

Bruksela, 29 listopada 2021 r.
(OR. en)

14367/21

Międzyinstytucjonalny numer
referencyjny:
2021/0377 (COD)

EF 365
ECOFIN 1167
CODEC 1545
IA 188

WNIOSEK

Od:	Sekretarz generalna Komisji Europejskiej (podpisała dyrektor Martine DEPREZ)
Data otrzymania:	25 listopada 2021 r.
Do:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, sekretarz generalny Rady Unii Europejskiej
Nr dok. Kom.:	COM(2021) 722 final
Dotyczy:	Wniosek dotyczący ROZPORZĄDZENIA PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY zmieniającego rozporządzenie (EU) 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

Delegacje otrzymują w załączeniu dokument COM(2021) 722 final.

Załącznik: COM(2021) 722 final



KOMISJA
EUROPEJSKA

Bruksela, dnia 25.11.2021 r.
COM(2021) 722 final

2021/0377 (COD)

Wniosek

ROZPORZĄDZENIE PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY

zmieniające rozporządzenie (EU) 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

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

{SEC(2021) 571 final} - {SWD(2021) 342 final} - {SWD(2021) 343 final}

UZASADNIENIE

1. KONTEKST WNIOSKU

- **Przyczyny i cele wniosku**

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2015/760 z dnia 29 kwietnia 2015 r. w sprawie europejskich długoterminowych funduszy inwestycyjnych („rozporządzenie w sprawie EDFI”) stanowi europejskie ramy dla alternatywnych funduszy inwestycyjnych (AFI), które inwestują w inwestycje długoterminowe, takie jak projekty infrastruktury społecznej i transportowej, nieruchomości oraz MŚP. W rozporządzeniu w sprawie EDFI ustanawia się jednolite przepisy dotyczące zezwoleń, polityki inwestycyjnej i warunków prowadzenia działalności oraz wprowadzania do obrotu w odniesieniu do EDFI.

Ramy regulacyjne EDFI mają ułatwić inwestorom instytucjonalnym i detalicznym długoterminowe inwestycje w tego rodzaju aktywa oraz zapewnić gospodarce realnej alternatywne, pozabankowe źródło finansowania. Takie długoterminowe finansowanie może wspierać rozwój gospodarki Unii Europejskiej zgodny z inteligentnym, trwałym wzrostem gospodarczym sprzyjającym włączeniu społecznemu.

Od czasu opublikowania pierwszego planu działania na rzecz tworzenia unii rynków kapitałowych w 2015 r. podjęto szereg działań mających na celu rozwój bardziej długoterminowych źródeł finansowania w UE¹. Stało się jednak oczywiste, że konieczne są dalsze interwencje polityczne, aby zapewnić skierowanie większej liczby inwestycji do przedsiębiorstw potrzebujących kapitału oraz do długoterminowych projektów inwestycyjnych, zwłaszcza w okresie odbudowy po pandemii COVID-19.

Niniejszy przegląd ma na celu zwiększenie upowszechnienia EDFI w całej UE z korzyścią dla europejskiej gospodarki i inwestorów. To z kolei wsparłoby dalszy rozwój unii rynków kapitałowych, której celem jest również ułatwienie przedsiębiorstwom UE dostępu do bardziej stabilnego, zrównoważonego i zróżnicowanego finansowania długoterminowego.

Europa musi promować bardziej inteligentny, trwały wzrost gospodarczy sprzyjający włączeniu społecznemu, który przyczynia się do tworzenia miejsc pracy i zwiększa jej globalną konkurencyjność. Priorytet ten został dodatkowo poparty w przeglądzie śródkresowym planu działania unii rynków kapitałowych przeprowadzonym przez Komisję², w którym stwierdzono, że w porównaniu z innymi dużymi gospodarkami UE cierpi na ciągły brak długoterminowego finansowania w porównaniu z innymi dużymi gospodarkami. Ponadto w zmienionym planie działania Komisji na rzecz unii rynków kapitałowych³ wyraźnie uznano potrzebę dalszego wspierania instrumentów inwestycyjnych, które kierują

¹ Komisja Europejska. Plan działania na rzecz tworzenia unii rynków kapitałowych. Źródło: https://ec.europa.eu/info/publications/2015-action-plan-building-capital-markets-union_pl (Dostępne: 8 lutego 2021 r.). W związku z tym należy zauważyć, że przezwyciężenie kryzysu klimatycznego i zarządzanie transformacją sektora energetycznego w kierunku gospodarki niskoemisyjnej, jak również inne wyzwania środowiskowe i społeczne, wymagają długoterminowej perspektywy i związanych z nimi długoterminowych inwestycji. Powodzenie tych inwestycji w zakresie nowych technologii i infrastruktury wymaga skutecznych ram regulacyjnych oraz solidnych i opłacalnych struktur finansowych.

² Komisja Europejska. COM(2017) 292 final. Źródło: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017DC0292&from=PL> (2 maja 2021 r.).

³ Komunikat Komisji Europejskiej. „Unia rynków kapitałowych dla obywateli i przedsiębiorstw – nowy plan działania”. COM(2020) 590 final. 24 września 2020 r. Źródło: https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12498-Unia-rynkow-kapita%C5%82owych-dla-ludzi-i-przedsiębiorstw-nowy-plan-dzia%C5%82ania_pl (8 lutego 2021 r.).

finansowanie w stronę długoterminowych projektów inwestycyjnych⁴. W planie działania Komisja zobowiązała się do dokonania przeglądu ram legislacyjnych dotyczących EDFI⁵. Te działania mające na celu rozwój EDFI są również zgodne z ambicjami określonymi w Europejskim Zielonym Ładzie, a w szczególności w strategii zrównoważonego finansowania⁶, dotyczącymi realizacji celów w zakresie zrównoważonego rozwoju i neutralności klimatycznej za sprawą wkładu wszystkich podmiotów gospodarczych, w szczególności tych, które odgrywają rolę w długoterminowych strategiach finansowania. Niniejsza inicjatywa jest również okazją do zagwarantowania, aby strategie inwestycyjne EDFI i ich działalność sprawozdawcza były dostosowane do unijnych celów klimatycznych i środowiskowych⁷.

Od przyjęcia pierwotnych ram prawnych EDFI w kwietniu 2015 r. uruchomiono jedynie 57 EDFI (stan na październik 2021 r.) o stosunkowo niewielkiej wartości zarządzanych aktywów netto (łącną wartość zarządzanych aktywów szacuje się na około 2,4 mld EUR w 2021 r.). Takie EDFI, które uzyskały zezwolenie, znajdują się jedynie w czterech państwach członkowskich (Luksemburg, Francja, Włochy i Hiszpania), a w pozostałych państwach członkowskich nie było krajowych EDFI.

Chociaż ramy dotyczące EDFI są wciąż stosunkowo nowe, dostępne dane rynkowe wskazują, że rozwój rynku nie osiągnął oczekiwanej skali, w szczególności biorąc pod uwagę cel Komisji, jakim jest wspieranie długoterminowego finansowania w Unii.

