EVROPSKA
KOMISIJA

Bruselj, 25.11.2021
COM(2021) 738 final

POROČILO KOMISIJE EVROPSKEMU PARLAMENTU IN SVETU

o delovanju okvira o evropskih dolgoročnih investicijskih skladih (ELTIF)

KAZALO

1. **OZADJE** 2

2. **DELOVANJE OKVIRA O ELTIF: OCENA** 3

3. **DOLOČBE V ZVEZI Z ODKUPI IN ŽIVLJENJSKO DOBO ELTIF** 4

4. **MINIMALNI PRAG ZA PRIMERNA NALOŽBENA SREDSTVA** 5

5. **TRŽENJE ELTIF S STRANI UPRAVITELJEV AIS POD DOLOČENIM PRAGOM** 6

6. **PRIMERNA SREDSTVA IN NALOŽBE** 6

7. **PRAVILA O DIVERZIFIKACIJI IN SESTAVI PORTFELJA** 7

8. **IZPOSOJANJE DENARJA** 8

9. **SKLEPNE UGOTOVITVE** 8

1. OZADJE

Z Uredbo (EU) 2015/760 o evropskih dolgoročnih investicijskih skladih (v nadaljnjem besedilu: uredba o ELTIF)[1] je vzpostavljen evropski regulativni okvir za alternativne investicijske sklade (AIS), ki vlagajo v dolgoročne projekte. Njihov cilj je zbrati kapital in ga usmeriti k evropskim dolgoročnim naložbam v realno gospodarstvo v skladu s ciljem Unije glede pametne, trajnostne in vključujoče rasti.

Evropski dolgoročni investicijski skladi (ELTIF) vlagajo v projekte na raznolikih področjih, kot so socialna in prometna infrastruktura, realna sredstva ter mala in srednja podjetja (MSP). ELTIF so namenjeni pospeševanju dolgoročnih naložb in realnemu gospodarstvu zagotavljajo alternativni, nebančni vir financiranja. Junija 2020 je forum na visoki ravni o uniji kapitalskih trgov izdal poročilo[2], v katerem priporoča ciljno usmerjen pregled ELTIF za izboljšanje njihove majhne uporabe na trgu in povečanje dotoka dolgoročnega financiranja[3].

V revidiranem akcijskem načrtu za unijo kapitalskih trgov[4] je priznana potreba po podpori financiranja dolgoročnih naložbenih projektov in udeležbe malih vlagateljev. Komisija se je zavezala tudi, da bo pregledala uredbo o ELTIF[5]. Ta pregled je tesno povezan z unijo kapitalskih trgov, evropskim zelenim dogovorom[6], evropsko energetsko unijo[7], strategijo za trajnostno financiranje in drugimi pomembnimi pobudami EU[8]. Svet Evropske unije je 2. decembra 2020 Komisijo pozval, naj pregleda uredbo o ELTIF[9].

Zahtevo po pregledu delovanja regulativnega okvira o ELTIF vsebuje člen 37 uredbe o ELTIF, ki določa, da je treba v pregledu analizirati politike odkupa, zahteve glede diverzifikacije sredstev, obseg trženja ELTIF v Uniji in potrebo po posodobitvi seznama primernih sredstev in naložb[10].

To poročilo temelji na strokovnem nasvetu Evropskega organa za vrednostne papirje in trge (ESMA)[11], teoretični raziskavi in povratnih informacijah deležnikov iz javnega posvetovanja.

---

[1] Uredba (EU) 2015/760 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 29. aprila 2015 o evropskih dolgoročnih investicijskih skladih (UL L 123, 19.5.2015, str. 98).

[2] Final report of the High Level Forum on the Capital Markets Union – A new vision for Europe's capital markets (Končno poročilo foruma na visoki ravni o uniji kapitalskih trgov – Nova vizija za evropske kapitalske trge). 10. junij 2020. Vir: https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.

[3] Prav tam, stran 12.

