

## Opinia Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego

**„Wniosek dotyczący rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającego rozporządzenie (UE) 2015/760 w odniesieniu do zakresu dopuszczalnych aktywów i inwestycji, wymogów dotyczących składu portfela i dywersyfikacji, zasad zaciągania pożyczek i kredytów środków pieniężnych oraz innych funduszy oraz w odniesieniu do wymogów dotyczących zezwoleń, polityki inwestycyjnej i warunków prowadzenia działalności w zakresie europejskich długoterminowych funduszy inwestycyjnych”**

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

(2022/C 290/11)

Sprawozdawca: **Pierre BOLLON**

Wniosek o konsultację	Parlament Europejski, 14.2.2022 Rada Unii Europejskiej, 22.3.2022
Podstawa prawna	Art. 114 i 304 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej
Sekcja odpowiedzialna	Sekcja ds. Unii Gospodarczej i Walutowej oraz Spójności Gospodarczej i Społecznej
Data przyjęcia przez sekcję	3.3.2022
Data przyjęcia na sesji plenarnej	23.3.2022
Sesja plenarna nr	568
Wynik głosowania (za/przeciw/wstrzymało się)	111/1/0

### 1. Wnioski i zalecenia

1.1. EKES zdecydowanie popiera proponowany wyważony przegląd rozporządzenia w sprawie europejskich długoterminowych funduszy inwestycyjnych (EDFI), ponieważ rozporządzenie w poprzedniej postaci nie pozwoliło osiągnąć założonych celów. Przesunięcie zasobów finansowych i oszczędności w kierunku inwestycji długoterminowych jest szczególnie konieczne w perspektywie odbudowy po pandemii COVID-19 sprzyjającej włączeniu społecznemu oraz transformacji cyfrowej i klimatycznej. W tym kontekście gruntowny przegląd rozporządzenia w sprawie EDFI ma rzeczywiście zasadnicze znaczenie. W związku z tym EKES ma nadzieję, że proces przyjmowania nie doprowadzi do dodania nowych wymogów regulacyjnych, które osłabiłyby dążenie do uproszczenia słusznie zaproponowane przez Komisję.

1.2. Wniosek w sprawie „EDFI 2” pojawia się we właściwym czasie i jest istotny, gdyż może znacząco pobudzić wzrost gospodarczy i tworzenie miejsc pracy w UE. EDFI to fundusze długoterminowe, które korzystają z paszportu europejskiego. Będą one musiały odgrywać istotną rolę w finansowaniu dwójakiej transformacji klimatycznej i cyfrowej, w budowaniu infrastruktury transportowej i społecznej oraz w finansowaniu projektów mieszkaniowych, a także oczywiście w finansowaniu małych i średnich przedsiębiorstw europejskich, zwłaszcza innowacyjnych i typu start-up.

1.3. Na obecnym etapie nie jest niestety dostępne wystarczająco dokładne oszacowanie ogólnego niedoboru finansowania długoterminowego. W celu dokonania lepszych szacunków na poziomie europejskim konieczne są dalsze prace, ale zapotrzebowanie na finansowanie jest niewątpliwie duże i trzeba je liczyć w bilionach euro.

1.4. EKES zdecydowanie podkreśla znaczenie finansowania kluczowego przejścia na gospodarkę europejską charakteryzującą się znacznie mniejszymi emisjami dwutlenku węgla (a ostatecznie neutralną pod względem emisji dwutlenku węgla) oraz wagę europejskiej strategii finansowania transformacji w stronę gospodarki zrównoważonej. Konieczne jest również zwiększenie dostępności danych z zakresu ochrony środowiska, polityki społecznej i ładu korporacyjnego (ESG) oraz danych finansowych, w szczególności poprzez projekt europejskiego pojedynczego punktu dostępu (ESAP), a także, co ważne, dzięki niezbędnej regulacji dostawców danych i nadzorowi nad nimi.

1.5. Wniosek Komisji Europejskiej w sprawie „EDFI 2” zawiera ukierunkowane usprawnienia w zakresie dopuszczalnych inwestycji. Przyczyni się to do zwiększenia różnorodności inwestycyjnej EDFI oraz wsparcia wzrostu gospodarczego i konkurencyjności. Pozwoli to również na objęcie nimi szerszego zasięgu geograficznego inwestycji w Europie.