Niektóre cechy powyższego opisu rynku EDFI (tj. niska liczba funduszy, niewielki wolumen aktywów netto, nieliczne jurysdykcje, w których EDFI mają siedzibę, skład portfela w dużej mierze ukierunkowany na określoną kategorię dopuszczalnych inwestycji) świadczą o skoncentrowanym charakterze tego rynku zarówno pod względem geograficznym, jak i pod względem rodzaju inwestycji.

W porównaniu z alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (AFI) ramy EDFI mają pewne zalety. Po pierwsze, jest to w pełni zharmonizowane europejskie oznakowanie (etykieta) produktów finansowych, które pozwala na dystrybucję w całej UE na podstawie paszportu zarówno na rzecz inwestorów profesjonalnych, jak i detalicznych. Dla porównania, AFI na mocy dyrektywy 2011/61/UE w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (dyrektywa w sprawie ZAFI) mogą być wprowadzane do obrotu wyłącznie wśród inwestorów profesjonalnych, natomiast wprowadzanie AFI do obrotu wśród

⁴ W planie działania przeanalizowano, w jaki sposób ewentualne „zmiany ram prawnych i zwiększone zachęty do korzystania ze struktury EDFI mogłyby przyczynić się do wprowadzenia ogólnoeuropejskich długoterminowych funduszy inwestycyjnych i ostatecznie skierować więcej środków finansowych, w tym od inwestorów detalicznych, do gospodarki realnej UE”. *Ibidem*, s. 8.

⁵ *Ibidem*, s. 8 (działanie 3).

⁶ Komunikat Komisji Europejskiej: „Strategia dotycząca finansowania transformacji w stronę gospodarki zrównoważonej”. COM(2021) 390 final.

⁷ Zgodnie z unijnymi przepisami dotyczącymi systematyki zrównoważonych działań (rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 z dnia 18 czerwca 2020 r. w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje, zmieniające rozporządzenie (UE) 2019/2088, Dz.U. L 198 z 22.6.2020) oraz unijnymi ramami regulującymi ujawnianie informacji przez przedsiębiorstwa niefinansowe i finansowe (wniosek dotyczący dyrektywy zmieniającej dyrektywę 2013/34/UE, dyrektywę 2004/109/WE, dyrektywę 2006/43/WE oraz rozporządzenie (UE) nr 537/2014 w odniesieniu do sprawozdawczości przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju prowadzonej przez niektóre przedsiębiorstwa, COM (2021) 189 final, 21.4.2021; rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2088 z dnia 27 listopada 2019 r. w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych (Dz.U. L 317 z 9.12.2019, s. 1).

inwestorów detalicznych podlega przepisom krajowym. Przepisy dotyczące EDFI mogą również w niektórych przypadkach zapewniać odporność na wahania rynkowe ze względu na ich zamknięty charakter i ukierunkowanie długoterminowe, a w niektórych sytuacjach mogą powodować uprzywilejowane traktowanie pod względem podatkowym inwestorów EDFI, w zależności od obowiązujących krajowych przepisów podatkowych. EDFI mogą również stanowić bezpieczniejszą ścieżkę dla inwestorów zainteresowanych inwestycjami na niepublicznym rynku kapitałowym, choć charakteryzują się niższym profilem ryzyka niż czyste fundusze *private equity*.

Na podstawie oceny funkcjonowania ram prawnych EDFI oraz informacji zwrotnych od zainteresowanych stron można stwierdzić, że korzyści płynące z EDFI są ograniczone ze względu na restrykcyjne przepisy dotyczące funduszy oraz bariery wejścia dla inwestorów detalicznych, których łączny efekt zmniejsza użyteczność, skuteczność i atrakcyjność ram prawnych EDFI dla zarządzających i inwestorów. Ograniczenia te są główną przyczyną faktu, że EDFI nie mogły się znacząco rozwinąć i osiągnąć swojego pełnego potencjału w zakresie kierowania inwestycji do gospodarki realnej.

W związku z tym przegląd ram regulacyjnych dotyczących EDFI ma na celu przyspieszenie przyjmowania i zwiększenie atrakcyjności EDFI jako preferowanej struktury funduszy dla inwestycji długoterminowych. Aby uczynić te ramy bardziej atrakcyjnymi, w przygotowywanym wniosku zostaną wprowadzone ukierunkowane zmiany w przepisach dotyczących funduszy. Oznacza to w szczególności rozszerzenie zakresu dopuszczalnych aktywów i inwestycji, zapewnienie bardziej elastycznych przepisów dotyczących funduszy, które obejmują ułatwienia dla strategii funduszy, oraz zmniejszenie nieuzasadnionych barier uniemożliwiających inwestorom detalicznym dostęp do EDFI, w szczególności wymogu dotyczącego inwestycji początkowej w wysokości 10 000 EUR oraz wymogu dotyczącego maksymalnego łącznego progu 10 % dla inwestorów detalicznych, których portfele finansowe mają wartość poniżej 500 000 EUR.

Ponadto wniosek ma na celu zwiększenie atrakcyjności struktury EDFI dzięki złagodzeniu przepisów dotyczących wybranych funduszy w odniesieniu do EDFI dystrybuowanych wyłącznie wśród inwestorów profesjonalnych. W przeglądzie ram prawnych EDFI wprowadzono również opcjonalny mechanizm okna płynności, który ma zapewnić dodatkową płynność inwestorom EDFI i nowo przystępującym inwestorom bez konieczności dokonywania wypłat z kapitału EDFI. Wniosek ma również na celu zapewnienie odpowiednich gwarancji ochrony inwestorów.

- **Spójność z przepisami obowiązującymi w tej dziedzinie polityki**

W zmienionym planie działania Komisji na rzecz unii rynków kapitałowych wyraźnie uznano potrzebę dalszego wspierania instrumentów inwestycyjnych, które kierują finansowanie w stronę długoterminowych projektów inwestycyjnych. W planie działania Komisja zobowiązała się do dokonania przeglądu ram prawnych dotyczących EDFI.

Ramy prawne EDFI są również ściśle powiązane z dyrektywą w sprawie ZAFI, ponieważ stanowi ona ramy prawne regulujące zarządzanie alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (AFI) i wprowadzanie ich do obrotu w Unii. Z definicji EDFI są AFI z UE zarządzanymi przez zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (ZAFI), którzy posiadają zezwolenie zgodnie z dyrektywą w sprawie ZAFI. W związku z tym przepisy mające zastosowanie do zarządzających EDFI są określone i uregulowane w dyrektywie w sprawie ZAFI. Biorąc pod uwagę wzajemne powiązania rozporządzenia w sprawie EDFI z ramami

dyrektywy w sprawie ZAFI, należy również zauważyć, że oprócz niniejszego przeglądu EDFI Komisja dokonuje również przeglądu dyrektywy w sprawie ZAFI. Oba wnioski zostały przyjęte w tym samym dniu.

