



KOMISJA
EUROPEJSKA

Bruksela, dnia 26.6.2013
COM(2013) 462 final

2013/0214 (COD)

Wniosek

ROZPORZĄDZENIE PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY
w sprawie europejskich długoterminowych funduszy inwestycyjnych

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

{SWD(2013) 230 final}
{SWD(2013) 231 final}

UZASADNIENIE

1. KONTEKST WNIOSKU

Inwestycje długoterminowe to zapewnianie kapitału w celu finansowania rzeczowych aktywów trwałych (takich jak infrastruktura energetyczna, transportowa i telekomunikacyjna, obiekty przemysłowe i usługowe, technologie budownictwa mieszkaniowego, przeciwdziałania zmianie klimatu i ekoinnowacji), jak i wartości niematerialnych (takich jak edukacja czy badania i rozwój), które pobudzają innowacyjność i konkurencyjność. Wiele z tych inwestycji zapewnia szersze korzyści społeczne, ponieważ przynoszą pożytek ogółowi społeczeństwa, wspierając dostępność podstawowych usług i poprawę poziomu życia. Niniejszy wniosek ma w zamierzeniu pomóc zwiększyć zasoby kapitału dostępne na potrzeby długoterminowych inwestycji w unijną gospodarkę jutra w celu sfinansowania działań, które pozwolą wkroczyć na ścieżkę inteligentnego, trwałego wzrostu gospodarczego sprzyjającego włączeniu społecznemu. Cel ten zostanie osiągnięty poprzez stworzenie nowej kategorii funduszy inwestycyjnych – europejskiego długoterminowego funduszu inwestycyjnego (ELTIF). ELTIF, ze względu na klasy aktywów, w które mogą inwestować powierzone środki, powinny być w stanie zapewnić inwestorom długoterminowe, stabilne zyski. Dopuszczalne aktywa byłyby klasyfikowane jako część „inwestycji alternatywnych”, czyli jako klasy aktywów, które wykraczają poza tradycyjną definicję notowanych na giełdzie akcji i obligacji. Chociaż do kategorii inwestycji alternatywnych zaliczają się nieruchomości, kapitał wysokiego ryzyka, kapitał *private equity*, fundusze hedgingowe, przedsiębiorstwa nienotowane na giełdzie, zagrożone papiery wartościowe i towary, ELTIF koncentrowałyby się jednak wyłącznie na inwestycjach alternatywnych, które należą do sprecyzowanej kategorii klas aktywów długoterminowych i których pomyślny przebieg wymaga długoterminowego zaangażowania ze strony inwestorów. Dlatego też za dopuszczalne aktywa uznawano by nieruchomości, przedsiębiorstwa nienotowane na giełdzie lub projekty infrastrukturalne, ale towary już nie.

Istnieje zatem wyraźna potrzeba zapewnienia wyeliminowania na szczeblu Unii Europejskiej barier utrudniających inwestycje o długim horyzoncie czasowym. Dotyczy to w szczególności aktywów takich jak projekty infrastrukturalne, które uzależnione są od długoterminowego zaangażowania kapitału. Aktywa te zależą w części od tzw. „cierpliwego kapitału”. W przypadku tego rodzaju inwestycji kapitał może być zamrożony na wiele lat, lecz zainwestowany jest w taki sposób, aby przynosił stałe i przewidywalne przychody. Projekty infrastrukturalne, inwestycje w kapitał ludzki lub koncesje na prowadzenie określonej działalności pasowałyby do tego opisu. Kapitał zainwestowany w ten długoterminowy, „cierpliwy” sposób przynosi korzyści gospodarce realnej poprzez zapewnienie przewidywalnego i stałego napływu finansowania do przedsiębiorstw oraz przyczynia się do tworzenia nowych miejsc pracy.

Inwestorzy, tacy jak zakłady ubezpieczeń i fundusze emerytalne posiadające długoterminowe zobowiązania, wyrazili duże zainteresowanie inwestycjami w długoterminowe aktywa. Wskazali oni jednocześnie na brak łatwo dostępnych mechanizmów koncentracji kapitału, takich jak fundusze inwestycyjne, które mogłyby ułatwić dostęp do inwestycji tego rodzaju. W rezultacie możliwość prowadzenia takich inwestycji ograniczona jest do kilku bardzo dużych inwestorów, takich jak duże fundusze emerytalne lub zakłady ubezpieczeń, które są w stanie zgromadzić i zaangażować odpowiednio wysoki kapitał w oparciu o swoje własne zasoby. To z kolei stanowi barierę dla mniejszych inwestorów, takich jak lokalne programy emerytalne, gminy, programy emerytalne prowadzone przez organizacje zrzeszające przedstawicieli wolnych zawodów lub zakładowe programy emerytalne, którzy – przy braku tych przeszkód - mogliby skorzystać z możliwości zdywersyfikowania swoich inwestycji

poprzez zaangażowanie w tego rodzaju aktywa. Brak tych grup inwestorów pozbawia z kolei gospodarkę realną dostępu do głębszych pokładów finansowania, którego źródłem jest kapitał. Ponadto z przychodów lub regularnych zysków zapewnianych przez długoterminowe fundusze inwestycyjne mogliby również skorzystać inwestorzy detaliczni, których czekają obciążenia finansowe w przyszłości (zakup domu, sfinansowanie wykształcenia lub remontu).

Możliwość angażowania szerokich i długoterminowych zasobów kapitałowych wymaganych, aby umożliwić wydajne funkcjonowanie konsorcjów inwestycyjnych inwestujących w aktywa długoterminowe, była dotychczas utrudniona z powodu rozdrobnienia przepisów obowiązujących w poszczególnych państwach członkowskich. Tam, gdzie na poziomie krajowym istnieją stosowne fundusze i zachęty, nie są one spójne z analogicznymi inicjatywami w innych państwach członkowskich. Uniemożliwia to konsolidację kapitału i specjalistycznej wiedzy inwestycyjnej w stopniu, który pozwoliłby wygenerować korzyści skali dla funduszy, a tym samym przynieść korzyści inwestorom. Z drugiej strony, większość państw członkowskich nie posiada modeli funduszy lub równorzędnych zachęt, uwzględniających klasy aktywów długoterminowych. Wobec braku transgranicznego instrumentu o charakterze funduszu inwestorzy na tych rynkach są pozbawieni możliwości inwestowania w klasy aktywów długoterminowych.

W rezultacie brak jest łatwo dostępnego mechanizmu kierowania środków, które mają być zaangażowane na długi okres czasu, na potrzeby projektów realizowanych w gospodarce realnej, które potrzebują takiego finansowania. Powoduje to opóźnienia w rozwijaniu długoterminowych inwestycji. Specjaliści ds. inwestycji nie rozwijają fachowej wiedzy z powodu braku popytu. Korzyści skali, które pozwalają obniżyć koszty prowadzenia długoterminowych funduszy inwestycyjnych, nie materializują się.

Ponadto zakrojone na szeroką skalę projekty infrastrukturalne lub projekty z zakresu inżynierii przemysłowej mogą wymagać dostępu do zasobów kapitałowych, które nie zawsze są dostępne, gdy kapitał pozyskiwany jest tylko w jednym państwie członkowskim. W duże projekty mogą być również zaangażowane przedsiębiorstwa pochodzące z wielu różnych państw członkowskich. Mechanizmy finansowania muszą być w stanie poradzić sobie z tym problemem rozdrobnienia oraz ułatwiać działalność inwestorów i realizację projektów w różnych państwach Unii Europejskiej.

Istnieje zatem konieczność udostępnienia mechanizmu finansowania stworzonego specjalnie w celu wyeliminowania tych problemów. Aby ten mechanizm finansowania był maksymalnie wydajny, możliwość dostępu do niego musi zostać zapewniona inwestorom z całej Unii. Konieczność wyeliminowania tych problemów podkreślono już w Akcie o jednolitym rynku II (SMA II)¹. Jednym z dwunastu kluczowych celów określonych w tych dokumencie jest pobudzenie długoterminowych inwestycji w gospodarkę realną. Aby osiągnąć ten cel, w SMA II zaproponowano opracowanie nowego zbioru unijnych przepisów ułatwiających transgraniczne pozyskiwanie kapitału wymaganego do prowadzenia efektywnych kosztowo funduszy inwestycyjnych ukierunkowanych na długoterminowe inwestycje.

Szerszy kontekst tych prac zarysowano w zielonej księdze Komisji Europejskiej „Długoterminowe finansowanie gospodarki europejskiej”², w której określono problemy podażowe i popytowe we wszystkich strukturach z zakresu finansowania. Ta zielona księga potwierdziła również konieczność wprowadzenia środków dotyczących funduszy inwestycyjnych, które określono w niniejszym wniosku, koncentrując się jednocześnie na kontekście, z którego wynika szersza potrzeba ożywienia finansowania gospodarki realnej poprzez poszerzenie puli różnych źródeł finansowania i poprawienie ich ogólnej odporności.

¹ Zob. http://ec.europa.eu/internal_market/smact/docs/single-market-act2_en.pdf

² Zob. http://ec.europa.eu/internal_market/finances/financing-growth/long-term/index_en.htm

W tym względzie nowe ELTIF mogą przyczynić się do zwiększenia puli środków finansowych pochodzących spoza sektora bankowego dostępnych przedsiębiorstwom, stanowiących uzupełnienie finansowania bankowego.

Obecnie unijny rynek funduszy inwestycyjnych zdominowany jest przez fundusze działające na podstawie dyrektywy w sprawie UCITS (przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe), którą wprowadzono po raz pierwszy w 1985 r. UCITS zarządzają aktywami, których wartość sięga obecnie 6 697 mld EUR³. Dyrektywa w sprawie UCITS zawiera szereg przepisów dotyczących produktów, stosowanych przez fundusze inwestycyjne, które dostępne są dla inwestorów indywidualnych, jednak główny nacisk kładzie na zbywalne papiery wartościowe, aby zapewnić odpowiednią płynność umożliwiającą obsługę umorzeń jednostek uczestnictwa na żądanie. W rezultacie UCITS nie są w stanie zasilać puli „cierpliwego” kapitału wykorzystywanego do finansowania projektów infrastrukturalnych i innych projektów. Chociaż doświadczenia związane z inicjatywą z zakresu UCITS nie muszą oznaczać, że utworzenie ELTIF przyciągnie równie wielu inwestorów (ze względu na wartość, jaką dla wielu inwestorów indywidualnych mają wysoce płynne fundusze), jej sukces pokazuje, że inicjatywy ogólnounijne mogą mieć silny wpływ na rozwój rynku oraz budowę zaufania inwestorów.

Utworzenie, obok ELTIF, europejskich funduszy *venture capital* (EuVECA) oraz europejskich funduszy na rzecz przedsiębiorczości społecznej (EuSEF) pomoże zapewnić wkład w finansowanie europejskiej gospodarki. Fundusze te ukierunkowane są jednak na bardzo specyficzną niszę unijnej gospodarki: rozpoczynające działalność przedsiębiorstwa finansowane kapitałem wysokiego ryzyka oraz przedsiębiorstwa specjalizujące się w osiągnięciu skutków społecznych.

We wniosku dotyczącym ELTIF przyjęto szersze podejście niż w przypadku funduszy EuVECA i EuSEF. Przewiduje on uwzględnienie szerokiego wachlarza klas aktywów długoterminowych oraz stawia sobie za cel stworzenie kategorii funduszy inwestycyjnych, których jednostki będą również mogły być sprzedawane inwestorom indywidualnym. Takie podejście wymaga istnienia trzech podstawowych elementów: 1) szczegółowych przepisów dotyczących produktów, regulujących dopuszczalne aktywa i ich dywersyfikację; 2) wysokiego poziomu kompetencji osób, które mogą zarządzać ELTIF i sprzedawać jednostki tych funduszy, oraz 3) ujednolicenia horyzontu inwestycyjnego ELTIF i oczekiwań inwestorów co do możliwości umarzania jednostek.

Potrzeba ustanowienia przepisów regulujących produkty

Celem przyświecającym nowym ramom w zakresie ELTIF jest stworzenie „drugiego paszportu detalicznego”, wykorzystującego przyjęte na potrzeby UCITS podejście w zakresie specyfikacji produktów i podziału ryzyka. Inwestorzy są żywotnie zainteresowani posiadaniem możliwości inwestowania w klasy aktywów długoterminowych, które zyskują na wartości w całym cyklu ich życia (małe lub średnie przedsiębiorstwa) lub generują regularne dochody przez cały okres ich posiadania (aktywa infrastrukturalne). Dostępu do tego rodzaju instrumentów pragną zwłaszcza programy emerytalne prowadzone przez gminy, małe i duże przedsiębiorstwa czy też organizacje zrzeszające przedstawicieli wolnych zawodów. Ze względu na fakt, że w wielu państwach członkowskich nie istnieją fundusze inwestujące w takie długoterminowe aktywa, inwestorzy z tych państw pozbawieni są tego rodzaju szans inwestycyjnych. Receptę na poprawę tej sytuacji stanowić będzie paszport transgraniczny.

Aby uwzględnić wspomniane potrzeby inwestorów, ELTIF będzie mógł inwestować we wszelkiego rodzaju aktywa, które nie są przedmiotem obrotu na rynkach regulowanych.

³ EFAMA Investment Fund Industry Factsheet, marzec 2013 r.

Aktywa te są nie płynne i z tego względu od funduszu, który dokonuje ich nabycia, wymagane jest długoterminowe zaangażowanie. To samo dotyczy osób inwestujących w taki fundusz. Aktywa, które nie są przedmiotem obrotu na rynku wtórnym i których właściciele potrzebowaliby długiego czasu na znalezienie nabywcy, obejmowałyby: 1) inwestycje w projekty infrastrukturalne m.in. w dziedzinie transportu, energii lub edukacji; 2) inwestycje w przedsiębiorstwa pozagiełdowe, w praktyce głównie MŚP; 3) inwestycje w nieruchomości, takie jak budynki, lub bezpośrednie kupno aktywów infrastrukturalnych.

Dlatego też sam fakt, że dany składnik aktywów nie jest przedmiotem obrotu na rynku regulowanym, stanowić będzie podstawę do zaklasyfikowania go do aktywów długoterminowych. Aktywa te są nie płynne z prostego powodu: brak publicznego systemu obrotu sprawia, że nie można w szybki sposób znaleźć na nie nabywców. Ponadto aktywa te są często specyficzne, a przez to są atrakcyjne wyłącznie dla tych nabywców, którzy są sami w stanie przeprowadzić odpowiednie analizy potencjalnych inwestycji oraz którzy są specjalistami w danej dziedzinie. Na przykład, inwestując w spółkę projektową, ELTIF przewiduje, że przez znaczny okres czasu nie będzie nabywcy gotowego natychmiast nabyć udział tego funduszu.

Ze względu na nieodłączny brak płynności tego rodzaju aktywów, we wniosku dotyczącym ELTIF nie narzucono określonych z góry okresów ich utrzymywania. W świetle wysokiego poziomu staranności analizy, jakiego wymaga inwestycja w aktywa długoterminowe, wydaje się, że narzucenie minimalnych okresów utrzymywania aktywów nie byłoby rozsądne. A to dlatego, że każda decyzja inwestycyjna będzie inna i to zarządzający ELTIF są najlepiej przygotowani do podjęcia decyzji o czasie trwania ich inwestycji w dane aktywa, tak aby wygenerować obiecany zwrot. Sytuacja ta wygląda zgoła inaczej w przypadku zarządzających UCITS, którzy śledzą zmiany sytuacji makroekonomicznej czy też codzienne wahania notowań giełdowych.

Konieczne wydaje się również zapewnienie zarządzającym elastyczności, jeśli chodzi o precyzyjnie określone ramy czasowe, w których portfel aktywów długoterminowych musiałby zostać skompletowany. Dlatego też we wniosku przewidziano pięcioletni okres, przez który portfel aktywów długoterminowych może być budowany. Ponadto we wniosku zezwolono zarządzającemu na inwestowanie maksymalnie 30 % kapitału ELTIF w płynne papiery wartościowe. Bufor płynności stworzono, aby umożliwić ELTIF zarządzanie przepływami środków pieniężnych powstającymi w okresie, w którym tworzony jest portfel aktywów długoterminowych. Umożliwi to również zarządzającemu deponowanie nadwyżek środków pieniężnych generowanych między jedną inwestycją a kolejną, tzn. w sytuacji, gdy dokonano sprzedaży jednego składnika aktywów długoterminowych, aby zastąpić je innym.

Aby zbudować zaufanie inwestorów oraz zapewnić pewność prawa, zwłaszcza, choć nie tylko, dla inwestorów indywidualnych, do których swoją ofertę kierować będą ELTIF, proponowany system wymaga wprowadzenia szeregu solidnych, lecz elastycznych przepisów dotyczących produktów. Przepisy dotyczące produktów stanowią najwłaściwszy sposób, aby pomóc w zaspokojeniu zidentyfikowanych potrzeb w zakresie finansowania długoterminowego oraz zapewnić ELTIF przewidywalny profil produktowy. Zatwierdzone ELTIF będą mogły być oferowane inwestorom profesjonalnym oraz inwestorom indywidualnym w innych państwach członkowskich.

ELTIF stanowią dla inwestorów szansę na zdywersyfikowanie ich portfeli inwestycyjnych. Aktywa, w które ELTIF objęte niniejszym wnioskiem mogą inwestować zgromadzone środki, stanowią inwestycje alternatywne, a zatem mają znacznie odmienny charakter od bardziej tradycyjnych, notowanych na giełdzie akcji i papierów wartościowych posiadanych przez wielu inwestorów. Podczas gdy rygorystyczne przepisy dotyczące dywersyfikacji zawarte w

ramach prawnych dotyczących UCITS mogłyby sprawić, że prowadzenie ELTIF byłoby zbyt kosztowne, a nawet niemożliwe, rozsądny poziom dywersyfikacji aktywów byłby mimo to korzystny dla ELTIF.

Dywersyfikacja przyniesie korzyści zarówno inwestorom indywidualnym, jak i inwestorom instytucjonalnym, czy też „wyrafinowanym” inwestorom takim jak zamożne osoby fizyczne. Proponowane zastrzeżone przepisy dotyczące produktów oraz poziom ochrony inwestorów będący ich rezultatem mają na celu zadbanie o to, by ELTIF były odpowiednie dla inwestorów indywidualnych.

Potrzeba wysokich kompetencji zarządczych

Ze względu na brak płynności oraz fakt, że udziały w klasach aktywów długoterminowych, które są przedmiotem zainteresowania ELTIF, nie są notowane na rynkach regulowanych, wszystkie aktywa długoterminowe, w które ELTIF może inwestować, zaliczają się do kategorii „inwestycji alternatywnych” (zob. opis inwestycji alternatywnych powyżej). Jest zatem konieczne, by ELTIF były zarządzane przez przedsiębiorstwa, które uzyskały odpowiednie zezwolenie na podstawie dyrektywy dotyczącej zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (dyrektywa w sprawie ZAFI) do zarządzania alternatywnymi inwestycjami i ich wprowadzania do obrotu.

Dlatego też proponowane ramy dotyczące ELTIF zawierać będą odniesienie do zezwolenia udzielanego zarządzającym przewidzianego w dyrektywie w sprawie ZAFI⁴, w której określono ogólne przepisy, którym podlegają zarządzający alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi, którzy zarządzają funduszami i oferują je inwestorom profesjonalnym. Dodane zostaną szczegółowe przepisy dotyczące produktów ELTIF, aby ELTIF mogły być w łatwy sposób identyfikowane przez inwestorów profesjonalnych i inwestorów indywidualnych, którzy są zainteresowani zyskiem lub zwrotem z inwestycji, który kształtuje się w sposób charakterystyczny dla inwestycji w aktywa długoterminowe.

Proponowane ramy dotyczące ELTIF stanowią rozwinięcie przepisów regulujących kwestie transgraniczne zawartych w dyrektywie w sprawie ZAFI, dodając – obok „europejskiego” paszportu pozwalającego na oferowanie funduszy inwestorom profesjonalnym – „europejski” paszport pozwalający na oferowanie ELTIF inwestorom indywidualnym w całej UE. Ponieważ ELTIF będą mogły być sprzedawane konsumentom, konieczne jest zwiększenie poziomu ochrony konsumentów np. poprzez wprowadzenie bardziej rygorystycznych przepisów dotyczących ELTIF, zakazujących inwestycji w aktywa, które mogą być źródłem konfliktu interesów, przepisów z zakresu przejrzystości wymagających publikacji dokumentu zawierającego kluczowe informacje dla inwestorów oraz szczegółowych warunków regulujących wprowadzanie funduszy do obrotu.