[4] Sporočilo Evropske komisije z naslovom Unija kapitalskih trgov za ljudi in podjetja – nov akcijski načrt (COM(2020) 590 final), 24. september 2020. Vir: 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] Prav tam, stran 8 (ukrep 3).

[6] Evropski zeleni dogovor. Vir: https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_sl.

[7] Strategija za energetsko unijo. Vir: https://ec.europa.eu/energy/topics/energy-strategy/energy-union_en.

[8] Pregled okvira ELTIF bi zlasti prispeval k agendi EU o trajnostnem financiranju z usmerjanjem financiranja v ustrezne dolgoročne projekte, vključno z možnostjo za spodbujanje trajnostnih ciljev Uredbe (EU) 2020/852 o vzpostavitvi okvira za spodbujanje trajnostnih naložb (uredba o taksonomiji) (UL L 198, 22.6.2020, str. 13).

[9] Natančneje, Svet je Komisijo pozval, „naj prednostno obravnava in pospeši delo v zvezi [...] z izboljšanjem regulativnega okvira za dolgoročne naložbene nosilce prek pregleda Uredbe o evropskih dolgoročnih investicijskih skladih (EDIS), zlasti ob upoštevanju potrebe po podpiranju nebančnega financiranja MSE in dolgoročnih naložbah v infrastrukturo, ki so potrebne za prehod k trajnemu in digitalnemu gospodarstvu". Sklepi Sveta Evropske unije o akcijskem načrtu Komisije za unijo kapitalskih trgov, 12898/1/20, ECOFIN 1023, točka 19(e), sprejeti 2. decembra 2020. Vir: https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12898-2020-REV-1/sl/pdf.

[10] Člen 37(2) Uredbe o ELTIF določa, da „[p]o pregledu […] in po posvetovanju z Organom ESMA Komisija Evropskemu parlamentu in Svetu predloži poročilo, v katerem oceni prispevek te uredbe in EDIS k vzpostavljanju unije kapitalskih trgov in doseganju ciljev iz člena 1(2). Poročilu se po potrebi priloži zakonodajni predlog."

[11] *Glej* odgovor organa ESMA Evropski komisiji z dne 3. februarja 2021 o delovanju regulativnega okvira o ELTIF, ESMA34-46-99. Vir: https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-provides-input-commission-improvements-eltif.

V njem so opredeljene številne ovire za rast trga in tudi druga vprašanja, pomembna za delovanje okvira o ELTIF[12]. Cilj poročila je Evropski parlament in Svet Evropske unije informirati o ključnih področjih pregleda in jima na kratko predstaviti njegove ključne ugotovitve[13].

V zvezi s pregledom okvira o ELTIF so v tem poročilu povzete ključne ugotovitve ocene delovanja regulativnega okvira.

2. DELOVANJE OKVIRA O ELTIF: OCENA

Od oktobra 2021 je dovoljenje za delovanje pridobilo zgolj okrog 57 ELTIF s približno 2,4 milijarde EUR v neto sredstvih v upravljanju. ELTIF, o katerih se je poročalo, so imeli sedež v le štirih državah članicah (Franciji, Luksemburgu, Italiji in Španiji). Po informacijah, ki jih je zbral organ ESMA, se je celotni obseg trga ELTIF povečal z nekaj več kot 1,5 milijarde EUR leta 2020 na okrog 2,4 milijarde EUR leta 2021. Kljub tej sorazmerni rasti pa ELTIF v primerjavi s splošno velikostjo trga AIS EU, ki znaša okrog 6,8 bilijona EUR, ostajajo njegov zelo majhen segment[14].

Majhno število ELTIF ter njihova nizka neto sredstva, geografska koncentracija in sestava portfelja kažejo, da je sektor ELTIF premalo razvit. Zato z okvirom o ELTIF ni bil uresničen celotni potencial v smislu velikosti (zlasti v smislu sredstev v upravljanju in števila skladov) ter obsega (npr. obseg upravičenih projektov in naložb)[15]. ELTIF niso dosegli privlačnosti na uveljavljenih trgih ali izpolnili svojega potenciala za usmerjanje kapitalskega financiranja v dolgoročne naložbe.