- **Spójność z innymi politykami Unii**

Przegląd ram EDFI jest ściśle powiązany z unią rynków kapitałowych, Europejskim Zielonym Ładem, europejską unią energetyczną, jednolitym rynkiem cyfrowym i innymi inicjatywami politycznymi Unii.

2. PODSTAWA PRAWNA, POMOCNICZOŚĆ I PROPORCJONALNOŚĆ

- **Podstawa prawna**

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 zagwarantować, 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.

Podstawę prawną przeglądu rozporządzenia (UE) 2015/760 określono w art. 37. Stanowi ona, że po zakończeniu przeglądu, o którym mowa w art. 37 ust. 1, oceniającego funkcjonowanie ram regulacyjnych EDFI i po zasięgnięciu opinii ESMA, Komisja ma obowiązek przedłożyć Parlamentowi Europejskiemu i Radzie sprawozdanie oceniające wkład niniejszego rozporządzenia i EDFI w utworzenie unii rynków kapitałowych i stopień, w jakim przyczyniły się do osiągnięcia celów określonych w rozporządzeniu w sprawie EDFI. W stosownych przypadkach sprawozdaniu temu towarzyszyć będą wnioski ustawodawcze.

- **Pomocniczość**

Zgodnie z rozporządzeniem w sprawie EDFI fundusze te są jednoznacznie uznawane za środek wspierający i uzupełniający unię rynków kapitałowych poprzez zapewnienie źródła długoterminowego finansowania dla gospodarki realnej, które jest dostępne dla inwestorów detalicznych. Cele rozporządzenia w sprawie EDFI polegające na zapewnieniu stosowania jednolitych wymogów dotyczących inwestycji i warunków prowadzenia działalności w odniesieniu do EDFI, przy jednoczesnym pełnym uwzględnieniu bezpieczeństwa

i niezawodności EDFI dla zarządzających EDFI, inwestorów i różnych zainteresowanych stron, nie mogą zostać osiągnięte w sposób wystarczający przez państwa członkowskie działające samodzielnie.

W związku z tym cele rozporządzenia w sprawie EDFI, ze względu na ich skalę i skutki, mogą zostać lepiej osiągnięte na poziomie Unii. Unia ma prawo podjąć działania zgodnie z zasadą pomocniczości. Zgodnie z zasadą proporcjonalności określoną w art. 5 Traktatu o Unii Europejskiej, rozporządzenie w sprawie EDFI nie wykracza poza to, co jest konieczne do osiągnięcia tych celów.

•Proporcjonalność

Jeśli chodzi o zasadę proporcjonalności, 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 EDFI w całej Unii. Wymogi nakładane na różne zainteresowane strony zostały starannie wyważone. Tam gdzie to było możliwe, wymogi sformułowano jako minimalne normy, 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 EDFI.

Wniosek nie wykracza więc poza to, co jest konieczne do utworzenia wspólnych ram prawnych dotyczących EDFI. Jednocześnie uwzględnia się w nim kwestie regulacyjne, które mają wpływ na wiarygodność wspomnianej etykiety.

•Wybór instrumentu

Niniejszy wniosek stanowi zmianę obowiązującego rozporządzenia UE. Rozporządzenie uważa się za najbardziej odpowiedni instrument prawny do wprowadzenia jednolitych wymogów, które będą dotyczyć m.in. zakresu aktywów dopuszczalnych, składu portfela, zasad dywersyfikacji, polityki umarzania, a także zasad udzielania zezwoleń funduszom, które zamierzają angażować się w inwestycje długoterminowe. Celem tych przepisów dotyczących produktów jest zapewnienie bardziej efektywnego funkcjonowania EDFI.

3. WYNIKI OCEN *EX POST*, KONSULTACJI Z ZAINTERESOWANYMI STRONAMI I OCEN SKUTKÓW

•Oceny *ex post*/oceny adekwatności obowiązującego prawodawstwa

W październiku 2021 r. zezwolenie na działalność posiadało jedynie 57 EDFI. Z tego powodu ważne jest, aby w ramach przeglądu EDFI, w celu zachęcenia do szerszego wprowadzania tych funduszy na rynek, uwzględniono szereg kwestii wskazanych przez zainteresowane strony.

Istniejący obecnie, charakteryzujący się niewystarczającą skalą, rynek EDFI wskazuje również na znaczny potencjał, który można uwolnić w ramach prawnych, aby skutecznie przyczynić się do rozwoju gospodarki realnej i rozwoju unii rynków kapitałowych.

Więcej informacji na temat problemów określonych we wniosku znajduje się w ocenie skutków dotyczącej funkcjonowania ram EDFI, załączonej do niniejszego wniosku.

•Konsultacje z zainteresowanymi stronami

W czerwcu 2020 r. Forum Wysokiego Szczebla ds. Unii Rynków Kapitałowych opublikowało sprawozdanie końcowe⁸ zawierające 17 zaleceń dotyczących usunięcia barier na rynkach kapitałowych UE, w tym zalecenie dotyczące przeglądu rozporządzenia w sprawie EDFI. Zgodnie ze sprawozdaniem przegląd ram regulacyjnych EDFI wraz z ukierunkowanymi zmianami mógłby przyspieszyć rozpowszechnienie tych funduszy wśród inwestorów działających w długoterminowym horyzoncie inwestycyjnym i zwiększyć przepływ długoterminowego finansowania do gospodarki realnej⁹.

Aby zrozumieć główne przyczyny powolnego upowszechniania się EDFI w całej Unii oraz zebrać sugestie zainteresowanych stron dotyczące poprawy funkcjonowania ram regulacyjnych odnoszących się do EDFI, Komisja zgromadziła i przeanalizowała dostępne dowody pochodzące z konsultacji publicznych, obustronnej współpracy z szerokim gronem zainteresowanych stron oraz z uzyskanych informacji zwrotnych i przeglądu branżowych artykułów naukowych. Łącznie w ramach konsultacji publicznych dotyczących EDFI otrzymano 54 formalne odpowiedzi.

Ponadto w ocenie skutków uwzględniono opinie różnych grup zainteresowanych stron, w tym zarządzających funduszami, przedstawicieli inwestorów, właściwych organów krajowych oraz ogółu społeczeństwa (w tym obywateli).

Na podstawie konsultacji branżowych zarządzający funduszami wydają się zasadniczo zgodni (istnieją niewielkie różnice w zależności od specjalizacji, jurysdykcji siedziby i realizowanej strategii inwestycyjnej), że główne wady EDFI polegają na ograniczonym zakresie dopuszczalnych aktywów i inwestycji, a także na konkretnych barierach, jakie napotykają inwestorzy w dostępie do EDFI.