1.6. EKES popiera dostosowanie wcześniejszych zniechęcających barier w dostępie do EDFI dla inwestorów detalicznych, którzy obecnie nie mogą czerpać korzyści ze zwrotów z inwestycji długoterminowych. EDFI stanowiłyby zatem uzupełnienie obecnego sukcesu przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS). Jest to ważny krok, tym bardziej że ochronę inwestorów wzmacnia nowy silny związek z obowiązkowymi ocenami odpowiedzialności na mocy dyrektywy w sprawie rynków instrumentów finansowych (MiFID II) oraz wyjaśnienie przepisów dotyczących konfliktu interesów. EKES zdecydowanie ponawia również swoje liczne wcześniejsze apele o rozwój kształcenia inwestorów w całej Europie.

1.7. EKES byłby otwarty na „częściowo otwarte” EDFI (oprócz „zamkniętych” EDFI), tj. EDFI, które mogą być duże i zróżnicowane i mogą zezwalać na umorzenie (i subskrypcję) po upływie okresu powiadomienia, oczywiście pod warunkiem, że możliwości te zostaną jasno określone w dokumentacji przekazanej klientom i nadzorowanej przez właściwy organ krajowy. Aby zwiększyć ich płynność, te EDFI powinny mieć możliwość zainwestowania do 50 % (a być może nawet więcej) w zróżnicowane aktywa zgodne z przepisami dotyczącymi UCITS. Bardzo pomocne byłoby również dalsze podniesienie możliwego poziomu inwestycji w inne fundusze.

1.8. Biorąc pod uwagę, że EDFI muszą ściśle przestrzegać przepisów określonych w rozporządzeniu europejskim, dodatkowym pozytywnym działaniem byłoby dokonanie przez Komisję Europejską oceny zasadności i wykonalności zezwolenia im na stosowanie kodu ISIN z oznaczeniem „eu”, co poprawiłoby ich dostępność i widoczność ponad granicami. Z zadowoleniem przyjmuje się istotną rolę Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) w przyjmowaniu regulacyjnych standardów technicznych, promowaniu konwergencji praktyk nadzorczych i koordynowaniu prac nadzorczych wraz z aktywnymi krajowymi organami regulacyjnymi.

1.9. Ważne jest ułatwienie dopuszczalności EDFI w odniesieniu do rachunków oszczędnościowych, umów ubezpieczenia na życie związanych z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym, pracowniczych programów oszczędnościowych oraz, naturalnie, mechanizmów emerytalnych, takich jak ogólnoeuropejski produkt emerytalny. Jednocześnie rozpatrywany obecny wniosek dotyczący przekształcenia dyrektywy Wyplacalność 2 i przyszły przegląd dyrektywy w sprawie działalności instytucji pracowniczych programów emerytalnych oraz nadzoru nad takimi instytucjami (IORP) mogłyby obejmować zachętę dla przedsiębiorstw zajmujących się ubezpieczeniami i emeryturami pracowniczymi do inwestowania w EDFI.

1.10. Ponadto europejscy inwestorzy EDFI powinni mieć możliwość najkorzystniejszego opodatkowania swoich oszczędności w kraju rezydencji. Inwestorzy długoterminowi powinni wszędzie w Europie korzystać ze stabilnych i zachęcających przepisów podatkowych.

## 2. Streszczenie wniosku Komisji

2.1. Rozporządzenie w sprawie EDFI nakreśla europejskie ramy dla alternatywnych funduszy inwestycyjnych (AFI), które lokują kapitał w inwestycje długoterminowe takie jak projekty w zakresie infrastruktury społecznej i transportowej, nieruchomości oraz małe i średnie przedsiębiorstwa (MŚP). Rozporządzenie ustanawia jednolite przepisy dotyczące udzielania zezwoleń, polityki inwestycyjnej oraz warunków prowadzenia działalności w zakresie EDFI i wprowadzania EDFI do obrotu.

2.2. Ramy regulacyjne EDFI mają na celu ułatwienie długoterminowych inwestycji w tego rodzaju aktywa przez inwestorów instytucjonalnych i detalicznych oraz zapewnienie gospodarce realnej alternatywnego, pozabankowego źródła finansowania.

2.3. Przegląd ma na celu zwiększenie wykorzystania EDFI w całej UE z korzyścią dla europejskiej gospodarki i inwestorów. To z kolei przyczyniłoby się do dalszego rozwoju unii rynków kapitałowych, której celem jest również ułatwienie unijnym przedsiębiorstwom dostępu do bardziej stabilnego, zrównoważonego i zróżnicowanego finansowania długoterminowego.

