ЕВРОПЕЙСКА
КОМИСИЯ

Брюксел, 25.11.2021 г.
COM(2021) 738 final

ДОКЛАД НА КОМИСИЯТА ДО ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ И СЪВЕТА

относно функционирането на рамката за Европейските фондове за дългосрочни инвестиции (ЕФДИ)

СЪДЪРЖАНИЕ

1. **ОБЩА ИНФОРМАЦИЯ** 2

2. **ФУНКЦИОНИРАНЕ НА РЕГУЛАТОРНАТА РАМКА ЗА ЕФДИ: ОЦЕНКА** 3

3. РАЗПОРЕДБИ, СВЪРЗАНИ С ОБРАТНОТО ИЗКУПУВАНЕ, И ЖИЗНЕН ЦИКЪЛ НА ЕФДИ 5

4. МИНИМАЛЕН ПРАГ ЗА ДОПУСТИМИ ИНВЕСТИЦИОННИ АКТИВИ 6

5. ПРЕДЛАГАНЕ НА ЕФДИ ОТ ЛИЦА, УПРАВЛЯВАЩИ АЛТЕРНАТИВНИ ИНВЕСТИЦИОННИ ФОНДОВЕ (АИФ) ПОД ПРАГОВЕТЕ 7

6. ДОПУСТИМИ АКТИВИ И ИНВЕСТИЦИИ 7

7. ПРАВИЛА ЗА ДИВЕРСИФИКАЦИЯ И СЪСТАВ НА ПОРТФЕЙЛА 8

8. ЗАЕМАНЕ НА ПАРИЧНИ СРЕДСТВА 9

9. ЗАКЛЮЧЕНИЯ 10

1. ОБЩА ИНФОРМАЦИЯ

В Регламент (ЕС) 2015/760 относно Европейски фондове за дългосрочни инвестиции („Регламент за ЕФДИ“)[1] се установява европейска регулаторна рамка за алтернативните инвестиционни фондове (АИФ), които инвестират в дългосрочни проекти. Тяхната цел е да набират капитал и да го насочват към европейски дългосрочни инвестиции в реалната икономика и да насърчават целта на Съюза за интелигентен, устойчив и приобщаващ растеж.

ЕФДИ инвестират в широк спектър от проекти, като например социална и транспортна инфраструктура, реални активи и малки и средни предприятия (МСП). ЕФДИ имат за цел да улеснят дългосрочните инвестиции и да осигурят алтернативен небанков източник на финансиране за реалната икономика. През юни 2020 г. форумът на високо равнище по въпросите на съюза на капиталовите пазари (СКП) публикува доклад[2], в който препоръчва целенасочен преглед на ЕФДИ, за да се подобри слабото им навлизане на пазара и да се увеличи потокът от дългосрочно финансиране[3].

В преработения план за действие на СКП[4] се признава необходимостта да се подкрепят финансирането на дългосрочни инвестиционни проекти и участието на непрофесионални инвеститори. Комисията също така се ангажира да извърши преглед на Регламента за ЕФДИ[5]. Този преглед е тясно свързан със СКП, Европейския зелен пакт[6], европейския енергиен съюз[7], стратегията за устойчиво финансиране и други важни инициативи на ЕС[8]. На 2 декември 2020 г. Съветът на Европейския съюз призова Комисията да направи преглед на Регламента за ЕФДИ[9].

Изискването за преглед на функционирането на регулаторната рамка за ЕФДИ е посочено в член 37 на Регламента за ЕФДИ, съгласно който се изисква при прегледа да се анализират политиките за обратно изкупуване, изискванията за диверсификация на

[1] Регламент (ЕС) 2015/760 на Европейския парламент и на Съвета от 29 април 2015 г. относно европейски фондове за дългосрочни инвестиции (ОВ L 123, 19.5.2015 г., стр. 98).

[2] Окончателен доклад на форума на високо равнище на съюза на капиталовите пазари — Нова визия за европейските капиталови пазари. 10 юни 2020 г. Източник: https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_bg

[3] *Пак там*, стр. 12.