Wśród właściwych organów krajowych panuje powszechna zgoda co do kluczowych zagadnień, które wymagają zmiany (tj. dopuszczalne aktywa, progi liczbowe, przepisy dotyczące konfliktu interesów itp.). Konsensus ten znalazł odzwierciedlenie w opinii technicznej Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA), która jest bardzo zbieżna z propozycjami politycznymi zawartymi w ocenie skutków. Właściwe organy krajowe jak dotąd szeroko popierały cel, jakim jest zapewnienie spójności między ramami dzięki wyeliminowaniu luk, pokrywania się i niespójności.

Wybrani przedstawiciele inwestorów (np. przedstawiciele inwestorów detalicznych, przedstawiciele inwestorów instytucjonalnych działających w obszarze aktywów rzeczowych oraz przedstawiciele stowarzyszeń ubezpieczeniowych i funduszy emerytalnych) opowiedzieli się za wprowadzeniem podobnych ukierunkowanych ulepszeń do ram EDFI.

Kilku odpowiedzi w ramach otwartych konsultacji społecznych udzielono poza oficjalnymi kanałami przekazywania uwag, a niektóre z uwag zostały przekazane po terminie. Kilka

⁸ Sprawozdanie końcowe Forum Wysokiego Szczebla ds. Unii Rynków Kapitałowych – „Nowa wizja rynków kapitałowych Europy”. 10 czerwca 2020 r. Źródło: https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_pl (8 lutego 2021 r.).

⁹ *Ibidem*, s. 12.

z tych uwag (lub konsultacji *ex post*) zostało przekazanych przez przedstawicieli zarządzających EDFI.

Więcej informacji na temat konsultacji z zainteresowanymi stronami znajduje się w załączniku 2 do oceny wpływu dotyczącej funkcjonowania ram EDFI, która jest załączona do niniejszego wniosku.

•Gromadzenie i wykorzystanie wiedzy fachowej

Otwarte konsultacje społeczne w sprawie przeglądu EDFI były okazją dla wszystkich zainteresowanych stron (ogółu społeczeństwa, państw członkowskich, Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych, właściwych organów krajowych, instytucji finansowych, podmiotów zarządzających aktywami, inwestorów itp.) do wyrażenia opinii na temat zagrożeń i możliwości związanych z przeglądem ram EDFI oraz potrzeby podjęcia działań. Przedstawiono również w ich ramach szereg możliwych rozwiązań w celu uwzględnienia kwestii podniesionych przez zainteresowane strony.

Niniejsza ocena skutków opiera się głównie na konsultacjach z zainteresowanymi stronami oraz na dodatkowych badaniach źródeł wtórnych przeprowadzonych przez Komisję. Zgodnie z ogólnymi zasadami zawartymi w wytycznych dotyczących lepszego stanowienia prawa odnoszącymi się do konieczności przeprowadzania ocen skutków opartych na dowodach Komisja zebrała dowody z kilku źródeł.

Oprócz źródeł wymienionych powyżej Komisja przeprowadziła szereg konsultacji z: (i) grupą ekspertów Europejskiego Komitetu Papierów Wartościowych w dniach 27 listopada 2020 r. i 19 lipca 2021 r.; (ii) Stałym Komitetem ESMA ds. Usług w zakresie Zarządzania Portfelem, a także kontynuowała współpracę z właściwymi organami krajowymi; (iii) seminarium zainteresowanych stron na temat europejskich długoterminowych funduszy inwestycyjnych (EDFI) zatytułowanym „EDFI – wyzwania i możliwości w 2020 r.”, które odbyło się w dniu 4 lutego 2020 r.; (iv) warsztatami EDFI zorganizowanym przez French Asset Management Association w dniu 7 grudnia 2020 r.; (v) warsztatami EDFI zorganizowanym przez Alternative Investment Management Association w dniu 2 lutego 2021 r. na temat doświadczeń regulacyjnych związanych z funkcjonowaniem amerykańskich *business development corporations* (BDC) i ich podobieństw do EDFI; oraz (vi) warsztatami EDFI zorganizowanymi przez EuropeInvest z udziałem przedstawicieli sektora *private equity* w dniu 27 maja 2021 r.

•Ocena skutków

Projekt sprawozdania z oceny skutków został przedłożony Radzie ds. Kontroli Regulacyjnej w dniu 11 czerwca 2021 r. Posiedzenie Rady ds. Kontroli Regulacyjnej odbyło się w dniu 7 lipca 2021 r. W oparciu o dodatkowe informacje przekazane przed posiedzeniem Rada ds. Kontroli Regulacyjnej wydała pozytywną opinię z zastrzeżeniem zaleceń dotyczących lepszego określenia i przeanalizowania wariantów oraz przeprowadzenia dodatkowej analizy danych i ściślejszego monitorowania. W celu uwzględnienia uwag Rady Komisja włączyła do oceny skutków dodatkowe informacje i analizy, w tym dotyczące niedawnego poziomu rozpowszechnienia EDFI.

Zestawienie informacji dotyczące oceny skutków oraz pozytywna opinia Rady ds. Kontroli Regulacyjnej zostały załączone do niniejszego wniosku.

•Sprawność regulacyjna i uproszczenie

Celem inicjatywy jest między innymi ograniczenie kosztów regulacyjnych ponoszonych przez zarządzających EDFI i EDFI w związku z restrykcyjnymi przepisami dotyczącymi funduszy oraz usunięcie przeszkód, jakie napotykają inwestorzy w dostępie do EDFI.

Ogólnie rzecz biorąc, oczekuje się, że proponowane zmiany rozporządzenia w sprawie EDFI zapewnią dodatkową elastyczność i zmniejszą obciążenia dla zarządzających funduszami, którzy oferują produkty dostosowane do potrzeb klientów profesjonalnych. Jednocześnie usunięcie przeszkód, jakie napotykają inwestorzy w dostępie do EDFI (przy jednoczesnym utrzymaniu obecnych zabezpieczeń dla inwestorów), zmniejszy obciążenia administracyjne i sprawi, że EDFI staną się bardziej atrakcyjne zarówno dla zarządzających aktywami, jak i dla inwestorów.

Dokładne określenie ilościowe stopnia, w jakim preferowane warianty zmniejszyłyby koszty regulacyjne, okazałoby się jednak trudne ze względu na szereg czynników. Z uwagi na ograniczony rozmiar domeny EDFI oraz poufny charakter danych dotyczących kosztów związanych z funduszami Komisja musiałaby przyjąć szereg założeń i ekstrapolować ewentualny wpływ proponowanych środków na obniżenie kosztów, opierając się na szeregu ilościowych i jakościowych ocen tych środków.

