

Stanovisko Evropského hospodářského a sociálního výboru k návrhu

nařízení Evropského parlamentu a Rady, kterým se mění nařízení (EU) 2015/760, pokud jde o rozsah způsobilých aktiv a investic, požadavky na složení portfolia a rozložení rizika, peněžité zápůjčky a další pravidla pro fondy a pokud jde o požadavky na udělování povolení, investiční politiky a podmínky provozování činnosti evropských fondů dlouhodobých investic

[COM(2021) 722 final – 2021/0377 (COD)]

(2022/C 290/11)

Zpravodaj: **Pierre BOLLON**

Žádost o vypracování stanoviska	Evropský parlament, 14. 2. 2022 Rada Evropské unie, 22. 3. 2022
Právní základ	články 114 a 304 Smlouvy o fungování Evropské unie
Odpovědná sekce	Hospodářská a měnová unie, hospodářská a sociální soudržnost
Přijato v sekci	3. 3. 2022
Přijato na plenárním zasedání	23. 3. 2022
Plenární zasedání č.	568
Výsledek hlasování	
(pro/proti/zdrželi se hlasování)	111/1/0

1. Závěry a doporučení

1.1 EHSV důrazně podporuje předložený vyvážený přezkum nařízení o evropských fondech dlouhodobých investic (ELTIF), neboť předchozí podoba nařízení neumožnila dosáhnout zamýšlených cílů. Posun v oblasti finančních zdrojů a úspor směrem k dlouhodobým investicím je nezbytný obzvláště s ohledem na sociálně inkluzivní oživení po skončení pandemie COVID-19 a na souběžnou digitální a klimatickou transformaci. Z tohoto hlediska má důkladný přezkum nařízení o ELTIF skutečně zásadní význam. EHSV tudíž doufá, že postup přijetí nepovede k doplnění nových regulačních požadavků, které by oslabily úsilí o zjednodušení, jež Komise správně navrhuje.

1.2 Návrh „ELTIF 2“ je správně načasovaný, relevantní a může významným způsobem podpořit hospodářský růst a tvorbu pracovních míst v EU. Evropské fondy dlouhodobých investic jsou dlouhodobé fondy, které jsou založené na tzv. „evropském pasu“. Budou muset hrát významnou úlohu při financování souběžné digitální a klimatické transformace, při budování dopravní a sociální infrastruktury, při financování projektů bydlení a samozřejmě i při financování evropských malých a středních podniků, zejména těch inovativních, a nově zakládaných podniků.

1.3 V této fázi bohužel neexistují dostatečně přesné odhady globálního výpadku dlouhodobého financování. Na evropské úrovni musí být lepší odhady stále ještě vypracovány, nicméně je nepochybné, že potřeba financování je velká a činí několik bilionů eur.

1.4 EHSV důrazně upozorňuje na význam financování zásadního přechodu směrem k méně uhlíkově náročnému (a nakonec uhlíkově neutrálnímu) evropskému hospodářství a na význam evropské strategie financování přechodu k udržitelnému hospodářství. Je také nezbytné zlepšit dostupnost údajů o environmentálních, sociálních a správních kritériích a finančních údajů, zejména prostřednictvím projektu jednotného evropského přístupového místa (ESAP) a především pak potřebné regulace poskytovatelů údajů a dohledu nad nimi.

1.5 Návrh „ELTIF 2“, který předložila Evropská komise, obsahuje cílená zlepšení v oblasti způsobilých investic. Rozšíří se tím škála investic fondů ELTIF a podpoří hospodářský růst a konkurenceschopnost. Umožní to také, aby měly investice z těchto fondů v rámci Evropy větší zeměpisný záběr.