[4] Съобщение на Европейската комисия. Съюз на капиталовите пазари за хората и предприятията — нов план за действие. COM(2020) 590 final. 24 септември 2020 г. Източник: 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] *Пак там,* стр. 8 (мярка 3).

[6] Европейски зелен пакт. Източник: https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_bg

[7] Стратегия за енергиен съюз Източник: https://ec.europa.eu/energy/topics/energy-strategy/energy-union_en

[8] По-специално прегледът на рамката за ЕФДИ ще допринесе за програмата на ЕС за устойчиви финанси чрез насочване на финансиране към съответните дългосрочни проекти, включително чрез потенциала за насърчаване на целите за устойчивост съгласно Регламент (ЕС) 2020/852 за създаване на рамка за улесняване на устойчивите инвестиции (Регламента на ЕС относно таксономия на ЕС в областта на устойчивото развитие; ОВ L 198, 22.6.2020 г., стр. 13).

[9] По-конкретно Съветът призова Комисията *да даде приоритет и да ускори работата по ... inter alia ... подобряване на регулаторната рамка за инструментите за дългосрочни инвестиции чрез преглед на Регламента за европейския фонд за дългосрочни инвестиции (ЕФДИ), като по този начин се отчита по-специално необходимостта от подкрепа за небанковото финансиране на МСП и от дългосрочни инвестиции в инфраструктура, което е необходимо за прехода към устойчива и цифрова икономика*. Заключения на Съвета на Европейския съюз относно плана за действие на Комисията за СКП. 12898/1/20. Съвет ECOFIN 1023. Точка 19, буква д) Приети на 2 декември 2020 г. Източник: https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12898-2020-REV-1/bg/pdf

активите, мащабът, в който ЕФДИ се търгуват в Съюза, и дали списъкът на допустимите активи и инвестиции следва да бъде актуализиран[10].

Настоящият доклад се основава на техническото становище на Европейския орган за ценни книжа и пазари (ЕОЦКП)[11], проучване на документи и мненията на заинтересованите страни от общественото допитване. В него се посочват редица пречки пред растежа на пазара, както и други въпроси, свързани с функционирането на рамката за ЕФДИ[12]. Докладът има за цел да се предостави информация на Европейския парламент и Съвета на Европейския съюз за основните области на прегледа и да се представят накратко изведените в него основни констатации[13].

В контекста на прегледа на рамката за ЕФДИ в настоящия доклад се обобщават основните констатации от оценката на функционирането на регулаторната рамка.

2. ФУНКЦИОНИРАНЕ НА РЕГУЛАТОРНАТА РАМКА ЗА ЕФДИ: ОЦЕНКА

Към октомври 2021 г. разрешение за дейност са получили едва 57 ЕФДИ, които управляват нетни активи на стойност приблизително 2,4 млрд. евро. Отчетените ЕФДИ са установени само в четири държави членки (Франция, Люксембург, Италия и Испания). Според събраната от ЕОЦКП информация общият размер на пазара на ЕФДИ е нараснал от малко над 1,5 млрд. евро през 2020 г. до около 2,4 млрд. евро през 2021 г. Въпреки този относителен ръст, в сравнение с общия размер на пазара на алтернативни инвестиционни фондове (АИФ) в ЕС, възлизащ на около 6,8 трилиона евро, ЕФДИ продължават да заемат много малък сегмент от този пазар[14].

Малкият брой на ЕФДИ, малкият размер на нетните им активи, географската концентрация и съставът на портфейла показват, че секторът на ЕФДИ е слабо развит. Това означава, че рамката за ЕФДИ не е реализирала пълния си потенциал по отношение на мащаба (по-специално по отношение на управляваните активи и броя на фондовете) и обхвата (напр. обхват на допустимите проекти и инвестиции)[15]. ЕФДИ не постигнаха популярност на традиционните пазари и не разгърнаха потенциала си за насочване на капиталово финансиране към дългосрочни инвестиции.