W świetle powyższego, aby ELTIF mógł uzyskać zezwolenie, jego zarządzający musi również uzyskać zezwolenie przewidziane w dyrektywie w sprawie ZAFI. Przeważającą część aktywów, w które inwestuje ELTIF, muszą z definicji stanowić aktywa, które muszą być utrzymywane przez długi okres czasu. Nadmierne zaangażowanie w pojedynczy składnik aktywów lub jedno przedsiębiorstwo stwarza ryzyko dla inwestorów, które może okazać się bardzo trudne do zarządzania. Aby zminimalizować to ryzyko, ELTIF będzie musiał przestrzegać przepisów dotyczących dywersyfikacji. Ponadto zaproponowano wprowadzenie ograniczeń w stosowaniu instrumentów pochodnych w odniesieniu do aktywów ELTIF oraz pułapu zadłużenia z tytułu pożyczek i kredytów.

Potrzeba zrównania horyzontu czasowego inwestycji i terminu planowanego umorzenia jednostek

⁴ Dyrektywa 2011/61/UE.

Aktywa, w które inwestować będzie ELTIF, będą ze swej natury nie płynne. Oznacza to, że nie będzie istniała możliwość ich łatwego nabycia i zbycia. Może nie istnieć wiarygodny rynek wtórny aktywów długoterminowych, co może utrudniać ich wycenę i sprzedaż. Niepłynny charakter tych aktywów sam w sobie nie jest problemem: wniosek dotyczący ELTIF ma na celu stworzenie instrumentu inwestycyjnego dopasowanego do tego rodzaju aktywów. Wymogi dyrektywy w sprawie ZAFI również uwzględniają te problemy, na przykład w kontekście wyceny oraz poprzez wprowadzenie wymogu wdrożenia przez zarządzających odpowiednich zasad i mechanizmów wyceny.

Niepłynny charakter tych aktywów może utrudniać funduszom obsługę zleceń umorzenia składanych przez inwestorów zanim dane aktywa lub projekty, w które zainwestowano, osiągną oczekiwaną dojrzałość. Konieczność utrzymywania płynnych aktywów, aby być w stanie realizować zlecenia umorzenia jednostek, sprawiałaby, że środki pieniężne kierowane są na cele sprzeczne z głównym założeniem ELTIF, czyli inwestowaniem w aktywa długoterminowe. Ponadto możliwość wcześniejszego umorzenia jednostek, tzn. przed końcem cyklu życia inwestycji funduszu, powodowałaby konieczność zbycia aktywów, aby zrealizować zlecenia przedterminowego umorzenia. Istnieje ryzyko, że aktywa te musiałyby zostać sprzedane po skrajnie niekorzystnych cenach, znacznie poniżej tego, ile – zdaniem zarządzającego – powinny być warte w przypadku niewymuszonej sprzedaży. Taka sprzedaż mogłaby również prowadzić do zmniejszenia strumienia dochodów wypłacanych pozostałym inwestorom, którzy kontynuowaliby swoją inwestycję w ELTIF. Z tego też względu ELTIF nie będą oferowały inwestorom możliwości przedterminowego umorzenia jednostek. Takie podejście pozwoli wyeliminować potencjalne konflikty interesu między inwestorami wychodzącymi z inwestycji a inwestorami, którzy inwestycję będą kontynuować.

Przepisy dotyczące ELTIF w połączeniu z przepisami dyrektywy w sprawie ZAFI zapewnią solidne ramy zarządcze i produktowe, których celem jest danie inwestorom pewności, że ich inwestycje są zarządzane w ostrożny, kompetentny i uczciwy sposób. Brak możliwości umorzenia udziałów lub jednostek uczestnictwa przez cały okres trwania wybranej inwestycji będzie musiał być wyraźnie wskazany, aby uniknąć nieporozumień co do płynności funduszu. Otwarcie ELTIF dla inwestorów indywidualnych zapewni również szanse pozyskania możliwie najszerzych zasobów kapitałowych.

Ponadto premia z tytułu braku płynności związana z inwestycją w aktywa długoterminowe może zostać osiągnięta tylko wówczas, gdy zarządzający ELTIF będzie miał swobodę angażowania się w projekty na długi okres czasu bez konieczności reagowania na ciągłą presję wynikającą z możliwości umarzenia jednostek. Jak wskazano w ocenie skutków premia z tytułu braku płynności nieodłącznie związana z inwestycją w aktywa długoterminowe wymaga utrzymywania aktywów przez okres 10-20 lat. Na przykład roczna stopa zwrotu z inwestycji w nieruchomości w wysokości 12,71 % znacznie przewyższa stopę wzrostu indeksu giełdowego S&P 500 (akcje) wynoszącą 10,94 % oraz stopę wzrostu typowego indeksu obligacji wynoszącą 7,70 %, obliczone za okres 14 lat. Podobnie korzystne wyniki funduszy *venture capital* w USA – zannualizowany zwrot wynoszący 16,5 % w porównaniu ze stopą wzrostu indeksu S&P 500 wynoszącą 11,2 % – są realne tylko w przypadku przyjęcia horyzontu inwestycyjnego o długości 20 lat.

Dodatni zwrot z inwestycji w długoterminowe aktywa należy również oceniać pod kątem ryzyka, jakie się z nimi wiąże. Podobnie jak ma to miejsce w przypadku tradycyjnych inwestycji w akcje i obligacje, obecne jest oczywiście ryzyko utraty całego kapitału. To, co odróżnia jednak aktywa długoterminowe od zbywalnych papierów wartościowych będących przedmiotem obrotu na rynku regulowanym, to związane z nimi ryzyko braku płynności. W przeciwieństwie do akcji i obligacji, które zazwyczaj można łatwo sprzedać na rynku regulowanym, aktywa długoterminowe nie korzystają z dobrodziejstwa płynnego rynku

wtórnego i często potrzeba miesięcy, a nawet lat, aby móc sprzedać takie aktywa. Dlatego też w projekcie wniosku wprowadzono wymóg, by wybrany cykl życia ELTIF był na tyle długi, aby odzwierciedlał staranny wybór i długoterminowe zaangażowanie w wybrany projekt, przedsiębiorstwo lub nieruchomość.

Z tego względu przyszłemu paszportowi funduszu musi towarzyszyć odpowiedni, przyznany zarządzającym zakres elastyczności w wyborze aktywów i określaniu okresu, przez jaki aktywa te będą utrzymywane do czasu zakończenia inwestycji. Tłumaczy to, dlaczego podejście przyjęte w projekcie wniosku nie przewiduje narzucenia ściśle określonych okresów utrzymywania aktywów inwestycyjnych czy też czasu trwania samego ELTIF.

Nowy ELTIF powinien zatem posiadać swobodę kształtowania swojej polityki inwestycyjnej i okresów utrzymywania aktywów. Celem takiego rozwiązania jest przyciągnięcie na tyle wielu zarządzających, którzy będą oferować ten instrument w kontekście transgranicznym, aby osiągnąć masę krytyczną pod względem aktywów i inwestorów. Dlatego też cykl życia funduszu powinien być dopasowany do konkretnego profilu aktywów, w które będzie inwestował. Taki układ rodzi konsekwencje dla możliwości umarzania jednostek, jakie fundusz będzie w stanie realistycznie zapewnić. Doświadczenia z otwartymi długoterminowymi funduszami działającymi na rynkach krajowych dowodzą, że fundusz nie jest w stanie oferować możliwości umarzania i jednocześnie kontynuować inwestycji w długoterminowe aktywa będące przedmiotem niniejszego wniosku. Dopasowanie cyklu życia funduszu do cyklu życia aktywów, w które inwestuje, jest najlepszym możliwym rozwiązaniem, aby zapewnić zarządzającym swobodę inwestowania w aktywa, które wymagają długoterminowego zaangażowania, a tym samym zapewnić możliwość finansowania gospodarki. Zapewnienie możliwości umorzenia jednostek na wczesnym etapie niezmiennie pogarsza długoterminowe perspektywy funduszu, co powodowałoby spadek jego atrakcyjności dla większości inwestorów prowadzących programy emerytalne, którzy poszukują długoterminowych i stabilnych dochodów, a nie możliwości przedterminowego wyjścia z inwestycji.

Nie oznacza to jednak, że inwestorzy nie będą w stanie umorzyć swojej inwestycji przed końcem cyklu życia ELTIF. Wiele odnoszących sukcesy długoterminowych funduszy, które zidentyfikowano na poziomie krajowym w trakcie przeprowadzonej przez Komisję oceny skutków, zostało utworzonych w formie podmiotów notowanych na giełdzie. Dzięki temu inwestorzy mają możliwość obrotu swoimi udziałami lub jednostkami uczestnictwa w funduszu na rynku wtórnym. Jeśli inwestowanie długoterminowe ma rzeczywiście stać się atrakcyjną formą inwestowania dla mniejszych inwestorów lub społeczności inwestorów indywidualnych, główną platformą, na której możliwe będzie kupno jednostek uczestnictwa lub udziałów w funduszu długoterminowym lub wyjście z inwestycji w taki fundusz, powinny być rynki wtórne.

ELTIF będą produktami inwestycyjnymi w rozumieniu dyrektywy w sprawie rynków instrumentów finansowych (MiFID)⁵, a zatem będą podlegały wszystkim wymogom tej dyrektywy dotyczącym oferowania i sprzedaży tych funduszy oraz ujawniania informacji.

Nowe ELTIF, których dotyczy niniejszy wniosek, będą mogły być oferowany inwestorom w całej Unii Europejskiej. Dlatego też ważne jest, aby inwestorzy mieli pewność, że poziom ochrony, jaką otrzymają, będzie taki sam bez względu na państwo pochodzenia zarządzającego funduszem. Z tego powodu jako instrument prawny zaproponowano rozporządzenie, ponieważ stanowi ono najwłaściwszy sposób osiągnięcia spójnych, jasnych i bezpośrednio stosowanych przepisów w całej Unii.

⁵ Dyrektywa 2004/39/WE.

2. WYNIKI KONSULTACJI Z ZAINTERESOWANYMI STRONAMI ORAZ OCENY SKUTKÓW

2.1. Konsultacje z zainteresowanymi stronami

Od połowy 2012 r. Komisja Europejska prowadziła zakrojone na szeroką skalę konsultacje z przedstawicielami wielu organizacji. Konsultacje przyjęły formę dwustronnych i wielostronnych spotkań, pisemnych konsultacji społecznych poświęconych problematyce zarządzania aktywami⁶, w tym inwestycji długoterminowych, oraz kwestionariusza podsumowującego, który rozpowszechniono wśród zainteresowanych stron. W ramach konsultacji społecznych służby Komisji otrzymały 65 odpowiedzi na pytania dotyczące inwestycji długoterminowych. Kwestionariusz wypełniło 50 respondentów. Odbyto dodatkowe dwustronne rozmowy z zarządzającymi funduszami działającymi na rynku infrastruktury i rynku inwestycji długoterminowych, przedstawicielami stowarzyszeń zrzeszających zarządzających funduszami, a także z przedstawicielami inwestorów instytucjonalnych.

2.2. Ocena skutków

Zgodnie ze swoją polityką w zakresie lepszego stanowienia prawa Komisja przeprowadziła ocenę skutków wariantów polityki. Rozpatrywane alternatywne rozwiązania przewidywały szeroki wachlarz wariantów strategicznych: od niepodejmowania żadnych działań, poprzez włączenie klas aktywów długoterminowych w istniejące ramy dotyczące UCITS, aż do stworzenia kategorii funduszy dostępnych wyłącznie dla inwestorów branżowych czy też funduszy otwartych dla wszystkich inwestorów, z możliwością umarzania jednostek lub bez takiej możliwości.

Wszystkie te warianty przeanalizowano w kontekście zasadniczego dążenia do zwiększania zasobów kapitałowych dostępnych na potrzeby długoterminowego finansowania europejskiej gospodarki realnej oraz zwiększanie spójności jednolitego rynku. Każdy nowy mechanizm finansowania musi być jednak skonstruowany w taki sposób, aby jego cel, a mianowicie tworzenie korzyści skali dla zarządzających funduszami oraz poszerzenie oferty, nie stał w sprzeczności z wymogiem zapewnienia wszystkim kategoriom inwestorów odpowiednich informacji oraz stosownego poziomu ochrony.

Wybrany wariant zakłada utworzenie instrumentu w postaci długoterminowego funduszu inwestycyjnego otwartego zarówno dla inwestorów profesjonalnych, jak i inwestorów indywidualnych. Mając na względzie nie płynny charakter klas aktywów długoterminowych, nie będzie możliwości umorzenia jednostek uczestnictwa w funduszu przed zakończeniem cyklu życia funduszu. Proponowany ELTIF będzie posiadał charakterystykę umożliwiającą dostęp do niego możliwie najszerszemu gronu inwestorów. Dzięki temu zmaksymalizowana zostanie potencjalna pula kapitału dostępnego na potrzeby takich inwestycji. ELTIF podlegałyby przepisom dotyczącym produktów stworzonym w celu zapewnienia odpowiedniej dywersyfikacji, zaradzenia potencjalnym konfliktom interesów, zwiększenia przejrzystości w odniesieniu do kosztów oraz ograniczenia stosowania instrumentów pochodnych i dźwigni finansowej. Te elementy wprowadzono, aby zapewnić ochronę inwestorów indywidualnych. Dzięki temu, że nie przewidziano prawa do umorzenia jednostek lub udziałów w funduszu w całym okresie jego funkcjonowania, większa część kapitału funduszu będzie mogła być inwestowana w nie płynne aktywa. Brak możliwości umorzenia stanowi również silny sygnał dla inwestorów indywidualnych i profesjonalnych, wskazujący na długoterminowy charakter zaangażowania.

⁶ Zob. http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2012/ucits/ucits_consultation_en.pdf

Uwzględniono uwagi wyrażone przez Radę ds. Ocen Skutków w opinii z dnia 31 maja 2013 r. Uściślono opis problemu, aby zapewnić większą jasność co do skali problemu będącego przedmiotem regulacji, a także co do harmonogramu procedury przyjęcia wniosku. Poprawiono również opis wariantów, a także analizę skuteczności wariantu preferowanego. Ocena skutków zawiera obecnie bardziej szczegółowe wyjaśnienie powodów, dla których wnioski odbiega od niektórych opinii wyrażonych przez niektóre zainteresowane strony w procesie konsultacji. W szczególności rozwinięto uzasadnienie wyboru rozwiązania nieprzewidującego prawa do umorzenia jednostek z punktu widzenia ochrony inwestorów oraz z punktu widzenia oczekiwanej akceptacji nowego instrumentu przez inwestorów. Chociaż niektórzy inwestorzy indywidualni mogą być mniej skłonni inwestować w fundusz, który nie oferuje możliwości umorzenia na żądanie, ryzyko związane z przyznaniem takich praw mogłoby podważyć zasadność modelu funduszu, a ewentualny wpływ dodatkowego popytu ze strony inwestorów indywidualnych nie zrekompensowałoby ograniczonej skuteczności inwestycji w związku z koniecznością zapewnienia dodatkowej płynności.

3. ASPEKTY PRAWNE WNIOSKU

3.1. Podstawa prawna i wybór formy prawnej

Podstawę prawną rozporządzenia ustanawiającego jednolite przepisy mające zapewnić funkcjonowanie rynku wewnętrznego stanowi art. 114 ust. 1 TFUE. Przepisy ostrożnościowe dotyczące produktów ustanawiają pułapy ryzyka związanego z funduszami inwestycyjnymi, które inwestują w aktywa długoterminowe. Jako takie nie regulują one dostępu do działalności z zakresu zarządzania aktywami, regulują natomiast sposób prowadzenia tego rodzaju działalności, aby zapewnić ochronę inwestorów i stabilność finansową. Stanowią one podstawę prawidłowego funkcjonowania rynku wewnętrznego.

Dążąc do osiągnięcia celu, jakim jest integralność rynku wewnętrznego, proponowany środek legislacyjny stworzy ramy regulujące ELTIF, aby zadbać o to, by fundusze te podlegały spójnym przepisom w całej UE, a inwestorzy z całej Unii byli w stanie rozpoznać ich charakterystykę. Celem rozporządzenia, którego dotyczy niniejszy wniosek, jest stworzenie zbioru solidnych, acz elastycznych przepisów, które szczególnie uwzględniają długoterminowy charakter przedmiotowych inwestycji. Proponowane przepisy powinny również zapewnić równe warunki działania poszczególnym zarządzającym długoterminowymi funduszami inwestycyjnymi. Wniosek ustawodawczy harmonizuje zatem warunki funkcjonowania wszystkich istotnych podmiotów działających na rynku funduszy inwestycyjnych z korzyścią dla wszystkich inwestorów oraz w celu zapewnienia niezakłóconego funkcjonowania jednolitego rynku usług finansowych.

Uznano, że rozporządzenie jest najwłaściwszym instrumentem prawnym, aby wprowadzić jednolite wymogi, które dotyczyć będą m.in. zakresu dopuszczalnych aktywów, składu portfela, dywersyfikacji, polityki w zakresie umarzania, a także przepisy dotyczące zezwolenia dla funduszy zamierzających prowadzić inwestycje długoterminowe. Celem tych przepisów dotyczących produktów jest zapewnienie wydajniejszego funkcjonowania ELTIF. Podejmowanie działalności w charakterze zarządzającego ELTIF regulują przepisy dyrektywy w sprawie ZAFI. Działalność zarządzających będzie nadal podlegać przepisom tej dyrektywy, natomiast długoterminowe produkty inwestycyjne regulować będą – obok przepisów wspomnianej dyrektywy – przepisy niniejszego rozporządzenia.

3.2. Pomocniczość i proporcjonalność

Zakres krajowych rozwiązań regulacyjnych jest nieodmiennie ograniczony do terytorium danego państwa członkowskiego. Uregulowanie profilu produktowego ELTIF wyłącznie na poziomie krajowym pociąga za sobą ryzyko powstania sytuacji, w której różne produkty

inwestycyjne będą sprzedawane jako długoterminowe fundusze inwestycyjne o różnej charakterystyce. Wywołałoby to zamieszanie wśród inwestorów oraz utrudniłoby stworzenie równych warunków działania w całej Unii dla zarządzających, którzy oferują ELTIF inwestorom profesjonalnym lub indywidualnym.

Zważywszy, że branża zarządzania aktywami ma zasadniczo charakter transgraniczny, obecne rozdrobnienie rynku ELTIF doprowadziło do sytuacji, w której sektor ten nie funkcjonuje w pełni wydajnie. Proponowane zharmonizowane i trwałe ramy obejmujące ELTIF służyć będą za źródło długoterminowego finansowania europejskiej gospodarki. Nowe ramy zapewnią finansowanie różnych projektów i branż, a także stabilne źródło dochodów dla inwestorów długoterminowych. Dlatego też konieczne jest stworzenie ogólnounijnego rynku ELTIF, a proponowany środek legislacyjny jest zgodny z zasadą pomocniczości określoną w art. 5 ust. 3 TUE oraz z drugim protokołem w sprawie stosowania zasady pomocniczości i zasady proporcjonalności.

Jeśli chodzi o zasadę proporcjonalności określoną w art. 5 ust. 4 TUE, wniosek zapewnia odpowiednią równowagę między interesem publicznym a efektywnością kosztową środka. Proponowane przepisy mają na celu utworzenie wspólnej etykiety produktowej, na którą istnieje silne zapotrzebowanie społeczne oraz która stanowiłaby fundament wspólnego, konkurencyjnego i efektywnego kosztowo rynku ELTIF w całej Unii. Wymogi nakładane na różne zainteresowane strony zostały starannie wyważone. Tam gdzie to było możliwe, wymogi sformułowano jako minimalne normy (np. pułapy ekspozycji wobec emitenta), przy czym wymogi regulacyjne sformułowano tak, aby niepotrzebnie nie zakłócać funkcjonowania dotychczasowych modeli biznesowych. W szczególności w proponowanym rozporządzeniu powiązано parametry odpowiednie dla inwestycji długoterminowych i konkretnych grup inwestorów, przy czym w pełni uwzględniono względy bezpieczeństwa i zaufania związane z oznaczeniem jakiegokolwiek funduszu jako ELTIF. Wniosek nie wykracza więc poza to, co jest konieczne do utworzenia wspólnych ram prawnych dotyczących ELTIF, a jednocześnie uwzględnia kwestie regulacyjne, które mają wpływ na wiarygodność wspomnianej etykiety.