2.1 Omejitve na strani povpraševanja

Ključna za težave na strani povpraševanja so pravila, ki nalagajo omejitve in vlagateljem otežujejo vlaganje v ELTIF. Zdi se, da veljavna pravila ustvarjajo nepotrebne ovire, ki malim vlagateljem preprečujejo vstop na trg. Z obveznostjo iz uredbe o ELTIF, da mora upravljavec premoženja oceniti znanje in izkušnje malega vlagatelja, se na primer delno podvaja ocena primernosti v skladu z Direktivo 2014/65/EU o trgih finančnih instrumentov (MiFID II)[16].

Kot je navedeno v oceni učinka, minimalna začetna naložba v višini 10 000 EUR in 10-odstotna omejitev skupne naložbe za vlagatelje s finančnim portfeljem pod 500 000 EUR poleg tega predstavljata znatno oviro za male vlagatelje[17]. Tudi če želi vlagatelj vložiti 10 000 EUR v en sam ELTIF, bi se lahko izkazalo, da sta vlaganje v druge ELTIF in diverzifikacija njihovega dolgoročnega portfelja težavna glede na zahtevo po *skupnem* pragu

[12] Glej zlasti analizo politike odkupa in življenjske dobe ELTIF v oddelku 3, diverzifikacijo sredstev v oddelku 4, določene vidike trženja ELTIF v oddelku 5, primernost sredstev in naložb v oddelku 6, diverzifikacijo in sestavo portfelja v oddelku 7 ter določbe o denarnih posojilih v oddelku 8.

[13] V ta namen oddelki od 2 do 7 povzemajo ocenjevanje okvira o ELTIF, določbe v zvezi z odkupi in življenjsko dobo ELTIF, minimalni prag za primerna naložbena sredstva, trženje ELTIF s strani upraviteljev AIS pod določenimi pragovi, primerna sredstva in naložbe, pravila glede diverzifikacije in sestave portfelja in določbe o denarnih posojilih.

[14] ESMA Statistical Report 2021. EU Alternative Investment Funds (Statistično poročilo organa ESMA za leto 2021. Alternativni investicijski skladi EU), stran 6. Vir: https://www.esma.europa.eu/document/eu-alternative-investment-funds-2021-statistical-report (7. junij 2021).

[15] Vsi skladi so imeli sedež v samo štirih državah članicah (Luksemburg, Francija, Italija in Španija), druge države članice pa niso imele domačih ELTIF. Register odobrenih ELTIF, ESMA34-46-101. Vir: https://www.esma.europa.eu/document/register-authorised-european-long-term-investment-funds-eltifs.

[16] UL L 173, 12.6.2014, str. 349, kakor je bila spremenjena.

[17] 10-odstotni prag se uporablja na skupni ravni. To pomeni, da skupni (agregatni) znesek, ki ga mali vlagatelji dodelijo *kateremu koli* ELTIF, ne bi smel presegati 10 % portfelja vlagatelja v ELTIF.

v višini 10 %[18]. Hkrati podatki o izpostavljenosti v višini 500 000 EUR in 10 % temeljijo na samoporočanju malih vlagateljev, upravitelji premoženja ali distributerji pa njihovih dejanskih izpostavljenosti ne morejo neodvisno preveriti.

2.2 Omejitve na strani ponudbe

Ključne težave okvira ELTIF na strani ponudbe so omejevalna pravila sklada, ki omejujejo razpoložljivi naložbeni spekter, strukture skladov in naložbene strategije, zaradi česar je ustanavljanje ELTIF za upravitelje premoženja manj privlačno.