2.4. Od czasu przyjęcia pierwotnych ram prawnych EDFI w kwietniu 2015 r. zatwierdzono jedynie 67 takich funduszy (według stanu na luty 2022 r.), przy stosunkowo niewielkiej kwocie zarządzanych aktywów netto (szacowanej na ok. 2,4 mld EUR w 2021 r.). EDFI posiadające zezwolenie mają siedzibę tylko w czterech państwach członkowskich (Luksemburg, Francja, Włochy i Hiszpania), a w pozostałych państwach członkowskich nie było krajowych EDFI.

2.5. Choć EDFI to nadal stosunkowo nowe ramy, to dostępne dane rynkowe wskazują, że rozwój rynku nie osiągnął oczekiwanej skali.

2.6. Na podstawie oceny funkcjonowania ram prawnych EDFI i informacji zwrotnych od zainteresowanych stron można stwierdzić, że korzyści płynące z EDFI są mniejsze z powodu restrykcyjnych przepisów dotyczących funduszy oraz barier wejścia dla inwestorów detalicznych. Łącznym skutkiem tych przeszkód jest mniejsza użyteczność, skuteczność

i atrakcyjność ram prawnych EDFI dla zarządzających i inwestorów. Ograniczenia te to główne czynniki powodujące niezdolność EDFI do znacznego zwiększenia skali działalności i wykorzystania pełnego potencjału w zakresie kierowania inwestycji do gospodarki realnej.

2.7. W związku z tym przegląd ram regulacyjnych EDFI ma na celu przyspieszenie akceptacji dla tych funduszy i poprawy ich atrakcyjności poprzez wprowadzenie ukierunkowanych zmian w przepisach dotyczących funduszy. Oznacza to w szczególności rozszerzenie zakresu dopuszczalnych aktywów i inwestycji, zezwolenie na stosowanie bardziej elastycznych przepisów dotyczących funduszy, co obejmuje ułatwienie realizacji strategii w zakresie funduszy funduszy, oraz zmniejszenie nieuzasadnionych barier uniemożliwiających inwestorom detalicznym dostęp do EDFI, zwłaszcza wymogu odnośnie do inwestycji początkowej w wysokości 10 000 EUR oraz wymogu łącznego prognozy wynoszącego 10 % dla inwestorów detalicznych, których portfele finansowe nie przekraczają 500 000 EUR.

2.8. Ponadto wniosek ma na celu zwiększenie atrakcyjności struktury EDFI poprzez złagodzenie wybranych przepisów dotyczących funduszy dla EDFI dystrybuowanych wyłącznie wśród inwestorów profesjonalnych. W kontekście przeglądu ram prawnych dotyczących EDFI wprowadzono również opcjonalny mechanizm „okna płynności” w celu zapewnienia dodatkowej płynności inwestorom EDFI i nowo przystępującym inwestorom bez konieczności dokonywania wypłat z kapitału EDFI. Wniosek dąży również do zapewnienia odpowiednich zabezpieczeń w zakresie ochrony inwestorów.

### 3. Uwagi ogólne

3.1. EKES zdecydowanie popiera proponowany wyważony przegląd rozporządzenia w sprawie EDFI, ponieważ rozporządzenie w poprzedniej postaci nie pozwoliło osiągnąć założonych celów. EKES z zadowoleniem przyjął obecny pożądaną przegląd już w opinii w sprawie unii rynków kapitałowych<sup>(1)</sup> i uznał go za fundament nowego planu działania na rzecz unii rynków kapitałowych.

3.2. Oprócz poprawy efektywności i bezpieczeństwa europejskich rynków kapitałowych przesunięcie zasobów finansowych i oszczędności w kierunku inwestycji długoterminowych jest szczególnie konieczne w perspektywie odbudowy po pandemii COVID-19 sprzyjającej włączeniu społecznemu oraz transformacji cyfrowej i klimatycznej. W tym kontekście gruntowny przegląd rozporządzenia w sprawie EDFI ma rzeczywiście zasadnicze znaczenie. W związku z tym EKES ma nadzieję, że proces przyjmowania nie doprowadzi do dodania nowych wymogów regulacyjnych, które osłabiłyby dążenie do uproszczenia słusznie zaproponowane przez Komisję.