3.3. Szczegółowe wyjaśnienie wniosku

Wniosek dotyczący rozporządzenia w sprawie europejskich długoterminowych funduszy inwestycyjnych (ELTIF) składa się z siedmiu rozdziałów.

3.3.1. Rozdział I – Przepisy ogólne (art. 1-6)

Rozdział I zawiera przepisy ogólne, takie jak przedmiot i zakres proponowanych ram dotyczących tej kategorii funduszy, definicje, procedurę udzielania zezwolenia ELTIF (na poziomie funduszu) oraz współzależność między przedmiotowym rozporządzeniem i istniejącymi przepisami regulującymi zezwolenia dla zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi, określonymi w dyrektywie 2011/61/UE (dyrektywa w sprawie ZAFI).

W art. 1 określono przedmiot i zakres rozporządzenia. Wyraźnie wskazano w nim, że wymogi zawarte w rozporządzeniu są wyczerpujące, a zatem nie pozwalają na ich nadmierne rygorystyczne wdrażanie na poziomie krajowym. Art. 2 zawiera podstawowe definicje niezbędne do jednolitego stosowania proponowanego rozporządzenia. W art. 3 wprowadzono wymóg uzyskania przez AFI z UE zezwolenia zgodnie z proponowanym rozporządzeniem, aby mogły być oferowane i zarządzane jako ELTIF w całej Unii. Oznaczenie „europejski długoterminowy fundusz inwestycyjny” (ELTIF) musi być zastrzeżone dla tych AFI z UE, które spełniają wymogi proponowanego rozporządzenia. Oznacza to, że zarządzający klasami aktywów alternatywnych, którzy chcą zarządzać funduszami koncentrującymi się na aktywach

długoterminowych lub je oferować bez stosowania wskazanego oznaczenia, nie jest zobowiązany do przestrzegania wymogów proponowanego rozporządzenia.

W art. 4 przewidziano zharmonizowaną procedurę udzielania zezwolenia dla ELTIF, a w art. 5 określono warunki uzyskania takiego zezwolenia. W art. 6 opisano powiązania między obowiązującymi przepisami dyrektywy w sprawie ZAFI a przepisami proponowanego rozporządzenia, zasadniczo stanowiąc, że zapewnianie przestrzegania przepisów rozporządzenia jest obowiązkiem zarządzającego ELTIF.

3.3.2. Rozdział II – Obowiązki ELTIF dotyczące polityki inwestycyjnej (art. 7-15)

Rozdział II zawiera przepisy dotyczące dozwolonej polityki inwestycyjnej, którą kierować się powinien ELTIF, w tym m.in. przepisy dotyczące dopuszczalnych inwestycji, składu i dywersyfikacji portfela, konfliktu interesów, koncentracji oraz kredytów i pożyczek środków pieniężnych.

W art. 7 przewidziano, że w stosownych przypadkach każdy subfundusz ELTIF uznaje się – do celów przepisów rozdziału II – za oddzielny ELTIF.

W art. 8 określono dwie kategorie aktywów finansowych, w które może inwestować ELTIF: aktywa długoterminowe i aktywa wymienione w art. 50 ust. 1 dyrektywy 2009/65/WE (dyrektywa w sprawie UCITS). ELTIF nie może jednak dokonywać transakcji krótkiej sprzedaży aktywów, posiadać zaangażowania w towary, zawierać umów o udzielenie lub zaciągnięcie pożyczki papierów wartościowych, zawierać umów z udzielonym przyrzeczeniem odkupu czy też stosować finansowych instrumentów pochodnych, chyba że instrumenty te są wykorzystywane jako zabezpieczenie pozycji.

W art. 9 sprecyzowano warunki dopuszczalności aktywów długoterminowych (m.in. różne kategorie instrumentów stosowanych w celu uzyskania dostępu do kwalifikowalnych przedsiębiorstw portfelowych), inwestycji w jednostki uczestnictwa lub udziały w innych ELTIF oraz zaangażowania w aktywa rzeczowe takie jak nieruchomości, statki wodne lub powietrzne. W art. 10 określono warunki, jaki spełnić musi przedsiębiorstwo, aby stać się kwalifikowalnym przedsiębiorstwem portfelowym. Kwalifikowane przedsiębiorstwo portfelowe powinno być podmiotem nienotowanym na rynkach regulowanych, posiadającym siedzibę w UE, którego przedmiotem powinno być finansowanie projektów infrastrukturalnych, przedsiębiorstw czy też nieruchomości, statków wodnych i powietrznych. Nie powinno ono mieć formy przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania.

W art. 11 zawarto ogólny przepis dotyczący postępowania przez zarządzającego ELTIF w obliczu konfliktów interesów. Zarządzający nie mogą mieć osobistego interesu w długoterminowych aktywach, w które inwestuje ELTIF.

W art. 12 przewidziano szczegółowe przepisy regulujące skład portfela charakterystyczny dla ELTIF. Artykuł ten zawiera również przepisy dotyczące dywersyfikacji, których przestrzegać musi każdy ELTIF pod względem dopuszczalnych aktywów inwestycyjnych, takie jak przepisy regulujące maksymalną ekspozycję na ryzyko, jaką ELTIF może posiadać w stosunku do pojedynczego podmiotu. W art. 13 ustanowiono maksymalny pułap zaangażowania ELTIF wobec pojedynczego emitenta (limity koncentracji). W art. 14 ustanowiono warunki, na jakich ELTIF może zaciągać pożyczki i kredyty środków pieniężnych. W art. 15 określono przepisy dotyczące stosowania przepisów regulujących skład portfela i dywersyfikację, z uwzględnieniem różnych etapów okresu działalności ELTIF.

3.3.3. Rozdział III – Umarzanie, dopuszczanie do obrotu i emisja udziałów lub jednostek uczestnictwa w ELTIF oraz podział zysków (art. 16-20)

Przepisy rozdziału III regulują politykę ELTIF w zakresie umarzania udziałów lub jednostek uczestnictwa, możliwość obrotu jednostkami uczestnictwa lub udziałami w ELTIF na rynku wtórnym, emisję nowych udziałów lub jednostek, zbywanie aktywów ELTIF oraz podział zysków wśród inwestorów ELTIF.

W art. 16 wykluczono możliwość oferowania przez ELTIF swoim inwestorom prawa do umorzenia jednostek uczestnictwa lub udziałów przed końcem okresu działalności ELTIF. Okres działalności jest zdefiniowany w regulaminie ELTIF i odpowiada cyklowi życia poszczególnych aktywów ELTIF oraz długoterminowym celom inwestycyjnym funduszu.

Art. 17 przewiduje możliwość obrotu jednostkami uczestnictwa lub udziałami w ELTIF na rynkach regulowanych, a także swobodnego przenoszenia tych jednostek lub udziałów na rzecz osób trzecich. W art. 18 zawarto warunki regulujące emisję przez ELTIF nowych udziałów lub jednostek uczestnictwa, takie jak wymóg zapewnienia dotychczasowym inwestorom możliwości pierwokupu w przypadku gdy cena emisyjna znajduje się poniżej wartości aktywów netto (NAV) funduszu. W art. 19 przewidziano procedurę zbycia aktywów ELTIF, którą każdy fundusz zobowiązany jest przyjąć. W art. 20 określono przepisy mające zastosowanie przy podziale zysku wygenerowanego przez aktywa ELTIF i wprowadzono wymóg wpisania przez ELTIF swojej polityki w zakresie podziału zysku do swojego regulaminu.

3.3.4. Rozdział IV – Wymogi dotyczące przejrzystości (art. 21-22)

Rozdział IV zawiera przepisy dotyczące przejrzystości mające zastosowanie w przypadku prowadzenia reklamy ELTIF skierowanej do inwestorów.

W art. 21 wprowadzono wymóg uprzedniej publikacji dokumentu zawierającego kluczowe informacje oraz prospektu przed rozpoczęciem oferowania ELTIF inwestorom indywidualnym. Prospekt oraz wszelkie inne dokumenty marketingowe muszą informować inwestorów o szczególnym charakterze długoterminowych inwestycji w ELTIF. W art. 22 wprowadzono wymóg szczegółowego ujawniania inwestorom przez zarządzającego ELTIF wszystkich kosztów związanych z funduszem.

3.3.5. Rozdział V – Wprowadzanie do obrotu jednostek uczestnictwa lub udziałów (art. 23-25)

Rozdział V zawiera przepisy mające zastosowanie do ZAFI z UE w kontekście oferowania jednostek uczestnictwa lub udziałów w ELTIF inwestorom profesjonalnym i indywidualnym.

Art. 23 nakłada na zarządzających ELTIF wymóg posiadania odpowiednich rozwiązań w każdym państwie członkowskim, w którym zamierzają wprowadzać do obrotu swoje ELTIF. Art. 24 przewiduje dodatkowe wymogi, które spełnić muszą zarządzający, aby mogli oferować ELTIF inwestorom indywidualnym. Art. 25 stanowi rozwinięcie procedur powiadamiania przewidzianych w dyrektywie w sprawie ZAFI do celów udzielania zarządzającym ELTIF zezwolenia na oferowanie jednostek uczestnictwa lub udziałów w ELTIF inwestorom zarówno w rodzimym państwie członkowskim funduszu, jak i w potencjalnych przyjmujących państwach członkowskich.

3.3.6. Rozdział VI – Nadzór (art. 26-29)

W rozdziale VI określono mające zastosowanie przepisy dotyczące nadzoru nad ELTIF.

W art. 26 wyjaśniono rolę organów właściwych dla ELTIF i organów właściwych dla zarządzającego ELTIF. Art. 27 stanowi, że uprawnienia właściwych organów na podstawie

dyrektywy w sprawie UCITS i dyrektywy w sprawie ZAFI powinny być wykonywane również w odniesieniu do proponowanego rozporządzenia. Art. 28 dotyczy uprawnień ESMA, a art. 29 przewiduje współpracę między organami nadzoru.

3.3.7. Rozdział VII – Przepisy końcowe (art. 30–31)

Rozdział VII zawiera przepisy dotyczące przeglądu funkcjonowania planowanych przepisów, który ma zostać przeprowadzony przez Komisję, oraz przepisy dotyczące wejścia w życie proponowanego rozporządzenia.

4. WPLYW NA BUDŻET

Rozporządzenie w sprawie ELTIF ma wpływ na budżet, jak wskazano w ocenie skutków finansowych dołączonej do niniejszego wniosku.

Wniosek

ROZPORZĄDZENIE PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY

w sprawie europejskich długoterminowych funduszy inwestycyjnych

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

PARLAMENT EUROPEJSKI I RADA UNII EUROPEJSKIEJ,
uwzględniając Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, w szczególności jego art. 114,
uwzględniając wniosek Komisji Europejskiej,
po przekazaniu projektu aktu ustawodawczego parlamentom narodowym,
uwzględniając opinię Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego⁷,
stanowiąc zgodnie ze zwykłą procedurą ustawodawczą,
a także mając na uwadze, co następuje:

- (1) Długoterminowe finansowanie stanowi istotne narzędzie umożliwiające wprowadzenie europejskiej gospodarki na ścieżkę trwałego, inteligentnego wzrostu gospodarczego sprzyjającego włączeniu społecznemu oraz budowę gospodarki jutra w sposób ograniczający jej podatność na ryzyko systemowe i zwiększający jej odporność. Europejskie długoterminowe fundusze inwestycyjne (ELTIF) zapewniają finansowanie różnorodnych projektów infrastrukturalnych lub nienotowanych na rynkach regulowanych przedsiębiorstw charakteryzujących się długim okresem trwania, które emitują instrumenty kapitałowe lub dłużne, dla których nie istnieje łatwy do wskazania nabywca. Zapewniając finansowanie tych projektów, ELTIF przyczyniają się do finansowania gospodarek państw członkowskich Unii.
- (2) Po stronie popytowej ELTIF mogą zapewniać stały strumień dochodów administratorom programów emerytalnych, zakładom ubezpieczeń raz innym podmiotom, które stoją w obliczu konieczności regulowania cyklicznych i powtarzających się zobowiązań. ELTIF, chociaż zapewniają mniejszą płynność niż inwestycje w zbywalne papiery wartościowe, mogą zapewnić stały strumień dochodów poszczególnym inwestorom, którzy polegają na regularnych przepływach środków pieniężnych generowanych przez ELTIF. ELTIF mogą również zapewniać szansę na wzrost wartości kapitału w dłuższym okresie czasu tym inwestorom, którzy nie uzyskują stałego strumienia dochodów.
- (3) Środki finansowe na potrzeby projektów z zakresu infrastruktury transportowej, zrównoważonego wytwarzania lub dystrybucji energii, infrastruktury społecznej (budownictwo mieszkaniowe lub szpitale), wprowadzania nowych technologii i systemów, które pozwalają ograniczyć wykorzystanie zasobów i zużycie energii, czy też dalszego rozwoju MŚP bywają ograniczone. Jak pokazał kryzys finansowy,

⁷ Dz.U. C [...] z [...], s. [...].

uzupełnienie finansowania bankowego środkami pochodzącymi z szeregu innych źródeł finansowania, które skuteczniej wykorzystują zasoby rynków kapitałowych, może pomóc w pokryciu tych niedoborów. W tym względzie ELTIF mogą odegrać istotną rolę.

- (4) Chociaż poszczególni inwestorzy mogą być zainteresowani inwestowaniem w ELTIF, niepełny charakter większości inwestycji w długoterminowe projekty wyklucza możliwość oferowania przez ELTIF swoim inwestorom prawa do dokonywania regularnych umorzeń. Inwestor angażuje się w inwestycję w takie aktywa, która ze swej natury ma charakter długoterminowy, na cały okres jej trwania. ELTIF powinny zatem być skonstruowane w taki sposób, by nie zapewniały możliwości dokonywania regularnych umorzeń przed końcem okresu działalności funduszu. W sprawozdaniu, przygotowanym trzy lata po przyjęciu niniejszego rozporządzenia, należy dokonać oceny tego, czy przepis ten pozwala osiągnąć oczekiwane rezultaty pod względem upowszechnienia się ELTIF, czy też wprowadzenie – w ograniczonej liczbie przypadków – możliwości dokonywania przez niektórych inwestorów indywidualnych umorzenia swoich jednostek uczestnictwa lub udziałów przed końcem okresu działalności ELTIF mogłoby przyczynić się do wzrostu popularności ELTIF wśród inwestorów indywidualnych.
- (5) Do klas aktywów długoterminowych w rozumieniu niniejszego rozporządzenia powinny zaliczać się przedsiębiorstwa nienotowane na rynkach regulowanych, które emitują instrumenty kapitałowe lub dłużne, dla których nie istnieje łatwy do wskazania nabywca. Zakresem niniejszego rozporządzenia należy również objąć aktywa rzeczowe, które wymagają znacznych początkowych nakładów kapitałowych.
- (6) W przypadku braku rozporządzenia ustanawiającego przepisy dotyczące ELTIF, na poziomie krajowym mogłyby zostać przyjęte rozbieżne środki, które prawdopodobnie spowodowałyby zakłócenia konkurencji wynikające z różnic w środkach ochrony inwestycji. Rozbieżne wymogi dotyczące składu portfela, dywersyfikacji i dopuszczalnych aktywów, zwłaszcza w przypadku inwestycji w towary, utrudniają transgraniczne wprowadzanie do obrotu funduszy, które koncentrują się na przedsiębiorstwach nienotowanych na rynkach regulowanych oraz aktywach rzeczowych, ponieważ inwestorzy nie są w stanie w łatwy sposób porównywać różnych ofert inwestycyjnych, które są im prezentowane. Rozbieżne wymogi krajowe skutkują również różnym poziomem ochrony inwestorów. Ponadto do zróżnicowania poziomu ochrony inwestorów prowadzą odmienne wymogi krajowe dotyczące technik inwestycyjnych, takich jak dopuszczalne pułapy zadłużenia, wykorzystanie finansowych instrumentów pochodnych, przepisy regulujące sprzedaż krótką lub transakcje finansowania papierów wartościowych. Ponadto zróżnicowane wymogi dotyczące umarzania udziałów lub jednostek uczestnictwa lub okresów utrzymywania aktywów utrudniają transgraniczną sprzedaż funduszy inwestujących w aktywa nienotowane na rynkach regulowanych. Te rozbieżności mogą podkopywać zaufanie inwestorów, którzy rozpatrują możliwość inwestycji w takie fundusze, oraz ograniczać ich możliwości efektywnego wyboru między różnorodnymi okazjami do długoterminowego zainwestowania swoich środków. W związku z powyższym odpowiednią podstawę prawną niniejszego rozporządzenia stanowi art. 114 Traktatu, interpretowany zgodnie z utrwalonym orzecznictwem Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej.
- (7) Jednolite przepisy w całej Unii są konieczne, aby zadbać o to, by ELTIF posiadały w całej Unii spójny profil produktowy. Aby zapewnić niezakłócone funkcjonowanie rynku wewnętrznego oraz wysoki poziom ochrony inwestorów, należy ustanowić

jednolite przepisy regulujące funkcjonowanie ELTIF, a zwłaszcza skład portfela ELTIF oraz instrumenty inwestycyjne, które fundusze te mogą stosować, aby uzyskać ekspozycję wobec przedsiębiorstw nienotowanych na rynkach regulowanych oraz aktywów rzeczowych. Konieczne są również jednolite przepisy dotyczące portfela ELTIF, aby zapewnić posiadanie przez ELTIF, które za cel stawiają sobie generowanie regularnych dochodów, zdywersyfikowanego portfela aktywów inwestycyjnych pozwalających uzyskiwać regularne przepływy pieniężne.

- (8) Należy zadbać o to, by definicja działalności ELTIF, zwłaszcza w odniesieniu do składu portfela ELTIF oraz instrumentów inwestycyjnych, które fundusze te mogą stosować, miała bezpośrednie zastosowanie do zarządzających ELTIF; dlatego też te nowe przepisy należy przyjąć w formie rozporządzenia. Pozwoli to również zapewnić jednolite warunki stosowania oznaczenia ELTIF, zapobiegając istnieniu rozbieżnych wymogów krajowych. Zarządzający ELTIF powinni przestrzegać tych samych przepisów w całej Unii także po to, by zwiększyć poziom zaufania inwestorów do ELTIF oraz zapewnić trwałą wiarygodność tego oznaczenia. Jednocześnie przyjęcie jednolitych przepisów pozwala ograniczyć złożoność wymogów regulacyjnych, którym podlegają ELTIF. Dzięki jednolitym przepisom ograniczone zostają również koszty przestrzegania przez zarządzających rozbieżnych krajowych przepisów regulujących fundusze inwestujące w przedsiębiorstwa nienotowane na rynkach regulowanych i w porównywalne klasy aktywów rzeczowych. Ma to szczególne znaczenie dla zarządzających, którzy chcą pozyskiwać kapitał w kontekście transgranicznym. Przyczyni się to również do wyeliminowania zakłóceń konkurencji.
- (9) Nowe przepisy dotyczące ELTIF są ściśle związane z przepisami dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE z dnia 8 czerwca 2011 r. w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i zmiany dyrektyw 2003/41/WE i 2009/65/WE oraz rozporządzeń (WE) nr 1060/2009 i (UE) nr 1095/2010⁸, ponieważ dyrektywa ta stanowi ramy prawne regulujące zarządzanie alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (AFI) i wprowadzanie ich do obrotu w Unii. ELTIF są z definicji AFI z UE, które są zarządzane przez zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (ZAFI), którzy uzyskali zezwolenie zgodnie z dyrektywą 2011/61/UE.
- (10) Podczas gdy dyrektywa 2011/61/UE przewiduje również stopniowany system dotyczący państw trzecich regulujący ZAFI spoza UE oraz AFI spoza UE, nowe przepisy dotyczące ELTIF mają bardziej ograniczony zakres uwypuklający europejski wymiar tego nowego długoterminowego produktu inwestycyjnego. Dlatego też do uzyskania zezwolenia na prowadzenie działalności w charakterze ELTIF uprawniony jest wyłącznie AFI z UE zdefiniowany w dyrektywie 2011/61/UE, przy czym tylko wtedy, gdy jest zarządzany przez ZAFI z UE, który uzyskał zezwolenie zgodnie z dyrektywą 2011/61/UE.
- (11) Nowe przepisy mające zastosowanie do ELTIF powinny być oparte na istniejących ramach prawnych ustanowionych na mocy dyrektywy 2011/61/UE oraz aktów prawnych przyjętych w celu jej wykonania. W związku z powyższym przepisy dotyczące ELTIF powinny mieć zastosowanie jako uzupełnienie obowiązujących przepisów unijnych. W szczególności do ELTIF powinny mieć zastosowanie przepisy regulujące zarządzanie funduszami i wprowadzanie ich do obrotu, określone w dyrektywie 2011/61/UE. Podobnie przepisy dotyczące transgranicznego świadczenia usług i swobody przedsiębiorczości ustanowione w dyrektywie 2011/61/UE powinny

⁸

Dz.U. L 174 z 1.7.2011, s. 1.

mieć odpowiednio zastosowanie do transgranicznej działalności ELTIF. Uzupełnienie tych przepisów powinny stanowić szczegółowe przepisy dotyczące wprowadzania tych funduszy do obrotu służące uregulowaniu kwestii oferowania ELTIF inwestorom indywidualnym i profesjonalnym w kontekście transgranicznym w całej Unii.