---

[10] В член 37, параграф 2 от Регламента за ЕФДИ е предвидено, че *след прегледа [...] и след като се консултира с ЕОЦКП, Комисията представя на Европейския парламент и на Съвета доклад, в който се оценява приносът на настоящия регламент и на ЕФДИ за завършването на съюза на капиталовите пазари и за постигането на целите, посочени в член 1, параграф 2. Когато е уместно, докладът се придружава от законодателно предложение.*

[11] *Вж.* отговор на ЕОЦКП до Европейската комисия от 3 февруари 2021 г. относно функционирането на регулаторната рамка за ЕФДИ. ESMA34-46-99. Източник: https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-provides-input-commission-improvements-eltif

[12] По-специално вж. анализа на политиката за обратно изкупуване и жизнения цикъл на ЕФДИ в раздел 3, диверсификацията на активите в раздел 4, някои аспекти на предлагането на ЕФДИ в раздел 5, допустимостта на активите и инвестициите в раздел 6, диверсификацията и състава на портфейла в раздел 7 и разпоредбите относно заемането на парични средства в раздел 8.

[13] За тази цел в раздели 2—7 се обобщава оценката за рамката за ЕФДИ, разпоредбите, свързани с обратното изкупуване и жизнения цикъл на ЕФДИ, минималния праг за допустимите инвестиционни активи, предлагането на ЕФДИ от лица, управляващи алтернативни инвестиционни фондове под прага, допустимите активи и инвестиции, правилата за диверсификация и състав на портфейла и разпоредбите за заемане на парични средства.

[14] Статистически доклад на ЕОЦКП за 2021 г. (AC 261/20); Алтернативни инвестиционни фондове от ЕС, стр. 6. Източник: https://www.esma.europa.eu/document/eu-alternative-investment-funds-2021-statistical-report (7 юни 2021 г.).

[15] Всички фондове са установени само в четири държави членки (Люксембург, Франция, Италия и Испания), докато в нито една от останалите държави членки няма национални ЕФДИ. Регистър на получилите разрешение ЕФДИ. ESMA34-46-101. Източник: https://www.esma.europa.eu/document/register-authorised-european-long-term-investment-funds-eltifs

2.1. Ограничения по линия на търсенето

Основните фактори за проблемите, свързани с търсенето, са правилата, които налагат ограничения и затрудняват инвеститорите да инвестират в ЕФДИ. Настоящите правила, изглежда, създават ненужни пречки, които възпрепятстват непрофесионалните инвеститори да навлязат на пазара. Например задължението съгласно Регламента за ЕФДИ, според което лицето, управляващо активи, трябва да оцени знанията и опита на непрофесионалния инвеститор, частично се дублира с оценката за уместност съгласно Директива 2014/65/ЕС относно пазарите на финансови инструменти (ДПФИ II)[16].

Освен това, както е посочено в оценката на въздействието, минималната първоначална инвестиция от 10 000 EUR и ограничението от 10 % на съвкупната инвестиция за инвеститори с финансов портфейл под 500 000 EUR представляват значителна пречка за непрофесионалните инвеститори.[17]. Дори когато даден инвеститор желае да инвестира 10 000 EUR в един-единствен ЕФДИ, инвестирането в други ЕФДИ и диверсифицирането на дългосрочния му портфейл може да се окаже трудно, като се има предвид изискването за 10-процентен праг по отношение на *съвкупната* стойност[18]. Освен това прагът от 500 000 EUR и прагът от 10 % за експозициите се основават на отчетността на самите непрофесионални инвеститори и лицата, управляващи активи, или дистрибуторите не са в състояние да проверят по независим начин действителните експозиции на непрофесионалните инвеститори.

2.2. Ограничения по линия на предлагането

Основните фактори за свързаните с предлагането проблеми в рамката за ЕФДИ се състоят в рестриктивните правила на фондовете, които ограничават инвестиционния хоризонт, структурите и инвестиционните стратегии, с които фондовете разполагат, което на свой ред прави създаването на ЕФДИ в по-малко привлекателно за лицата, управляващи активи.

