

**Mnenje Evropskega ekonomsko-socialnega odbora – Predlog uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi Uredbe (EU) 2015/760 v zvezi z obsegom primernih sredstev in naložb, zahtevami glede sestave portfelja in diverzifikacije, pravili glede izposojanja denarja in drugimi pravili skladov ter v zvezi z zahtevami glede pridobitve dovoljenj, naložbenih politik in pogojev delovanja evropskih dolgoročnih investicijskih skladov**

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

(2022/C 290/11)

Poročevalec: **Pierre BOLLON**

Zaprosili	Evropski parlament, 14. 2. 2022 Svet Evropske unije, 22. 3. 2022
Pravna podlaga	člena 114 in 304 Pogodbe o delovanju Evropske unije
Pristojnost	strokovna skupina za ekonomsko in monetarno unijo ter ekonomsko in socialno kohezijo
Datum sprejetja mnenja strokovne skupine	3. 3. 2022
Datum sprejetja mnenja na plenarnem zasedanju	23. 3. 2022
Plenarno zasedanje št.	568
Rezultat glasovanja (za/proti/vzdržani)	111/1/0

## 1. Sklepi in priporočila

1.1 Evropski ekonomsko-socialni odbor (EESO) močno podpira predlagani uravnoteženi pregled uredbe o evropskih dolgoročnih investicijskih skladih (ELTIF), saj v prejšnji obliki ni dosegala svojih sicer dobronamernih ciljev. Na področju finančnih virov in prihrankov je preusmeritev v dolgoročne naložbe potrebna zlasti za socialno vključujoče okrevanje po pandemiji COVID-19 ter za dvojni digitalni in podnebni prehod. S tega vidika je poglobljen pregled uredbe o evropskih dolgoročnih investicijskih skladih resnično nujen. EESO zato upa, da v postopku sprejemanja ne bodo dodane nove regulativne zahteve, ki bi oslabile prizadevanja za poenostavitev, ki jo je upravičeno predlagala Komisija.

1.2 Predlog o ELTIF 2 je pravočasen in ustrezen ter lahko občutno okrepi gospodarsko rast in ustvarjanje delovnih mest v EU. ELTIF so dolgoročni skladi, ki imajo enotno licenco EU. Imeti bodo morali pomembno vlogo pri financiranju tako podnebnega kot digitalnega prehoda, vzpostavljanju prometne in socialne infrastrukture ter financiranju stanovanjskih projektov in seveda evropskih malih in srednjih podjetij, zlasti inovativnih in zagonskih.

1.3 Trenutno žal ni mogoče dovolj natančno oceniti, koliko dolgoročno financiranje zaostaja za potrebami na svetovni ravni. V Evropi si bo treba še naprej prizadevati za oblikovanje boljše ocene, vendar je potreba po financiranju nedvomno velika in znaša več bilijonov EUR.

1.4 EESO močno poudarja pomen financiranja nujnega prehoda na veliko manj ogljično intenzivno (in v končni fazi ogljično nevtralno) evropsko gospodarstvo in evropske strategije za financiranje prehoda na trajnostno gospodarstvo, kar je ključnega pomena. Povečati je treba tudi dostopnost okoljskih, socialnih, upravljaljskih ter finančnih podatkov, zlasti prek evropske enotne točka dostopa, pomembna pa je tudi večja regulacija in nadziranje ponudnikov podatkov.

1.5 Predlog Evropske komisije o ELTIF 2 vsebuje ciljno usmerjene izboljšave primernih naložb, s čimer se bo povečal naložbeni spekter ELTIF ter podprli gospodarska rast in konkurenčnost. Hkrati bo s temi skladi možno pokriti večji geografski obseg naložb v Evropi.