3.3. EDFI to fundusze długoterminowe, które mogą być wprowadzane do obrotu i subskrypcji w wymiarze transgranicznym w całej Unii, ponieważ korzystają z „paszportu europejskiego”. Będą one mogły odgrywać istotną rolę w budowaniu infrastruktury (np. transportowej i energetycznej), w modernizacji budownictwa mieszkaniowego, w finansowaniu badań i rozwoju oraz oczywiście w finansowaniu małych i średnich przedsiębiorstw europejskich i przedsiębiorstw typu start-up (inwestycje, które zasadniczo nie korzystają z płynności zapewnianej przez notowanie na rynkach finansowych), wspierając w ten sposób tworzenie miejsc pracy.

3.4. EKES zdecydowanie podkreśla również znaczenie finansowania zasadniczej transformacji w kierunku gospodarki europejskiej sprzyjającej włączeniu społecznemu i charakteryzującej się znacznie mniejszą emisją dwutlenku węgla (a ostatecznie neutralnej pod względem emisji dwutlenku węgla) oraz wagę europejskiej strategii finansowania transformacji w stronę gospodarki zrównoważonej, a w szczególności proponowanej dyrektywy w sprawie sprawozdawczości przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju oraz przewidywanej taksonomii społecznej. Konieczne jest również zwiększenie dostępności danych ESG oraz danych finansowych, w szczególności poprzez projekt europejskiego pojedynczego punktu dostępu (ESAP), a także, co ważne, dzięki niezbędnej regulacji dostawców danych i nadzorowi nad nimi. Należy również przyspieszyć prace nad oznakowaniem ESG, aby zapewnić wytyczne dla inwestorów EDFI.

3.5. Dobrze skalibrowany i proporcjonalny wniosek Komisji Europejskiej w sprawie EDFI 2 słusznie zawiera ukierunkowane usprawnienia w zakresie dopuszczalnych inwestycji, które umożliwią większe wsparcie wzrostu i konkurencyjności za pośrednictwem EDFI. Znaczna ich liczba będzie zatem bardziej zdywersyfikowana, ponieważ poszerzy się spektrum inwestycyjne EDFI, co zwiększy liczbę możliwości. Natomiast inne fundusze będą bardziej skoncentrowane, koncentrując się na kluczowych inwestycjach. Zmiany te pozwolą również na objęcie przez EDFI szerszego zasięgu geograficznego inwestycji w Europie.

3.6. EKES popiera dostosowanie wcześniejszych zniechęcających barier w dostępie do EDFI dla inwestorów detalicznych. Biorąc pod uwagę ogromne oszczędności, które obecnie nie mogą skorzystać na inwestycjach długoterminowych, jest to ważny krok, zwłaszcza w obliczu niskich (choć w niektórych przypadkach rosnących) stóp procentowych i presji inflacyjnej. Jeżeli chodzi o ochronę inwestorów, zapewnienie szerszego spektrum kwalifikujących się

<sup>(1)</sup> Dz.U. C 155 z 30.4.2021, s. 20.

aktywów i strategii inwestycyjnych ma duże znaczenie i będzie skuteczniejsze niż szczegółowe ograniczenia z 2015 r., które miały negatywny wpływ w postaci znacznej redukcji oferty funduszy dla inwestorów zarówno instytucjonalnych, jak i detalicznych. EKES z zadowoleniem przyjmuje nowy silny związek z obowiązkowymi ocenami odpowiedzialności na mocy dyrektywy MiFID II, a także wyjaśnienie przepisów dotyczących konfliktu interesów. EKES zdecydowanie ponawia również swoje liczne wcześniejsze apele o rozwój kształcenia inwestorów w całej Europie.

3.7. Jeden rodzaj funduszy EDFI ma cechy, które sprawiają, że są one podobne do funduszy zamkniętych. W ich przypadku klasycznym sposobem zapewnienia płynności inwestorom są, jak zaproponowano, opcjonalne mechanizmy okna płynności za pośrednictwem mechanizmów obrotu wtórnego, ale często są one trudne, a nawet w praktyce niemożliwe do wdrożenia, zwłaszcza gdy brakuje animatorów rynku (ryzyko podkreślone już w opinii EKES-u z 16 października 2013 r., które niestety się urzeczywistniło).

3.8. Dlatego też obok tych zamkniętych EDFI EKES poparłby częściowo otwarte EDFI<sup>(2)</sup>, tj. EDFI, które mogą być duże i zróżnicowane oraz mogą okresowo (np. dwa razy w roku) zezwolić na umorzenie (a także subskrypcje) po upływie okresu powiadomienia (np. 90 dni), oczywiście pod warunkiem, że możliwości te są wyraźnie określone przez zarządzającego EDFI w dokumentacji przekazywanej klientom i nadzorowane przez właściwy organ krajowy. Propozycja Komisji, aby zapewnić dodatkową jasność regulacyjnych standardów technicznych w odniesieniu do wartości procentowej umorzeń, jest pozytywnym pierwszym krokiem we właściwym kierunku, po którym powinny się pojawić kolejne. Aby zwiększyć płynność, częściowo otwarte EDFI powinny mieć inwestować do 50% (a być może nawet więcej) w zdywersyfikowane aktywa zgodne z przepisami dotyczącymi UCITS. Bardzo pomocne byłoby również dalsze podniesienie możliwego poziomu inwestycji w inne fundusze.