Настоящите правила за ЕФДИ съдържат някои разпоредби, които, изглежда, възпрепятстват лицата, управляващи активи, да прилагат по-широк набор от инвестиционни стратегии. Улесняването на лицата, управляващи активи, в тази им дейност би спомогнало за насочване на повече финансиране към дългосрочни инвестиционни проекти. Поради това изглежда, че тези разпоредби влошават функционирането на ЕФДИ и ги правят по-малко привлекателни за лицата, управляващи инвестиции, в сравнение с други конкурентни фондови структури. В резултат на това, когато избират за инвестиционен механизъм фондове, обозначени като ЕФДИ, лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове (ЛУАИФ), трябва да спазват универсален набор от правила на фонда, независимо от целевата

[16] ОВ L 173, 12.6.2014 г., стр. 349, изменен текст.

[17] Прагът от 10 % се прилага спрямо съвкупната стойност. Това означава, че общата (съвкупната) сума, инвестирана от непрофесионалните инвеститори в *отделен* ЕФДИ, не трябва да надвишава 10 % от портфейла на инвеститора в ЕФДИ.

[18] Можем да си представим сценарий, при който непрофесионален инвеститор с финансов портфейл от 180 000 EUR е придобил акции или дялове в ЕФДИ на стойност 10 000 EUR. Съгласно действащите правила за ЕФДИ този инвеститор няма да може да купува други ЕФДИ. Това е така, защото инвеститорът може да закупи общо 18 000 EUR или 10 % от общия си портфейл от ЕФДИ. След инвестицията в първия ЕФДИ обаче инвеститорът няма да може да инвестира останалите 8000 EUR в друг ЕФДИ поради изискването за минимален размер на инвестицията от 10 000 EUR.

група клиенти, предпочитаната инвестиционна стратегия и рисковия профил на базовите активи в портфейла.

В този контекст в техническото становище на ЕОЦКП до Комисията от 3 февруари 2021 г. се отчита противоречието, проявяващо се в рамката за ЕФДИ, а именно стремежът да се удовлетворят потребностите както на професионалните, така и на непрофесионалните инвеститори посредством обща нормативна уредба. ЕОЦКП препоръча правила, които по-ясно разграничават ЕФДИ, предлагани единствено на професионални инвеститори, от ЕФДИ, предлагани на непрофесионални инвеститори.

При оценката на рамката за ЕФДИ се установи, че прилагането на едни и същи правила за фондовете за професионални и непрофесионални инвеститори не може да отговори на специфичните изисквания на две много различни категории инвеститори с различни времеви хоризонти, склонност към поемане на риск и инвестиционни нужди, и може да се възприема като пречка за предлагането на индивидуално съобразени продукти от страна на лицата, управляващи инвестиции[19].

3. РАЗПОРЕДБИ, СВЪРЗАНИ С ОБРАТНОТО ИЗКУПУВАНЕ, И ЖИЗНЕН ЦИКЪЛ НА ЕФДИ

Политиките на ЕФДИ за обратно изкупуване са изложени в член 18 от Регламента. По подразбиране правилото на фондовете е, че инвеститорите в ЕФДИ не могат да си възстановят инвестициите в дялове или акции преди края на жизнения цикъл на ЕФДИ. Поради това стандартното правило в правната рамка за ЕФДИ в тази област е, че дяловете или акциите на инвеститорите в ЕФДИ не могат да бъдат изкупувани обратно преди края на жизнения цикъл на ЕФДИ.

Лицата, управляващи активи, могат да въвеждат дерогации (обикновено в правилата или учредителните документи) и да предвиждат възможно обратно изкупуване *преди* края на жизнения цикъл на ЕФДИ. Случаите на такова обратно изкупуване обаче са по-скоро изключение и се допускат само ако са изпълнени строги условия[20].

Значителен брой заинтересовани страни повдигнаха въпроса, че инвеститорите не могат да откупят дяловете на фонда, в който са инвестирали, преди края на жизнения му цикъл. Заинтересованите страни видяха в това потенциална слабост на рамката за ЕФДИ и отбелязаха, че то може да бъде пречка за инвеститорите. Те призоваха за повече гъвкавост, позволяваща предсрочно обратно изкупуване по време на жизнения цикъл на ЕФДИ, за да станат ЕФДИ по-привлекателни като инвестиционен механизъм.

