

Opinia Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego w sprawie wniosku dotyczącego rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie europejskich długoterminowych funduszy inwestycyjnych

COM(2013) 462 final – 2013/0214 (COD)

(2014/C 67/13)

Sprawozdawca: **Michael SMYTH**

Parlament Europejski, w dniu 4 lipca 2013 r., oraz Rada, w dniu 17 lipca 2013 r., postanowiły, zgodnie z art. 114 i art. 304 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (TFUE), zasięgnąć opinii Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego w sprawie

wniosku dotyczącego rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie europejskich długoterminowych funduszy inwestycyjnych

COM(2013) 462 final – 2013/0214 (COD).

Sekcja ds. Unii Gospodarczej i Walutowej oraz Spójności Gospodarczej i Społecznej, której powierzono przygotowanie prac Komitetu w tej sprawie, przyjęła swoją opinię 4 października 2013 r.

Na 493. sesji plenarnej w dniach 16–17 października 2013 r. (posiedzenie z 16 października) Europejski Komitet Ekonomiczno-Społeczny stosunkiem głosów 150 do 2 – 1 osoba wstrzymała się od głosu – przyjął następującą opinię:

1. Wnioski i zalecenia

1.1 EKES z zadowoleniem przyjmuje przedstawiony przez Komisję wniosek dotyczący rozporządzenia ustanawiającego transgraniczne ramy produktowe dla inwestycji długoterminowych. Wprowadzenie europejskich długoterminowych funduszy inwestycyjnych (ELTIF) stymulować będzie popyt inwestorów na aktywa długoterminowe.

1.2 Fakt, iż ELTIF można będzie oferować jedynie na podstawie dyrektywy dotyczącej zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (dyrektywy w sprawie ZAFI) oraz że będą one zobowiązane inwestować co najmniej 70 % swoich środków w dopuszczalne projekty długoterminowe, takie jak infrastruktura fizyczna i społeczna oraz MŚP, powinien zapewnić pojawienie się stabilnych produktów inwestycyjnych.

1.3 EKES akceptuje w przeważającej części przedstawioną przez Komisję analizę prognozowanego popytu na ELTIF oraz barier regulacyjnych utrudniających obecnie instytucjonalne i detaliczne inwestowanie w nowe transgraniczne projekty infrastrukturalne. Proponowane rozporządzenie może przyczynić się do rozwoju znaczącego jednolitego rynku inwestycji w projekty długoterminowe.

1.4 Przedstawiona przez Komisję propozycja wprowadzenia zamkniętych funduszy dostępnych zarówno dla inwestorów instytucjonalnych, jak i inwestorów detalicznych jest prawdopodobnie najlepszym rozwiązaniem z uwagi na prawdopodobieństwo powstania rynku wtórnego obrotu jednostkami uczestnictwa lub udziałami w ELTIF.

1.5 Ponieważ wniosek dotyczący rozporządzenia wprowadza nowość na europejskich rynkach inwestycyjnych, jego wdrażanie wymagać będzie uważnego monitorowania. EKES z zadowoleniem przyjmuje propozycję monitorowania rozwoju rynku ELTIF. Gdyby okazało się, że inicjatywa ta nie doprowadzi do rozwoju rynku długoterminowych inwestycji transgranicznych, wówczas przeprowadzone zostaną dalsze analizy, oceny i reformy zmierzające do wyeliminowania słabości i zwiększenia atrakcyjności ELTIF.