1.6 EESO podpira prilagoditev predhodnih odvratilnih ovir za dostop do ELTIF za male vlagatelje, ki zdaj ne morejo izkoristiti donosnosti dolgoročnih naložb. ELTIF bi se tako pridružili trenutnemu uspehu kolektivnih naložbenih podjetij za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (KNPVP). To je pomemben korak, zlasti ker so vlagatelji bolj zaščiteni zaradi nove močne povezave z obveznimi ocenami ustreznosti v skladu z direktivo o trgih finančnih instrumentov (MiFID II) in pojasnitve pravil o nasprotju interesov. EESO vedno znova odločno poziva, naj se povsod po Evropi razvije izobraževanje vlagateljev.

1.7 EESO bi (poleg zaprtih) dopustil možnost delno odprtih ELTIF, na primer ELTIF, ki so lahko veliki in diverzificirani ter lahko dovolijo odkupe (in vpise) po odpovednem roku, seveda pod pogojem, da so te možnosti jasno določene v dokumentaciji, ki se preda strankam, in pod nadzorom pristojnega nacionalnega organa. Da bi ELTIF lahko postali bolj likvidni, bi morali imeti možnost vložiti do 50 % (morda pa tudi več) v razpršena sredstva ob upoštevanju pravil KNPVP. Znatno bi pomagalo tudi dodatno zvišanje možne ravni naložb v druge sklade.

1.8 Ker morajo ELTIF strogo upoštevati določbe evropske uredbe, bi bil dodaten pozitiven ukrep, da bi Evropska komisija ocenila koristi in izvedljivost uporabe kode ISIN „eu“, s čimer bi se povečala njihova čezmejna razpoložljivost in prepoznavnost. Dobrodošla je močna vloga Evropskega organa za vrednostne papirje in trge (ESMA) pri sprejemanju regulativnih tehničnih standardov, spodbujanju nadzorniškega zблиževanja in usklajevanju nadzorniškega dela skupaj z dejavnimi nacionalnimi regulatorji.

1.9 Olajšati je treba primernost ELTIF za varčevalne račune, pogodbe o življenjskem zavarovanju, vezanem na enote investicijskih skladov oziroma na enote kritnega sklada, delavske varčevalne sheme in seveda pokojninske mehanizme, kot je vseevropski pokojninski produkt. Hkrati bi sedanji predlog za prenovitev direktive Solventnost II in prihodnja revizija Direktive o dejavnostih in nadzoru institucij za poklicno pokojninsko zavarovanje (IORP) lahko vključevala spodbudo za zavarovalnice in pokojninske družbe, da vlagajo v ELTIF.

1.10 Nazadnje bi morali biti evropski vlagatelji v ELTIF upravičeni do najboljše davčne obravnave prihrankov v svoji državi rezidentstva. Dolgoročnim vlagateljem bi bilo treba zagotoviti trdna in spodbudna davčna pravila povsod po Evropi.

## 2. Povzetek predloga Komisije

2.1 Uredba o evropskih dolgoročnih investicijskih skladih je evropski okvir za alternativne investicijske sklade (AIS), ki vlagajo v dolgoročne naložbe, kot so projekti socialne in prometne infrastrukture, nepremičnine ter mala in srednja podjetja. Uredba o ELTIF določa enotna pravila glede pridobitve dovoljenj, naložbenih politik in pogojev delovanja ter trženja ELTIF.

2.2 Namen regulativnega okvira za ELTIF je olajšati dolgoročne naložbe institucionalnih in malih vlagateljev v te vrste sredstev in zagotoviti alternativni, nebančni vir financiranja za realno gospodarstvo.

2.3 Namen tega pregleda je povečati uporabo ELTIF po vsej EU v korist evropskega gospodarstva in vlagateljev. S tem pa bi se podprl nadaljnji razvoj unije kapitalskih trgov, katere cilj je tudi olajšati dostop podjetij EU do bolj stabilnega, trajnostnega in raznolikega dolgoročnega financiranja.

