

Mišljenje Europskog gospodarskog i socijalnog odbora o Prijedlogu uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o izmjeni Uredbe (EU) 2015/760 u pogledu opsega prihvatljive imovine i ulaganja, zahtjeva u pogledu sastava portfelja i zahtjeva diversifikacije, pozajmljivanja novčanih sredstava i drugih pravila o fondovima te zahtjeva koji se odnose na odobrenje za rad, politike ulaganja i uvjete poslovanja europskih fondova za dugoročna ulaganja

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

(2022/C 290/11)

Izvjestitelj: **Pierre BOLLON**

Zahtjev za savjetovanje:	Europski parlament, 14.2.2022. Vijeće Europske unije, 22.3.2022.
Pravna osnova:	članci 114. i 304. Ugovora o funkcioniranju Europske unije
Nadležna stručna skupina:	Stručna skupina za ekonomsku i monetarnu uniju te ekonomsku i socijalnu koheziju
Datum usvajanja u Stručnoj skupini:	3.3.2022.
Datum usvajanja na plenarnom zasjedanju:	23.3.2022.
Plenarno zasjedanje br.:	568
Rezultat glasanja (za/protiv/suzdržani):	111/1/0

1 Zaključci i preporuke

1.1. EGSO odlučno podupire predloženo uravnoteženo preispitivanje Uredbe o europskim fondovima za dugoročna ulaganja (ELTIF) s obzirom na to da ona u svojem prethodnom obliku nije postigla zadane dobronamjerne ciljeve. Preusmjeravanje financijskih sredstava i štednje prema dugoročnim ulaganjima posebno je nužno za socijalno uključiv oporavak nakon pandemije bolesti COVID-19 i za dvostruku digitalnu i klimatsku tranziciju. U tom je smislu temeljito preispitivanje Uredbe o ELTIF-ovima doista ključno. EGSO se stoga nada da postupak donošenja neće dovesti do dodavanja novih regulatornih zahtjeva, čime bi se ugrozio s pravom predložen cilj Komisije da se postigne veća jednostavnost.

1.2. „ELTIF-ovi 2” pravovremen je i relevantan prijedlog kojim se može znatno potaknuti gospodarski rast i otvaranje radnih mjesta u EU-u. ELTIF-ovi su dugoročni fondovi s jedinstvenom europskom licencom („europska putovnica”). Svrha im je znatno doprinijeti financiranju dvostruke klimatske i digitalne tranzicije, izgradnji prometne i socijalne infrastrukture i financiranju stambenih projekata, kao i, naravno, financiranju malih i srednjih europskih poduzeća, posebno inovativnih i *start-up* poduzeća.

1.3. Nažalost, u ovoj fazi nije dostupna dovoljno točna procjena globalnog manjka u dugoročnom financiranju. Iako na europskoj razini još valja poraditi na točnijoj procjeni, jasno je da su potrebna izdašna financijska sredstva u iznosu od nekoliko bilijuna eura.

1.4. Što je presudno, EGSO izrazito naglašava važnost financiranja ključne tranzicije prema europskom gospodarstvu s mnogo manjim emisijama ugljika (i u konačnici ugljično neutralnom gospodarstvu) te europske „Strategije za financiranje tranzicije prema održivom gospodarstvu”. Isto tako, potrebno je povećati dostupnost okolišnih, socijalnih i upravljačkih te financijskih podataka, posebno putem projekta europske jedinstvene pristupne točke (ESAP) i, što je također važno, pojačati regulaciju i nadzor nad pružateljima podataka.

1.5. Prijedlog Europske komisije „ELTIF-ovi 2” sadržava ciljana poboljšanja prihvatljivih ulaganja. Time će se povećati opseg ulaganja ELTIF-ova i poduprijeti gospodarski rast i konkurentnost. Omogućit će im se i da obuhvate veći geografski opseg ulaganja u Europi.

