302, 17.11.2009, s. 32, v znení zmien.

Súhrnná hodnota podielových listov alebo akcií ELTIF, EuVECA a EuSEF v portfóliu fondu ELTIF nesmie presiahnuť 20 % hodnoty kapitálu fondu ELTIF. V nariadení sa takisto stanovujú podrobné pravidlá na obmedzenie voľnosti správcov fondov ELTIF, pokiaľ ide o odchýlenie sa od podmienok diverzifikácie a váženie aktív.

Zainteresované strany vo všeobecnosti uviedli, že uprednostňujú menej regulačných požiadaviek a väčšiu flexibilitu, pokiaľ ide o zloženie a diverzifikáciu portfólia. Vo všeobecnosti sa kritizovala požiadavka neinvestovať viac ako 10 % kapitálu fondu ELTIF do žiadneho iného jediného ELTIF, EuVECA alebo EuSEF, čo by fondu ELTIF bránilo v uplatňovaní stratégií fondu fondov. Zainteresované strany dôrazne tvrdili, že investovanie prostredníctvom fondu fondov by investorom poskytlo vyššiu úroveň diverzifikácie, nižšiu volatilitu a ďalšiu úroveň preverovania a diverzifikácie. Tieto zainteresované strany považovali prístup fondov ELTIF k investičným stratégiám fondu fondov za skutočnú výhodu rámca pre fondy ELTIF a vyjadrili názor, že ochrana investorov, napr. pred možnosťou navršovania poplatkov, by sa mohla riešiť účinným spôsobom.

Zainteresované strany vo všeobecnosti podporili odstránenie limitov koncentrácií uplatňovaných na štruktúry fondu fondov, aby sa podporil širší výber investičných štýlov pre investorov bez toho, aby sa znížila diverzifikácia podkladových aktív. Obmedzenie kapitálu na 10 % sa považovalo za problematické, a to najmä počas počiatočného obdobia.

Dôležité je, že účastníci z odvetvia výslovne trvali na tom, aby sa na fondy ELTIF, ktoré sa predávajú výlučne profesionálnym investorom, neukladali žiadne osobitné požiadavky na diverzifikáciu. Väčšina respondentov navrhla zvýšenie limitov diverzifikácie na 20 %. Okrem toho sa pomer koncentrácie 25 % považoval takisto za príliš obmedzujúci vzhľadom na to, že správcovia aktív niekedy prijímajú štruktúry, v rámci ktorých by mohli byť jediným alebo hlavným investorom v inom fonde. Niektoré zainteresované strany zastávali názor, že súčasné pravidlá týkajúce sa diverzifikácie sú vhodné pre fondy ELTIF uvádzané na trh pre retailových investorov. Zdá sa však, že sú príliš prísne v porovnaní s inými AIF uvádzanými na trh pre profesionálnych investorov.

V tejto súvislosti by sa malo seriózne uvažovať o možnosti stanoviť odlišné požiadavky na zloženie a diverzifikáciu portfólia, ako aj limity koncentrácií pre fondy ELTIF uvádzané na trh výlučne pre profesionálnych investorov a fondy ELTIF uvádzaných na trh pre retailových investorov.

8. VYPOŽIČIAVANIE HOTOVOSTI

Väčšina zainteresovaných strán vyzvala na zvýšenie limitov pákového efektu alebo na vypustenie limitu pákového efektu 30 % a na zosúladenie právneho rámca pre fondy ELTIF s právnym rámcom smernice o správcoch AIF. Domnievajú sa, že táto väčšia flexibilita zvýši schopnosť fondov ELTIF podporovať financovanie aktív (najmä aktív MSP) a zlepšiť výnosy z fondov. 30 % obmedzenie týkajúce sa vypožičiavania je podľa nich nevýhodné v porovnaní s inými retailovými fondmi (vrátane PKIPCP s regulovanými produktmi, ktoré môžu dosiahnuť pákový efekt až do výšky 100 % ich aktív).

Niektoré zainteresované strany vyzvali na zvýšenie celkového povoleného pákového efektu fondov ELTIF aspoň na 100 %, pričom uvedenú hranicu by mohli prekročiť len fondy ELTIF, ktoré sú k dispozícii pre inštitucionálnych investorov, a to za predpokladu, že spĺňajú podmienky týkajúce sa investičnej stratégie, správy, základne investorov a dohľadu.

Niekoľko zainteresovaných strán zastávalo názor, že aj keby sa limity týkajúce sa vypožičiavania zvýšili, takéto zvýšenie vypožičiavania by sa automaticky nerovnalo zvýšeným rizikám pre investorov.

Vo všeobecnosti existujú vecné dôkazy o tom, že zvýšenie limitov vypožičiavania sa zdá byť opodstatnené a nevytváralo by žiadne dodatočné systémové riziko, keďže fond ELTIF má dlhodobú investičnú stratégiu a obmedzené možnosti vyplácania.

9. ZÁVERY

Regulačný rámec pre fondy ELTIF bol preskúmaný vzhľadom na potrebu posúdiť slabé využívanie fondov ELTIF a zabezpečiť, aby fungovanie rámca pre fondy ELTIF trvalo spĺňalo ciele stanovené v nariadení o ELTIF. V nariadení o ELTIF je stanovených niekoľko cieľov vrátane nasmerovania kapitálových tokov do investícií do reálneho hospodárstva, poskytnutia produktu AIF prístupného pre retailových investorov s potrebami dlhodobých investícií a zavedenia povolenia na uvádzanie fondov ELTIF na trh v celej EÚ. V tejto súvislosti Komisia vykonala podrobné hodnotenie s cieľom posúdiť, do akej miery súčasné pravidlá upravujúce fondy ELTIF splnili svoje základné ciele, a najmä či boli efektívne, účinné, koherentné a relevantné a či poskytli pridanú hodnotu EÚ.

Na financovanie dlhodobých investícií do európskeho hospodárstva potrebujú vlády a podniky prístup k predvídateľnému dlhodobému financovaniu. Dostupnosť takéhoto financovania závisí od schopnosti finančného systému bezpečne a efektívne smerovať úspory vlád, podnikov a domácností do správnych investícií prostredníctvom otvorených a konkurenčných trhov. Fondy ELTIF môžu v tejto oblasti zohrávať kľúčovú úlohu tým, že poskytujú špecializovaný investičný produkt na mobilizáciu kapitálu na financovanie projektov v oblastiach, ako sú dopravná infraštruktúra, výroba alebo distribúcia energie z udržateľných zdrojov, sociálna infraštruktúra (napríklad bývanie pre seniorov alebo nemocnice) a zavádzanie nových technológií a systémov, ktoré znižujú objem používaných zdrojov a energie a podporujú rast európskeho sektora MSP.

Hodnotením regulačného rámca pre fondy ELTIF sa zhromaždil dostatok dôkazov o tom, že politická intervencia a cielené preskúmanie nariadenia o ELTIF sú opodstatnené, aby sa zabezpečilo, že sa viac investícií nasmeruje do podnikov, ktoré potrebujú kapitál, a do dlhodobých investičných projektov. Cieľom tohto preskúmania by bolo zvýšiť využívanie fondov ELTIF v prospech hospodárstva Únie a investorov. Tým by sa podporil ďalší rozvoj únie kapitálových trhov, ktorej cieľom je takisto uľahčiť spoločnostiam z EÚ prístup k stabilnejšiemu a rozmanitejšiemu dlhodobému financovaniu.