Ponadto ramy EDFI mają charakter dobrowolny. Podmioty zarządzające aktywami nie są zobowiązane do wyboru EDFI jako struktury funduszu. Mają one natomiast możliwość dokonania takiego wyboru przy tworzeniu EDFI. Mogą utworzyć fundusz jako standardowy AFI zgodnie z dyrektywą w sprawie ZAFI lub dowolną alternatywną krajową strukturę funduszu, lub ustanowić własne długoterminowe inwestycje za pomocą innych środków (takich jak inwestycje na niepublicznym rynku kapitałowym). Biorąc pod uwagę te efekty substytucyjne i dystrybucyjne, trudno byłoby autorytatywnie uzasadnić wszelkie potencjalne lub domniemane oszczędności kosztów w ramach preferowanych wariantów strategicznych z wystarczającym poziomem wiarygodności.

Ponadto w ramach otwartych konsultacji publicznych Komisja wyraźnie zapytała zainteresowane strony o koszty i obciążenia związane z niektórymi przepisami i wymogami ram prawnych EDFI. Pomimo różnych prób zebrania informacji liczbowych na temat kosztów i oszczędności kosztów wynikających z określonych wyborów politycznych uzyskano jednak niewiele danych. Można to częściowo wyjaśnić nieodłącznymi ograniczeniami ram prawnych EDFI, o których mowa powyżej (ograniczona próba funduszy, nieprzejrzystość sektora, ograniczenia w zakresie poufności oraz dobrowolny charakter ram prawnych EDFI). Wskazuje to jednak pośrednio, że koszty przestrzegania przepisów dotyczących EDFI nie są tak dotkliwe dla zainteresowanych stron, jak restrykcyjny charakter tych przepisów.

•Prawa podstawowe

Rozporządzenie w sprawie EDFI nie narusza praw podstawowych i respektuje zasady określone w Karcie praw podstawowych Unii Europejskiej. Ramy EDFI byłyby stosowane zgodnie z tymi prawami i zasadami, a ukierunkowane zmiany rozporządzenia w sprawie EDFI nie miałyby żadnych konsekwencji dla korzystania z praw podstawowych ani negatywnego wpływu na nie.

4. WPLYW NA BUDŻET

Wniosek nie ma wpływu na budżet Komisji.

5. ELEMENTY FAKULTATYWNE

•Szczegółowe objaśnienia poszczególnych przepisów wniosku

W art. 1 ust. 2 powtórzono cel ram prawnych EDFI, jakim jest pozyskanie i uruchomienie kapitału na projekty długoterminowe. Spójność tych ram z celem Unii, jakim jest inteligentny i trwały wzrost gospodarczy sprzyjający włączeniu społecznemu, pozostaje nienaruszona. Nowe zaproponowane brzmienie art. 1 ust. 2 nie zawiera już jednak odniesienia do europejskich projektów długoterminowych, co ma wzmocnić szerszy zakres aktywów dopuszczalnych, które niekoniecznie muszą być zlokalizowane w Unii. Biorąc pod uwagę fakt, że ramy EDFI wyraźnie zezwalają, aby dopuszczalne aktywa i inwestycje były zlokalizowane w państwach trzecich, zgodnie z warunkami określonymi w rozporządzeniu w sprawie EDFI ważne jest zapewnienie, aby strategie inwestycyjne EDFI mogły realizować globalny mandat na inwestycje. Wyjaśnienie to zapewniłoby również większą jasność i pewność prawa w odniesieniu do elastyczności EDFI w zakresie geograficznej alokacji inwestycji. Takie „tematyczne” strategie alokacji mogą obejmować inwestycje w projekty w zakresie ochrony środowiska lub zrównoważonego rozwoju w państwach trzecich, obiekty badawczo-rozwojowe lub infrastrukturę energetyczną, które mogą przynieść korzyści inwestorom EDFI i długoterminowy wzrost UE oraz przyczynić się do realizacji celów EDFI.

Art. 2 pkt 6 zawiera definicję „aktywów rzeczowych”, która została zmieniona tak, aby oznaczała wszelkie aktywa posiadające wartość rzeczywistą ze względu na swoją istotę i właściwości. Celem tej zmiany jest rozszerzenie zakresu strategii inwestycyjnych w zakresie aktywów rzeczowych, które mogą być stosowane przez zarządzających EDFI. Takie aktywa rzeczowe mogą, ale nie muszą, zapewniać przepływy pieniężne lub zwrot z inwestycji, np. infrastruktura społeczna, komunikacyjna, środowiskowa, energetyczna lub transportowa, a także infrastruktura edukacji, ochrony zdrowia, wsparcia społecznego lub obiekty i instalacje przemysłowe. Ta uproszczona definicja „aktywów rzeczowych” gwarantuje również, aby szerszy zakres aktywów mógł obejmować aktywa, które nie mogą być łatwo określone ilościowo, na przykład aktywa oparte na metodzie zdyskontowanych przepływów pieniężnych lub metodzie wyceny porównawczej. Ponadto z rozszerzonej definicji „aktywów rzeczowych” wynika, że aktywa te obejmują infrastrukturę, własność intelektualną, statki, sprzęt, maszyny, statki powietrzne lub tabor kolejowy oraz nieruchomości, w tym prawa związane z nieruchomościami lub towarzyszące im, takie jak prawa do zasobów wodnych, leśnych i mineralnych. Rozszerzony zakres definicji „aktywów rzeczowych” obejmuje również inwestycje w nieruchomości komercyjne, obiekty edukacyjne, doradcze, badawcze, sportowe lub rozwojowe, a także budownictwo mieszkaniowe, takie jak mieszkania dla seniorów lub mieszkania socjalne. Projekty infrastrukturalne, ze względu na swoją skalę, mogą wymagać dużych kwot kapitału, który zostanie zainwestowany na długi okres. Takie projekty infrastrukturalne mogą obejmować obiekty infrastruktury publicznej (m.in. szkoły, szpitale lub więzienia), infrastrukturę społeczną (m.in. mieszkania socjalne), infrastrukturę transportową (m.in. drogi, systemy 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).

Art. 2 pkt 14a) zawiera definicję sekurytyzacji prostej, przejrzystej i standardowej poprzez odesłanie do art. 2 pkt 1 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/2402 z dnia 12 grudnia 2017 r. w sprawie ustanowienia ogólnych ram dla sekurytyzacji oraz utworzenia szczególnych ram dla prostych, przejrzystych i standardowych sekurytyzacji.

Art. 3 ust. 3 rozporządzenia w sprawie EDFI został zmieniony w celu zapewnienia, aby informacje o udzielonych lub cofniętych zezwoleniach oraz o wszelkich zmianach w informacjach dotyczących EDFI były przekazywane przez właściwe organy do Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych co miesiąc, a nie w odstępach kwartalnych. Ponadto w art. 3 ust. 3 akapit drugi określono bardziej szczegółowo zawartość rejestru publicznego EDFI; powinien on obejmować dodatkowe pola danych poza nazwami EDFI, które uzyskały zezwolenie, zarządzających EDFI i organów właściwych dla EDFI. Celem tego elektronicznego centralnego rejestru EDFI jest zapewnienie lepszej widoczności całego spektrum inwestycji EDFI oraz umożliwienie inwestorom, w szczególności inwestorom detalicznym, uzyskiwania i oceny odpowiednich informacji na temat możliwości inwestycyjnych dostępnych w państwie członkowskim tych inwestorów.