1.6. EGSO podržava prilagodbu bivših prepreka kojima se malim ulagateljima onemogućuje pristup ELTIF-ovima, zbog čega oni trenutačno ne mogu imati koristi od povrata dugoročnih ulaganja. ELTIF-ovi bi stoga dopunili aktualni uspjeh fondova subjekata za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (fondovi UCITS). To je važan korak, tim više što je zaštita ulagatelja pojačana novom snažnom povezanošću s obveznim „procjenama prikladnosti” u skladu s Direktivom o tržištima financijskih instrumenata (MiFID II) i pojašnjenjem pravila o sukobu interesa. Isto tako, EGSO ponovno odlučno poziva, kao mnogo puta dosad, na to da se u cijeloj Europi razvija edukacija ulagatelja.

1.7. EGSO bi, uz „zatvorene” ELTIF-ove, dozvolio mogućnost „djelomično otvorenih” ELTIF-ova, koji bi mogli biti veliki i diversificirani i dopuštati otkupe (i upise) nakon otkaznog roka, pod uvjetom, naravno, da su te mogućnosti jasno navedene u dokumentaciji koja se daje klijentima i da ih nadzire nadležno nacionalno tijelo. Kako bi se povećala njihova „likvidnost”, ti bi ELTIF-ovi trebali imati mogućnost ulaganja do 50 % (a možda i više) u diversificiranu imovinu u skladu s pravilima o UCITS-ima. Znatno bi pomoglo i dodatno povećanje moguće razine ulaganja u druge fondove.

1.8. S obzirom na to da ELTIF-ovi moraju strogo slijediti pravila utvrđena u europskoj uredbi, dodatna pozitivna mjera bila bi da Europska komisija procijeni korisnost i izvedivost dozvole ELTIF-ovima da se koriste međunarodnim identifikacijskim brojem vrijednosnih papira (ISIN) „.eu”, čime bi se povećala njihova prekogranična dostupnost i vidljivost. Bilo bi poželjno da uz aktivna nacionalna regulatorna tijela i Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala (ESMA) ima važnu ulogu u donošenju regulatornih tehničkih standarda, promicanju konvergencije nadzora i koordinaciji nadzornog rada.

1.9. Važno je olakšati prihvatljivost ELTIF-ova za štedne račune, za ugovore o životnom osiguranju povezane s udjelima, za programe štednje zaposlenika i, naravno, za sustave mirovinskog osiguranja kao što je paneuropski mirovinski proizvod. Istodobno bi trenutačni prijedlog preinake Direktive Solventnost 2 i buduće preispitivanje Direktive o djelatnostima i nadzoru institucija za strukovno mirovinsko osiguranje mogli uključivati poticaj osiguravajućim i mirovinskim društvima da ulažu u ELTIF-ove.

1.10. Naposljetku, europskim ulagateljima u ELTIF-ove država u kojoj imaju boravište trebala bi omogućiti „najbolji porezni tretman” njihove štednje. Dugoročnim ulagateljima trebalo bi svugdje u Europi omogućiti stabilna i poticajna fiskalna pravila.

2. Sažetak prijedloga Komisije

2.1. „Uredba o ELTIF-ovima” europski je okvir za alternativne investicijske fondove (AIF-ovi) koji ulažu u dugoročna ulaganja, kao što su projekti socijalne i prometne infrastrukture, nekretnine i mala i srednja poduzeća (MSP-ovi). Uredbom o ELTIF-ovima utvrđuju se jedinstvena pravila o odobrenju za rad, politici ulaganja i uvjetima poslovanja te o stavljanju ELTIF-ova na tržište.

2.2. Regulatorni okvir ELTIF-ova namijenjen je olakšavanju dugoročnih ulaganja institucionalnih i malih ulagatelja u takve vrste imovina i pružanju alternativnog, nebankovnog izvora financiranja realnom gospodarstvu.

2.3. Cilj je preispitivanja povećati korištenje ELTIF-ova diljem EU-a u korist europskog gospodarstva i ulagatelja. Time bi se podržao kontinuirani razvoj unije tržišta kapitala, čiji je cilj također olakšati pristup poduzeća iz EU-a stabilnijem, održivijem i raznolikijem dugoročnom financiranju.