Въпреки това структурата на обратното изкупуване на ЕФДИ наподобява тази на фондовете от затворен тип, които, освен при ограничени обстоятелства, позволяват обратно изкупуване само в края на срока на съществуване на фонда. Това ограничение

[19] Освен това участието в ЕФДИ на непрофесионални инвеститори може да доведе до по-висока административна тежест и свързани разходи при предлагането на ЕФДИ на непрофесионални инвеститори в сравнение с ЕФДИ, предлагани единствено на професионални инвеститори. Въпреки че тези обременяващи изисквания може да изглеждат административни по своя характер (изискване за документ с ключова информация за инвеститорите, право на двуседмичен срок за оттегляне без неустойка, допълнителни процедури и персонал за разглеждане на евентуални жалби от страна на непрофесионални инвеститори и т.н.), беше счетено, че съответните разпоредби правят ЕФДИ, предлагани единствено на професионални инвеститори, по-малко привлекателни.

[20] Вж. член 18, параграф 2 от Регламента за ЕФДИ. За тази цел ЕОЦКП е натоварен с изискването да разработи проекти на регулаторни технически стандарти, определящи обстоятелствата, при които жизненият цикъл на ЕФДИ се смята за достатъчно дълъг, за да обхване жизнения цикъл на всеки от отделните активи на ЕФДИ.

на обратното изкупуване е оправдано от гледна точка на неликвидния характер на активите, в които е инвестирал даден ЕФДИ, и от неяснотата относно справедливата стойност на инвестициите във всеки един момент. По принцип справедливата стойност може да се определи само към момента на оттеглянето на инвестицията.

Регламентът за ЕФДИ съдържа и разпоредба относно търговията на вторичния пазар[21]. Целта е да се гарантира, че блокирането по време на жизнения цикъл и липсата на права за обратно изкупуване преди края на съществуването на фонда не пречат на ЕФДИ да поиска допускане на неговите дялове или акции на регулиран пазар или на многостранна система за търговия. Разпоредбата също така позволява на инвеститорите да продават своите дялове или акции на вторичния пазар преди края на жизнения цикъл на ЕФДИ.

В този контекст разпоредбите на Регламента за ЕФДИ дават възможност за предоставяне на по-голяма свобода на действие на лицата, управляващи фондове, при вземането на решения за създаване на ЕФДИ със или без права на обратно изкупуване, в съответствие с предварително определената инвестиционна стратегия на ЕФДИ. При такива инвестиционни стратегии биха могли също така да се използват разпоредбите за ЕФДИ, които позволяват вторична търговия с акции или дялове на ЕФДИ, като например механизма за осигуряване на временна ликвидност, чрез който се съчетават заявките за записване от нови инвеститори и заявките за обратно изкупуване от инвеститори, напускащи ЕФДИ.

4. МИНИМАЛЕН ПРАГ ЗА ДОПУСТИМИ ИНВЕСТИЦИОННИ АКТИВИ

В член 13, параграф 1 от Регламента за ЕФДИ се посочва, че ЕФДИ трябва да инвестира най-малко 70 % от капитала си в допустими инвестиционни активи. Този праг беше въведен, за да се гарантира ясна насоченост към дългосрочните инвестиции, както и към непрофесионалните инвеститори, които в противен случай може да не са запознати с по-малко конвенционалните инвестиционни стратегии.

Някои заинтересовани страни смятат, че прагът от 70 % е прекалено висок. По мнението на много от заинтересованите страни намаляването на прага ще позволи на ЕФДИ да прилагат по-диференцирани инвестиционни стратегии.

Малка част от заинтересованите страни смятат, че настоящият праг на допустимите активи е подходящ. Според тях целта на рамката за ЕФДИ е да насърчава дългосрочните инвестиции и да се съсредоточи върху неликвидните активи.

В този контекст следва сериозно да се обмисли възможността за понижаване и прецизиране на минималните прагове за допустими инвестиции в ЕФДИ с оглед насърчаването на ликвидния профил на ЕФДИ и предоставянето на по-голяма гъвкавост за лицата, управляващи ЕФДИ, при изпълнението на инвестиционните им стратегии.