- (12) Jednolite przepisy powinny mieć zastosowanie do wszystkich AFI z UE, które pragną być oferowane jako ELTIF. AFI z UE, które nie chcą być oferowane jako ELTIF, nie powinny podlegać tym przepisom, tym samym świadomie rezygnując z korzyści, jakie wynikają z tych przepisów. Z drugiej strony, przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) oraz AFI spoza UE nie mogłyby być oferowane jako ELTIF.
- (13) W celu zapewnienia przestrzegania przez ELTIF zharmonizowanych przepisów regulujących działalność tych funduszy należy wprowadzić wymóg udzielania przez właściwe organy zezwolenia tym funduszom. Dlatego też zharmonizowane procedury udzielania zezwolenia ZAFI i nadzoru nad tymi funduszami ustanowione w dyrektywie 2011/61/UE należy uzupełnić specjalną procedurą udzielania zezwolenia ELTIF. Należy ustanowić procedury, aby zadbać o to, by funduszami ELTIF mogli zarządzać wyłącznie ZAFI z UE, którzy otrzymali zezwolenie zgodnie z dyrektywą 2011/61/UE i którzy posiadają zdolność do zarządzania ELTIF. Należy podjąć wszelkie stosowne kroki, aby zadbać o to, by ELTIF były w stanie przestrzegać zharmonizowanych przepisów regulujących działalność tych funduszy.
- (14) Biorąc pod uwagę fakt, że AFI z UE mogą przybierać rozmaite formy prawne, które niekoniecznie nadają im osobowość prawną, przepisy zobowiązujące ELTIF do podjęcia działań należy rozumieć jako skierowane do zarządzającego ELTIF w przypadkach, gdy dany ELTIF został ustanowiony jako AFI z UE, który nie jest w stanie działać samodzielnie ze względu na brak odrębnej osobowości prawnej.
- (15) Aby zapewnić ukierunkowanie ELTIF na inwestycje długoterminowe, przepisy dotyczące portfela ELTIF powinny wprowadzać wymóg wyraźnego wskazania kategorii aktywów dopuszczalnych do celów inwestycji dokonywanych przez ELTIF oraz warunków dopuszczalności tych aktywów. ELTIF powinien inwestować co najmniej 70 % swojego kapitału w dopuszczalne aktywa inwestycyjne. Aby zapewnić integralność ELTIF, należałoby również zakazać ELTIF dokonywania niektórych transakcji finansowych, które mogłyby zagrażać strategii inwestycyjnej i celom inwestycyjnym funduszu poprzez narażenie funduszu na dodatkowe ryzyko inne niż to, którego można oczekiwać w przypadku funduszu ukierunkowanego na inwestycje długoterminowe. Aby zapewnić jednoznaczną koncentrację na inwestycjach długoterminowych, co może być pomocne dla inwestorów indywidualnych nieobeznanych z mniej konwencjonalnymi strategiami inwestycyjnymi, ELTIF należy zakazać inwestycji w finansowe instrumenty pochodne do celów innych niż zabezpieczenie pozycji na czas posiadania innych aktywów oraz zabezpieczenie przed ryzykiem walutowym związanym z tymi aktywami. Zważywszy na płynny charakter towarów i finansowych instrumentów pochodnych, które pozwalają uzyskać pośrednie zaangażowanie w towary, inwestycje w towary nie wymagają długoterminowego zaangażowania ze strony inwestorów i dlatego należy je wykluczyć. To uzasadnienie nie ma zastosowania w przypadku inwestycji w infrastrukturę lub przedsiębiorstwa, które są związane z towarami lub których wyniki są pośrednio powiązane z notowaniami towarów, takich jak gospodarstwa rolne (w przypadku towarów rolnych) czy też elektrownie (w przypadku surowców energetycznych).

- (16) Definicja tego, co stanowi inwestycję długoterminową, jest szeroka. Dopuszczalne aktywa inwestycyjne, chociaż niekoniecznie wymagają od zarządzającego ELTIF długich okresów utrzymywania, są zasadniczo niepłynne, powodują konieczność zaangażowania na pewien okres czasu oraz posiadają profil ekonomiczny o charakterze długoterminowym. Dopuszczalne aktywa inwestycyjne nie są zbywalnymi instrumentami i dlatego nie posiadają płynności, jaką zapewniają rynki wtórne. Często wymagają zaangażowania na czas określony, co ogranicza ich zbywalność. Ekonomiczny cykl inwestycji pozostających w sferze zainteresowań ELTIF ma zasadniczo charakter długoterminowy ze względu na wysokie kwoty zaangażowanego kapitału oraz okres czasu konieczny do wygenerowania dochodów. W rezultacie aktywa takie nie nadają się na potrzeby inwestycji przewidujących prawo do umorzenia.
- (17) ELTIF należy zezwolić na inwestowanie w aktywa inne niż dopuszczalne aktywa inwestycyjne, które mogą być niezbędne, aby umożliwić wydajne zarządzanie przepływami środków pieniężnych funduszu, jednak wyłącznie pod warunkiem że inwestycje te są zgodne ze strategią ELTIF w zakresie inwestycji długoterminowych.
- (18) Za dopuszczalne aktywa inwestycyjne należy uznać m.in. udziały, takie jak instrumenty kapitałowe i quasi-kapitałowe, instrumenty dłużne emitowane przez kwalifikowalne przedsiębiorstwa portfelowe oraz udzielone im pożyczki. Powinny one również obejmować udziały w innych funduszach koncentrujących się na aktywach takich jak inwestycje w przedsiębiorstwa nienotowane na rynkach regulowanych, które emitują instrumenty kapitałowe lub dłużne, dla których nie zawsze istnieje łatwy do wskazania nabywca. Do klasy aktywów dopuszczalnych należy również zaliczyć bezpośrednie udziały w aktywach rzeczowych, chyba że są one przedmiotem sekurytyzacji.
- (19) Instrumenty quasi-kapitałowe należy rozumieć jako obejmujące rodzaj instrumentu finansowego stanowiący połączenie instrumentu kapitałowego i dłużnego, gdzie zwrot z tego instrumentu jest powiązany z zyskami lub stratami kwalifikowalnego przedsiębiorstwa portfelowego, a jego wykup – w przypadku niewykonania zobowiązania – nie jest w pełni zabezpieczony. Takie instrumenty obejmują różnego rodzaju instrumenty finansowe, takie jak pożyczki podporządkowane, ciche udziały, pożyczki partycypacyjne, prawa do udziału w zyskach, obligacje zamienne i obligacje opcyjne.
- (20) Aby odzwierciedlić istniejące praktyki biznesowe, ELTIF należy zezwolić na nabywanie istniejących udziałów w kwalifikowalnym przedsiębiorstwie portfelowym od dotychczasowych udziałowców tego przedsiębiorstwa. Ponadto, aby zapewnić potencjalnie jak najszersze możliwości pozyskiwania środków finansowych, należy zezwolić na inwestycje w inne ELTIF. Aby uniknąć „rozwodnienia” inwestycji w kwalifikowalne przedsiębiorstwa portfelowe, ELTIF należy zezwolić na inwestowanie w inne ELTIF wyłącznie pod warunkiem, że te ELTIF same nie zainwestowały więcej niż 10 % swojego kapitału w inne ELTIF.
- (21) Korzystanie z usług przedsiębiorstw finansowych może być konieczne, aby zgromadzić i zorganizować środki finansowe pochodzące od różnych inwestorów – w tym inwestycje o charakterze publicznym – przeznaczone na inwestycje w projekty infrastrukturalne. Należy zatem zezwolić ELTIF na inwestowanie w dopuszczalne aktywa inwestycyjne za pośrednictwem przedsiębiorstw finansowych, o ile zakres działalności tych przedsiębiorstw obejmuje finansowanie projektów długoterminowych.

- (22) Aby dać inwestorom pewność, że ELTIF przyczyniają się bezpośrednio do rozwoju długoterminowych inwestycji, możliwość inwestowania przez ELTIF powinna być ograniczona do inwestycji w przedsiębiorstwa, które nie zostały wprowadzone do obrotu na rynku regulowanym. Dlatego też kwalifikowalne przedsiębiorstwa portfelowe nie powinny być notowane na rynkach regulowanych. Kwalifikowalne przedsiębiorstwa portfelowe obejmują projekty inwestycyjne, inwestycje w nienotowane na rynkach regulowanych przedsiębiorstwa nastawione na wzrost oraz inwestycje w nieruchomości lub inne aktywa rzeczowe, które mogą być odpowiednie do celów inwestycji długoterminowych.
- (23) Projekty infrastrukturalne, ze względu na swoją skalę, wymagają dużych kwot kapitału, który musi zostać zainwestowany na długi okres czasu. Takie projekty infrastrukturalne obejmują obiekty infrastruktury publicznej (m.in. szkoły, szpitale lub więzienia), infrastrukturę społeczną (m.in. mieszkania socjalne), infrastrukturę transportową (m.in. drogi, systemu transportu zbiorowego lub porty lotnicze), infrastrukturę energetyczną (m.in. sieci energetyczne, projekty mające na celu przystosowanie się do zmiany klimatu i łagodzenie tej zmiany, elektrownie lub rurociągi), infrastrukturę gospodarki wodnej (m.in. systemy zaopatrzenia w wodę, systemy kanalizacyjne i nawadniające), infrastrukturę komunikacyjną (m.in. sieci) oraz infrastrukturę gospodarki odpadami (m.in. systemy recyklingu i zbiórki odpadów).
- (24) Przedsiębiorstwa nienotowane na rynkach regulowanych mogą mieć trudności z dostępem do rynków kapitałowych i finansowaniem dalszego wzrostu i rozwoju. Typowy sposób pozyskiwania środków finansowych stanowi finansowanie prywatne za pośrednictwem udziałów kapitałowych lub pożyczek. Ponieważ instrumenty te są ze swej natury inwestycjami długoterminowymi, wymagają „cierpliwego” kapitału, który ELTIF są w stanie zapewnić.
- (25) Inwestycje w aktywa rzeczowe wymagają „cierpliwego” kapitału z powodu braku płynnych rynków wtórnych. Fundusze inwestycyjne stanowią istotne źródło finansowania aktywów, które wymagają znacznych nakładów kapitałowych. W przypadku tych aktywów, aby osiągnąć pożądany poziom finansowania, często konieczna jest kumulacja kapitału. Inwestycje tego rodzaju wymagają długiego okresu czasu z powodu zwykle długiego cyklu ekonomicznego, jaki wiąże się z tymi aktywami. Zwykle potrzeba wielu lat, aby inwestycja w duże aktywa rzeczowe amortyzowała się. Aby ułatwić rozwój takich dużych aktywów, ELTIF powinny móc dokonywać bezpośrednich inwestycji w aktywa rzeczowe o wartości przekraczającej 10 mln EUR. W praktyce dotyczy to aktywów takich jak infrastruktura, nieruchomości, statki wodne i powietrzne lub tabor kolejowy. Z tych względów bezpośrednie udziały w aktywach rzeczowych i inwestycje w kwalifikowalne przedsiębiorstwa portfelowe należy traktować w taki sam sposób.
- (26) W przypadku gdy zarządzający posiada udziały w przedsiębiorstwie portfelowym, istnieje ryzyko, że zarządzający będzie przedkładał swoje interesy ponad interesy inwestujących w fundusz. W celu uniknięcia konfliktu interesów ELTIF powinien inwestować wyłącznie w aktywa, które nie są związane z zarządzającym.
- (27) Aby zapewnić zarządzającym ELTIF pewien stopień elastyczności w inwestowaniu powierzonych im środków, należy zezwolić na obrót aktywami innymi niż inwestycje długoterminowe do wartości maksymalnej wynoszącej 30 % ich kapitału.
- (28) W celu ograniczenia podejmowania ryzyka przez ELTIF podstawowe znaczenie ma ograniczenie ryzyka kontrahenta poprzez objęcie portfela ELTIF jasnymi wymogami

w zakresie dywersyfikacji. Wszystkie instrumenty pochodne będące przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym powinny podlegać przepisom rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 z dnia 4 lipca 2012 r. w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, kontrahentów centralnych i repozytoriów transakcji⁹.

- (29) W celu uniknięcia wywierania znaczącego wpływu przez inwestujący ELTIF na zarządzających innym ELTIF lub emitentem konieczne jest uniknięcie nadmiernej koncentracji danego ELTIF w tej samej inwestycji.
- (30) W celu umożliwienia zarządzającym ELTIF dalszego pozyskiwania kapitału w okresie działalności funduszu, należy im zezwolić na zaciąganie pożyczek i kredytów środków pieniężnych w wysokości do 30 % kapitału funduszu. Powinno to służyć zapewnianiu dodatkowego zysku dla inwestorów. W celu wyeliminowania ryzyka niedopasowania walutowego ELTIF powinien zaciągać pożyczki wyłącznie w walucie, w której zarządzający zamierza nabyć aktywa.
- (31) Ze względu na długoterminowy i nie płynny charakter inwestycji ELTIF zarządzający powinni mieć wystarczająco dużo czasu na zastosowanie limitów inwestycyjnych. Określając czas potrzebny na wdrożenie tych limitów, należy wziąć pod uwagę szczególne cechy i właściwości inwestycji, aczkolwiek okres ten nie powinien przekroczyć pięciu lat.
- (32) Niezależnie od faktu, że ELTIF nie dają prawa do umorzeń przed końcem okresu działalności ELTIF, nie powinno uniemożliwiać ELTIF ubiegania się o dopuszczenie tych udziałów lub jednostek uczestnictwa do obrotu na rynku regulowanym określonym w art. 4 pkt 14 dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych¹⁰ lub na wielostronnych platformach obrotu określonych w art. 4 pkt 15 dyrektywy 2004/39/WE, lub na zorganizowanych platformach obrotu określonych w art. [...] rozporządzenia [...], w ten sposób zapewniając inwestorom możliwość sprzedaży ich jednostek uczestnictwa lub udziałów przed końcem okresu działalności ELTIF. Regulamin ELTIF lub jego dokumenty założycielskie nie powinny zatem uniemożliwiać, by jednostki uczestnictwa lub udziały były dopuszczane do obrotu lub były przedmiotem obrotu na rynkach regulowanych, ani nie powinny uniemożliwiać inwestorom swobodnego przenoszenia ich udziałów lub jednostek uczestnictwa na rzecz stron trzecich pragnących nabyć te udziały lub jednostki uczestnictwa.
- (33) Aby inwestorzy mogli skutecznie umarzać swoje jednostki uczestnictwa lub udziały na koniec okresu działalności funduszu, zarządzający powinien rozpocząć sprzedaż portfela aktywów ELTIF w odpowiednim czasie w celu zapewnienia odpowiedniej wartości. Przy określaniu harmonogramu uporządkowanego wycofywania się z inwestycji zarządzający ELTIF powinien uwzględnić różne profile zapadalności inwestycji oraz okres czasu potrzebny na znalezienie nabywcy aktywów, w które zainwestował ELTIF. Ze względu na to, że utrzymanie limitów inwestycyjnych podczas tego okresu upłynnienia jest niemożliwe, limity te powinny przestać obowiązywać wraz z rozpoczęciem okresu upłynnienia.
- (34) Aktywa, w które zainwestował ELTIF, mogą zostać dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym w okresie działalności funduszu. W takim przypadku aktywa te nie byłyby już zgodne z wymogiem niniejszego rozporządzenia polegającym na

⁹ Dz.U. L 201 z 27.7.2012, s. 1.

¹⁰ Dz.U. L 145 z 30.4.2004, s. 1.

pozostawianiu aktywów poza obrotem na rynku regulowanym. Aby umożliwić zarządzającym wycofanie się z inwestycji w takie aktywa w uporządkowany sposób, aktywa te mogą nadal być uwzględniane do celów obliczania limitu dopuszczalnych aktywów inwestycyjnych w wysokości 70 % , jednak przez okres nie dłuższy niż trzy lata.

- (35) Ze względu na szczególne cechy ELTIF, a także z uwagi na inwestorów indywidualnych i profesjonalnych, do których skierowane są te fundusze, ważne jest wprowadzenie solidnych wymogów dotyczących przejrzystości, które umożliwiłyby potencjalnym inwestorom dokonanie świadomej oceny i posiadanie pełnej wiedzy na temat związanego z nimi ryzyka. Oprócz spełnienia wymogów dotyczących przejrzystości zawartych w dyrektywie 2011/61/UE ELTIF powinny opublikować prospekt emisyjny zawierający konieczne wszystkie informacje, które muszą być ujawnione przez przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania typu zamkniętego zgodnie z dyrektywą 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady¹¹ i rozporządzeniem Komisji (WE) nr 809/2004¹². W przypadku oferowania ELTIF inwestorom indywidualnym powinno być wymagane opublikowanie dokumentu zawierającego kluczowe informacje zgodnie z rozporządzeniem nr Parlamentu Europejskiego i Rady [...] z [...] r. Ponadto we wszystkich innych dokumentach marketingowych należy wyraźnie zwrócić uwagę na profil ryzyka ELTIF.
- (36) Ponieważ ELTIF są skierowane do inwestorów zarówno profesjonalnych, jak i indywidualnych w całej Unii, konieczne jest, aby do wymogów dotyczących wprowadzania do obrotu określonych w dyrektywie 2011/61/UE dodać pewne inne wymogi, tak by zapewnić odpowiedni poziom ochrony inwestorów. W związku z tym należy zapewnić rozwiązania służące dokonywaniu subskrypcji, uiszczaniu płatności na rzecz posiadaczy jednostek uczestnictwa lub udziałów, dokonywaniu odkupu lub umorzenia jednostek uczestnictwa lub udziałów, a także udostępnianiu informacji, które ELTIF i zarządzający tym funduszem zobowiązani są przedstawić. Ponadto, aby zagwarantować, że inwestorzy indywidualni nie będą znajdowali się w niekorzystnej sytuacji w porównaniu z doświadczonymi inwestorami profesjonalnymi, należy wprowadzić pewne środki ochronne, w przypadku gdy ELTIF są oferowane inwestorom indywidualnym.
- (37) Organ właściwy dla ELTIF powinien zbadać, czy ELTIF jest w stanie zapewnić stałą zgodność z wymogami określonymi w niniejszym rozporządzeniu. Ponieważ właściwe organy posiadają już szerokie uprawnienia na mocy dyrektywy 2011/61/UE, konieczne jest, aby uprawnienia te zostały rozszerzone w celu umożliwienia ich wykonywania w odniesieniu do nowych wspólnych przepisów dotyczących ELTIF.
- (38) ESMA powinien mieć możliwość wykonywania – w odniesieniu do niniejszego rozporządzenia – wszystkich uprawnień przyznanych mu na mocy dyrektywy 2011/61/UE.
- (39) Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA), ustanowiony rozporządzeniem (UE) nr 1095/2010 Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych), zmiany decyzji nr 716/2009/WE i uchylecia decyzji Komisji 2009/77/WE¹³, powinien odgrywać centralną rolę w stosowaniu niniejszych przepisów dotyczących ELTIF poprzez

¹¹ Dz.U. L 345 z 31.12.2003, s. 64.

¹² Dz.U. L 149 z 30.4.2004, s. 1.

¹³ Dz.U. L 331 z 15.12.2010, s. 84.

zapewnianie spójnego stosowania przepisów Unii przez właściwe organy krajowe. Ponieważ ESMA jest organem dysponującym wysoce specjalistyczną wiedzą w dziedzinie papierów wartościowych i rynków papierów wartościowych, skutecznym i właściwym krokiem jest powierzenie mu zadania opracowania projektów regulacyjnych standardów technicznych, w przypadku gdy nie wymagają one podjęcia decyzji politycznych, celem ich przedłożenia Komisji, w odniesieniu do: okoliczności, w których okres działalności ELTIF będzie wystarczająco długi, by objąć cykl życia poszczególnych aktywów ELTIF; cech harmonogramu uporządkowanego zbywania aktywów ELTIF; definicji, metod obliczania i prezentacji informacji na temat kosztów; oraz właściwości rozwiązań, które mają zostać zapewnione przez ELTIF w poszczególnych państwach członkowskich, w których fundusze te zamierzają wprowadzać do obrotu swoje jednostki uczestnictwa lub udziały.