Veljavna pravila skladov ELTIF vsebujejo nekatere določbe, za katere se zdi, da upraviteljem preprečujejo izvajanje širšega nabora naložbenih strategij. Če bi jim to olajšali, bi to lahko pripomoglo k usmerjanju več finančnih sredstev v dolgoročne naložbene projekte. Zato se zdi, da te določbe ovirajo delovanje ELTIF in zmanjšujejo njihovo privlačnost za upravitelje naložb v primerjavi z drugimi konkurenčnimi strukturami skladov. Iz tega razloga morajo vsi UAIS pri opredelitvi naložbenega nosilca kot ELTIF upoštevati enotna pravila skladov ne glede na ciljno skupino strank, prednostno naložbeno strategijo in profil tveganja osnovnih portfeljskih sredstev.

V zvezi s tem je organ ESMA v strokovnem nasvetu Komisiji z dne 3. februarja 2021 priznal temeljno navzkrižje okvira o ELTIF, ki poskuša z enotnimi pravili zadovoljiti potrebe profesionalnih in tudi malih vlagateljev. ESMA je nato priporočil pravila, ki bolj izrecno razlikujejo med ELTIF, ki se tržijo samo profesionalnim vlagateljem, in ELTIF, ki se tržijo malim vlagateljem.

Ocena okvira o ELTIF je pokazala, da ista pravila sklada za profesionalne in male vlagatelje ne morejo zadostiti posebnim zahtevam dveh zelo različnih kategorij vlagateljev z različnimi časovnimi okviri, dovoljenimi tveganji in naložbenimi potrebami in da se zanje lahko šteje, da upraviteljem preprečujejo ponujanje prilagojenih produktov[19].

3. DOLOČBE V ZVEZI Z ODKUPI IN ŽIVLJENJSKO DOBO ELTIF

Politike odkupa ELTIF so določene v členu 18 Uredbe. Privzeto pravilo sklada je, da vlagatelji v ELTIF ne smejo odkupiti svojih enot ali delnic pred iztekom življenjske dobe ELTIF. V ta namen je standardno pravilo pravnega okvira ELTIF na tem področju, da vlagatelji v ELTIF ne morejo odkupiti svojih enot ali delnic pred iztekom življenjske dobe ELTIF.

[18] Lahko bi predvideli scenarij, v katerem bi mali vlagatelj s finančnim portfeljem v višini 180 000 EUR pridobil delnice ali enote ELTIF v vrednosti 10 000 EUR. Veljavna pravila o ELTIF bi takemu vlagatelju preprečevala nakup katerega koli drugega ELTIF. Razlog za to je, da lahko vlagatelj skupaj vloži 18 000 EUR ali 10 % svojega celotnega portfelja ELTIF. Vendar vlagatelj zaradi nakupa prvega ELTIF ne bi mogel dodeliti preostalih 8 000 EUR za nakup drugega ELTIF zaradi zahteve po minimalni naložbi v višini 10 000 EUR.

[19] Poleg tega lahko udeležba malih vlagateljev v ELTIF povzroči večje upravno breme in s tem povezane stroške za trženje ELTIF malim vlagateljem v primerjavi z ELTIF, ki se tržijo izključno profesionalnim vlagateljem. Čeprav se zdi, da so te obremenitve v praksi upravne (zahteva glede dokumenta s ključnimi informacijami, dvotedenska pravica do odstopa brez kazni, dodatni postopki in osebje za obravnavanje pritožb malih vlagateljev itd.), je bilo ugotovljeno, da zadevne določbe zmanjšujejo privlačnost ELTIF, ki se tržijo samo profesionalnim vlagateljem.

Upravljavci premoženja lahko vnesejo odstopanja (običajno v pravilih ali aktih o ustanovitvi) in določijo morebitne odkupe *pred* iztekom življenjske dobe ELTIF. Vendar so taki odkupi prej izjema in so dovoljeni le, če so izpolnjeni strogi pogoji[20].

Veliko število deležnikov je izpostavilo težavo, da vlagatelji ne smejo odkupiti svojega sklada pred datumom njegovega izteka. Menili so, da bi to lahko bila slabost okvira o ELTIF, in opozorili, da bi to lahko bila ovira za vlagatelje. Pozvali so k večji prožnosti, da se omogočijo zgodnji odkupi v življenjski dobi ELTIF, s čimer bi slednji kot naložbeni nosilec postal privlačnejši.