2.4. Od donošenja izvornog pravnog okvira za ELTIF-ove u travnju 2015. odobreno je samo 67 ELTIF-ova (do veljače 2022.) s relativno malim iznosom neto imovine pod upravljanjem (procijenjena na otprilike 2,4 milijarde EUR u 2021.). Takvi odobreni ELTIF-ovi imaju sjedište u samo četiri države članice (Luksemburgu, Francuskoj, Italiji i Španjolskoj), a druge države članice nemaju domaće ELTIF-ove.

2.5. Iako je ELTIF i dalje relativno nov okvir, dostupni tržišni podaci upućuju na to da nije došlo do očekivanog razvoja tržišta.

2.6. Na temelju ocjene funkcioniranja pravnog okvira za ELTIF-ove i povratnih informacija dionika, prednosti ELTIF-ova umanjuju ograničavajuća pravila fonda i prepreke ulasku malih ulagatelja, čiji kombinirani učinak smanjuje korisnost,

učinkovitost i privlačnost tog pravnog okvira za upravitelje i ulagatelje. Ta su ograničenja ključni uzrok neuspjeha ELTIF-ova da se znatno prošire i ostvare svoj puni potencijal za usmjeravanje ulaganja u realno gospodarstvo.

2.7. S tim u vezi, preispitivanjem regulatornog okvira za ELTIF-ove nastoji se ubrzati prihvaćanje i povećati privlačnost ELTIF-ova ciljanim promjenama u pravilima fonda. To posebno znači proširenje opsega prihvatljive imovine i ulaganja, omogućavanje fleksibilnijih pravila o fondovima koja uključuju olakšavanje strategija krovnih fondova i smanjenje neopravdanih prepreka koje malim ulagateljima onemogućuju pristup ELTIF-ovima, posebno zahtjeva za početno ulaganje od 10 000 EUR i zahtjeva za ukupni prag od najviše 10 % za one male ulagatelje čiji su financijski portfelji manji od 500 000 EUR.

2.8. Nadalje, cilj je prijedloga učiniti strukturu ELTIF-ova privlačnijom pojednostavljivanjem odabranih pravila o fondovima za ELTIF-ove koji se distribuiraju isključivo profesionalnim ulagateljima. Revizijom pravnog okvira za ELTIF-ove uvodi se i neobvezni mehanizam za razdoblje likvidnosti kako bi se ulagateljima u okviru ELTIF-ova i novim ulagateljima osigurala dodatna likvidnost bez potrebe za povlačenjem sredstava iz kapitala ELTIF-ova. Prijedlogom se također nastoje osigurati odgovarajuće zaštitne mjere za zaštitu ulagatelja.

3. Opće napomene

3.1. EGSO odlučno podupire predloženo uravnoteženo preispitivanje Uredbe o ELTIF-ovima s obzirom na to da u svojem prethodnom obliku nije postigla zadane dobronamjerne ciljeve. EGSO je u mišljenju „Unija tržišta kapitala”⁽¹⁾ već pozdravio to dobrodošlo preispitivanje kao temelj novog akcijskog plana za uniju tržišta kapitala.

3.2. Osim poboljšanja učinkovitosti i sigurnosti europskih tržišta kapitala, za socijalno uključiv oporavak nakon pandemije bolesti COVID-19 i za dvostruku digitalnu i klimatsku tranziciju posebno je nužno preusmjeravanje financijskih sredstava i štednje prema dugoročnim ulaganjima. U tom je smislu temeljito preispitivanje Uredbe o ELTIF-ovima doista ključno. EGSO se stoga nada da postupak donošenja neće dovesti do dodavanja novih regulatornih zahtjeva, čime bi se ogrozio s pravom predložen cilj Komisije da se postigne veća jednostavnost.

3.3. ELTIF-ovi su dugoročni fondovi kojima se može prekogranično trgovati i koji nude mogućnost prekograničnog upisivanja u cijeloj Uniji jer imaju „europsku putovnicu”. Moći će znatno doprinijeti izgradnji (prometne i energetske) infrastrukture, unapređenju stanovanja, financiranju istraživanja i razvoja i, naravno, financiranju malih i srednjih europskih poduzeća i *start-upova* (ulaganja koja obično nemaju koristi od likvidnosti omogućene uvrštenjem na financijska tržišta), čime će se poticati otvaranje radnih mjesta.