- (40) Nowe jednolite przepisy dotyczące ELTIF powinny być zgodne z przepisami dyrektywy 95/46/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 24 października 1995 r. w sprawie ochrony osób fizycznych w zakresie przetwarzania danych osobowych i swobodnego przepływu tych danych¹⁴ oraz rozporządzeniem (WE) nr 45/2001 Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 18 grudnia 2000 r. o ochronie osób fizycznych w związku z przetwarzaniem danych osobowych przez instytucje i organy wspólnotowe i o swobodnym przepływie takich danych¹⁵.
- (41) Ponieważ cele niniejszego rozporządzenia polegające na zapewnieniu stosowania jednolitych wymogów dotyczących inwestycji i warunków prowadzenia działalności w odniesieniu do ELTIF w całej Unii, przy jednoczesnym pełnym uwzględnieniu potrzeby zrównoważenia bezpieczeństwa i wiarygodności ELTIF oraz wydajnego funkcjonowania rynku finansowania długoterminowego i kosztów ponoszonych przez różne zainteresowane strony, nie mogą zostać osiągnięte w sposób wystarczający przez państwa członkowskie, natomiast ze względu na ich rozmiary i skutki możliwe jest lepsze ich osiągnięcie na poziomie Unii, Unia może podjąć działania zgodnie z zasadą pomocniczości określoną w art. 5 Traktatu o Unii Europejskiej. Zgodnie z zasadą proporcjonalności, określoną we wspomnianym artykule, niniejsze rozporządzenie nie wykracza poza to, co jest konieczne do osiągnięcia tych celów.
- (42) Nowe jednolite przepisy dotyczące funduszy ELTIF są zgodne z prawami podstawowymi i zasadami uznanymi w szczególności w Karcie praw podstawowych Unii Europejskiej, w tym z prawem ochrony konsumentów, wolnością prowadzenia działalności gospodarczej, prawem do skutecznego środka odwoławczego i prawem do rzetelnego procesu sądowego oraz prawem do ochrony danych osobowych. Nowe jednolite przepisy dotyczące funduszy ELTIF powinny być stosowane zgodnie z tymi prawami i zasadami,

¹⁴ Dz.U. L 281 z 23.11.1995, s. 31.

¹⁵ Dz.U. L 8 z 12.1.2001, s. 1.

PRZYJMUJĄ NINIEJSZE ROZPORZĄDZENIE:

Rozdział I

Przepisy ogólne

Artykuł 1 *Przedmiot*

1. W niniejszym rozporządzeniu ustanawia się jednolite przepisy dotyczące zezwoleń, polityki inwestycyjnej i warunków prowadzenia działalności w odniesieniu do alternatywnych funduszy inwestycyjnych UE (AFI), które są wprowadzane do obrotu w Unii jako europejskie długoterminowe fundusze inwestycyjne (ELTIF).
2. Państwa członkowskie nie wprowadzają dodatkowych wymogów w obszarze objętym niniejszym rozporządzeniem.

Artykuł 2 *Definicje*

Do celów niniejszego rozporządzenia stosuje się następujące definicje:

- 1) „kapitał” oznacza łączne wkłady kapitałowe oraz niewniesiony kapitał zadeklarowany, obliczony na podstawie kwot, które mogą zostać zainwestowane, po odliczeniu wszystkich opłat, kosztów i wydatków bezpośrednio lub pośrednio ponoszonych przez inwestorów;
- 2) „kapitał własny” oznacza udziały własnościowe w przedsiębiorstwie, mające postać udziałów lub innych form udziału w kapitale kwalifikowalnego przedsiębiorstwa portfelowego, wyemitowane na rzecz jego inwestorów;
- 3) „quasi-kapitałowy instrument inwestycyjny” oznacza każdy rodzaj instrumentu finansowego, w przypadku którego zwrot z inwestycji jest powiązany z zyskiem lub stratą kwalifikowalnego przedsiębiorstwa portfelowego i w przypadku którego spłata instrumentu w przypadku niewywiązania się ze zobowiązania nie jest w pełni zabezpieczona;
- 4) „przedsiębiorstwo finansowe” oznacza każdą z poniższych jednostek:
 - a) instytucję kredytową określoną w art. 4 pkt 1 dyrektywy 2006/48/WE Parlamentu Europejskiego i Rady¹⁶;
 - b) przedsiębiorstwo inwestycyjne określone w art. 4 ust. 1 pkt 1 dyrektywy 2004/39/WE;
 - c) zakład ubezpieczeń określony w art. 13 pkt 1 dyrektywy 2009/138/WE Parlamentu Europejskiego i Rady¹⁷;
 - d) finansową spółkę holdingową określoną w art. 4 pkt 19 dyrektywy 2006/48/WE;
 - e) spółkę holdingową o profilu mieszanym określoną w art. 4 pkt 20 dyrektywy 2006/48/WE;

¹⁶ Dz.U. L 177 z 30.6.2006, s. 1.

¹⁷ Dz.U. L 335 z 17.12.2009, s. 1.

- 5) „organ właściwy dla ELTIF” oznacza właściwy organ rodzimego państwa członkowskiego AFI z UE zgodnie z definicją w art. 4 ust. 1 lit. p) dyrektywy 2011/61/UE;
- 6) „państwo członkowskie pochodzenia ELTIF” oznacza państwo członkowskie, w którym ELTIF otrzymał zezwolenie.

Artykuł 3

Zezwolenie i stosowanie nazwy

1. Wyłącznie AFI z UE kwalifikują się do uzyskania zezwolenia jako ELTIF.
2. ELTIF jest wprowadzany do obrotu na terenie Unii wyłącznie, jeżeli uzyskał zezwolenie zgodnie z niniejszym rozporządzeniem.

Zezwolenie dla ELTIF jest ważne we wszystkich państwach członkowskich.

3. Przedsiębiorstwo zbiorowego inwestowania używa nazwy „ELTIF” lub „długoterminowy fundusz inwestycyjny” w odniesieniu do samego siebie lub swoich jednostek uczestnictwa lub udziałów, które emituje, w przypadku gdy uzyskało zezwolenie zgodnie z niniejszym rozporządzeniem.
4. Organy właściwe dla ELTIF informują ESMA w odstępach kwartalnych o zezwoleniach udzielonych i cofniętych zgodnie z niniejszym rozporządzeniem.

ESMA prowadzi centralny rejestr publiczny, w którym figuruje każdy ELTIF, który uzyskał zezwolenie zgodnie z niniejszym rozporządzeniem, jego zarządzający oraz organ właściwy dla ELTIF. Rejestr jest dostępny w formie elektronicznej.

Artykuł 4

Wniosek o zezwolenie dla ELTIF

1. ELTIF składa wniosek o udzielenie zezwolenia do organu właściwego dla tego ELTIF.

Wniosek o zezwolenie dla ELTIF zawiera następujące informacje:

- a) regulamin funduszu lub jego dokumenty założycielskie;
 - b) nazwę lub imię i nazwisko zarządzającego;
 - c) nazwę lub imię i nazwisko depozytariusza;
 - d) opis informacji, które mają zostać udostępnione inwestorom;
 - e) wszelkie inne informacje lub dokumenty wymagane przez organ właściwy dla ELTIF w celu weryfikacji spełniania wymogów niniejszego rozporządzenia.
2. Zarządzający alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (ZAFI) z UE, który uzyskał zezwolenie zgodnie z dyrektywą 2011/61/UE, zwraca się do organu właściwego dla ELTIF o zatwierdzenie zarządzania ELTIF, który złożył wniosek o zezwolenie zgodnie z ust. 1.

Wniosek o zarządzanie ELTIF zawiera następujące elementy:

- a) pisemną umowę z depozytariuszem;
- b) informacje dotyczące ustaleń dotyczących przekazania uprawnień dotyczących zarządzania i administrowania portfelem i ryzykiem w odniesieniu do ELTIF;

- c) informacje na temat strategii inwestycyjnych, profilu ryzyka i innych właściwości AFI, na zarządzanie którymi ZAFI uzyskał zezwolenie.

Organ właściwy dla ELTIF może zwrócić się do organu właściwego dla ZAFI z UE o wyjaśnienia i informacje w odniesieniu do dokumentów, o których mowa w akapicie drugim, lub o zaświadczenie dotyczące tego, czy ELTIF są objęte zakresem zezwolenia ZAFI z UE na zarządzanie AFI. Organ właściwy dla ZAFI z UE udziela odpowiedzi w terminie 10 dni roboczych od daty otrzymania zapytania od organu właściwego dla ELTIF.

3. W terminie dwóch miesięcy od daty złożenia kompletnego wniosku ELTIF i ZAFI z UE otrzymują powiadomienie o tym, czy udzielono zezwolenia dla ELTIF.
4. Organ właściwy dla ELTIF jest niezwłocznie powiadamiany o wszelkich późniejszych zmianach w dokumentach, o których mowa w ust. 1 i 2.

Artykuł 5

Warunki wydawania zezwoleń

1. ELTIF, który złożył wniosek, uzyskuje zezwolenie tylko w przypadku, gdy organ właściwy dla tego ELTIF:
 - a) jest przekonany, że ELTIF, który złożył wniosek, jest w stanie spełnić wszystkie wymogi określone w niniejszym rozporządzeniu;
 - b) zatwierdził wniosek ZAFI z UE, któremu zgodnie z dyrektywą 2011/61/UE udzielono zezwolenia na zarządzanie ELTIF, a także zatwierdził regulamin funduszu i wybór depozytariusza.
2. Organ właściwy dla ELTIF może odrzucić wniosek ZAFI z UE dotyczący zarządzania ELTIF tylko jeżeli:
 - a) ZAFI z UE nie spełnia wymogów określonych w niniejszym rozporządzeniu;
 - b) ZAFI z UE nie spełnia wymogów określonych w dyrektywie 2011/61/UE;
 - c) ZAFI z UE nie uzyskał zezwolenia organu właściwego dla tego ZAFI z UE na zarządzanie AFI obejmującymi fundusze, których dotyczy niniejsze rozporządzenie;
 - d) ZAFI z UE nie przedstawił dokumentów, o których mowa w art. 4 ust. 2.

Przed odrzuceniem wniosku organ właściwy dla ELTIF konsultuje się z organem właściwym dla ZAFI z UE.

3. Właściwy organ nie wydaje zezwolenia dla ELTIF, jeżeli ELTIF, który złożył wniosek, jest pozbawiony z przyczyn prawnych możliwości wprowadzania do obrotu swoich jednostek uczestnictwa lub udziałów w swoim państwie członkowskim pochodzenia.
4. Uzyskanie zezwolenia dla ELTIF nie podlega wymogowi, aby ELTIF był zarządzany przez ZAFI z UE, któremu udzielono zezwolenia w państwie członkowskim pochodzenia ELTIF, ani aby prowadzenie jakiejkolwiek działalności przez ZAFI z UE lub upoważnianie do niej odbywało się w państwie członkowskim pochodzenia ELTIF.

Artykuł 6
Obowiązujące przepisy i odpowiedzialność

1. ELTIF spełnia w każdym czasie przepisy niniejszego rozporządzenia.
2. ELTIF i jego zarządzający spełniają w każdym czasie wymogi określone w dyrektywie 2011/61/UE.
3. Zarządzający ELTIF jest odpowiedzialny za zapewnienie zgodności z przepisami niniejszego rozporządzenia. Zarządzający jest odpowiedzialny za wszelkie straty lub szkody wynikające z nieprzestrzegania przepisów niniejszego rozporządzenia.

Rozdział II
Obowiązki dotyczące polityki inwestycyjnej ELTIF

SEKCJA 1
PRZEPISY OGÓLNE I DOPUSZCZALNE AKTYWA

Artykuł 7
Subfundusze

W przypadku gdy ELTIF składa się z więcej niż jednego subfunduszu, do celów przepisów zawartych w niniejszym rozdziale każdy subfundusz uznaje się za oddzielny ELTIF.

Artykuł 8
Dopuszczalne inwestycje

1. ELTIF inwestuje wyłącznie w następujące kategorie aktywów i tylko na warunkach określonych w niniejszym rozporządzeniu:
 - a) dopuszczalne aktywa inwestycyjne;
 - b) aktywa, o których mowa w art. 50 ust. 1 dyrektywy 2009/65/WE Parlamentu Europejskiego i Rady¹⁸.
2. ELTIF nie podejmuje żadnej z następujących działalności:
 - a) krótkiej sprzedaży aktywów;
 - b) bezpośredniego lub pośredniego zaangażowania w towary, w tym za pośrednictwem instrumentów pochodnych, świadectw odnoszących się do towarów, indeksów opartych na towarach lub jakichkolwiek innych środków lub instrumentów, które prowadziłyby do zaangażowania w towary;
 - c) zawierania umów o udzielenie pożyczki papierów wartościowych, umów o zaciągnięcie pożyczki papierów wartościowych, umów z udzielonym przyrzeczeniem odkupu lub wszelkich innych umów, które obciążałyby aktywa ELTIF;
 - d) wykorzystywania finansowych instrumentów pochodnych, z wyjątkiem sytuacji, w których instrument bazowy stanowią stopy procentowe lub waluty, i służy to jedynie zabezpieczeniu ryzyka związanego z czasem trwania i ryzyka walutowego związanych z innymi inwestycjami ELTIF.

¹⁸ Dz.U. L 302 z 17.11.2009, s. 32.

Artykuł 9
Dopuszczalne aktywa inwestycyjne

Aktywa, o których mowa w art. 8 ust. 1 lit. a), są dopuszczalne jako przedmiot inwestycji ELTIF jedynie w przypadku, gdy należą do jednej z następujących kategorii:

- a) instrumenty kapitałowe lub quasi-kapitałowe, które zostały:
 - (i) wyemitowane przez kwalifikowalne przedsiębiorstwo portfelowe i nabyte bezpośrednio od tego kwalifikowalnego przedsiębiorstwa portfelowego przez ELTIF;
 - (ii) wyemitowane przez kwalifikowalne przedsiębiorstwo portfelowe w zamian za instrument kapitałowy uprzednio nabyty bezpośrednio od tego kwalifikowalnego przedsiębiorstwa portfelowego przez ELTIF;
 - (iii) wyemitowane przez przedsiębiorstwo, którego jednostką zależną, w której posiada ono większościowy udział, jest kwalifikowalne przedsiębiorstwo portfelowe, w zamian za instrument kapitałowy nabyty zgodnie z ppkt (i) lub (ii) od tego kwalifikowalnego przedsiębiorstwa portfelowego przez ELTIF;
- b) instrumenty dłużne wyemitowane przez kwalifikowalne przedsiębiorstwo portfelowe;
- c) pożyczki udzielone przez ELTIF na rzecz kwalifikowalnego przedsiębiorstwa portfelowego;
- d) jednostki uczestnictwa lub udziały w jednym lub większej liczbie innych ELTIF, europejskich funduszy *venture capital* (EuVECA) i europejskich funduszy na rzecz przedsiębiorczości społecznej (EuSEF), pod warunkiem że te ELTIF, EuVECA i EuSEF same nie zainwestowały więcej niż 10 % swojego kapitału w ELTIF;
- e) bezpośrednio udziały w pojedynczych aktywach rzeczowych, które wymagają początkowych nakładów kapitałowych wynoszących co najmniej 10 mln EUR lub równowartość tej kwoty w walucie, w której poniesiono te nakłady, według kursu obowiązującego w momencie ich poniesienia.

Artykuł 10
Kwalifikowalne przedsiębiorstwo portfelowe

1. Kwalifikowalne przedsiębiorstwo portfelowe, o którym mowa w art. 9 ust. 1, jest przedsiębiorstwem portfelowym innym niż przedsiębiorstwo zbiorowego inwestowania i spełnia wszystkie następujące wymogi:
 - a) nie jest przedsiębiorstwem finansowym;
 - b) nie jest dopuszczone do obrotu:
 - (i) na rynku regulowanym określonym w art. 4 pkt 14 dyrektywy 2004/39/WE;
 - (ii) na wielostronnej platformie obrotu określonej w art. 4 pkt 15 dyrektywy 2004/39/WE;
 - (iii) na zorganizowanych platformach obrotu określonych w art. [...] rozporządzenia [...];

- c) ma siedzibę w państwie członkowskim lub w państwie trzecim, pod warunkiem że to państwo trzecie:
 - (i) nie zostało zaliczone przez Grupę Specjalną ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy do jurysdykcji wysoce ryzykownych i niechętnych współpracy;
 - (ii) podpisało umowę z państwem członkowskim pochodzenia zarządzającego ELTIF i z każdym z pozostałych państw członkowskich, w których zamierza się wprowadzać do obrotu jednostki uczestnictwa lub udziały w ELTIF, w celu zapewnienia, aby państwo trzecie w pełni stosowało się do standardów określonych w art. 26 Modelowej konwencji OECD w sprawie podatku od dochodu i majątku oraz zapewniało skuteczną wymianę informacji w kwestiach podatkowych, w tym wszelkich wielostronnych porozumień w sprawie podatków.
- 2. W drodze odstępstwa od ust. 1 lit. a) niniejszego artykułu kwalifikowalne przedsiębiorstwo portfelowe może być przedsiębiorstwem finansowym, które finansuje wyłącznie kwalifikowalne przedsiębiorstwa portfelowe, o których mowa w ust. 1 niniejszego artykułu, lub aktywa rzeczowe, o których mowa w art. 9.

Artykuł 11 *Konflikt interesów*

ELTIF nie inwestuje w dopuszczalne aktywa inwestycyjne, w których zarządzający posiada lub przyjmuje bezpośrednio ani pośrednio udział w sposób inny niż poprzez posiadanie jednostek uczestnictwa lub udziałów w ELTIF, którym zarządza.

SEKCJA 2 **PRZEPISY DOTYCZĄCE POLITYKI INWESTYCYJNEJ**

Artykuł 12 *Struktura i dywersyfikacja portfela*

- 1. ELTIF inwestuje co najmniej 70 % swojego kapitału w dopuszczalne aktywa inwestycyjne.
- 2. ELTIF inwestuje nie więcej niż:
 - a) 10 % swojego kapitału w aktywa wyemitowane przez jakiekolwiek jedno kwalifikowalne przedsiębiorstwo portfelowe;
 - b) 10 % swojego kapitału w pojedyncze aktywa rzeczowe;
 - c) 10 % swojego kapitału w jednostki uczestnictwa lub udziały w jakimkolwiek jednym ELTIF, EuVECA lub EuSEF;
 - d) 5 % swojego kapitału w aktywach, o których mowa w art. 8 ust. 1 lit. b), w przypadku gdy aktywa te zostały wyemitowane przez jeden podmiot.
- 3. Łączna wartość jednostek uczestnictwa lub udziałów w ELTIF, EuVECA lub EuSEF w jednym portfelu ELTIF nie przekracza 20 % wartości jego kapitału.
- 4. Łączna ekspozycja na ryzyko wobec kontrahenta ELTIF, wynikająca z transakcji pochodnych poza rynkiem regulowanym lub umów z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu, nie przekracza 5 % jego kapitału.

5. W drodze odstępstwa od ust. 2 lit. a) i b) ELTIF może podwyższyć limit 10 %, o którym mowa we wspomnianym ustępie, do 20 %, pod warunkiem że łączna wartość aktywów posiadanych przez ELTIF w kwalifikowalnych przedsiębiorstwach portfelowych i poszczególnych aktywach rzeczowych, w które inwestuje więcej niż 10 % swojego kapitału, nie przekracza 40 % wartości jego kapitału.
6. Spółki, które są ujęte w tej samej grupie do celów skonsolidowanych sprawozdań finansowych w rozumieniu siódmej dyrektywy Rady 83/349/EWG¹⁹ albo zgodnie z uznanymi międzynarodowymi zasadami rachunkowości, uznaje się za jedno kwalifikowalne przedsiębiorstwo portfelowe lub jeden podmiot do celów obliczania limitów, o których mowa w ust. 1-5.

Artykuł 13 *Koncentracja*

1. ELTIF może nabyć nie więcej niż 25 % jednostek uczestnictwa lub udziałów w jednym ELTIF, EuVECA lub EuSEF.
2. Limity koncentracji określone w art. 56 ust. 2 dyrektywy 2009/65/WE mają zastosowanie do inwestycji w aktywa, o których mowa w art. 8 ust. 1 lit. b) niniejszego rozporządzenia.