Vendar je struktura odkupov za ELTIF podobna strukturi zaprtih skladov, ki, razen v omejenih okoliščinah, dovoljujejo odkupe šele ob izteku življenjske dobe sklada. To omejitev odkupov upravičujeta nelikvidna narava sredstev, v katera ELTIF vlaga, in stalni slab vpogled v poštene vrednosti naložb. Običajno se lahko poštena vrednost določi le v času dezinvestiranja.

Uredba o ELTIF vsebuje tudi določbo o trgovanju na sekundarnem trgu[21]. Njen namen je zagotoviti, da vezanost do konca življenjske dobe in odsotnost pravic odkupa pred iztekom življenjske dobe sklada ne preprečujeta, da se za enote ali delnice ELTIF zaprosi sprejetje v trgovanje na reguliranem trgu ali v večstranskem sistemu trgovanja. Določba vlagateljem omogoča tudi, da svoje enote ali delnice prodajo pred iztekom življenjske dobe ELTIF na sekundarnem trgu.

Glede na navedeno so določbe uredbe o ELTIF podlaga, ki upraviteljem skladov omogoča večjo diskrecijsko pravico pri odločanju o ustanovitvi ELTIF s pravicami odkupa ali brez njih v skladu z vnaprej opredeljeno naložbeno strategijo ELTIF. Takšne naložbene strategije bi lahko temeljile tudi na določbah o ELTIF, ki omogočajo sekundarno trgovanje z delnicami ali enotami ELTIF, kot so mehanizem likvidnostnega okna, ki ustreza zahtevam novih vlagateljev za vpis, in zahteve za odkup obstoječih vlagateljev v ELTIF.

4. MINIMALNI PRAG ZA PRIMERNA NALOŽBENA SREDSTVA

Člen 13(1) uredbe o ELTIF določa, da ELTIF vložijo v primerna naložbena sredstva vsaj 70 % svojega kapitala. Ta prag je bil vzpostavljen, da bi se zagotovili jasna usmerjenost v dolgoročne naložbe in stalna osredotočenost na male vlagatelje, ki so jim manj običajne naložbene strategije morda tuje.

Nekateri deležniki so menili, da je 70-odstotni prag previsok. Znižanje praga bi po mnenju mnogih deležnikov omogočilo ELTIF, da izvajajo bolj diferencirane naložbene strategije.

Manjšina deležnikov je menila, da je sedanji prag upravičenih sredstev ustrezen. Po njihovem mnenju je cilj okvira o ELTIF spodbujanje dolgoročnih naložb s poudarkom na nelikvidnih sredstvih.

[20] Glej člen 18(2) uredbe o ELTIF. V ta namen mora ESMA pripraviti osnutke regulativnih tehničnih standardov, ki določajo okoliščine, v katerih se šteje, da je življenjska doba ELTIF dovolj dolga, da pokrije življenjsko dobo posameznih sredstev ELTIF.

[21] V členu 19 (1) in (2) je navedeno, da „[p]ravila ali akti o ustanovitvi ELTIF ne smejo preprečevati sprejetja enot ali delnic tega ELTIF v trgovanje na reguliranemu trgu ali v večstranskem sistemu trgovanja“. Poleg tega taka „[p]ravila ali akti o ustanovitvi ELTIF vlagateljem ne smejo preprečevati prostega prenosa njihovih enot ali delnic tretjim osebam, z izjemo upravitelja ELTIF“.

V zvezi s tem bi bilo treba resno razmisliti o primernosti znižanja in umerjanja minimalnih pragov za upravičene naložbe v ELTIF, da bi spodbudili profil likvidnosti ELTIF in povečali prožnost upraviteljev ELTIF pri izvajanju njihovih naložbenih strategij.