2.4 Od sprejetja prvotnega pravnega okvira za evropske dolgoročne investicijske sklade aprila 2015 je bilo odobrenih le 67 takih skladov (do februarja 2022) z razmeroma majhnim zneskom upravljanih neto sredstev (ocenjenih na približno 2,4 milijarde EUR v letu 2021). Takšni odobreni ELTIF imajo sedeže v samo štirih državah članicah (Luksemburg, Francija, Italija in Španija), druge države članice pa niso imele domačih ELTIF.

2.5 Četudi so evropski dolgoročni investicijski skladi še vedno razmeroma nov okvir, razpoložljivi tržni podatki kažejo, da se razvoj trga ni povečal, kot je bilo pričakovano.

2.6 Na podlagi ocene delovanja pravnega okvira za ELTIF in povratnih informacij deležnikov so prednosti ELTIF zmanjšane zaradi omejevalnih pravil skladov in ovir za vstop malih vlagateljev, katerih skupni učinek zmanjšuje

uporabnost, učinkovitost in privlačnost pravnega okvira za ELTIF za upravitelje in vlagatelje. Te omejitve so ključni vzrok za neuspeh ELTIF, da bi znatno povečali svoj obseg in dosegli svoj polni potencial za usmerjanje naložb v realno gospodarstvo.

2.7 V zvezi s tem je namen pregleda regulativnega okvira za evropske dolgoročne investicijske sklade pospešiti sprejemanje skladov in povečati njihovo privlačnost s ciljno usmerjenimi spremembami pravil zanje. To zlasti pomeni razširitev obsega primernih sredstev in naložb, kar bo omogočilo prožnejša pravila skladov, vključno s poenostavitvijo strategij sklada skladov, in zmanjšanje neupravičenih ovir, ki malim vlagateljem preprečujejo dostop do ELTIF, zlasti zahteve po začetni naložbi v višini 10 000 EUR in zahteve po skupnem pragu največ 10 % za male vlagatelje, katerih finančni portfelji so manjši od 500 000 EUR.

2.8 Poleg tega je cilj predloga povečati privlačnost strukture ELTIF z omilitvijo izbranih pravil skladov za ELTIF, ki se distribuirajo samo profesionalnim vlagateljem. S pregledom pravnega okvira za ELTIF se uvaja tudi neobvezni mehanizem likvidnostnega okna za zagotavljanje dodatne likvidnosti vlagateljem v ELTIF in novim vlagateljem, ne da bi bilo treba črpati iz kapitala ELTIF. Namen predloga je tudi uvesti ustrezne zaščitne ukrepe za vlagatelje.

### 3. Splošne ugotovitve

3.1 EESO močno podpira predlagani uravnoteženi pregled uredbe o evropskih dolgoročnih investicijskih skladih (ELTIF), saj v prejšnji obliki ni dosegala svojih sicer dobronamernih ciljev. EESO je ta dobrodošli pregled že pozdravil v mnenju o uniji kapitalskih trgov<sup>(1)</sup> kot temelj novega akcijskega načrta za unijo kapitalskih trgov.

3.2 Poleg izboljšanja učinkovitosti in varnosti evropskih kapitalskih trgov je na področju finančnih virov in prihrankov preusmeritev v dolgoročne naložbe še zlasti potrebna za socialno vključujoče okrevanje po pandemiji COVID-19 in za dvojni digitalni in podnebni prehod. Zato je poglobljen pregled uredbe o evropskih dolgoročnih investicijskih skladih resnično nujen. EESO zato upa, da v postopku sprejemanja ne bodo dodane nove regulativne zahteve, ki bi oslabile prizadevanja za poenostavitev, ki jo je upravičeno predlagala Komisija.

3.3 ELTIF so dolgoročni skladi, ki jih je mogoče tržiti in k njim pristopiti čezmejno po vsej Uniji, saj imajo enotno licenco EU. Imeli bodo lahko pomembno vlogo pri vzpostavljanju infrastrukture (na primer prometne in energetske), prenovi stanovanj, financiranju raziskav in razvoja ter seveda financiranju evropskih malih in srednjih podjetij, pa tudi zagonskih (te naložbe običajno ne izkoriščajo likvidnosti, ki jo prinaša uvrstitev v trgovanje na finančnih trgih), s čimer bodo spodbudili ustvarjanje delovnih mest.