Artykuł 14 *Zaciąganie pożyczek i kredytów środków pieniężnych*

ELTIF może zaciągać pożyczki i kredyty środków pieniężnych, pod warunkiem że taka pożyczka lub kredyt spełnia wszystkie następujące warunki:

- a) stanowi nie więcej niż 30 % kapitału ELTIF;
- b) służy nabyciu udziałów w dopuszczalnych aktywach inwestycyjnych;
- c) zostaje zaciągnięta lub zaciągnięty w tej samej walucie co aktywa, które mają zostać nabyte z pożyczonych środków pieniężnych;
- d) nie utrudnia upłynnienia jakichkolwiek aktywów wchodzących w skład portfela ELTIF;
- e) nie obciąża aktywów wchodzących w skład portfela ELTIF.

Artykuł 15 *Stosowanie przepisów dotyczących struktury i dywersyfikacji portfela*

1. Limity inwestycyjne określone w art. 12 ust. 1:
 - a) mają zastosowanie do daty określonej w regulaminie ELTIF lub jego dokumentach założycielskich, przy czym data ta uwzględnia szczególne cechy i właściwości aktywów, w które ma inwestować ELTIF, i nie może być późniejsza niż pięć lat od wydania zezwolenia dla ELTIF. W wyjątkowych okolicznościach organ właściwy dla ELTIF po przedstawieniu należycie uzasadnionego planu inwestycyjnego może zatwierdzić przedłużenie tego terminu o nie więcej niż jeden dodatkowy rok;
 - b) przestają mieć zastosowanie po tym, jak ELTIF rozpoczyna sprzedaż aktywów zgodnie z jego polityką umarzania określoną w art. 16;

¹⁹ Dz.U. L 193 z 18.7.1983, s. 1.

- c) zostają tymczasowo zawieszone, w przypadku gdy ELTIF pozyskuje dodatkowy kapitał, o ile takie zawieszenie trwa nie dłużej niż 12 miesięcy.
2. W przypadku gdy aktywa długoterminowe, w które zainwestował ELTIF, zostały wyemitowane przez kwalifikowalne przedsiębiorstwo portfelowe, które nie spełnia już wymogów art. 10 ust. 1 lit. b), te aktywa długoterminowe mogą nadal być uwzględniane do celów obliczania limitu w wysokości 70 %, o którym mowa w art. 12 ust. 1, przez okres nie więcej niż trzech lat od dnia, w którym przedsiębiorstwo portfelowe nie spełnia już wymogów określonych w art. 10.

Rozdział III

Umarzanie, dopuszczanie do obrotu i emisja udziałów lub jednostek uczestnictwa w ELTIF oraz podział zysków

Artykuł 16 Polityka umarzania

1. Inwestorzy nie mają możliwości wystąpienia o umorzenie swoich jednostek uczestnictwa lub udziałów przed końcem okresu działalności ELTIF. Inwestorzy mają możliwość umorzenia, poczynawszy od dnia następującego po dacie określającej koniec okresu działalności ELTIF.
- Koniec okresu działalności ELTIF jest jasno wskazany jako konkretna data w regulaminie ELTIF lub jego dokumentach założycielskich i podany do wiadomości inwestorów.
- Regulamin ELTIF lub jego dokumenty założycielskie oraz informacje ujawniane inwestorom określają procedury dotyczące umarzania i sprzedaży aktywów oraz jasno stwierdzają, że inwestorzy mają możliwość umorzenia, poczynawszy od dnia następującego po dacie określającej koniec okresu działalności ELTIF.
2. Okres działalności ELTIF jest wystarczająco długi, by objąć cykl życia każdego składnika aktywów ELTIF, mierzony zgodnie z profilem braku płynności i ekonomicznym cyklem życia aktywów, oraz umożliwić osiągnięcie zamierzonych celów inwestycyjnych ELTIF.
3. Inwestorzy mogą zwrócić się o likwidację ELTIF, jeżeli ich wnioski o umorzenie nie zostały pozytywnie rozpatrzone w ciągu jednego roku od zakończenia okresu działalności ELTIF.
4. Inwestorzy zawsze mają możliwość uzyskania spłaty w gotówce.
5. Spłata w formie świadczenia rzeczowego z aktywów ELTIF jest możliwa tylko w przypadku, gdy spełnione są wszystkie następujące warunki:
- a) w regulaminie ELTIF lub jego dokumentach założycielskich przewidziano taką możliwość, pod warunkiem że wszyscy inwestorzy są równo traktowani;
 - b) inwestor zwraca się na piśmie o spłatę w formie udziału w aktywach funduszu;
 - c) żadne szczególne przepisy nie ograniczają przeniesienia tych aktywów.
6. ESMA opracowuje projekt regulacyjnych standardów technicznych określających okoliczności, w których okres działalności ELTIF jest wystarczająco długi, by objąć cykl życia każdego składnika aktywów ELTIF.

ESMA przedstawia projekt regulacyjnych standardów technicznych Komisji do dnia [...] r.

Komisja jest uprawniona do przyjęcia regulacyjnych standardów technicznych, o których mowa w akapicie pierwszym, zgodnie z procedurą określoną w art. 10–14 rozporządzenia (UE) nr 1095/2010.

Artykuł 17
Rynek wtórny

1. Regulamin ELTIF lub jego dokumenty założycielskie nie uniemożliwiają dopuszczenia jednostek uczestnictwa lub udziałów w ELTIF do obrotu na rynku regulowanym określonym w art. 4 pkt 14 dyrektywy 2004/39/WE, na wielostronnych platformach obrotu określonych w art. 4 pkt 15 dyrektywy 2004/39/WE lub na zorganizowanych platformach obrotu określonych w art. [...] rozporządzenia [...].
2. Regulamin ELTIF lub jego dokumenty założycielskie nie uniemożliwiają inwestorom swobodnego przenoszenia ich udziałów lub jednostek uczestnictwa na rzecz stron trzecich.

Artykuł 18
Emisja nowych udziałów lub jednostek uczestnictwa

1. ELTIF może oferować nowe emisje udziałów lub jednostek uczestnictwa zgodnie ze swoim regulaminem lub dokumentami założycielskimi.
2. ELTIF nie przeprowadza emisji nowych udziałów lub jednostek uczestnictwa w cenie poniżej wartości jego aktywów netto bez uprzedniego zaoferowania tych udziałów lub jednostek uczestnictwa w tej cenie aktualnym inwestorom.

Artykuł 19
Zbycie aktywów ELTIF

1. Każdy ELTIF przyjmuje szczegółowy harmonogram uporządkowanego zbycia swoich aktywów w celu spłaty inwestorów po zakończeniu okresu działalności ELTIF.
2. Harmonogram, o którym mowa w ust. 1, zawiera:
 - a) ocenę rynku potencjalnych nabywców;
 - b) ocenę i porównanie potencjalnych cen sprzedaży;
 - c) wycenę aktywów przeznaczonych do zbycia;
 - d) dokładne ramy czasowe dla harmonogramu zbycia.
3. ESMA opracowuje projekt regulacyjnych standardów technicznych określających kryteria, które mają być stosowane w odniesieniu do oceny, o której mowa w ust. 2 lit. a), oraz wyceny, o której mowa w ust. 2 lit. c).

ESMA przedstawia projekt regulacyjnych standardów technicznych Komisji do dnia [...] r.

Komisja jest uprawniona do przyjęcia regulacyjnych standardów technicznych, o których mowa w akapicie pierwszym, zgodnie z procedurą określoną w art. 10–14 rozporządzenia (UE) nr 1095/2010.

Artykuł 20
Podział zysków

1. ELTIF może regularnie dokonywać podziału – wśród inwestorów – zysków wygenerowanych przez aktywa wchodzące w skład jego portfela. Zyski te złożone są z następujących elementów:
 - a) wszelkie zyski generowane regularnie przez aktywa;
 - b) wzrost wartości kapitału, który został osiągnięty po zbyciu aktywów, ale z wyłączeniem pierwotnie podjętych zobowiązań kapitałowych.
2. Podziału zysków nie można dokonać, jeżeli są one wymagane na potrzeby przyszłych zobowiązań ELTIF.
3. ELTIF określa w swoim regulaminie lub w instrumentach założycielskich politykę w zakresie podziału zysków, którą przyjmie w okresie działalności funduszu.

Rozdział IV
Wymogi dotyczące przejrzystości

Artykuł 21
Przejrzystość

1. Jednostki uczestnictwa lub udziały w ELTIF, który uzyskał zezwolenie, nie są wprowadzane do obrotu w Unii bez wcześniejszej publikacji prospektu emisyjnego.

Jednostki uczestnictwa lub udziały w ELTIF, który uzyskał zezwolenie, nie są oferowane inwestorom indywidualnym w Unii bez uprzedniej publikacji dokumentu zawierającego kluczowe informacje zgodnie z rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady nr [...] z [...] r.²⁰
2. Prospekt emisyjny zawiera informacje niezbędne inwestorom w celu wyrobienia sobie poglądu na temat proponowanych im inwestycji oraz, w szczególności, związanego z nimi ryzyka.
3. Prospekt emisyjny zawiera co najmniej następujące informacje:
 - a) oświadczenie określające, w jaki sposób cele inwestycyjne ELTIF i strategię służące osiągnięciu tych celów kwalifikują fundusz jako długoterminowy;
 - b) informacje, które są ujawniane przez przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania typu zamkniętego zgodnie z dyrektywą 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady²¹ oraz z rozporządzeniem Komisji (WE) nr 809/2004²²;
 - c) informacje, które są ujawniane inwestorom zgodnie z art. 23 dyrektywy 2011/61/UE, jeżeli nie są one jeszcze objęte lit. b) niniejszego ustępu;
 - d) wyraźne wskazanie kategorii aktywów, w które ELTIF jest uprawniony inwestować;
 - e) wszelkie inne informacje uznane przez właściwe organy za istotne do celów ust. 2.

²⁰ Dz.U. L [...] z [...], s. [...]

²¹ Dz.U. L 345 z 31.12.2003, s. 64.

²² Dz.U. L 149 z 30.4.2004, s. 1.

4. Prospekt emisyjny, dokument zawierający kluczowe informacje i wszelkie inne dokumenty marketingowe wyraźnie informują inwestorów o niepłynnym charakterze funduszu.

W szczególności prospekt emisyjny, dokument zawierający kluczowe informacje i wszelkie inne dokumenty marketingowe w wyraźny sposób:

- a) informują inwestorów o długoterminowym charakterze inwestycji w ELTIF;
- b) informują inwestorów o terminie ustalonym jako koniec okresu działalności ELTIF;
- c) informują, czy ELTIF ma być oferowany inwestorom indywidualnym;
- d) informują, że inwestorzy nie mają prawa do umorzenia swoich inwestycji do końca okresu działalności ELTIF;
- e) podają częstotliwość i harmonogram ewentualnych wypłat zysków inwestorom w okresie działalności funduszu;
- f) uprzedzają inwestorów, że jedynie niewielka część ich łącznego portfela inwestycyjnego powinna być inwestowana w ELTIF.

Artykuł 22

Ujawnianie kosztów

1. Prospekt wyraźnie informuje inwestorów co do wysokości różnych rodzajów kosztów ponoszonych przez inwestorów bezpośrednio lub pośrednio. Różne rodzaje kosztów są zgrupowane według następujących kategorii:
 - a) koszty ustanowienia ELTIF;
 - b) koszty związane z nabyciem aktywów;
 - c) koszty zarządzania;
 - d) koszty dystrybucji;
 - e) inne koszty, w tym koszty administracyjne i koszty wynikające z wymogów regulacyjnych, koszty usług powierniczych oraz koszty badania sprawozdań finansowych.
2. W prospekcie emisyjnym ujawnia się ogólny współczynnik określający stosunek kosztów do kapitału ELTIF.
3. W dokumencie zawierającym kluczowe informacje ujawnia się wszystkie koszty określone w prospekcie emisyjnym w postaci kosztów ogółem w ujęciu pieniężnym i procentowym.
4. ESMA opracowuje projekty regulacyjnych standardów technicznych w celu określenia:
 - a) wspólnych definicji, metod obliczeniowych i form prezentacji kosztów, o których mowa w ust. 1, oraz ogólnego współczynnika, o którym mowa w ust. 2;
 - b) wspólnych definicji, metod obliczeniowych i form prezentacji kosztów ogółem, o których mowa w ust. 3.

Opracowując te projekty regulacyjnych standardów technicznych, ESMA bierze pod uwagę projekty regulacyjnych standardów technicznych, o których mowa w pkt [...] rozporządzenia [...] [„konfekcjonowane” detaliczne produkty inwestycyjne].

ESMA przedstawia projekt regulacyjnych standardów technicznych Komisji do dnia [...] r.

Komisja jest uprawniona do przyjęcia regulacyjnych standardów technicznych, o których mowa w akapicie pierwszym, zgodnie z procedurą określoną w art. 10–14 rozporządzenia (UE) nr 1095/2010.

Rozdział V

Wprowadzanie do obrotu jednostek uczestnictwa lub udziałów w ELTIF

Artykuł 23

Rozwiązania dostępne dla inwestorów

1. Zarządzający ELTIF zapewnia, w każdym państwie członkowskim, w którym zamierza wprowadzać do obrotu jednostki uczestnictwa lub udziały tego ELTIF, rozwiązania służące dokonywaniu subskrypcji, uiszczaniu płatności na rzecz posiadaczy jednostek uczestnictwa lub udziałów, dokonywaniu odkupu lub umorzenia jednostek uczestnictwa lub udziałów, a także udostępnianiu informacji, które ELTIF i zarządzający tym funduszem zobowiązani są przedstawić.
2. ESMA opracowuje projekty regulacyjnych standardów technicznych w celu określenia rodzajów i właściwości tych rozwiązań, ich infrastruktury technicznej oraz zakresu ich określonych w ust. 1 zadań w odniesieniu do inwestorów ELTIF.

ESMA przedstawia projekt regulacyjnych standardów technicznych Komisji do dnia [...] r.

Komisja jest uprawniona do przyjęcia regulacyjnych standardów technicznych, o których mowa w akapicie pierwszym, zgodnie z procedurą określoną w art. 10–14 rozporządzenia (UE) nr 1095/2010.

Artykuł 24

Dodatkowe wymogi dotyczące oferowania ELTIF inwestorom indywidualnym

Zarządzający ELTIF może oferować jednostki uczestnictwa lub udziały w tym ELTIF inwestorom indywidualnym, pod warunkiem że zostaną spełnione wszystkie następujące dodatkowe wymogi:

- a) w regulaminie ELTIF lub jego dokumentach założycielskich ustanowiono, że wszyscy inwestorzy korzystają z równego traktowania, a poszczególnym inwestorom lub grupom inwestorów nie przyznaje się preferencyjnego traktowania lub szczególnych korzyści ekonomicznych;
- b) ELTIF nie jest zorganizowany jako spółka partnerska;
- c) inwestorzy indywidualni mogą, podczas okresu subskrypcji i przez okres co najmniej dwóch tygodni po subskrypcji jednostek uczestnictwa lub udziałów w ELTIF, unieważnić swoje subskrypcje i uzyskać zwrot pieniędzy bez żadnej kary.

Artykuł 25

Wprowadzanie do obrotu jednostek uczestnictwa lub udziałów w ELTIF

1. Zarządzający ELTIF może oferować jednostki uczestnictwa lub udziały w tym posiadającym zezwolenie ELTIF inwestorom profesjonalnym i indywidualnym w swoim państwie członkowskim pochodzenia po dokonaniu powiadomienia zgodnie z art. 31 dyrektywy 2011/61/UE.
2. Zarządzający ELTIF może oferować jednostki uczestnictwa lub udziały w tym posiadającym zezwolenie ELTIF inwestorom profesjonalnym i indywidualnym w państwie członkowskim innym niż państwo członkowskie pochodzenia zarządzającego ELTIF po dokonaniu powiadomienia zgodnie z art. 32 dyrektywy 2011/61/UE.
3. Zarządzający ELTIF deklaruje w odniesieniu do każdego ELTIF organom właściwym dla niego, czy zamierza oferować dany ELTIF inwestorom indywidualnym.
4. Oprócz dokumentów i informacji wymaganych na podstawie art. 31 i 32 dyrektywy 2011/61/UE zarządzający ELTIF dostarcza właściwym dla niego organom wszystkie poniższe dokumenty:
 - a) prospekt emisyjny ELTIF;
 - b) dotyczący ELTIF dokument zawierający kluczowe informacje w przypadku oferowania ELTIF inwestorom indywidualnym;
 - c) informacje dotyczące rozwiązań, o których mowa w art. 22.
5. Kompetencje i uprawnienia właściwych organów na podstawie art. 31 i 32 dyrektywy 2011/61/UE rozumiane są również jako odnoszące się do oferowania ELTIF inwestorom indywidualnym i obejmujące dodatkowe wymogi określone w niniejszym rozporządzeniu.
6. Oprócz uprawnień przyznanych zgodnie z art. 31 ust. 3 akapit pierwszy dyrektywy 2011/61/UE właściwy organ państwa członkowskiego pochodzenia zarządzającego ELTIF zapobiega również wprowadzaniu do obrotu posiadającym zezwolenie ELTIF, jeżeli zarządzający tym ELTIF nie spełnia lub nie będzie spełniał wymogów niniejszego rozporządzenia.
7. Oprócz uprawnień przyznanych zgodnie z art. 32 ust. 3 akapit pierwszy dyrektywy 2011/61/UE właściwy organ państwa członkowskiego pochodzenia zarządzającego ELTIF odmawia również przesłania wszystkich dokumentów notyfikacyjnych właściwym organom państwa członkowskiego, w którym ELTIF ma być wprowadzany do obrotu, jeżeli zarządzający tym ELTIF nie spełnia lub nie będzie spełniał wymogów niniejszego rozporządzenia.

Rozdział VI

Nadzór

Artykuł 26

Nadzór sprawowany przez właściwe organy

1. Właściwe organy na bieżąco nadzorują przestrzeganie przepisów niniejszego rozporządzenia.

2. Organ właściwy dla ELTIF jest odpowiedzialny za nadzorowanie przestrzegania przepisów określonych w rozdziałach II, III i IV.
3. Organ właściwy dla ELTIF jest odpowiedzialny za nadzorowanie wypełniania obowiązków określonych w regulaminie funduszu lub w jego dokumentach założycielskich, a także obowiązków określonych w prospekcie emisyjnym, które muszą być zgodne z niniejszym rozporządzeniem.
4. Organ właściwy dla zarządzającego ELTIF jest odpowiedzialny za nadzorowanie adekwatności mechanizmów i organizacji zarządzającego, tak aby zarządzający ELTIF był w stanie spełniać obowiązki związane z ustanowieniem i funkcjonowaniem wszystkich ELTIF, którymi zarządza, i przestrzegać przepisów z tym związanych.

Organ właściwy dla zarządzającego jest odpowiedzialny za nadzorowanie przestrzegania przez zarządzającego ELTIF przepisów niniejszego rozporządzenia.
5. Właściwe organy monitorują przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania mające siedzibę lub wprowadzane do obrotu na podległym im terytorium w celu upewnienia się, że stosują one nazwę ELTIF lub sugerują posiadanie statusu ELTIF tylko w przypadku, gdy posiadają odpowiednie zezwolenie i przestrzegają przepisów niniejszego rozporządzenia.

Artykuł 27

Uprawnienia właściwych organów

1. Właściwe organy posiadają wszelkie uprawnienia nadzorcze i dochodzeniowe, które są niezbędne do wykonywania ich funkcji powierzonych im na mocy niniejszego rozporządzenia.
2. Właściwe organy korzystają z uprawnień powierzonych im na mocy dyrektywy 2011/61/UE również w odniesieniu do niniejszego rozporządzenia.

Artykuł 28

Uprawnienia i kompetencje ESMA

1. ESMA posiada uprawnienia niezbędne do wykonywania zadań powierzonych mu na mocy niniejszego rozporządzenia.
2. ESMA korzysta z uprawnień powierzonych mu na mocy dyrektywy 2011/61/UE również w odniesieniu do niniejszego rozporządzenia, zgodnie z przepisami rozporządzenia (WE) nr 45/2001.
3. Do celów rozporządzenia (UE) nr 1095/2010 niniejsze rozporządzenie jest uwzględniane w każdym późniejszym, prawnie wiążącym akcie Unii powierzającym zadania urzędowi, o którym mowa w art. 1 ust. 2 rozporządzenia (UE) nr 1095/2010.