1.6 EHSV podporuje přizpůsobení dřívějších odrazujících překážek v přístupu k fondům ELTIF pro neprofesionální investory, kteří v současnosti nemohou těžit z výnosů z dlouhodobých investic. Fondy ELTIF by tak byly doplněním stávajících úspěšných fondů subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP). Jde o důležitý krok, především proto, že ochranu investorů posiluje nová silná vazba na povinné „posouzení vhodnosti“ podle směrnice o trzích finančních nástrojů (MiFID II) a upřesnění pravidel v oblasti střetu zájmů. EHSV také důrazně připomíná svou výzvu, kterou opakovaně vyjádřil v minulosti, a sice aby bylo všude v Evropě rozvíjeno vzdělávání investorů.

1.7 EHSV se vyslovuje pro vytvoření „částečně otevřených“ fondů ELTIF (vedle „uzavřených“ fondů ELTIF) – tj. fondů ELTIF, které by mohly být rozsáhlé a diverzifikované a umožňovaly by odkup (a upisování) po určité oznamovací lhůtě, samozřejmě za předpokladu, že tyto možnosti budou jasně stanoveny v dokumentaci poskytované klientům a bude na ně dohlížet příslušný vnitrostátní orgán. Aby se zvýšila likvidita fondů ELTIF, měly by tyto fondy mít možnost investovat až 50 % (a pokud možno i více) do diverzifikovaných aktiv v souladu s pravidly SKIPCP. Významně by pomohlo také další zvýšení možné úrovně investic do dalších fondů.

1.8 Vzhledem k tomu, že fondy ELTIF mají povinnost důsledně se řídit pravidly stanovenými v evropském nařízení, by Evropská komise mohla učinit další pozitivní opatření a posoudit, zda by bylo přínosné a proveditelné povolit těmto fondům, aby používaly kód ISIN (mezinárodní identifikační číslo cenných papírů) „eu“, což by zlepšilo jejich přeshraniční dostupnost a viditelnost. Je žádoucí, aby Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (ESMA) hrál výraznou roli při přijímání regulačních technických norem, podpoře sbližování dohledu a koordinaci výkonu dohledu (spolu s příslušnými vnitrostátními regulačními orgány).

1.9 Je důležité usnadnit způsobilost fondů ELTIF pro spořicí účty, pro smlouvy o životním pojištění, které jsou spojeny s investičním fondem, pro programy spoření zaměstnanců a samozřejmě pro důchodové mechanismy, jako je panevropský penzijní produkt. Souběžně s tím by bylo možné zahrnout do současného návrhu přepracovaného znění směrnice Solventnost II a do budoucí revize směrnice o činnostech institucí zaměstnaneckého penzijního pojištění a dohledu nad nimi (směrnice IORP) pobídku pro pojišťovny a penzijní pojišťovny, aby investovaly do fondů ELTIF.

1.10 V neposlední řadě by měli mít evropští investoři do fondů ELTIF možnost těžit z „nejlepšího daňového zacházení“ s jejich úsporami poskytovaného zemí jejich bydliště. Dlouhodobí investoři by měli mít všude v Evropě k dispozici stabilní a stimulující daňová pravidla.

2. Shrnutí návrhu Komise

2.1 Nařízení o fondech ELTIF je evropským rámcem pro alternativní investiční fondy, které provádějí dlouhodobé investice, například do projektů zaměřených na sociální a dopravní infrastrukturu, do nemovitostí a malých a středních podniků. Nařízení o fondech ELTIF stanoví jednotná pravidla pro udělování povolení, investiční politiky, podmínky provozování činnosti a nabízení těchto fondů.

2.2 Regulační rámec fondů ELTIF má za cíl usnadnit dlouhodobé investice do těchto druhů aktiv institucionálním a neprofesionálním investorům a zajistit alternativní, nebankovní zdroj finančních prostředků pro reálnou ekonomiku.

2.3 Účelem tohoto přezkumu je zvýšit využívání fondů ELTIF v celé EU ve prospěch evropského hospodářství a investorů. Tím bude podpořen pokračující rozvoj unie kapitálových trhů (UKT), jejímž cílem je rovněž usnadnit podnikům v EU přístup ke stabilnějšímu, udržitelnějšímu a rozmanitějšímu dlouhodobému financování.