3.4. Što je presudno, EGSO izrazito naglašava i važnost financiranja ključne tranzicije prema uključivom europskom gospodarstvu s manjim emisijama ugljika (i u konačnici ugljično neutralnom gospodarstvu) te europske „Strategije za financiranje tranzicije prema održivom gospodarstvu”, a posebno predložene Direktive o korporativnom izvješćivanju o održivosti i predviđene socijalne „taksonomije”. Isto tako, potrebno je povećati dostupnost okolišnih, socijalnih i upravljačkih te financijskih podataka, posebno putem projekta europske jedinstvene pristupne točke (ESAP) i, što je također važno, pojačati regulaciju i nadzor pružatelja podataka. Trebalo bi ujedno ubrzati rad na okolišnim, socijalnim i upravljačkim oznakama kako bi se ulagateljima u ELTIF-ove pružile smjernice.

3.5. Dobro uravnotežen i proporcionalan prijedlog Europske komisije „ELTIF-ovi 2” s pravom sadržava ciljana poboljšanja prihvatljivih ulaganja kojima će se omogućiti veća potpora rastu i konkurentnosti preko ELTIF-ova. Time će se znatan broj tih fondova diversificirati jer će se proširiti njihov opseg ulaganja, čime će se povećati broj mogućnosti. Drugi će biti koncentriraniji i usmjereni na ključna ulaganja. Izmjenama će im se omogućiti i veći geografski opseg ulaganja u Europi.

3.6. EGSO podržava prilagodbu bivših prepreka kojima se malim ulagateljima onemogućuje pristup ELTIF-ovima. S obzirom na goleme iznose štednje koji danas ne mogu ostvariti povrat od dugoročnih ulaganja, to je važan korak, posebno u kontekstu niskih (iako u nekim slučajevima rastućih) kamatnih stopa i inflacijskih pritisaka. Kad je riječ o zaštiti ulagatelja, širi spektar prihvatljive imovine i strategija ulaganja vrlo je važan i bit će učinkovitiji od detaljnih ograničenja iz 2015., koja

⁽¹⁾ SL C 155, 30.4.2021., str. 20.

su imala negativan učinak jer su znatno ograničila ponude sredstava institucionalnim i malim ulagateljima. EGSO pozdravlja novu snažnu povezanost s obveznim „procjenama prikladnosti” u skladu s Direktivom MiFID, kao i pojašnjenje pravila o sukobu interesa. Isto tako, EGSO ponovno odlučno poziva, kao mnogo puta dosad, na to da se u cijeloj Europi razvija edukacija ulagatelja.

3.7. Jedna vrsta ELTIF-ova ima obilježja slična „zatvorenim” fondovima. Za njih je klasični način osiguravanja likvidnosti ulagateljima, kao što je predloženo, neobvezni „mehanizam prozora likvidnosti” putem sekundarnih mehanizama trgovanja, no te je mehanizme često teško ili čak nemoguće provesti u praksi, posebno kada su „održavatelji tržišta” rijetki (što je rizik istaknut u mišljenju EGSO-a od 16. listopada 2013., koji se nažalost ostvario).

3.8. Zbog toga bi EGSO, uz te „zatvorene ELTIF-ove”, dozvolio mogućnost i „djelomično otvorenih” ELTIF-ova (²), koji bi mogli biti veliki i diversificirani i koji bi mogli povremeno (na primjer, dvaput godišnje) dopuštati otkupe (i upise) nakon otkaznog roka (na primjer, 90 dana), pod uvjetom, naravno, da upravitelj ELTIF-a jasno navede te mogućnosti u dokumentaciji koja se daje klijentima i da ih nadzire nadležno nacionalno tijelo. Prijedlog Komisije da se dodatno pojašne regulatorni tehnički standardi u pogledu postotka povlačenja otkupa pozitivan je prvi korak u pravom smjeru koji bi drugi trebali slijediti. Kako bi se povećala njihova „likvidnost”, djelomično otvoreni ELTIF-ovi trebali bi imati mogućnost ulaganja do 50 % (a možda i više) u diversificiranu imovinu u skladu s pravilima o UCITS-ima. Znatno bi pomoglo i dodatno povećanje moguće razine ulaganja u druge fondove.