3.9. EKES chciałby, aby środki pozyskane za pośrednictwem EDFI były inwestowane głównie w gospodarkę UE z uwagi na zastrzoną konkurencję globalną oraz potrzebę finansowania dwojakiej transformacji. Na obecnym etapie nie jest niestety dostępne wystarczająco dokładne oszacowanie ogólnego niedoboru finansowania długoterminowego. W celu dokonania lepszych szacunków na poziomie europejskim konieczne są zatem dalsze prace, ale zapotrzebowanie na finansowanie jest niewątpliwie duże i trzeba je liczyć w bilionach euro (niski jednocyfrowy procent PKB UE), jeśli zsumuje się potrzeby związane z klimatem i zrównoważonym rozwojem, z kapitałem własnym i innowacyjnymi MŚP oraz przedsiębiorstwami typu start-up, z infrastrukturą transportową i, co ważne, z infrastrukturą społeczną.

3.10. Biorąc pod uwagę, że EDFI muszą ściśle przestrzegać przepisów określonych w rozporządzeniu europejskim, dodatkowym pozytywnym działaniem byłoby dokonanie przez Komisję Europejską oceny zasadności i wykonalności zezwolenia im na stosowanie kodu ISIN z oznaczeniem „eu”, co poprawiłoby ich dostępność i widoczność ponad granicami. W związku z tym EKES z zadowoleniem przyjmuje zaproponowane przez Komisję wzmocnienie rejestru EDFI. EKES apeluje o ustanowienie i egzekwowanie jasnych ogólnounijnych przepisów pod skutecznym przywództwem ESMA i przy należytej współpracy ze strony aktywnych krajowych organów regulacyjnych. Przepisy te powinny w szczególności zapewniać, aby zarządzający EDFI uwzględniali odpowiednie narzędzia zarządzania płynnością w uruchamianych przez siebie funduszach oraz dostarczali jasnych i dokładnych informacji na temat opłat i ryzyka, jak przewidziano już w rozporządzeniu w sprawie dokumentów zawierających kluczowe informacje, dotyczących detalicznych produktów zbiorowego inwestowania i ubezpieczeniowych produktów inwestycyjnych (PRIIP), a także w przepisach dotyczących MiFID.

3.11. Ważne jest ułatwienie dopuszczalności EDFI w odniesieniu do rachunków oszczędnościowych, umów ubezpieczenia na życie związanych z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym, pracowniczych programów oszczędnościowych oraz, naturalnie, mechanizmów emerytalnych, takich jak ogólnoeuropejski produkt emerytalny. Jednocześnie rozpatrywany obecny wniosek dotyczący przekształcenia dyrektywy Wypłatność 2 i przyszły przegląd dyrektywy IORP mogłyby zawierać zachętę dla przedsiębiorstw zajmujących się ubezpieczeniami i emeryturami pracowniczymi do inwestowania w EDFI.

3.12. Ponadto europejscy inwestorzy EDFI powinni mieć możliwość najkorzystniejszego opodatkowania swoich oszczędności w kraju rezydencji. Niestety w wielu krajach europejskich krótkoterminowe oszczędności w aktywach płynnych są obecnie bardzo często uprzywilejowane pod względem fiskalnym, co stwarza błędne wrażenie, że korzystniej dla inwestorów jest skupić się na aktywach płynnych, nawet jeśli mogłoby w większym stopniu ukierunkować swoje działania na perspektywę długoterminową. W każdym razie inwestorzy długoterminowi powinni korzystać ze stabilnych i zachęcających przepisów podatkowych.

Bruksela, dnia 23 marca 2022 r.

Christa SCHWENG  
Przewodnicząca  
Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego

<sup>(2)</sup> Jak przewiduje się obecnie w przyszłym programie Long Term Asset Fund (LTAF) w Zjednoczonym Królestwie. Większość respondentów w sprawozdaniu Komisji z oceny skutków wyraziła ten sam pogląd (zob. s. 73).