3.4 EESO močno poudarja tudi pomen financiranja nujnega prehoda na vključujoče in veliko manj ogljično intenzivno (in v končni fazi ogljično nevtralno) evropsko gospodarstvo in evropske strategije za financiranje prehoda na trajnostno gospodarstvo, zlasti predlagano direktivo o poročanju podjetij o trajnostnosti in predvideno socialno taksonomijo, kar je ključnega pomena. Povečati je treba tudi dostopnost okoljskih, socialnih, upravljavskih ter finančnih podatkov, zlasti prek evropske enotne točka dostopa, pomembna pa je tudi večja regulacija in nadziranje ponudnikov podatkov. Pospešiti bi bilo treba tudi napredek pri okoljskih, socialnih in upravljavskih oznakah, da bi lahko dali smernice vlagateljem v ELTIF.

3.5 Predlog Evropske komisije o ELTIF 2 je dobro umerjen in sorazmeren ter upravičeno vsebuje ciljno usmerjene izboljšave primernih naložb, ki bodo omogočile večjo podporo za rast in konkurenčnost s pomočjo ELTIF. Precej teh skladov bo tako bolj diverzificiranih, saj bo njihov naložbeni spekter širši, nabor priložnosti pa večji, medtem ko bodo drugi bolj osredotočeni in bodo namenili poudarek ključnim naložbam. Te spremembe bodo ELTIF tudi omogočile, da bodo pokrivali večje geografsko področje naložb v Evropi.

3.6 EESO podpira prilagoditev predhodnih odvratilnih ovir za dostop do ELTIF za male vlagatelje. Glede na veliko količino prihrankov, za katere danes ni mogoče izkoristiti donosnosti dolgoročnih naložb, je to pomemben korak, zlasti v razmerah nizkih (vendar v nekaterih primerih že naraščajočih) obrestnih mer in inflacijskih pritiskov. Za zaščito

<sup>(1)</sup> UL C 155, 30.4.2021, str. 20.

vlagatelj je zelo pomemben večji nabor primernih sredstev in naložbenih strategij. To bo tudi učinkovitejše od podrobnih omejitev iz leta 2015, katerih slabost je bila močno omejevanje ponudbe skladov tako za institucionalne kot male vlagatelje. EESO pozdravlja novo močno povezavo z obveznimi ocenami ustreznosti v skladu z direktivo MiFID II in pojasnitev pravil o nasprotju interesov. Vedno znova odločno poziva, naj se povsod po Evropi razvije izobraževanje vlagatelj.

3.7 Ena vrsta ELTIF je po svojih lastnostih podobna zaprtim skladom. Njihov klasičen način zagotavljanja likvidnosti vlagateljem je, kot predlagano, z neobveznim mehanizmom likvidnostnega okna preko mehanizma sekundarnega trgovanja, vendar je te mehanizme pogosto težko ali v praksi celo nemogoče izvajati, zlasti, kadar je vzdrževalcev trga malo (EESO je to tveganje, ki se je žal uresničilo, izpostavil v mnenju z dne 16. oktobra 2013).

3.8 Zato bi EESO ob zaprtih ELTIF dopustil tudi možnost delno odprtih ELTIF<sup>(?)</sup>, na primer ELTIF, ki so lahko veliki in diverzificirani ter lahko občasno (na primer dvakrat letno) dovolijo odkupe (in tudi vpise) po odpovednem roku (na primer 90 dni), seveda pod pogojem, da upravitelj ELTIF te možnosti jasno določi v dokumentaciji, ki se preda strankam, in da jih nadzira pristojni nacionalni organ. Predlog Komisije, naj se v regulativnih tehničnih standardih dodatno pojasni odstotek odkupa, je pozitiven prvi korak v pravo smer, ki bi mu morali slediti nadaljnji ukrepi. Da bi delno odprti ELTIF lahko postali bolj likvidni, bi morali imeti možnost vložiti do 50 % (morda pa tudi več) v razpršena sredstva ob upoštevanju pravil KNPVP. Znatno bi pomagalo tudi dodatno zvišanje možne ravni naložb v druge sklade.