2. Kontekst proponowanego rozporządzenia

2.1 W dniu 26 czerwca 2013 r. Komisja Europejska przedstawiła wniosek dotyczący rozporządzenia w sprawie europejskich długoterminowych funduszy inwestycyjnych (ELTIF), któremu towarzyszyła obszerna ocena skutków⁽¹⁾. Komisja stwierdza, że głównym celem stworzenia transgranicznego instrumentu o charakterze funduszu jest zwiększenie puli środków finansowych pochodzących spoza sektora bankowego, dostępnych przedsiębiorstwom w UE, które potrzebują dostępu do długoterminowego kapitału na:

- projekty infrastrukturalne, m.in. w dziedzinie transportu, komunikacji, energii lub edukacji;
- inwestycje w przedsiębiorstwa pozagiełdowe, głównie MŚP;
- inwestycje w nieruchomości, takie jak budynki, lub bezpośrednie kupno aktywów infrastrukturalnych;
- inwestycje w infrastrukturę społeczną i innowacyjną oraz ochronę klimatu.

⁽¹⁾ SWD(2013) 231 final.

2.2 Propozycje Komisji są spójne z podejściem przyjętym w zielonej księdze w sprawie długoterminowego finansowania gospodarki europejskiej⁽²⁾, o której EKES wypowiedział się z uznaniem w lipcu 2013 r.⁽³⁾ Jak sugeruje tytuł rozporządzenia, akcent kładzie się na stymulowanie i ułatwianie wzrostu długoterminowych inwestycji w całej Europie. Istnieje potrzeba szerszego udostępnienia tego rodzaju możliwości inwestycji długoterminowych inwestorom oraz uczynienia ich atrakcyjniejszymi dla tych podmiotów.

2.3 Należy podjąć działania na poziomie europejskim, ponieważ – jak wynika z analizy dokonanej przez Komisję – występują anomalie, niespójności i rozdrobnienie rynku długoterminowych instrumentów inwestycyjnych w całej Unii. W załączniku 2 do oceny skutków towarzyszącej projektowi rozporządzenia szczegółowo przedstawiono owe niespójności w systemach funduszy długoterminowych w Niemczech, Zjednoczonym Królestwie, Francji, Irlandii, Niderlandach, we Włoszech i w Luksemburgu. Zdaniem Komisji nie ma uzgodnionego zestawu norm transgranicznych definiujących długoterminowe aktywa i inwestycje, określających podmioty, do których mogłyby one być adresowane, i wskazujących zasady ich funkcjonowania.

2.4 Istniejące transgraniczne ramy w zakresie inwestycji – przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) – odnoszą się do portfeli płynnych papierów zbywalnych, takich jak obligacje i akcje. Klasy aktywów wyłączone z zakresu UCITS, a mianowicie długoterminowe aktywa rzeczowe, takie jak infrastruktura czy nieruchomości, mają kluczowe znaczenie dla zapewniania zrównoważonego wzrostu gospodarczego. Długoterminowe instrumenty inwestycyjne zazwyczaj nie są instrumentami zbywalnymi i charakteryzują się brakiem płynności. Jednocześnie dla instrumentów tych nie ma rynków wtórnych i często wymagają one znacznych początkowych nakładów kapitałowych. Czynniki te mogą odstraszyć nawet największych inwestorów instytucjonalnych.

2.5 Komisja wskazuje trzy rodzaje ryzyka powszechnie kojarzonego z inwestycjami w aktywa długoterminowe:

- ryzyko wprowadzenia inwestorów w błąd co do charakteru zagrożeń związanych z aktywami długoterminowymi;
- ryzyko związane z brakiem płynności aktywów długoterminowych;
- ryzyko niedysponowania przez istniejące długoterminowe fundusze inwestycyjne wystarczającą wiedzą fachową w zakresie doboru aktywów, monitorowania projektów oraz dobierania profilu zwrotu z inwestycji do potrzeb potencjalnych klientów.