W art. 5 ust. 1 i 3 rozporządzenia w sprawie EDFI określono kilka zmian, które ułatwiają udzielanie zezwoleń dla EDFI i usprawniają oddzielenie przepisów dotyczących zezwoleń dla EDFI od przepisów dotyczących zezwoleń dla zarządzającego AFI (ZAFI). W szczególności wprowadzono zmiany w art. 5 ust. 3 rozporządzenia w sprawie EDFI, aby wyjaśnić, że właściwy organ krajowy odpowiedzialny za udzielenie zezwolenia EDFI jest odpowiedzialny wyłącznie za udzielenie zezwolenia EDFI i nie jest zaangażowany w dodatkowe zezwolenie lub „zatwierdzenie” ZAFI z UE. Ponadto wyjaśniono, że udzielenie zezwolenia dla EDFI nie może być uzależnione od spełnienia wymogu, aby EDFI był zarządzany przez ZAFI posiadającego siedzibę statutową w macierzystym państwie członkowskim EDFI, ani aby ZAFI prowadził działalność lub delegował jej prowadzenie w macierzystym państwie członkowskim EDFI.

Art. 10 akapit pierwszy rozporządzenia w sprawie EDFI został zmieniony w kilku aspektach. Po pierwsze, art. 10 akapit pierwszy lit. a) pkt (iii) został zmieniony w celu zapewnienia, aby EDFI mogły dokonywać wspólnych inwestycji mniejszościowych w możliwości inwestycyjne, co mogłoby przyciągnąć skromniejszych sponsorów projektów inwestycyjnych, zamiast być zobowiązane do inwestowania za pośrednictwem jednostek zależnych posiadanych na zasadzie udziału większościowego lub w te jednostki. W lit. d) wprowadza się zmiany w celu ułatwienia EDFI realizowania strategii inwestycyjnych funduszy funduszy i inwestowania w AFI z UE - oprócz EDFI, EuVECA i EuSEF - zarządzanych przez ZAFI z UE, pod warunkiem że te EDFI, EuVECA, EuSEF, UCITS i AFI z UE inwestują w dopuszczalne inwestycje. Ta metoda oparta na ocenie ze względu na pierwotne ryzyko powinna zapewnić ostrożność w strategiach funduszy funduszy, podczas gdy aktywa odpowiednich EDFI i innych przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania mają być połączone do celów limitów ustanowionych w art. 13 i art. 16 ust. 1.

W art. 10 akapit pierwszy lit. e) rozporządzenia w sprawie EDFI zezwala się na inwestycje w nieruchomości i zapewnia się, aby inwestycje takiego EDFI nie były ograniczone wyłącznie do form własności w postaci bezpośrednich lub pośrednich udziałów w poszczególnych aktywach rzeczowych za pośrednictwem kwalifikowalnych przedsiębiorstw portfelowych. Zgodnie ze zmienionymi przepisami EDFI mogą inwestować w aktywa rzeczowe, jeżeli minimalna wartość inwestycyjna takich aktywów wynosi co najmniej 1 000 000 EUR, przy czym nie jest już wymagane, aby aktywa rzeczowe były posiadane bezpośrednio lub w ramach „pośrednich udziałów poprzez kwalifikowalne

przedsiębiorstwa portfelowe”. Zmiana ta umożliwiłaby uwzględnienie szerokiego zakresu potencjalnych strategii inwestycyjnych w zakresie aktywów rzeczowych. Obniżenie progu przyczyniłoby się również do zwiększenia elastyczności zarządzających EDFI, ponieważ standardową praktyką rynkową jest to, że poszczególne aktywa rzeczowe dużego portfela mają wartość znacznie niższą niż 10 000 000 EUR. W przeciwnym razie szczególnie dotknięte byłyby portfele, które działają już od pewnego czasu, ponieważ wartość niektórych aktywów w dziedzinie energii odnawialnej (takich jak panele słoneczne lub turbiny wiatrowe) zwykle spada w miarę upływu okresu ich eksploatacji. Obniżenie minimalnej wartości poszczególnych aktywów rzeczowych ma również na celu zapewnienie podmiotom zarządzającym aktywami dostępu do dużych portfeli niezależnie od wartości poszczególnych aktywów rzeczowych tworzących te portfele oraz zapewnienie większej dywersyfikacji portfeli, a co za tym idzie – mniejszego ryzyka.

Art. 10 akapit pierwszy lit. f) został zmieniony w celu określenia zakresu kwalifikowanych sekurytyzacji, które obejmują sekurytyzacje należące do czterech kategorii: kredyty mieszkaniowe, które są zabezpieczone jedną albo kilkoma hipotekami na nieruchomościach mieszkalnych (tj. papiery wartościowe zabezpieczone spłatami mieszkaniowych kredytów hipotecznych); kredyty komercyjne, które są zabezpieczone jedną lub kilkoma hipotekami na nieruchomościach komercyjnych; kredyty dla przedsiębiorstw (w tym kredyty udzielone małym i średnim przedsiębiorstwom) oraz należności z tytułów dostaw i usług lub innych ekspozycji bazowych, które zdaniem jednostki inicjującej stanowią odrębny rodzaj aktywów, pod warunkiem, że wpływy z sekurytyzacji tych należności z tytułów dostaw i usług lub innych ekspozycji bazowych są wykorzystywane do finansowania lub refinansowania inwestycji długoterminowych. Przepisy te umożliwiłyby rozszerzenie wielkości i zakresu aktywów dopuszczalnych dla EDFI, a tym samym sprawiłyby, że ramy regulacyjne dotyczące EDFI stałyby się bardziej atrakcyjne dla podmiotów zarządzających aktywami i inwestorów.

W art. 11 ust. 1 wprowadza się zmiany w celu uproszczenia pojęcia „kwalifikowalnego przedsiębiorstwa portfelowego”. W art. 11 ust. 1 lit. b) wprowadza się również zmiany mające na celu podniesienie progu kapitalizacji rynkowej notowanych kwalifikowalnych przedsiębiorstw portfelowych z 500 mln EUR do 1 mld EUR oraz zagwarantowanie, aby próg kapitalizacji rynkowej był stosowany wyłącznie w chwili podjęcia inwestycji początkowej.