Artykuł 29

Współpraca między organami

1. Organ właściwy dla ELTIF i organ właściwy dla zarządzającego — o ile są to różne organy — współpracują ze sobą i wymieniają informacje do celów wykonywania swoich obowiązków na mocy niniejszego rozporządzenia.

2. Właściwe organy i ESMA współpracują ze sobą w celu wykonywania swoich odnośnych obowiązków na mocy niniejszego rozporządzenia zgodnie z rozporządzeniem (UE) nr 1095/2010.
3. Właściwe organy i ESMA wymieniają się wszystkimi informacjami i dokumentami niezbędnymi do wykonywania swoich odnośnych obowiązków na mocy niniejszego rozporządzenia zgodnie z rozporządzeniem (UE) nr 1095/2010, w szczególności do celów wykrywania i usuwania naruszeń przepisów niniejszego rozporządzenia.

Rozdział VII

Przepisy końcowe

Artykuł 30 *Przegląd*

Nie później niż trzy lata po wejściu w życie niniejszego rozporządzenia Komisja rozpoczyna przegląd stosowania niniejszego rozporządzenia. W przeglądzie uwzględnia są w szczególności:

- a) wpływ przepisu w art. 16 ust. 1, który uniemożliwia inwestorom umarzanie ich jednostek uczestnictwa lub udziałów przed końcem okresu działalności ELTIF. Uwzględniając upowszechnienie się ELTIF wśród różnych kategorii inwestorów, przegląd zawiera również ocenę tego, czy zwolnienie – w ograniczonej liczbie przypadków – poszczególnych inwestorów indywidualnych z obowiązywania tego przepisu mogłoby przyczynić się do wzrostu popularności ELTIF wśród inwestorów indywidualnych;
- b) wpływ stosowania minimalnego progu 70 % dopuszczalnych aktywów inwestycyjnych, określonego w art. 12 ust. 1, na dywersyfikację aktywów, w szczególności w celu dokonania oceny, czy konieczne są dodatkowe środki dotyczące płynności, jeżeli ograniczona liczba inwestorów indywidualnych byłaby zwolniona z zakazu umarzania ich jednostek uczestnictwa przed końcem okresu działalności ELTIF;
- c) zakres, w jakim ELTIF są wprowadzane do obrotu w Unii, w tym, czy ZAFI, o których mowa w art. 3 ust. 2 dyrektywy 2011/61/UE, mogą być zainteresowani wprowadzaniem do obrotu ELTIF.

Wyniki tego przeglądu są przekazywane Parlamentowi Europejskiemu i Radzie i towarzyszą im – w stosownych przypadkach – odpowiednie wnioski dotyczące zmian.

Artykuł 31 *Wejście w życie*

Niniejsze rozporządzenie wchodzi w życie dwudziestego dnia po jego opublikowaniu w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej*.

Niniejsze rozporządzenie wiąże w całości i jest bezpośrednio stosowane we wszystkich państwach członkowskich.

Sporządzono w Brukseli dnia [...] r.

*W imieniu Parlamentu Europejskiego
Przewodniczący*

*W imieniu Rady
Przewodniczący*

OCENA SKUTKÓW FINANSOWYCH REGULACJI

1. STRUKTURA WNIOSKU/INICJATYWY

- 1.1. Tytuł wniosku/inicjatywy
- 1.2. Dziedziny polityki w strukturze ABM/ABB, których dotyczy wniosek/inicjatywa
- 1.3. Charakter wniosku/inicjatywy
- 1.4. Cel(e)
- 1.5. Uzasadnienie wniosku/inicjatywy
- 1.6. Okres trwania działania i jego wpływ finansowy
- 1.7. Przewidywane tryby zarządzania

2. ŚRODKI ZARZĄDZANIA

- 2.1. Zasady nadzoru i sprawozdawczości
- 2.2. System zarządzania i kontroli
- 2.3. Środki zapobiegania nadużyciom finansowym i nieprawidłowościom

3. SZACUNKOWY WPŁYW FINANSOWY WNIOSKU/INICJATYWY

- 3.1. Działy wieloletnich ram finansowych i pozycje wydatków w budżecie, na które wniosek/inicjatywa ma wpływ
- 3.2. Szacunkowy wpływ na wydatki
 - 3.2.1. *Synteza szacunkowego wpływu na wydatki*
 - 3.2.2. *Szacunkowy wpływ na środki operacyjne*
 - 3.2.3. *Szacunkowy wpływ na środki administracyjne*
 - 3.2.4. *Zgodność z obowiązującymi wieloletnimi ramami finansowymi*
 - 3.2.5. *Udział osób trzecich w finansowaniu*
- 3.3. Szacunkowy wpływ na dochody

OCENA SKUTKÓW FINANSOWYCH REGULACJI

1. STRUKTURA WNIOSKU/INICJATYWY

1.1. Tytuł wniosku/inicjatywy

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie europejskich długoterminowych funduszy inwestycyjnych

1.2. Dziedziny polityki w strukturze ABM/ABB, których dotyczy wniosek/inicjatywa²³

Rynek wewnętrzny – rynki finansowe

1.3. Charakter wniosku/inicjatywy

x Wniosek/inicjatywa dotyczy **nowego działania**

☐ Wniosek/inicjatywa dotyczy **nowego działania** będącego następstwem projektu pilotażowego/działania przygotowawczego²⁴

☐ Wniosek/inicjatywa wiąże się z **przedłużeniem bieżącego działania**

☐ Wniosek/inicjatywa dotyczy **działania, które zostało przekształcone pod kątem nowego działania**

1.4. Cel(e)

1.4.1. Wieloletnie cele strategiczne Komisji wskazane we wniosku/inicjatywie

Zwiększenie bezpieczeństwa i wydajności rynków finansowych; wzmocnienie wewnętrznego rynku usług finansowych

1.4.2. Cele szczegółowe i działania ABM/ABB, których dotyczy wniosek/inicjatywa

Stworzenie źródła długoterminowego finansowania gospodarki europejskiej; zapewnienie zarządzającym długoterminowymi funduszami inwestycyjnymi równych warunków działania; zwiększenie dostępnych dla przedsiębiorstw źródeł finansowania pozabankowego; zapewnienie ochrony inwestorów i stabilności finansowej.

²³ ABM: activity-based management: zarządzanie kosztami działań - ABB: activity-based budgeting: budżet zadaniowy.

²⁴ O którym mowa w art. 54 ust. 2 lit. a) lub b) rozporządzenia finansowego.

1.4.3. *Oczekiwane wyniki i wpływ*

Należy wskazać, jakie efekty przyniesie wniosek/inicjatywa beneficjentom/grupie docelowej.

Celem wniosku jest: polepszenie transgranicznego wprowadzania do obrotu europejskich długoterminowych funduszy inwestycyjnych (ELTIF), zarówno dla inwestorów indywidualnych, jak i profesjonalnych w całej Unii; zapewnienie zharmonizowanej procedury dotyczącej udzielania zezwoleń dla długoterminowych funduszy inwestycyjnych; określenie dopuszczalnych polityk inwestycyjnych, które mogą być prowadzone przez długoterminowe fundusze inwestycyjne; zapobieganie konfliktom interesów; ustanowienie solidnych wymogów dotyczących przejrzystości i szczególnych warunków wprowadzania do obrotu.

1.4.4. *Wskaźniki wyników i wpływu*

Należy określić wskaźniki, które umożliwią monitorowanie realizacji wniosku/inicjatywy.

Należy przygotować sprawozdania na następujące tematy:

rozwój transgranicznego wprowadzania do obrotu ELTIF; wpływ proponowanego rozporządzenia na ochronę inwestorów; postępy poczynione w zapewnianiu niezakłóconej konkurencji; wpływ proponowanych środków na zasoby kapitału dostępne na potrzeby inwestycji długoterminowych (np. inwestycje w projekty infrastrukturalne, nieruchomości i spółki nienotowane na rynku regulowanym).

1.5. **Uzasadnienie wniosku/inicjatywy**

1.5.1. *Wymogi, które należy spełnić w perspektywie krótko- lub długoterminowej*

W wyniku przyjęcia proponowanego rozporządzenia:

- przewiduje się wzrost transgranicznego wprowadzania do obrotu długoterminowych funduszy inwestycyjnych;
- zezwolenia dla długoterminowych funduszy inwestycyjnych udzielane przez właściwe organy krajowe zostałyby zharmonizowane, a koordynacja między krajowymi organami nadzoru – udoskonalona;
- nastąpi dalszy rozwój długoterminowych inwestycji w całej Unii: harmonizacja warunków prowadzenia działalności dla wszystkich istotnych podmiotów działających na rynku funduszy inwestycyjnych zapewni skuteczność długoterminowych funduszy inwestycyjnych i umożliwi korzyści skali;
- inwestorzy instytucjonalni, tacy jak zakłady ubezpieczeń i fundusze emerytalne, jak również inwestorzy indywidualni będą korzystać z regularnych zysków zapewnianych przez długoterminowe fundusze inwestycyjne;
- inwestorzy będą korzystali z większego wyboru i wyższej jakości oferowanych im usług;
- większa przejrzystość poprawi zaufanie inwestorów i prawdopodobnie będzie skutkowała nasileniem konkurencji;
- nastąpi wzmocnienie długoterminowego finansowania gospodarki europejskiej, ze szczególnym uwzględnieniem projektów infrastrukturalnych i finansowania małych i średnich przedsiębiorstw.

1.5.2. Wartość dodana z tytułu zaangażowania UE. Potrzeby, które mają zostać zaspokojone w perspektywie krótko- lub długoterminowej.

- 1) Rozdrobnienie przepisów uniemożliwia inwestorom czerpanie korzyści z zaangażowania w aktywa długoterminowe, a tym samym uniemożliwia konsolidację kapitału i specjalistycznej wiedzy inwestycyjnej w stopniu, który pozwoliłby wygenerować korzyści skali dla długoterminowych funduszy inwestycyjnych.
- 2) Brak działania na szczeblu UE mogłyby doprowadzić do niejasności wśród inwestorów oraz utrudniłby stworzenie równych warunków działania w całej Unii dla zarządzających długoterminowymi funduszami inwestycyjnymi.

1.5.3. Główne wnioski wyciągnięte z podobnych działań

Dyrektywa w sprawie UCITS (przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe) wprowadziła po raz pierwszy solidny zestaw przepisów dotyczących produktów stosowanych przez fundusze inwestycyjne dostępne dla inwestorów indywidualnych. UCITS zarządzają aktywami, których wartość sięga obecnie 6 697 mld EUR. Chociaż doświadczenia związane z inicjatywą z zakresu UCITS nie muszą oznaczać, że utworzenie ELTIF przyciągnie równie wielu inwestorów, wskazują jednak, że takie ogólnounijne inicjatywy mogą być dużym sukcesem.

1.5.4. Zgodność i możliwa synergia z innymi odpowiednimi instrumentami. Potrzeby, które mają zostać zaspokojone w perspektywie krótko- lub długoterminowej.

Proponowane przepisy są oparte na istniejących ramach prawnych ustanowionych na mocy dyrektywy 2011/61/UE (dyrektywa w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi – ZAFI) oraz aktów prawnych przyjętych w celu jej wykonania. Zharmonizowane procedury udzielania zezwolenia ZAFI i nadzoru nad nimi ustanowione w dyrektywie w sprawie ZAFI należy uzupełnić specjalną procedurą udzielania zezwolenia ELTIF. Ponadto przepisy dotyczące produktów ELTIF mają zastosowanie jako uzupełnienie obowiązujących przepisów unijnych, chyba że wyraźnie zostanie określone, że te ostatnie nie mają zastosowania. W szczególności przepisy dotyczące zarządzania i wprowadzania do obrotu ustanowione w obowiązującym prawodawstwie, a także przepisy dotyczące transgranicznego świadczenia usług i swobody przedsiębiorczości ustanowione w dyrektywie w sprawie ZAFI będą miały zastosowanie odpowiednio do ELTIF.

1.6. Okres trwania działania i jego wpływ finansowy

☐ Wniosek/inicjatywa o **ograniczonym okresie trwania**

– ☐ Okres trwania wniosku/inicjatywy: od [DD/MM]RRRR r. do [DD/MM]RRRR r.

– ☐ Okres trwania wpływu finansowego: od RRRR r. do RRRR r.

Wniosek/inicjatywa o **nieograniczonym okresie trwania**

– Wprowadzenie w życie z okresem rozruchu od 2015 r. do 2020 r.,

– po którym następuje faza operacyjna.

1.7. Planowane tryby zarządzania²⁵

☐ **Bezpośrednie zarządzanie scentralizowane** przez Komisję

☐ **Pośrednie zarządzanie scentralizowane** poprzez przekazanie zadań wykonawczych:

– ☐ agencjom wykonawczym

– ☒ organom utworzonym przez Wspólnoty²⁶

– ☐ krajowym organom publicznym/organom mającym obowiązek świadczenia usługi publicznej

– ☐ osobom odpowiedzialnym za wykonanie określonych działań na mocy tytułu V Traktatu o Unii Europejskiej, określonym we właściwym prawnym akcie podstawowym w rozumieniu art. 49 rozporządzenia finansowego

☐ **Zarządzanie dzielone** z państwami członkowskimi

☐ **Zarządzanie zdecentralizowane** z państwami trzecimi

☐ **Zarządzanie wspólne** z organizacjami międzynarodowymi (**należy wyszczególnić**)

– *W przypadku wskazania więcej niż jednego trybu należy podać dodatkowe informacje w części „Uwagi”.*

²⁵ Wyjaśnienia dotyczące trybów zarządzania oraz odniesienia do rozporządzenia finansowego znajdują się na następującej stronie: http://www.cc.cec/budg/man/budgmanag/budgmanag_en.html

²⁶ O których mowa w art. 185 rozporządzenia finansowego.

2. ŚRODKI ZARZĄDZANIA

2.1. Zasady nadzoru i sprawozdawczości

Należy określić częstotliwość i warunki. Potrzeby, które mają zostać zaspokojone w perspektywie krótko- lub długoterminowej.

W art. 81 rozporządzenia ustanawiającego Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) przewidziano ocenę doświadczeń nabytych w wyniku funkcjonowania tego urzędu w okresie trzech lat od momentu faktycznego rozpoczęcia jego działalności. W tym celu Komisja opublikuje ogólne sprawozdanie, które zostanie przekazane Parlamentowi Europejskiemu i Radzie.

2.2. System zarządzania i kontroli

2.2.1. Zidentyfikowane ryzyko i potrzeby, które mają zostać zaspokojone w perspektywie krótko- lub długoterminowej.

Konieczne jest zapewnienie ESMA dodatkowych zasobów, przewidzianych w związku z niniejszym wnioskiem, aby umożliwić ESMA wykonywanie swoich kompetencji, a zwłaszcza pełnienie roli polegającej na:

- zapewnianiu harmonizacji i koordynacji przepisów rozporządzenia w sprawie ELTIF poprzez przygotowywanie standardów regulacyjnych;
- wzmacnianiu i zapewnianiu konsekwentnego stosowania krajowych uprawnień regulacyjnych poprzez wydawanie wytycznych i przygotowywanie wykonawczych standardów technicznych;
- gromadzeniu oraz publikowaniu niezbędnych informacji dotyczących uczestników rynku finansowania długoterminowego;

Brak tych zasobów nie pozwoli zapewnić terminowej i skutecznej realizacji zadań ESMA.

2.2.2. Informacje dotyczące ustanowionego wewnętrznego systemu kontroli. Potrzeby, które mają zostać zaspokojone w perspektywie krótko- lub długoterminowej.

Systemy zarządzania i kontroli przewidziane w rozporządzeniu w sprawie ESMA będą również miały zastosowanie do zadań powierzonych ESMA na podstawie niniejszego wniosku.

2.3. Środki zapobiegania nadużyciom finansowym i nieprawidłowościom

Określić istniejące lub przewidywane środki zapobiegania i ochrony

W celu zwalczania nadużyć finansowych, korupcji i wszelkiej innej nielegalnej działalności, w odniesieniu do ESMA zastosowanie mają bez żadnych ograniczeń przepisy rozporządzenia (WE) nr 1073/1999 Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 25 maja 1999 r. dotyczącego dochodzeń prowadzonych przez Europejski Urząd ds. Zwalczania Nadużyć Finansowych (OLAF), zgodnie z art. 66 ust. 1 rozporządzenia w sprawie ESMA.

ESMA przystępuje do Porozumienia międzyinstytucjonalnego z dnia 25 maja 1999 r. między Parlamentem Europejskim, Radą Unii Europejskiej i Komisją Wspólnot Europejskich dotyczącego wewnętrznych dochodzeń prowadzonych przez Europejski Urząd ds. Zwalczania Nadużyć Finansowych (OLAF) oraz niezwłocznie

przyjmuje stosowne przepisy odnoszące się do całego personelu ESMA, zgodnie z art. 66 ust. 2 rozporządzenia w sprawie ESMA.

3. SZACUNKOWY WPLYW FINANSOWY WNIOSKU/INICJATYWY

3.1. Działy wieloletnich ram finansowych i pozycje wydatków w budżecie, na które wniosek/inicjatywa ma wpływ

- Istniejące pozycje w budżecie

Według działów wieloletnich ram finansowych i pozycji w budżecie

Dział wieloletnich ram finansowych	Pozycja w budżecie	Rodzaj środków	Wkład			
	Numer [...] [Treść.....]	Zróżnicowane /niezróżnicowane ⁽²⁷⁾	państw EFTA ²⁸	krajów kandydujących ²⁹	państw trzecich	w rozumieniu art. 21 ust. 2 lit. b) rozporządzenia finansowego
1.a	[12.03.04][ESMA]	zróżnicowane	TAK	TAK	NIE	NIE

- Nowe pozycje w budżecie, o których utworzenie się wnioskuje

Według działów wieloletnich ram finansowych i pozycji w budżecie

Dział wieloletnich ram finansowych	Pozycja w budżecie	Rodzaj środków	Wkład			
	Numer [...] [Treść.....]	Zróżnicowane /niezróżnicowane	państw EFTA	krajów kandydujących	państw trzecich	w rozumieniu art. 21 ust. 2 lit. b) rozporządzenia finansowego

²⁷ Środki zróżnicowane/ środki niezróżnicowane.

²⁸ EFTA: Europejskie Stowarzyszenie Wolnego Handlu.

²⁹ Kraje kandydujące oraz w stosownych przypadkach potencjalne kraje kandydujące Bałkanów Zachodnich.

3.2. Szacunkowy wpływ na wydatki

Jedyny wpływ na wydatki dotyczy zatrudnienia na czas nieokreślony 2 dodatkowych pracowników zatrudnionych na czas określony. Nowe zadania będą realizowane przez personel dostępny w ramach corocznej procedury przydziału środków budżetowych w świetle ograniczeń budżetowych mających zastosowanie do organów UE zgodnie z programowaniem finansowym dla agencji.

3.2.1. Synteza szacunkowego wpływu na wydatki

w mln EUR (do trzech miejsc po przecinku)

Dział wieloletnich ram finansowych			1.a	Konkurencyjność na rzecz wzrostu gospodarczego i zatrudnienia					
Dyrekcja Generalna: MARKT			2015	2016	2017	2018	2019	2020	OGÓŁEM
• Środki operacyjne									
12.03.04 ESMA	Środki na zobowiązania	(1)	0,140	0,130	0,130	0,130	0,130	0,130	0,788
	Środki na płatności	(2)	0,140	0,130	0,130	0,130	0,130	0,130	0,788
Numer pozycji w budżecie	Środki na zobowiązania	(1a)							
	Środki na płatności	(2a)							
Środki administracyjne finansowane ze środków przydzielonych na określone programy operacyjne ³⁰									
Numer pozycji w budżecie		(3)							
OGÓŁEM środki dla DG MARKT	Środki na zobowiązania	=1+1a +3	0,140	0,130	0,130	0,130	0,130	0,130	0,788
	Środki na	=2+2a	0,140	0,130	0,130	0,130	0,130	0,130	0,788

³⁰ Wsparcie techniczne lub administracyjne oraz wydatki na wsparcie w zakresie wprowadzania w życie programów lub działań UE (dawne pozycje „BA”), pośrednie badania naukowe, bezpośrednie badania naukowe.

	płatności	+3							
--	-----------	----	--	--	--	--	--	--	--

• OGÓŁEM środki operacyjne	Środki na zobowiązania	(4)	0,140	0,130	0,130	0,130	0,130	0,130	0,788
	Środki na płatności	(5)	0,140	0,130	0,130	0,130	0,130	0,130	0,788
• OGÓŁEM środki administracyjne finansowane ze środków przydzielonych na określone programy operacyjne		(6)							
OGÓŁEM środki na DZIAŁ 1.a wieloletnich ram finansowych	Środki na zobowiązania	=4+ 6	0,140	0,130	0,130	0,130	0,130	0,130	0,788
	Środki na płatności	=5+ 6	0,140	0,130	0,130	0,130	0,130	0,130	0,788

Jeżeli wpływ wniosku/inicjatywy nie ogranicza się do jednego działu:

• OGÓŁEM środki operacyjne	Środki na zobowiązania	(4)							
	Środki na płatności	(5)							
• OGÓŁEM środki administracyjne finansowane ze środków przydzielonych na określone programy operacyjne		(6)							
OGÓŁEM środki na DZIAŁY 1 do 4 wieloletnich ram finansowych (kwota referencyjna)	Środki na zobowiązania	=4+ 6							
	Środki na płatności	=5+ 6							

Uwagi: w ten sposób bierze się pod uwagę jedynie 40 % ogólnych kosztów, pozostałe 60 % jest finansowane przez państwa członkowskie.