[21] Член 19, параграфи 1 и 2 предвиждат, че „правилата или учредителните документи на ЕФДИ не забраняват дялове или акции на ЕФДИ да бъдат допускани до търговия на регулиран пазар или на многостранна система за търговия“. Освен това „правилата или учредителните документи на ЕФДИ не ограничават инвеститорите свободно да прехвърлят своите акции или дялове на трети лица, различни от лицето, управляващо ЕФДИ“.

5. ПРЕДЛАГАНЕ НА ЕФДИ ОТ ЛИЦА, УПРАВЛЯВАЩИ АЛТЕРНАТИВНИ ИНВЕСТИЦИОННИ ФОНДОВЕ (АИФ) ПОД ПРАГОВЕТЕ

Съгласно член 37, параграф 1, буква в) от Регламента за ЕФДИ Комисията е длъжна да оцени степента на търгуване на ЕФДИ в Съюза, включително дали лицата, управляващи АИФ (ЛУАИФ) под праговете по член 3, параграф 2 от Директивата за ЛУАИФ, биха били заинтересовани да ги търгуват.

Няколко заинтересовани страни бяха на мнение, че регулаторната рамка за ЕФДИ е *малко вероятно* да бъде подходяща за ЛУАИФ под праговете. Тези заинтересовани страни подкрепиха своето становище, като се позоваха на сложността и оперативните изисквания, включително опасенията във връзка със защитата на инвеститорите, както и на факта, че това ще изисква от ЛУАИФ да спазват всички изисквания на Директивата за ЛУАИФ, което може да се окаже твърде обременяващо за тези управляващи лица.

Някои заинтересовани страни изразиха мнение, че правилата на ЕС за ЛУАИФ под праговете по член 3, параграф 2 не са хармонизирани, което означава, че увеличаването на възможността за паспортизация на АИФ или ЕФДИ, управлявани от ЛУАИФ под тези прагове, би създало значителни проблеми за еднаквите условия на конкуренция, както и предпоставки за регулаторен арбитраж. Според тези заинтересовани страни улесняването на предлагането на ЕФДИ от ЛУАИФ, попадащи в обхвата на член 3, параграф 2 от Директивата за ЛУАИФ, изобщо не следва да бъде приоритет.

6. ДОПУСТИМИ АКТИВИ И ИНВЕСТИЦИИ

Правилата за ЕФДИ относно допустимите активи и инвестиции ясно определят категориите активи, в които ЕФДИ могат да инвестират, за да се гарантира, че фондовете не участват във финансови трансакции, които могат да доведат до рискове, по-големи от очакваните за фонд, насочен към дългосрочни инвестиции.

Разпоредбите на Регламента за ЕФДИ поставят ясен акцент върху дългосрочните инвестиции и определят набор от условия и ограничения, които не позволяват на ЕФДИ да участват в инвестиционни стратегии, които не могат да се определят като чисто „дългосрочни“, като например забраната за инвестиране във финансови деривативни инструменти, освен за целите на хеджирането, забраната за инвестиране във „финансови предприятия“, изключването на суровините и „спекулативните“ инвестиции.

В този контекст заинтересованите страни категорично подкрепят разширяване на обхвата на допустимите инвестиционни активи по начин, който не само е подходящ за оптималното изпълнение на инвестиционните стратегии от страна на лицата, управляващи ЕФДИ, но и съответства на основните цели за дългосрочен устойчив растеж.

Заинтересованите страни също така призоваха за по-голяма правна сигурност и гъвкавост по отношение на улесняването на стратегиите на фондовете, инвестиращи в други фондове, критериите за инвестиции в предприятия от трети държави, включването на „финансови предприятия“, по-широк обхват на „реалните активи“ и

калибрирането на някои числени прагове, определени в Регламента за ЕФДИ, като например праг от 500 млн. евро за пазарната капитализация за регистрирани на борсата предприятия и праг от 10 млн. евро за реалните активи. Според значителен брой заинтересовани страни по-широкият обхват и по-голямата правна яснота по отношение на допустимостта на активите и инвестициите биха направили правната рамка за ЕФДИ по-привлекателна за лицата, управляващи активи.