Artykuł 12 zostaje zmieniony w dwóch aspektach. Po pierwsze, zakres przepisów dotyczących konfliktu interesów w ust. 1 obejmuje odniesienia do AFI z UE, które mogą być zarządzane przez zarządzającego EDFI. Z kolei ust. 2 ma wyrażnie na celu zapewnienie, aby zarządzający EDFI i ich podmioty powiązane, które należą do tej samej grupy, oraz ich pracownicy mogli inwestować w ten EDFI i ten sam składnik aktywów. Takie wspólne inwestycje mogą być niezbędnym elementem strategii wspólnego inwestowania realizowanych przez zarządzających AFI, a w niektórych przypadkach mogą stanowić standardową praktykę branżową. W art. 12 ust. 2 zezwala się na wspólne inwestowanie przez zarządzającego i jego podmioty powiązane, które należą do tej samej grupy, co ten zarządzający EDFI, oraz ich pracowników wyłącznie w zakresie, w jakim zarządzający EDFI wprowadził rozwiązania organizacyjne i administracyjne mające na celu wykrywanie konfliktów interesów, zapobieganie im, zarządzanie nimi i ich monitorowanie, oraz pod warunkiem, że takie konflikty interesów są odpowiednio ujawniane. Te dodatkowe wymogi mają na celu zapewnienie niezbędnej ochrony inwestorów oraz zabezpieczeń integralności rynku.

Obecnie art. 13 stanowi, że minimalny próg dla dopuszczalnych aktywów i inwestycji powinien wynosić 70 %. Ponadto w art. 13 określono wymogi dotyczące struktury

i dywersyfikacji portfela. Wymogi dotyczące dywersyfikacji EDFI są bardzo szczegółowe; wprowadza się domyślny wymóg inwestycyjny wynoszący 10 % w odniesieniu do inwestycji w pożyczki, dowolnych pojedynczych aktywów rzeczowych oraz innych funduszy inwestycyjnych. Aby zwiększyć atrakcyjność EDFI dla podmiotów zarządzających aktywami w drodze zmiany w art. 13 ust. 1 obniża się próg dopuszczalnych aktywów inwestycyjnych EDFI do 60 %. Obniżenie tego progu poprawiłoby profil płynności portfeli bazowych EDFI oraz sprzyjałoby elastyczności podmiotów zarządzających aktywami w realizacji ich strategii inwestycyjnych.

W art. 13 ust. 2 lit. a)–c) zwiększa się do 20 % maksymalne ekspozycje detaliczne EDFI na instrumenty wyemitowane przez jakiegokolwiek jedno kwalifikowalne przedsiębiorstwo portfelowe lub na pożyczki udzielone takiemu przedsiębiorstwu. Ponadto próg 20 % ustanowiono również dla tych EDFI, które mogą być wprowadzane do obrotu wśród inwestorów detalicznych z przeznaczeniem na inwestycje w jakiegokolwiek jeden EDFI, EuVECA, EuSEF lub AFI z UE zarządzany przez ZAFI z UE, który jest dopuszczalny do celów inwestycji na podstawie art. 10 ust. 1 rozporządzenia w sprawie EDFI. W przypadku aktywów, o których mowa w art. 9 ust. 1 lit. b), które zostały wyemitowane przez jakiegokolwiek jeden podmiot, próg został podwojony do 10 %.

W celu zapewnienia kalibracji ekspozycji detalicznych EDFI na proste, przejrzyste i standardowe sekurytyzacje w nowym ust. 3a określono, że łączna wartość prostych, przejrzystych i standardowych sekurytyzacji nie może przekraczać 20 % wartości kapitału EDFI. Łączna ekspozycja na ryzyko wobec kontrahenta EDFI, wynikająca z transakcji pochodnych poza rynkiem regulowanym, umów z udzielonym przyrzeczeniem odkupu lub umów z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu, nie może przekraczać 10 % wartości kapitału tego EDFI. Art. 13 ust. 5 zostaje skreślony ze względu na zwiększone limity ekspozycji detalicznych EDFI. Co ważne, nowy ust. 8 w art. 13 stanowi, że progi inwestycyjne określone w ust. 2–4 nie powinny mieć zastosowania w przypadku, gdy EDFI są wprowadzane do obrotu wyłącznie wśród inwestorów profesjonalnych.

Art. 15 ust. 1 stanowi, że EDFI może nabyć nie więcej niż 30 % jednostek uczestnictwa lub udziałów w jednym EDFI, EuVECA, EuSEF lub AFI z UE zarządzanym przez ZAFI z UE dopuszczalnym na podstawie art. 10 ust. 1 lit. d). W ust. 2 określono, że limity koncentracji mogą nie mieć zastosowania w przypadku, gdy EDFI są wprowadzane do obrotu wyłącznie wśród inwestorów profesjonalnych.

Art. 16 ma na celu umożliwienie zaciągania większych pożyczek i kredytów środków pieniężnych do 50 % progu EDFI tym EDFI, które mogą być wprowadzane do obrotu wśród inwestorów detalicznych. Natomiast te EDFI, które są wprowadzane do obrotu wyłącznie wśród inwestorów profesjonalnych, miałyby możliwość stosowania dźwigni finansowej do 100 % wartości kapitału EDFI. Wniosek ma również na celu zapewnienie dodatkowej elastyczności w zakresie przepisów dotyczących walut i rozszerza możliwość zawierania przez EDFI umów w walucie innej niż waluta bazowa, jeżeli takie ekspozycje walutowe zostały zabezpieczone lub jeżeli można w inny sposób wykazać, że zaciąganie pożyczek w innej walucie nie naraża EDFI na istotne ryzyko walutowe. W art. 16 ust. 1 lit. e) skreśla się wymóg obciążenia do 30 % aktywów i wyjaśnia się, że obciążenie aktywów jest dozwolone, jeżeli ma na celu realizację strategii zaciągania pożyczek. W nowym art. 16 ust. 1a wprowadza się wyjaśnienie, że te ustalenia dotyczące zaciągania pożyczek, które są w pełni pokryte przez zobowiązania kapitałowe inwestorów, nie będą uznawane za zaciągnięcie pożyczki. Przepis ten zapewniłby podmiotom zarządzającym aktywami dodatkową elastyczność w stosowaniu dźwigni finansowej. Aby zapewnić większe gwarancje

ochrony inwestorów, w zmienionym art. 16 ust. 2 wymaga się od zarządzających EDFI przedstawienia szczegółowej strategii i limitów zaciągania pożyczek przez EDFI. Wymóg ten ma również na celu zobowiązanie zarządzających EDFI do przedstawienia, w jaki dokładnie sposób zaciąganie pożyczek pomoże realizować strategię EDFI i ograniczać ryzyko związane z pożyczkami, ryzyko walutowe i ryzyko oparte na duracji.

Przepisy dotyczące umorzeń zawarte w art. 18 ust. 7 zostały zmienione, aby umożliwić ESMA opracowanie projektów regulacyjnych standardów technicznych, które w bardziej szczegółowy sposób określałyby okoliczności umorzeń w ograniczonej sytuacji określonej w ust. 2. Takie umorzenia mogłyby obejmować przypadki, w których minimalny zakres informacji, które należy przedstawić właściwym organom, oraz kryteria umorzeń i ich odsetek umożliwiałyby EDFI dokonywanie ograniczonych umorzeń w oparciu o przewidywane przepływy pieniężne i zobowiązania EDFI. Ponadto ESMA byłby zobowiązany do opracowania projektu regulacyjnych standardów technicznych określających informacje, które EDFI muszą ujawniać inwestorom.