2.4 Od přijetí původního právního rámce fondů ELTIF v dubnu 2015 bylo povoleno pouze 67 těchto fondů (k únoru 2022) s relativně nízkým objemem spravovaných čistých aktiv (odhadem přibližně 2,4 miliardy EUR v roce 2021). Tyto fondy ELTIF, kterým bylo uděleno povolení, mají sídlo pouze ve čtyřech členských státech (v Lucembursku, ve Francii, v Itálii a ve Španělsku), kdežto ve zbylých členských státech žádné fondy ELTIF nesídlí.

2.5 Ačkoli je rámec fondů ELTIF stále poměrně nový, z dostupných údajů o trhu vyplývá, že se trh nerozvíjí v takovém rozsahu, jak se očekávalo.

2.6 Na základě hodnocení fungování právního rámce fondů ELTIF a zpětné vazby od zúčastněných stran jsou výhody fondů ELTIF oslabovány restriktivními pravidly pro fondy a překážkami bránícími vstupu neprofesionálních investorů, jež

společně snižují užitečnost, účinnost a atraktivitu právního rámce fondů ELTIF pro správce a investory. Tato omezení jsou hlavní příčinou toho, proč se fondy ELTIF nepodařilo výrazně rozšířit a proč nebylo dosaženo jejich plného potenciálu spočívajícího v nasměrování investic do reálné ekonomiky.

2.7 V této souvislosti se přezkum regulačního rámce fondů ELTIF snaží urychlit přijímání a zvýšit atraktivitu těchto fondů tím, že budou v pravidlech pro fondy provedeny cílené změny. Především rozšíří rozsah způsobilých aktiv a investic, umožní flexibilnější pravidla pro fondy, která mimo jiné zahrnují usnadnění strategií fondu fondů, a odstraní neodůvodněné překážky, jež brání neprofesionálním investorům v přístupu k fondům ELTIF, zejména požadavek na původní investovanou částku ve výši 10 000 EUR a požadavek na maximální souhrnný limit ve výši 10 % pro neprofesionální investory, jejichž finanční portfolia jsou nižší než 500 000 EUR.

2.8 Návrh má dále za cíl zatraktivnit strukturu fondů ELTIF zjednodušením vybraných pravidel pro fondy ELTIF, které jsou distribuovány výhradně profesionálním investorům. Přezkum právního rámce fondů ELTIF rovněž zavádí nepovinný mechanismus likvidity, jenž má investorům fondů ELTIF a nově upisujícím investorům poskytnout dodatečnou likviditu, aniž by bylo nutné čerpat kapitál fondů ELTIF. Cílem návrhu je rovněž zajistit, aby byla zavedena náležitá opatření na ochranu investorů.

3. Obecné připomínky

3.1 EHSV důrazně podporuje předložený vyvážený přezkum nařízení o evropských fondech dlouhodobých investic (ELTIF), neboť předchozí podoba nařízení neumožnila dosáhnout zamýšlených cílů. Tento vítaný přezkum již EHSV vyzdvihl ve svém stanovisku Unie kapitálových trhů⁽¹⁾ coby základní prvek nového akčního plánu pro unii kapitálových trhů.

3.2 Kromě zlepšení účinnosti a bezpečnosti evropských kapitálových trhů je posun v oblasti finančních zdrojů a úspor směrem k dlouhodobým investicím nezbytný obzvláště s ohledem na sociálně inkluzivní oživení po skončení pandemie COVID-19 a na souběžnou digitální a klimatickou transformaci. Z tohoto hlediska má důkladný přezkum nařízení o ELTIF skutečně zásadní význam. EHSV tudíž doufá, že postup přijetí nepovede k doplnění nových regulatorních požadavků, které by oslabily úsilí o zjednodušení, jež Komise správně navrhuje.

3.3 Evropské fondy dlouhodobých investic jsou dlouhodobé fondy, které lze nabízet a upisovat na přeshraničním základě po celé Unii, neboť jsou založeny na tzv. evropském pasu. Budou moci hrát významnou úlohu při budování infrastruktury (například v oblasti dopravy a energetiky), modernizaci nemovitostí určených k bydlení, při financování výzkumu a vývoje a samozřejmě při financování evropských malých a středních podniků a nově zakládaných podniků (což jsou investice, které obecně nejsou financovány z likvidních prostředků získaných díky kótaci na finančních trzích), čímž budou podporovat tvorbu pracovních míst.