В този контекст изглежда целесъобразно да се извърши преглед на обхвата на допустимите активи и инвестиции, така че лицата, които управляват ЕФДИ, да могат да прилагат по-широк спектър от инвестиционни стратегии, съобразени с пазарните обстоятелства, опита и нуждите на инвеститорите.

7. ПРАВИЛА ЗА ДИВЕРСИФИКАЦИЯ И СЪСТАВ НА ПОРТФЕЙЛА

Регламентът за ЕФДИ съдържа подробни изисквания за състава и диверсификацията на портфейла. Тези правила бяха въведени, за да се ограничи поемането на риск от страна на ЕФДИ и да се намали рискът от контрагента чрез налагане на ясни изисквания за диверсификация.

Член 13, параграф 2 предвижда, че ЕФДИ не могат да инвестират повече от: 10 % от капитала в инструменти, емитирани от едно-единствено предприятие, допустимо да бъде част от портфейл, или в заеми, предоставени на едно-единствено предприятие, допустимо да бъде част от портфейл; 10 % от капитала пряко или непряко в един-единствен реален актив; 10 % от капитала в дялове или акции на отделен ЕФДИ, европейски фонд за рисков капитал (ЕФРК) или европейския фонд за социално предприемачество (ЕФСП); и 5 % от капитала в активите, посочени в Директива 2009/65/ЕО относно предприятията за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа (ПКИПЦК)[22], когато тези активи са емитирани от един-единствен субект.

Съвкупната стойност на дяловете или акциите на ЕФДИ, ЕФРК и ЕФСП в портфейла на даден ЕФДИ не може да надвишава 20 % от стойността на капитала на ЕФДИ. В Регламента също така се определят подробни правила за ограничаване на свободата на преценка на лицата, управляващи ЕФДИ, при отклонение от условията за диверсификация и теглото на активите.

Като цяло заинтересованите страни заявиха, че предпочитат по-малко регулаторни изисквания и по-голяма гъвкавост по отношение на състава и диверсификацията на портфейла. Като цяло беше критикувано изискването да не се инвестират повече от 10 % от капитала на ЕФДИ в друг отделен ЕФДИ, ЕФРК или ЕФСП, което не позволява на ЕФДИ да прилагат стратегии за фондове, инвестиращи в други фондове. Заинтересованите страни категорично заявиха, че инвестирането чрез фонд, инвестиращ в други фондове, би осигурило на инвеститорите по-висока степен на диверсификация, по-малка нестабилност и допълнително ниво на проверка и диверсификация. Тези заинтересовани страни възприемат достъпа на ЕФДИ до инвестиционни стратегии на фондовете, инвестиращи във фондове, като осезаемо предимство на рамката за ЕФДИ и изразиха мнението, че защитата на инвеститорите,

[22] ОВ L 302 17.11.2009 г., стр. 32, изменен текст.

например срещу възможността за наслагване на такси, може да бъде уредена по ефективен начин.

Като цяло беше изразена подкрепа за премахването на ограниченията за концентрация за структурите на фондовете, инвестиращи във фондове, за да се насърчи по-широк избор от инвестиционни подходи за инвеститорите, без да се намалява диверсификацията на базовите активи. Ограничението до 10 % от капитала беше счетено за предизвикателство, особено по време на периода на разгръщане.

Важно е да се отбележи, че участниците в отрасъла изрично настояха да не се налагат специфични изисквания за диверсификация на ЕФДИ, предлагани изключително на професионални инвеститори. По-голямата част от анкетираните предложиха ограниченията за диверсификация да се увеличат на 20 %. Освен това коефициентът на концентрация от 25 % също беше сметнат за твърде ограничителен, като се има предвид, че лицата, управляващи активи, понякога приемат структури, при които могат да бъдат единствен или основен инвеститор в друг фонд. Някои заинтересовани страни бяха на мнение, че настоящите правила за диверсификация са подходящи за ЕФДИ, предлагани на непрофесионални инвеститори. Въпреки това те изглеждат твърде строги в сравнение с правилата за други АИФ, предлагани на професионални инвеститори.

В този контекст следва сериозно да се разгледа възможността за диференциране на състава на портфейла и на изискванията за диверсификация, както и ограниченията за концентрацията за ЕФДИ, предлагани единствено на професионални инвеститори, и ЕФДИ, предлагани на непрофесионални инвеститори.