3.9. EGSO bi želio da se sredstva prikupljena preko ELTIF-ova u osnovi ulažu u gospodarstvo EU-a s obzirom na ozbiljnu konkurenciju na globalnoj razini i potrebu za financiranjem dvostruke tranzicije. Nažalost, u ovoj fazi nije dostupna dovoljno točna procjena manjka u dugoročnom financiranju. Prema tome, iako na europskoj razini još valja poraditi na točnijoj procjeni, jasno je da su potrebna izdašna financijska sredstva u iznosu od nekoliko bilijuna eura (nizak jednoznamenasti postotak bruto domaćeg proizvoda EU-a) ako se tome pridodaju potrebe povezane s klimom i održivošću, vlasničkim kapitalom i inovativnim MSP-ovima i *start-upovima* te prometnom i, prije svega, socijalnom infrastrukturom.

3.10. S obzirom na to da ELTIF-ovi moraju strogo slijediti pravila utvrđena u europskoj uredbi, dodatna pozitivna mjera bila bi da Europska komisija procijeni korisnost i izvedivost dozvole ELTIF-ovima da se koriste međunarodnim identifikacijskim brojem vrijednosnih papira (ISIN) „eu”, čime bi se povećala njihova prekogranična dostupnost i vidljivost. EGSO u tom pogledu pozdravlja jačanje registra ELTIF-ova koje je predložila Komisija. EGSO poziva na uvođenje i provedbu jasnih pravila na razini EU-a, uz djelotvornu vodeću ulogu ESMA-e i odgovarajuću suradnju aktivnih nacionalnih regulatornih tijela. Pravilima se posebno treba zajamčiti da upravitelji ELTIF-ova u fondove koje pokreću uključe odgovarajuće instrumente za upravljanje likvidnošću i da ujedno pružaju jasne i točne informacije o naknadama i rizicima, kako je već predviđeno u Uredbi o dokumentima s ključnim informacijama za upakirane investicijske proizvode za male ulagatelje i investicijske osigurateljne proizvode (PRIIP-ovi) i Direktivi MiFID.

3.11. Važno je olakšati prihvatljivost ELTIF-ova za štedne račune, za ugovore o životnom osiguranju povezane s udjelima, za programe štednje zaposlenika i, naravno, za sustave mirovinskog osiguranja kao što je paneuropski mirovinski proizvod. Istodobno bi trenutačni prijedlog preinake Direktive Solventnost 2 i buduće preispitivanje Direktive o institucijama za strukovno mirovinsko osiguranje mogli uključivati poticaj osiguravajućim i mirovinskim društvima da ulažu u ELTIF-ove.

3.12. Naposljetku, europskim ulagateljima u ELTIF-ove država u kojoj imaju boravište trebala bi omogućiti „najbolji porezni tretman” njihove štednje. Nažalost, u mnogim europskim zemljama fiskalna pravila trenutačno vrlo često pogoduju kratkoročnoj štednji likvidne imovine, čime se ulagateljima šalje pogrešna poruka da je bolje dati prednost likvidnosti, čak i kada bi mogli biti više usmjereni na dugoročno razdoblje. U svakom slučaju, dugoročnim ulagateljima trebalo bi omogućiti stabilna i poticajna fiskalna pravila.

Bruxelles, 23. ožujka 2022.

Predsjednica
Europskog gospodarskog i socijalnog odbora
Christa SCHWENG

(²) Kako je trenutačno predviđeno u predstojećem mehanizmu Fonda za dugoročnu imovinu (LTAF) u Ujedinjenoj Kraljevini. Većina ispitanika u izvješću Komisije o procjeni učinka imala je isto stajalište (vidjeti str. 73.).