3.4 EHSV rovněž důrazně upozorňuje na význam financování zásadního přechodu směrem k inkluzivnímu a méně uhlíkově náročnému (a nakonec uhlíkově neutrálnímu) evropskému hospodářství a na význam evropské strategie financování přechodu k udržitelnému hospodářství, zejména navrhované směrnice o podávání zpráv podniků o udržitelnosti a plánované sociální taxonomie. Je také nezbytné zlepšit dostupnost údajů o environmentálních, sociálních a správních kritériích a finančních údajů, zejména prostřednictvím projektu jednotného evropského přístupového místa (ESAP) a především pak potřebné regulace poskytovatelů údajů a dohledu nad nimi. Měla by být rovněž urychlena práce na označování souladu s environmentálními, sociálními a správními kritérii, aby tak měli investoři fondů ELTIF v tomto směru k dispozici nějaké vodítko.

3.5 Návrh „ELTIF 2“, který předložila Evropská komise a který je dobře nastavený a přiměřený, správně obsahuje cílená zlepšení v oblasti způsobilých investic, díky nimž bude možné z prostředků fondů ELTIF více podporovat růst a konkurenceschopnost. Velká část z nich bude tudíž diverzifikovanější, neboť se rozšíří škála investic fondů ELTIF, což přinese větší množství příležitostí. Jiné budou koncentrovanější, se zaměřením na klíčové investice. Díky změnám bude také možné, aby měly investice z fondů ELTIF v rámci Evropy větší zeměpisný záběr.

3.6 EHSV podporuje přizpůsobení dřívějších odrazujících překážek v přístupu k fondům ELTIF pro neprofesionální investory. Vzhledem k obrovské výši úspor, které v současnosti nemohou těžit z výnosů z dlouhodobých investic, jde o důležitý krok, zejména v kontextu nízkých – i když v určitých případech rostoucích – úrokových sazeb a inflačních tlaků. Z hlediska ochrany investorů je zajištění širšího spektra způsobilých aktiv a investičních strategií velmi důležité a bude

⁽¹⁾ Úř. věst. C 155, 30.4.2021, s. 20.

účinnější než podrobná omezení z roku 2015, jejichž nevýhodou bylo závažné omezení nabídky fondů pro institucionální i neprofesionální investory. EHSV vítá nově zavedenou silnou vazbu na povinné „posouzení vhodnosti“ podle směrnice MiFID II a upřesnění pravidel v oblasti střetu zájmů. EHSV také důrazně připomíná svou výzvu, kterou opakovaně vyjádřil v minulosti, a sice aby bylo všude v Evropě rozvíjeno vzdělávání investorů.

3.7 Jeden z fondů ELTIF má znaky, které se podobají „uzavřeným“ fondům. Ty obvykle poskytují likviditu investorům pomocí – jak bylo navrženo – nepovinných mechanismů likvidity prostřednictvím mechanismů sekundárního obchodování. Tyto mechanismy je však často obtížné, nebo v praxi dokonce nemožné provést, zejména pokud není dostatek „tvůrců trhu“ (riziko, které EHSV zdůraznil ve svém stanovisku ze dne 16. října 2013 a jež se bohužel naplnilo).