3.9 EESO si želi, da bi se sredstva, zbrana z ELTIF, v prvi vrsti vlagala v gospodarstvo EU glede na ostro konkurenco na svetovni ravni in potrebo po financiranju dvojnega prehoda. Trenutno žal ni mogoče dovolj natančno oceniti, koliko dolgoročno financiranje zaostaja za potrebami. V Evropi si bo treba še naprej prizadevati za oblikovanje boljše ocene, vendar je potreba po financiranju nedvomno velika in znaša več bilijonov EUR (majhen enomestni odstotek BDP EU), če seštejemo potrebe na področju podnebja in trajnostnosti, potrebe po lastniškem kapitalu ter inovativnih MSP in zagonskih podjetjih ter potrebe po prometni, predvsem pa socialni infrastrukturi.

3.10 Ker morajo ELTIF strogo upoštevati določbe evropske uredbe, bi bil dodaten pozitiven ukrep, da bi Evropska komisija ocenila koristi in izvedljivost uporabe kode ISIN „eu“, s čimer bi se povečala njihova čezmejna razpoložljivost in prepoznavnost. EESO v zvezi s tem pozdravlja okrepitev registra ELTIF, ki jo predlaga Komisija. Poziva k določitvi in izvajanju jasnih pravil na ravni celotne EU pod učinkovitim vodstvom organa ESMA in ob ustreznem sodelovanju z dejavnimi nacionalnimi regulatorji. Pravila morajo zlasti zagotoviti, da upravitelji ELTIF v sklade, ki jih ustanovijo, vključijo ustrezna orodja za upravljanje likvidnosti ter zagotovijo jasne in točne informacije o pristojbinah in tveganjih, kot je že določeno v Uredbi o dokumentih s ključnimi informacijami o paketnih naložbenih produktih za male vlagatelje in zavarovalnih naložbenih produktih (PRIIP) ter v MiFID.

3.11 Olajšati je treba primernost ELTIF za varčevalne račune, pogodbe o življenjskem zavarovanju, vezanem na enote investicijskih skladov oziroma na enote kritnega sklada, delavske varčevalne sheme in seveda pokojninske mehanizme, kot je vseevropski pokojninski produkt. Hkrati bi sedanji predlog za prenovitev direktive Solventnost II in prihodnja revizija Direktive o dejavnostih in nadzoru institucij za poklicno pokojninsko zavarovanje (IORP) lahko vključevala spodbudo za zavarovalnice in pokojninske družbe, da vlagajo v ELTIF.

3.12 Nazadnje bi morali biti evropski vlagatelji v ELTIF upravičeni do najboljše davčne obravnave prihrankov v svoji državi rezidentstva. Žal se v številnih evropskih državah kratkoročno varčevanje v likvidnih sredstvih trenutno zelo pogosto davčno spodbuja, s čimer se vlagateljem napačno sporoča, da je bolje dati prednost likvidnosti, tudi kadar bi bila njihova usmeritev lahko dolgoročnejša. V vsakem primeru bi trdna in spodbudna davčna pravila koristila dolgoročnim vlagateljem.

V Bruslju, 23. marca 2022

*Predsednica*  
*Evropskega ekonomsko-socialnega odbora*  
Christa SCHWENG

<sup>(?)</sup> Kot je trenutno predvideno v prihajajoči shemi za sklade dolgoročnih sredstev v Združenem kraljestvu. S tem se strinja večina tistih, ki so se odzvali na poročilo o oceni učinka Komisije (glej stran 73).