5. TRŽENJE ELTIF S STRANI UPRAVITELJEV AIS POD DOLOČENIM PRAGOM

V skladu s členom 37(1), točka (c), uredbe o ELTIF mora Komisija oceniti obseg trženja ELTIF v Uniji, vključno s tem, ali bi upravitelji premoženja AIS s sredstvi pod določenim pragom, za katere velja člen 3(2) direktive o UAIS, imeli interes tržiti ELTIF.

Več deležnikov je menilo, da regulativni okvir o ELTIF *verjetno ne bo* primeren za UAIS, ki upravljajo AIS pod določenim pragom. Ti deležniki so podprli svoje stališče s sklicevanjem na zapletenost in operativne zahteve, vključno z vprašanji glede zaščite vlagateljev, ter na dejstvo, da bi morali UAIS izpolnjevati vse zahteve iz direktive o UAIS, ki bi se lahko za te upravitelje izkazale za preveč težavne.

Nekateri deležniki so menili, da pravila EU o direktivi o UAIS, ki so pod pragovoma iz člena 3(2), niso usklajena, kar pomeni, da bi okrepitev čezmejnega opravljanja plačilnih storitev z enotnim dovoljenjemAIS ali ELTIF, ki jih upravljajo UAIS pod temi pragovi, predstavljalo velike težave za enake konkurenčne pogoje in utrlo pot regulativni arbitraži. Po mnenju teh deležnikov spodbujanje trženja ELTIF s strani UAIS, za katere se uporablja člen 3(2) direktive o UAIS, nikakor ne bi smelo biti prednostna naloga.

6. PRIMERNA SREDSTVA IN NALOŽBE

Pravila ELTIF o primernih sredstvih in naložbah določajo jasne kategorije sredstev, ki so primerna za naložbe ELTIF, da se zagotovi, da se skladi ne ukvarjajo s finančnimi transakcijami, ki bi lahko povzročile večja tveganja, kot bi se lahko pričakovala za sklad, namenjen dolgoročnim naložbam.

Poleg tega določbe uredbe o ELTIF zagotavljajo jasno usmerjenost v dolgoročne naložbe ter opredeljujejo sklop pogojev in omejitev, ki ELTIF preprečujejo, da bi se ukvarjali z naložbenimi strategijami, ki se ne bi uvrščale med zgolj „dolgoročne“, kot so prepoved vlaganja v izvedene finančne instrumente, razen za namene zavarovanja pred tveganji, prepoved vlaganja v „finančna podjetja“, izključitev blaga in „špekulativnih“ naložb.

Glede na navedeno so deležniki odločno zagovarjali razširitev obsega primernih naložbenih sredstev na način, ki je primeren za optimalno izvajanje naložbenih strategij s strani upraviteljev ELTIF in hkrati skladen z osnovnimi cilji dolgoročne trajnostne rasti.

Deležniki so pozvali tudi k večji pravni varnosti in prožnosti v zvezi z omogočanjem strategij skladov skladov, merili za naložbe v podjetja iz tretjih držav, vključitvijo „finančnih podjetij“, širšim obsegom „realnih sredstev“ in umerjanjem nekaterih številskih pragov iz uredbe o ELTIF, kot sta prag tržne kapitalizacije v višini 500 milijonov EUR za podjetja, ki kotirajo na borzi, in prag 10 milijonov EUR za realna sredstva. Po mnenju precejšnjega števila deležnikov bi pravni okvir o ELTIF z večjim obsegom in večjo pravno jasnostjo glede primernosti sredstev in naložb postal privlačnejši za upravitelje premoženja.

Glede na navedeno se zdi primerno pregledati obseg primernih sredstev in naložb, da bi lahko upravitelji ELTIF izvajali širši nabor naložbenih strategij, prilagojenih tržnim razmeram, strokovnemu znanju o naložbah in povpraševanju vlagateljev.