3.8 EHSV se tudíž vyslovuje pro to, aby byly vytvořeny také „částečně otevřené“ fondy ELTIF⁽²⁾ (vedle „uzavřených“ fondů ELTIF) – tj. fondy ELTIF, které by mohly být rozsáhlé a diverzifikované a v pravidelných intervalech (například dvakrát ročně) by umožňovaly odkup (a upisování) po určité oznamovací lhůtě (například 90 dní), samozřejmě za předpokladu, že tyto možnosti budou jasně stanoveny v dokumentaci poskytované klientům a bude na ně dohlížet příslušný vnitrostátní orgán. Návrh Komise na zajištění větší jasnosti díky regulačním technickým normám, pokud jde o procentuální podíl odkupu, je prvním krokem správným směrem, po němž by měly následovat další. Aby se zvýšila likvidita částečně otevřených fondů ELTIF, měly by tyto fondy mít možnost investovat až 50 % (a pokud možno i více) do diverzifikovaných aktiv v souladu s pravidly SKIPCP. Významně by pomohlo také další zvýšení možné úrovně investic do dalších fondů.

3.9 S ohledem na tvrdou konkurenci na globální úrovni a potřebu financovat souběžnou digitální a klimatickou transformaci by EHSV uvítal, aby byly finanční prostředky získané prostřednictvím fondů ELTIF investovány v zásadě do hospodářství EU. V této fázi bohužel neexistují dostatečně přesné odhady výpadku dlouhodobého financování. Na evropské úrovni musí být tedy lepší odhady stále ještě vypracovány, nicméně je nepochybné, že potřeba financování je velká a činí několik bilionů eur (nízké jednomístné procento hrubého domácího produktu EU), pokud se připočtou náklady spojené s klimatem a udržitelností, potřebou kapitálu, inovativními malými a středními podniky a nově zakládanými podniky, dopravní infrastrukturou a zejména sociální infrastrukturou.

3.10 Vzhledem k tomu, že fondy ELTIF mají povinnost důsledně se řídit pravidly stanovenými v evropském nařízení, by Evropská komise mohla učinit další pozitivní opatření a posoudit, zda by bylo přínosné a proveditelné povolit těmto fondům, aby používaly kód ISIN „eu“, což by zlepšilo jejich přeshraniční dostupnost a viditelnost. EHSV v tomto ohledu vítá Komisi navrhované posílení rejstříku fondů ELTIF. EHSV požaduje, aby byla pod účinným vedením Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy (ESMA) a s náležitým zapojením příslušných vnitrostátních regulačních orgánů stanovena a prosazována jasná pravidla pro celou EU. Tato pravidla musí zejména zajistit, aby správci fondů ELTIF do fondů, které zřizují, začleňovali náležité nástroje řízení likvidity a poskytovali jasné a přesné informace o poplatcích a rizicích, jako je tomu již u právních předpisů upravujících strukturované retailové investiční produkty a pojištění produkty s investiční složkou a u směrnice MiFID.

3.11 Je důležité usnadnit způsobilost fondů ELTIF pro spořicí účty, pro smlouvy o životním pojištění, které jsou spojeny s investičním fondem, pro programy spoření zaměstnanců a samozřejmě pro důchodové mechanismy, jako je panevropský penzijní produkt. Souběžně s tím by bylo možné zahrnout do současného návrhu přepracovaného znění směrnice Solventnost II a do budoucí revize směrnice o institucích zaměstnaneckého penzijního pojištění pobídku pro pojišťovny a penzijní pojišťovny, aby investovaly do fondů ELTIF.

3.12 V neposlední řadě by měli mít evropští investoři do fondů ELTIF možnost těžit z „nejlepšího daňového zacházení“ s jejich úsporami poskytovaného zemí jejich bydliště. V mnoha evropských zemích jsou v současnosti bohužel velmi často daňově zvýhodňovány krátkodobé investice do likvidních aktiv, což investorům vysílá špatný signál, že je lepší „upřednostnit likviditu“, a to i v případě, že by mohli být více zaměřeni na dlouhodobý aspekt. Dlouhodobí investoři by v každém případě měli mít k dispozici stabilní a stimulující daňová pravidla.

V Bruselu dne 23. března 2022.

Předsedkyně
Evropského hospodářského a sociálního výboru
Christa SCHWENG

⁽²⁾ Jak se v současnosti plánuje v rámci připravovaného systému fondů dlouhodobých aktiv ve Spojeném království. Většina respondentů na zprávu Komise o posouzení dopadů měla stejný názor (viz s. 73).