2.5.1 Głównie ze względu na wymienione rodzaje ryzyka długoterminowe fundusze inwestycyjne jak dotąd wzbudzają jedynie umiarkowane zainteresowanie. Nie zawsze osiągały planowane wyniki, a inwestorzy często wprowadzani byli w błąd co do spodziewanych zysków. Istnieją także pewne dowody świadczące o nierzetelnej sprzedaży jednostek funduszy. Komisja uznaje potrzebę właściwych procedur *due diligence* i profesjonalnego zarządzania tego rodzaju długoterminowymi funduszami inwestycyjnymi. W projekcie rozporządzenia istotny nacisk kładzie się na opracowanie odpowiednich informacji i materiałów marketingowych. Detaliczne ELTIF będą „konfekcjonowanym” detalicznym produktem inwestycyjnym,

któremu obowiązkowo towarzyszyć będzie dokument zawierający kluczowe informacje dotyczące danego produktu na potrzeby oferowania go inwestorom indywidualnym. Niezbędne będą wyraźne i jasne ostrzeżenia dla inwestorów indywidualnych wskazujące na zamknięty charakter danego instrumentu, horyzont inwestycyjny oraz brak prawa do przedterminowego umorzenia jednostek.

2.6 Komisja szacuje potrzeby inwestycyjne w Europie do 2020 r., jeśli chodzi o finansowanie projektów infrastrukturalnych, na poziomie 1,5–2 bln euro, co jej zdaniem świadczy o zapotrzebowaniu na finansowanie na szeroką skalę. Wiele informacji zebranych w procesie konsultacji prowadzonych przez Komisję w ramach prac nad oceną skutków wskazuje na znaczne zainteresowanie inwestorów (zarówno instytucjonalnych, jak i indywidualnych) produktem w rodzaju ELTIF.

3. Najważniejsze aspekty wniosku

3.1 U podstaw projektu leży nieoptymalny rozwój i wyniki rynku długoterminowych instrumentów inwestycyjnych w całej UE. Twierdzi się w szczególności, że fundusze są mniejsze, niż mogłyby być, koszty zarządzania funduszami są wyższe, niż powinny, a inwestorzy indywidualni mają niezwykle ograniczony wybór funduszy we wszystkich państwach członkowskich. Aby zaradzić tej sytuacji, konieczne jest działanie na poziomie europejskim. Z tego względu Komisja proponuje utworzenie jednolitego rynku długoterminowych funduszy inwestycyjnych.

3.2 Rozpatrzono siedem wariantów polityki, które w różnym stopniu prowadziłyby do realizacji zakładanych celów operacyjnych. Wachlarz wariantów strategicznych rozciągał się od utrzymania status quo poprzez dobrowolne oznakowanie i kod produktu, rozszerzenie ram dotyczących UCITS na niektóre klasy aktywów długoterminowych, stworzenie długoterminowego zamkniętego produktu inwestycyjnego wzorowanego na UCITS i dostępnego wyłącznie dla inwestorów instytucjonalnych, stworzenie takiego samego produktu, ale dostępnego również dla zamożnych osób fizycznych, nowy rodzaj funduszu o zaostrzonych przepisach dotyczących ochrony inwestorów, bez możliwości umarzania jednostek, dostępny dla wszystkich inwestorów, w tym dla inwestorów indywidualnych, aż po taki sam rodzaj funduszu, tyle że z możliwością umarzania jednostek po upływie początkowego okresu zamrożenia kapitału.

3.3 Z wymienionych siedmiu wariantów wybrano wariant szósty, tj. nowy europejski długoterminowy fundusz inwestycyjny (ELTIF) dostępny dla wszystkich inwestorów, bez możliwości umorzenia jednostek uczestnictwa. Wariant ten jest podobny do wzorców istniejących w tych państwach członkowskich, które dopuszczają inwestycje pochodzące od inwestorów detalicznych.

3.4 Zgodnie z propozycją Komisji ELTIF funkcjonować będą w ramach systemu ustanowionego przepisami dyrektywy dotyczącej zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (dyrektywy w sprawie ZAFI), jako nowa kategoria uprawnionego funduszu zamkniętego. Ponieważ ramom prawnym ELTIF nadano formę rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady, będą one miały bezpośrednie zastosowanie we wszystkich państwach członkowskich UE bez potrzeby dalszej transpozycji. Ponadto w odniesieniu do różnych aspektów systemu Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) opracuje regulacyjne standardy techniczne.