7. PRAVILA O DIVERZIFIKACIJI IN SESTAVI PORTFELJA

Uredba o ELTIF vsebuje podrobne zahteve glede sestave in diverzifikacije portfelja. Takšna pravila so bila uvedena za omejitev prevzemanja tveganj ELTIF in zmanjšanje tveganja nasprotne stranke z določitvijo jasnih zahtev glede diverzifikacije.

Člen 13(2) določa, da ELTIF ne sme vlagati več kot: 10 % svojega kapitala v instrumente, ki jih je izdalo katero koli posamezno kvalificirano portfeljsko podjetje, ali v posojila, ki so odobrena kateremu koli posameznemu kvalificiranemu portfeljskemu podjetju; 10 % svojega kapitala neposredno ali posredno v posamezno realno sredstvo; 10 % svojega kapitala v enote ali delnice katerega koli posameznega ELTIF, evropskega sklada tveganega kapitala (EuVECA) ali evropskega sklada za socialno podjetništvo (EuSEF) in 5 % svojega kapitala v sredstva iz Direktive 2009/65/ES o kolektivnih naložbenih podjemih za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (KNPVP)[22], če jih je izdal kateri koli posamezni organ.

Skupna vrednost enot ali delnic ELTIF, EuVECA in EuSEF v portfelju ELTIF ne sme presegati 20 % vrednosti kapitala ELTIF. Uredba določa tudi podrobna pravila za omejitev diskrecijske pravice upraviteljev ELTIF v odstopanju od pogojev diverzifikacije in ponderjev sredstev.

Na splošno so deležniki izrazili željo po manjšem številu regulativnih zahtev in večji prožnosti za sestavo portfelja in diverzifikacijo. Izražena je bila splošna kritika glede zahteve, da se ne sme vlagati več kot 10 % kapitala ELTIF v kateri koli drug posamezen ELTIF, EuVECA ali EuSEF, kar ELTIF preprečuje izvajanje strategij skladov skladov. Deležniki so odločno trdili, da bi naložbe prek sklada skladov vlagateljem zagotovile višjo raven diverzifikacije, manjšo nestanovitnost ter dodatno raven pregleda in diverzifikacije. Ti deležniki so menili, da je dostop ELTIF do naložbenih strategij skladov skladov oprijemljiva prednost okvira o ELTIF, in izrazili mnenje, da bi bilo mogoče zaščito vlagateljev, npr. pred možnostjo čezmernega zaračunavanja provizij, učinkovito obravnavati.

Na splošno je bila izražena podpora za odpravo omejitev koncentracije za strukture skladov skladov, da se spodbudi širši izbor naložbenih stilov za vlagatelje, ne da bi se zmanjšala diverzifikacija osnovnih sredstev. 10-odstotna omejitev kapitala je po mnenju deležnikov izziv, zlasti v obdobju rasti.

Pomembno je, da so udeleženci v sektorju izrecno vztrajali, da nimajo posebnih zahtev glede diverzifikacije za ELTIF, ki se prodajajo izključno profesionalnim vlagateljem. Večina anketirancev je predlagala povečanje omejitev diverzifikacije na 20 %. Poleg tega so menili, da je 25-odstotno razmerje koncentracije preveč omejevalno, saj upravljavci premoženja včasih sprejmejo strukture, v okviru katerih so lahko edini ali temeljni vlagatelj v drug sklad. Nekateri deležniki so menili, da so veljavna pravila o diverzifikaciji primerna za ELTIF, ki se tržijo malim vlagateljem. Vendar se zdijo prestroga v primerjavi z drugimi AIS, ki se tržijo profesionalnim vlagateljem.

[22] UL L 302, 17.11.2009, str. 32, kakor je bila spremenjena.

V zvezi s tem bi bilo treba resno razmisliti o možnosti razlikovanja med zahtevami glede sestave portfelja in diverzifikacije ter omejitvami glede koncentracije za ELTIF, ki se tržijo izključno profesionalnim vlagateljem, in ELTIF, ki se tržijo malim vlagateljem.