8. ЗАЕМАНЕ НА ПАРИЧНИ СРЕДСТВА

По-голямата част от заинтересованите страни призоваха за по-високи лимити за коефициента дълг/капитал или за премахване на 30-процентния праг за коефициента и за привеждане на правната рамка за ЕФДИ в съответствие с Директивата за ЛУАИФ. Те смятат, че тази по-голяма гъвкавост ще повиши способността на ЕФДИ да осигуряват финансиране на активи (по-специално активи на МСП) и ще подобри нормата на възвръщаемост на фондовете. Бе изказано мнение, че 30-процентното ограничение за заемните средства е неблагоприятно в сравнение с други фондове, предлагани на непрофесионални инвеститори (включително регулираните по отношение на продуктите ПКИПЦК, при които заемните средства могат да достигнат до 100 % от активите им).

Някои от заинтересованите страни призоваха общият допустим коефициент дълг/капитал на ЕФДИ да бъде увеличен най-малко до 100 %, като онези ЕФДИ, достъп до които имат само институционалните инвеститори, могат да надвишават този коефициент, ако отговарят на условия, свързани с инвестиционната стратегия, управлението, инвеститорската база и надзора.

Няколко заинтересовани страни бяха на мнение, че дори лимитите за заемните средства да бъдат увеличени, това няма автоматично да доведе до по-големи рискове за инвеститорите.

Като цяло има съществени доказателства, че увеличаването на лимитите за заемане на средства изглежда оправдано и няма да създаде допълнителен системен риск, тъй като ЕФДИ имат дългосрочна инвестиционна стратегия и ограничени възможности за обратно изкупуване.

9. ЗАКЛЮЧЕНИЯ

Беше извършен преглед на регулаторната рамка за ЕФДИ с оглед на необходимостта да се направи оценка на слабия интерес към ЕФДИ и да се гарантира, че функционирането на рамката за ЕФДИ отговаря във всеки един момент на целите на Регламента за ЕФДИ. Регламентът за ЕФДИ има редица цели, включително насочване на капиталовите потоци към инвестиции в реалната икономика, предлагане на АИФ като продукт, достъпен за непрофесионалните инвеститори с дългосрочни инвестиционни нужди, и създаване на паспорт за целия ЕС за предлагане на ЕФДИ. В този контекст Комисията извърши подробна оценка, за да прецени до каква степен действащите правила за ЕФДИ са постигнали своите принципни цели, и по-специално дали са били ефикасни, ефективни, съгласувани и подходящи и дали са осигурили добавена стойност за ЕС.

Правителствата и предприятията се нуждаят от достъп до предвидимо дългосрочно финансиране, за да финансират дългосрочни инвестиции в европейската икономика. Наличието на такова финансиране зависи от способността на финансовата система да насочва спестяванията на правителствата, предприятията и домакинствата по безопасен и ефективен начин към правилните инвестиции чрез отворени и конкурентни пазари. ЕФДИ могат да играят решаваща роля в тази област, като предоставят специален инвестиционен продукт за мобилизиране на капитал за финансиране на проекти в области като транспортната инфраструктура, производството, съобразено с устойчивото развитие, или разпределението на енергия, социалната инфраструктура (като жилища за възрастни хора или болници) и въвеждането на нови технологии и системи, които намаляват използването на ресурси и енергия и насърчават растежа на сектора на МСП в Европа.

При оценката на регулаторната рамка за ЕФДИ бяха събрани достатъчно доказателства, че намесата в политиката и целенасоченият преглед на Регламента за ЕФДИ са оправдани, за да се гарантира, че повече инвестиции се насочват към предприятия, които се нуждаят от капитал, и към дългосрочни инвестиционни проекти. Целта на прегледа ще бъде да се увеличи използването на ЕФДИ в интерес на икономиката на Съюза и на инвеститорите. Това от своя страна ще подпомогне по-нататъшното развитие на СКП, чиято цел е също така да улесни достъпа на дружествата от ЕС до по-стабилно и разнообразно дългосрочно финансиране.