Dział wieloletnich ram finansowych	5	„Wydatki administracyjne”
---	----------	---------------------------

w mln EUR (do trzech miejsc po przecinku)

		Rok N	Rok N+1	Rok N+2	Rok N+3	Wprowadzić taką liczbę kolumn dla poszczególnych lat, jaka jest niezbędna, by odzwierciedlić cały okres wpływu (por. pkt 1.6)			OGÓŁEM
Dyrekcja Generalna: <.....>									
• Zasoby ludzkie									
• Pozostałe wydatki administracyjne									
OGÓŁEM Dyrekcja Generalna <....>	Środki								

OGÓŁEM środki na DZIAŁ 5 wieloletnich ram finansowych	(Środki na zobowiązania ogółem = środki na płatności ogółem)								
---	--	--	--	--	--	--	--	--	--

w mln EUR (do trzech miejsc po przecinku)

		2015	2016	2017	2018	2019	2020	OGÓŁEM
OGÓŁEM środki na DZIAŁY 1 do 5 wieloletnich ram finansowych	Środki na zobowiązania	0,140	0,130	0,130	0,130	0,130	0,130	0,788
	Środki na płatności	0,140	0,130	0,130	0,130	0,130	0,130	0,788

3.2.2. Szacunkowy wpływ na środki operacyjne

- ☐ Wniosek/inicjatywa nie wiąże się z koniecznością wykorzystania środków operacyjnych
- ☒ Wniosek/inicjatywa wiąże się z koniecznością wykorzystania środków operacyjnych, jak określono poniżej:

Uwagi:

Zob. wyżej.

Środki na zobowiązania w mln EUR (do trzech miejsc po przecinku)

Określić cele i produkty			Rok N		Rok N+1		Rok N+2		Rok N+3		Wprowadzić taką liczbę kolumn dla poszczególnych lat, jaka jest niezbędna, by odzwierciedlić cały okres wpływu (por. pkt 1.6)						OGÓŁEM	
	PRODUKT																	
	Rodzaj ³¹	Średni koszt	Liczba	Koszt	Liczba	Koszt	Liczba	Koszt	Liczba	Koszt	Liczba	Koszt	Liczba	Koszt	Liczba	Koszt	Liczba ogółem	Koszt całkowity
CEL SZCZEGÓŁOWY nr 1 ³²																		
Produkt																		
Produkt																		
Produkt																		
Cel szczegółowy nr 1 – suma cząstkowa																		
CEL SZCZEGÓŁOWY nr 2																		
Produkt																		

³¹ Realizacje odnoszą się do produktów i usług, które zostaną zapewnione (np. liczba sfinansowanych wymian studentów, liczba kilometrów zbudowanych dróg itp.).
³² Zgodnie z opisem w punkcie 1.4.2. „Cele szczegółowe ...”

Cel szczegółowy nr 2 – suma częstkowa																
KOSZT OGÓŁEM																

3.2.3. Szacunkowy wpływ na środki administracyjne

3.2.3.1. Streszczenie

- ☒ Wniosek/inicjatywa nie wiąże się z koniecznością wykorzystania środków administracyjnych
- ☐ Wniosek/inicjatywa wiąże się z koniecznością wykorzystania środków administracyjnych, jak określono poniżej:

w mln EUR (do trzech miejsc po przecinku)

	Rok N ³³	Rok N+1	Rok N+2	Rok N+3	Wprowadzić taką liczbę kolumn dla poszczególnych lat, jaka jest niezbędna, by odzwierciedlić cały okres wpływu (por. pkt 1.6)	OGÓŁEM
--	------------------------	------------	------------	------------	---	--------

DZIAŁ 5 wieloletnich ram finansowych								
Zasoby ludzkie								
Pozostałe wydatki administracyjne								
DZIAŁ 5 wieloletnich ram finansowych – suma częściowa								

Poza DZIAŁEM 5³⁴ wieloletnich ram finansowych								
Zasoby ludzkie								
Pozostałe wydatki administracyjne								
Poza DZIAŁEM 5 wieloletnich ram finansowych – suma częściowa								

OGÓŁEM								
---------------	--	--	--	--	--	--	--	--

Potrzeby w zakresie środków na zasoby ludzkie zostaną pokryte z zasobów DG już przydzielonych na zarządzanie tym działaniem lub przesuniętych w ramach dyrekcji generalnej, uzupełnionych w razie potrzeby wszelkimi dodatkowymi zasobami, które mogą zostać przydzielone zarządzającej dyrekcji generalnej w ramach procedury rocznego przydziału środków oraz w świetle istniejących ograniczeń budżetowych.

³³

Rok N jest rokiem, w którym rozpoczyna się wprowadzanie w życie wniosku/inicjatywy.

³⁴

Wsparcie techniczne lub administracyjne oraz wydatki na wsparcie w zakresie wprowadzania w życie programów lub działań UE (dawne pozycje „BA”), pośrednie badania naukowe, bezpośrednie badania naukowe.

3.2.3.2. Szacowane zapotrzebowanie na zasoby ludzkie

- ☒ Wniosek/inicjatywa nie wiąże się z koniecznością wykorzystania zasobów ludzkich
- ☐ Wniosek/inicjatywa wiąże się z koniecznością wykorzystania zasobów ludzkich, jak określono poniżej:

Uwagi:

- W następstwie przyjęcia wniosku w DG MARKT nie będą wymagane dodatkowe zasoby ludzkie i administracyjne. Zatrudnienie w ESMA na czas nieokreślony 2 dodatkowych pracowników zatrudnionych na czas określony.

Wartości szacunkowe należy wyrazić w ekwiwalentach pełnego czasu pracy

	Rok N	Rok N+1	Rok N+2	Rok N+3	Wprowadzić taką liczbę kolumn dla poszczególnych lat, jaka jest niezbędna, by odzwierciedlić cały okres wpływu (por. pkt 1.6)			
• Stanowiska przewidziane w planie zatrudnienia (stanowiska urzędników i pracowników zatrudnionych na czas określony)								
XX 01 01 01 (w centrali i w biurach przedstawicielstw Komisji)								
XX 01 01 02 (w delegaturach)								
XX 01 05 01 (pośrednie badania naukowe)								
10 01 05 01 (bezpośrednie badania naukowe)								
• Personel zewnętrzny (w ekwiwalentach pełnego czasu pracy: EPC)³⁵								
XX 01 02 01 (CA, SNE, INT z globalnej koperty finansowej)								
XX 01 02 02 (AC, LA, SNE, INT i JED w delegaturach)								
XX 01 04 yy ³⁶	- w centrali							
	- w delegaturach							
XX 01 05 02 (CA, SNE, INT - pośrednie badania naukowe)								
10 01 05 02 (CA, INT, SNE - bezpośrednie badania naukowe)								

³⁵ CA = personel kontraktowy; LA = personel miejscowy; SNE = oddelegowany ekspert krajowy; INT = personel tymczasowy; JED = młodszy oddelegowany ekspert.

³⁶ W ramach pułapu cząstkowego na personel zewnętrzny ze środków operacyjnych (dawne pozycje „BA”).

Inna pozycja w budżecie (określić)							
OGÓŁEM							

XX oznacza odpowiednią dziedzinę polityki lub odpowiedni tytuł w budżecie.

Potrzeby w zakresie zasobów ludzkich zostaną pokryte z zasobów DG już przydzielonych na zarządzanie tym działaniem lub przesuniętych w ramach dyrekcji generalnej, uzupełnionych w razie potrzeby wszelkimi dodatkowymi zasobami, które mogą zostać przydzielone zarządzającej dyrekcji generalnej w ramach procedury rocznego przydziału środków oraz w świetle istniejących ograniczeń budżetowych.

Opis zadań do wykonania:

Urzednicy i pracownicy zatrudnieni na czas określony	
Personel zewnętrzny	

3.2.4. Zgodność z obowiązującymi wieloletnimi ramami finansowymi

- ☒ Wniosek/inicjatywa jest zgodny(-a) z obowiązującymi wieloletnimi ramami finansowymi.
- ☐ Wniosek/inicjatywa wymaga przeprogramowania odpowiedniego działu w wieloletnich ramach finansowych.

Należy wyjaśnić, na czym ma polegać przeprogramowanie, określając pozycje w budżecie, których ma ono dotyczyć, oraz podając odpowiednie kwoty.

- ☐ Wniosek/inicjatywa wymaga zastosowania instrumentu elastyczności lub zmiany wieloletnich ram finansowych³⁷.

Należy wyjaśnić, który wariant jest konieczny, określając pozycje w budżecie, których ma on dotyczyć, oraz podając odpowiednie kwoty.

3.2.5. Udział osób trzecich w finansowaniu

- Wniosek/inicjatywa nie przewiduje współfinansowania ze strony osób trzecich
- ☒ Wniosek/inicjatywa przewiduje współfinansowanie szacowane zgodnie z poniższym:

Środki w mln EUR (do trzech miejsc po przecinku)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	OGÓŁEM
<i>Państwa członkowskie poprzez krajowe organy nadzoru w UE (*)</i>	0,210	0,194	0,194	0,194	0,194	0,194	1,181
OGÓŁEM środki objęte współfinansowaniem	0,210	0,194	0,194	0,194	0,194	0,194	1,181

* Szacunków dokonano w oparciu o obecny mechanizm finansowania przewidziany w rozporządzeniu w sprawie ESMA (państwa członkowskie 60 %, Wspólnota 40 %)

³⁷ Zob. pkt 19 i 24 porozumienia międzyinstytucjonalnego (w okresie 2007-2013).

3.3. Szacunkowy wpływ na dochody

- ☒ Wniosek/inicjatywa nie ma wpływu finansowego na dochody.
- ☐ Wniosek/inicjatywa ma wpływ finansowy określony poniżej:
 - ☐ wpływ na zasoby własne
 - ☐ wpływ na dochody różne

w mln EUR (do trzech miejsc po przecinku)

Pozycja w budżecie dotycząca dochodów	Środki zapisane w budżecie na bieżący rok budżetowy	Wpływ wniosku/inicjatywy ³⁸						
		Rok N	Rok N+1	Rok N+2	Rok N+3	Wprowadzić taką liczbę kolumn dla poszczególnych lat, jaka jest niezbędna, by odzwierciedlić cały okres wpływu (por. pkt 1.6)		
Artykuł								

W przypadku wpływu na dochody różne należy wskazać pozycje wydatków w budżecie, które ten wpływ obejmie.

Należy określić metodę obliczania wpływu na dochody.

³⁸ W przypadku tradycyjnych zasobów własnych (opłaty celne, opłaty wyrównawcze od cukru) należy wskazać kwoty netto, tzn. kwoty brutto po odliczeniu 25 % na poczet kosztów poboru.

Załącznik do oceny skutków finansowych regulacji w odniesieniu do wniosku dotyczącego rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie europejskich długoterminowych funduszy inwestycyjnych (ELTIF)

Niniejszy wniosek ma w zamierzeniu pomóc zwiększyć zasoby kapitału dostępne na potrzeby długoterminowych inwestycji w unijną gospodarkę realną. Cel ten zostanie osiągnięty poprzez stworzenie nowej formuły funduszu – europejskiego długoterminowego funduszu inwestycyjnego (ELTIF). ELTIF, ze względu na klasy aktywów, w które mogą inwestować powierzone środki, powinny być w stanie zapewnić inwestorom długoterminowe, stabilne zyski. Dopuszczalne aktywa byłyby klasyfikowane jako część „inwestycji alternatywnych”, czyli jako klasy aktywów, które wykraczają poza tradycyjną definicję notowanych na giełdzie akcji i obligacji. Chociaż do kategorii inwestycji alternatywnych zaliczają się nieruchomości, kapitał wysokiego ryzyka, kapitał *private equity*, fundusze hedgingowe, przedsiębiorstwa nienotowane na rynku regulowanym, zagrożone papiery wartościowe oraz towary, ELTIF koncentrowałyby się jednak wyłącznie na inwestycjach alternatywnych, które należą do sprecyzowanej kategorii klas aktywów długoterminowych i których pomyślny przebieg wymaga długoterminowego zaangażowania ze strony inwestorów.

Istnieje wyraźna potrzeba zmiany podejścia inwestorów, która powinna polegać na odejściu od inwestowania jedynie w perspektywie krótkoterminowej lub w aktywa wymagające krótkoterminowego zaangażowania. Jednym ze sposobów osiągnięcia tego celu jest ograniczenie przeszkód dla podejmowania długoterminowych zobowiązań w odniesieniu do aktywów takich jak projekty infrastrukturalne, poprzez zapewnianie tzw. „cierpliwego” kapitału. W przypadku tego rodzaju inwestycji kapitał może być zamrożony na wiele lat, lecz zainwestowany jest w taki sposób, aby przynosił stały i przewidywalny zwrot. Temu opisowi odpowiadają projekty infrastrukturalne lub koncesje na prowadzenie określonej działalności. Kapitał zainwestowany w ten długoterminowy, „cierpliwy” sposób przynosi korzyści gospodarce realnej poprzez zapewnienie przewidywalnego i stałego napływu finansowania do przedsiębiorstw oraz przyczynia się do tworzenia nowych miejsc pracy.

Aby zapewnić skuteczne usuwanie przeszkód dla ogólnoeuropejskiego rynku dla ELTIF i zagwarantować zaufanie inwestorów w ten rodzaj funduszy, konieczne jest doprowadzenie do jak najwyższego poziomu konwergencji praktyk nadzorczych oraz odpowiedniego nadzoru. W związku z tym rola ESMA będzie miała wielkie znaczenie, zarówno jeśli chodzi o opracowanie szczegółowych wymogów regulacyjnych w celu osiągnięcia spójności i jednolitości rynku, a także we wspieraniu prowadzonego na bieżąco nadzoru.

Koszty dotyczące realizowanych przez ESMA zadań zostały oszacowane dla kategorii „Wydatki na personel” (tytuł 1) zgodnie z klasyfikacją kosztów w projekcie budżetu ESMA. Wniosek Komisji zawiera przepisy zobowiązujące ESMA do opracowania 4 regulacyjnych standardów technicznych. Ponadto ESMA będzie musiał prowadzić centralny rejestr wszystkich ELTIF, które uzyskały zezwolenie. ESMA będzie miał także możliwość opracowania wytycznych w dziedzinach objętych niniejszym rozporządzeniem. ESMA będzie również odgrywał rolę w dążeniu do zapewnienia płynnej współpracy i koordynacji nadzoru nad ELTIF przez właściwe organy państw członkowskich.

Założono, że rozporządzenie wejdzie w życie w pierwszych miesiącach 2015 r., zatem począwszy od 2015 r. ESMA będzie potrzebować dodatkowych zasobów. Dodatkowy personel przewidziano w odniesieniu do opracowywania przez ESMA standardów technicznych, porad i

rejestrów, a także w odniesieniu do realizacji innych stałych zadań dotyczących roli ESMA w zakresie zacieśniania współpracy z właściwymi organami oraz konwergencji praktyk nadzorczych. Jeśli chodzi o charakter stanowisk, skuteczne i terminowe przygotowanie nowych wiążących standardów technicznych będzie wymagało w szczególności nowych urzędników ds. strategii, prawników oraz pracowników ds. oceny skutków.

Przyjęto następujące założenia w celu oceny wpływu na liczbę EPC potrzebnych do opracowania standardów technicznych, wytycznych i sprawozdań:

- jeden specjalista ds. polityki może sporządzić średnio 1,5 standardów technicznych rocznie; wszystkie te zadania wymagają prac przygotowawczych, takich jak:
- spotkania dwustronne i wielostronne z zainteresowanymi stronami;
- analiza i ocena wariantów i sporządzenie dokumentów będących przedmiotem konsultacji;
- publiczne konsultacje z zainteresowanymi stronami;
- tworzenie stałych grup ekspertów złożonych ze specjalistów ds. nadzoru z państw członkowskich oraz zarządzanie tymi grupami;
- tworzenie grup ekspertów *ad hoc* złożonych z uczestników rynku i przedstawicieli inwestorów oraz zarządzanie tymi grupami;
- analiza odpowiedzi na konsultacje;
- opracowywanie analiz kosztów i korzyści;
- przygotowywanie tekstów prawnych.

Konieczne będzie stworzenie centralnego rejestru (projekt informatyczny, ocena ofert, zarządzanie projektem). Rejestr ten będzie aktualizowany na bieżąco w celu zapewnienia jego dokładności i kompletności.

Ponadto konieczne będzie prowadzenie na bieżąco innych prac, w tym koordynacji działań organów nadzoru państw członkowskich, prace na rzecz określenia praktyk nadzorczych oraz ukierunkowane na konwergencję tych praktyk, rozwiązywanie sporów i procesy mediacji, prace w zakresie oceny i monitorowania rynku w celu zidentyfikowania trendów na europejskim rynku inwestycji długoterminowych, jak również wyjaśnianie wszelkich pojawiających się zagrożeń dla inwestorów lub przeszkód dla sprawnego funkcjonowania jednolitego rynku przedmiotowych funduszy.

Oznacza to potrzebę dodatkowych 2 EPC począwszy od 2015 r. Założono, że ten wzrost liczby EPC zostanie utrzymany w latach 2016-2020, ponieważ prace nad standardami najprawdopodobniej zostaną zakończone dopiero w 2016-2017 r., a termin ich wdrożenia zostanie wyznaczony na 2020 r., a bieżące zadania ESMA, jak wskazano powyżej, zwiększą się po przeprowadzeniu wdrożenia.

Pozostałe założenia:

- na podstawie rozkładu EPC począwszy od 2015 r. zakłada się, że na dodatkowe 2 EPC złoży się 2 pracowników zatrudnionych na czas określony;

- średnie roczne koszty wynagrodzenia dla poszczególnych kategorii personelu są oparte na wytycznych DG BUDG;
- współczynnik ważenia wynagrodzeń obowiązujący dla Paryża i wynoszący 1,16;
- zakłada się, że koszty podróży służbowych wyniosą 10 000 EUR rocznie;
- zakłada się, że koszty związane z rekrutacją (koszty dojazdu, zakwaterowania, badań lekarskich, dodatek na zagospodarowanie i inne świadczenia, koszty przeniesienia itp.) wyniosą 12 700 EUR;
- poniższa tabela dokładniej prezentuje sposób obliczenia zwiększenia wymaganego budżetu na okres 6 lat. W obliczeniach tych uwzględniono fakt, że 40 % kosztów finansowanych jest z budżetu Wspólnoty.

Rodzaje kosztów	Obliczenia	Kwota (w tys.)			
		2015	2016	...	2020
Tytuł 1: Wydatki na personel					
11 Wynagrodzenia i dodatki					
- w tym pracownicy zatrudnieni na czas określony	$=2*131*1,16$	304	304	304	304
- w tym oddelegowani eksperci krajowi	$=2*12.7$	25			
- w tym personel kontraktowy	$=2*10$	20	20	20	20
12 Wydatki związane z rekrutacją					
13 Koszty podróży służbowych		349	324	324	324
		140	130	130	130
Tytuł 1 ogółem: Wydatki na personel		210	194	194	194
w tym wkład Wspólnoty (40 %)					
w tym wkład państw członkowskich (60 %)					

W poniższej tabeli przedstawiono proponowany plan zatrudnienia 2 pracowników na czas określony:

Grupa funkcyjna i zaszeregowania	Stanowi ska
AD16	
AD15	
AD14	
AD13	
AD12	
AD11	
AD10	
AD9	
AD8	
AD7	1
AD6	1
AD5	
Ogółem AD	2