⁽²⁾ COM(2013) 150 final/2.

⁽³⁾ Dz.U. C 327 z 12.11.2013; s. 11–14.

3.5 ELTIF mają służyć inwestowaniu w aktywa długoterminowe odpowiadające cyklowi życia funduszu. W swoim ogólnym projekcie i strukturze fundusze te będą się skłaniać ku aktywom długoterminowym, takim jak projekty infrastrukturalne. Komisja określa zasady kształtowania portfela inwestycyjnego ELTIF. Co najmniej 70 % kapitału musi być inwestowane w aktywa długoterminowe oraz nie więcej niż 30 % kapitału – w aktywa inwestycyjne dopuszczalne w ramach UCITS. 70-procentowy wymóg odnoszący się do składu portfela nie ma zastosowania przez 5 pierwszych lat funkcjonowania ELTIF, w okresie nie dłuższym niż 12 miesięcy, w przypadku gdy ELTIF pozyskuje dodatkowy kapitał, a także pod koniec cyklu życia ELTIF, kiedy fundusz rozpoczyna sprzedaż aktywów zgodnie z jego polityką umarzania.

3.6 ELTIF ma mieć charakter zamknięty i określony czas trwania. Inwestorzy będą mogli wystąpić o umorzenie swojej inwestycji przed upływem tak wskazanego terminu. Długość owego czasu trwania zależy będzie od charakteru aktywów, jakie ELTIF zamierza nabyć i utrzymywać. Dlatego też występuje korelacja z horyzontem inwestycyjnym nabywanych aktywów długoterminowych oraz z terminem planowanego umorzenia jednostek ELTIF. ESMA opracuje regulacyjne standardy techniczne, w których bliżej określi zasady, na jakich cykl życia ELTIF ma odpowiadać cyklowi życia poszczególnych aktywów.

3.7 Artykuł 17 proponowanego rozporządzenia przewiduje powstanie wtórnego rynku obrotu jednostkami uczestnictwa lub udziałami w ELTIF. Zapewniłoby to płynność inwestorom, którzy chcieliby umorzyć całość lub część swoich udziałów, a jednocześnie nie miałyby to wpływu na podstawowe finansowanie projektów w ramach samego ELTIF.

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

3.9 Wydaje się, że ELTIF są pożądanym rozwiązaniem zarówno ze względu na fakt utworzenia nowej etykiety produktowej i „paszportu detalicznego” dla aktywów długoterminowych (sektora produktów zamkniętych), jak i jako potencjalne źródło finansowania dla unijnych przedsiębiorstw nienotowanych na rynkach regulowanych. Zdaniem Komisji menedżerowie i inwestorzy wykazują zainteresowanie tego rodzaju produktem, który będzie też atrakcyjny dla podmiotów w sektorze infrastruktury jako alternatywne źródło finansowania.

3.10 Ze względu na nowatorski charakter proponowanego rozporządzenia szczególnego znaczenia nabierają kwestie monitoringu i oceny. Komisja uznaje ten fakt i proponuje, by monitorować wzrost rynku ELTIF lub inne kierunki jego rozwoju przez początkowy okres około czterech lat. Ocenę powodzenia lub fiaska tej inicjatywy umożliwią kluczowe wskaźniki skuteczności, takie jak liczba utworzonych funduszy działających w kontekście transgranicznym, przeciętna wielkość ELTIF, opinie inwestorów i stosunkowy udział kapitału zainwestowanego w infrastrukturę, nieruchomości, MŚP itp. Gdyby okazało się, że inicjatywa ta nie doprowadzi do rozwoju rynku długoterminowych inwestycji transgranicznych, wówczas przeprowadzone zostaną dalsze analizy, oceny i reformy zmierzające do wyeliminowania słabości i zwiększenia atrakcyjności ELTIF.

Bruksela, 16 października 2013 r.

Przewodniczący
Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego
Henri MALOSSE