8. IZPOSOJANJE DENARJA

Večina deležnikov je pozvala k zvišanju omejitev finančnega vzvoda ali črtanju 30-odstotnega praga finančnega vzvoda in uskladitvi pravnega okvira o ELTIF s pravnim okvirom direktive o UAIS. Menijo, da bo ta večja prožnost povečala zmožnost ELTIF, da podpre financiranje sredstev (zlasti sredstev MSP) in izboljša donosnost skladov. Trdijo, da je 30-odstotna omejitev izposojanja neugodna v primerjavi z drugimi skladi za male vlagatelje (vključno s KNPVP, reguliranimi produkti, ki lahko dosežejo finančni vzvod v višini do 100 % sredstev).

Nekateri deležniki so pozvali, naj se skupni dovoljeni finančni vzvod ELTIF poveča na vsaj 100 %, pri čemer bi lahko ta prag presegli ELTIF, ki so na voljo le institucionalnim vlagateljem, če ti izpolnjujejo pogoje v zvezi z naložbeno strategijo, upravljanjem, bazo vlagateljev in nadzorom.

Več deležnikov je menilo, da tudi če bi se omejitve izposojanja zvišale, več izposojanja ne bi samodejno pomenilo povečanega tveganja za vlagatelje.

Na splošno obstaja veliko dokazov, na podlagi katerih se zdi zvišanje omejitev izposojanja upravičeno in tudi, da to ne bi povzročilo dodatnega sistemskega tveganja, saj ima ELTIF dolgoročno naložbeno strategijo in omejene možnosti odkupa.

9. SKLEPNE UGOTOVITVE

Regulativni okvir o ELTIF je bil pregledan, ker je bilo treba oceniti, zakaj prihaja do majhne uporabe ELTIF, in zagotoviti, da bi delovanje okvira o ELTIF stalno izpolnjevalo cilje uredbe o ELTIF. Uredba o ELTIF ima številne cilje, vključno z usmerjanjem kapitalskih tokov v naložbe v realno gospodarstvo, zagotavljanjem produkta AIS, dostopnega malim vlagateljem z dolgoročnimi naložbenimi potrebami, in vzpostavitvijo dovoljenja sklada za čezmejno opravljanje storitev po vsej EU za trženje ELTIF . V zvezi s tem je Komisija izvedla podrobno oceno, da bi ugotovila, v kolikšni meri veljavna pravila o ELTIF dosegajo svoje glavne cilje, in zlasti, ali so uspešna, učinkovita, skladna in ustrezna ter ali zagotavljajo dodano vrednost EU.

Za financiranje dolgoročnih naložb v evropsko gospodarstvo vlade in podjetja potrebujejo dostop do predvidljivega dolgoročnega financiranja. Razpoložljivost takega financiranja je odvisna od zmožnosti finančnega sistema, da prihranke vlad, podjetij in gospodinjstev varno in učinkovito usmeri v prave naložbe prek odprtih in konkurenčnih trgov. ELTIF imajo lahko na tem področju ključno vlogo, saj zagotavljajo namenski naložbeni produkt za mobilizacijo kapitala za financiranje projektov na področjih, kot so prometna infrastruktura, trajnostna proizvodnja ali distribucija energije, socialna infrastruktura (kot so stanovanja za starejše ali bolnišnice) ter uvajanje novih tehnologij in sistemov, ki zmanjšujejo uporabo virov in energije ter pospešujejo rast evropskega sektorja MSP.

V oceni regulativnega okvira o ELTIF so bili zbrani zadostni dokazi o upravičenosti posredovanja politike in ciljno usmerjenega pregleda uredbe o ELTIF, da se zagotovi, da bo

več naložb usmerjenih v podjetja, ki potrebujejo kapital, in v dolgoročne naložbene projekte. Cilj takega pregleda bi bil povečati uporabo ELTIF v korist gospodarstva in vlagateljev Unije. To pa bi podprlo nadaljnji razvoj unije kapitalskih trgov, katere cilj je tudi, da podjetjem EU olajša dostop do stabilnejšega in bolj raznolikega dolgoročnega financiranja.