Artykuł 19 umożliwiałby, ale nie zobowiązywałby zarządzających EDFI do uwzględniania w regulaminach lub dokumentach założycielskich EDFI możliwości stosowania opcjonalnego mechanizmu okna płynności. Ten mechanizm płynności rynku wtórnego ma na celu zapewnienie, przed zakończeniem okresu działalności EDFI, pełnego lub częściowego dopasowania wniosków o przeniesienie jednostek uczestnictwa lub udziałów EDFI składanych przez aktualnych inwestorów EDFI do wniosków o subskrypcję składanych przez nowych inwestorów. Dopasowanie wniosków o przeniesienie i subskrypcję można osiągnąć, jeżeli łącznie zostanie spełnionych kilka warunków. W szczególności zarządzający EDFI musiałby posiadać określoną politykę dotyczącą takiego opcjonalnego mechanizmu płynności i określić w tej polityce następujące informacje: proces przeniesienia zarówno w odniesieniu do aktualnych inwestorów, jak i subskrybujących, rolę zarządzającego funduszem lub administratora funduszu, mające zastosowanie okno czasowe, cenę wykonania, warunki proporcjonalnego podziału, wymogi dotyczące ujawniania informacji oraz mające zastosowanie opłaty, koszty i obciążenia. Istotne jest, aby taki opcjonalny mechanizm płynności zapewniał sprawiedliwe traktowanie inwestorów i dawał zarządzającemu EDFI wystarczające możliwości monitorowania ryzyka płynności EDFI.

W art. 21 ust. 1 zmieniono przepisy dotyczące zbywania aktywów EDFI, nakładając na zarządzającego EDFI wymóg informowania właściwego organu krajowego o uporządkowanym zbyciu aktywów w celu umorzenia na rzecz inwestorów. Oddzielny wniosek organu właściwego dla EDFI skutkowałby obowiązkiem przedłożenia przez EDFI właściwemu organowi szczegółowego harmonogramu uporządkowanego zbywania aktywów.

W art. 26 wymaga się, aby zarządzający EDFI, którego jednostki uczestnictwa lub udziały są przeznaczone do wprowadzania do obrotu wśród inwestorów detalicznych, wprowadził w każdym państwie członkowskim, w którym EDFI są wprowadzane do obrotu, ułatwienia w zakresie dokonywania subskrypcji, dokonywania płatności na rzecz posiadaczy jednostek uczestnictwa lub udziałowców, odkupu lub umorzenia jednostek uczestnictwa lub udziałów oraz udostępniania informacji, które EDFI i jego zarządzający są zobowiązani dostarczać. Te przepisy dotyczące rozwiązań dla inwestorów zostały usunięte, aby ułatwić wprowadzanie EDFI do obrotu, w szczególności do obrotu transgranicznego, w sposób zgodny z dorobkiem prawnym UE. Uchylenie art. 26 ma również na celu zapewnienie, aby wprowadzanie EDFI do obrotu mogło odbywać się bez objęcia zarządzających EDFI wymogiem wprowadzenia „rozwiązań”, które czasami są rozumiane jako obiekty fizyczne lub odrębne rozwiązania lub wymogi informatyczne, personalne lub administracyjne.

Celem art. 28 ust. 1 jest usunięcie częściowego powielania oceny odpowiedniości, o której mowa w rozporządzeniu w sprawie EDFI i w dyrektywie w sprawie rynków instrumentów finansowych (MiFID II). W tym celu w art. 28 ust. 1 i art. 30 ust. 1 zawarto odniesienia do obowiązku przeprowadzania oceny odpowiedniości zgodnie z przepisami MiFID II przez zarządzających EDFI i dystrybutorów, którzy bezpośrednio oferują lub plasują EDFI. To dostosowanie oceny odpowiedniości EDFI do oceny określonej w MiFID II jest ważne w kontekście proponowanego uchylecia art. 30 ust. 3 akapit pierwszy, który zawiera wymóg minimalnej inwestycji początkowej w wysokości 10 000 EUR oraz 10 % próg zagregowany dla portfeli finansowych inwestorów detalicznych. Wniosek ma na celu usunięcie tych wymogów, tj. minimalnej inwestycji w wysokości 10 000 EUR („bilet wstępu”) oraz 10 % progu ekspozycji dla inwestorów detalicznych, których portfele finansowe nie przekraczają 500 000 EUR. Wynika to z faktu, że wymogi te stanowią nieuzasadnione bariery uniemożliwiające inwestorom detalicznym dostęp do EDFI oraz że progi te okazały się w większości przypadków uciążliwe, odstraszaające i nieskuteczne.

Artykuł 30 ust. 4 ma na celu wyjaśnienie stosowania zasady równego traktowania w ramach odpowiedniej klasy lub klas EDFI. Art. 30 ust. 6 ma na celu zapewnienie, aby dwutygodniowy okres na unieważnienie miał zastosowanie wyłącznie do inwestorów detalicznych i mógł być skuteczny wyłącznie w ciągu dwóch tygodni następujących po dacie wejścia w życie zobowiązania lub umowy w sprawie subskrypcji.

Artykuł 37 ust. 1 został zmieniony w celu rozszerzenia warunków nowego przeglądu ram regulacyjnych dotyczących EDFI. Przegląd taki mógłby rozpocząć się w ciągu 5 lat od wejścia w życie rozporządzenia w sprawie EDFI i powinien obejmować bardziej kompleksowy zbiór przepisów dotyczących funduszy niż przepisy określone początkowo w art. 37. Kompleksowa ocena funkcjonowania niniejszego rozporządzenia zostanie przeprowadzona 5 lat po rozpoczęciu jego stosowania. Zakres zmienionej klauzuli przeglądowej zostaje rozszerzony, aby obejmował funkcjonowanie i stosowanie głównych przepisów dotyczących funduszy oraz wpływ tych przepisów na zarządzających EDFI i inwestorów. Przegląd ram prawnych EDFI wymagałby konsultacji z ESMA.

Wniosek

ROZPORZĄDZENIE PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY

zmieniające rozporządzenie (EU) 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

(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-Społecznego¹⁰,

stanowiąc zgodnie ze zwykłą procedurą ustawodawczą,

a także mając na uwadze, co następuje:

- (1) Od czasu przyjęcia rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2015/760¹¹ tylko kilka europejskich długoterminowych funduszy inwestycyjnych (EDFI) uzyskało zezwolenie na prowadzenie działalności. Łączną wielkość aktywów netto tych funduszy oszacowano na około 2 400 000 000 EUR w 2021 r.
- (2) Dostępne dane rynkowe wskazują, że rozwój segmentu EDFI nie osiągnął oczekiwanej skali, pomimo położenia nacisku przez Unię na propagowanie finansowania długoterminowego w Unii.
- (3) Niektóre cechy rynku EDFI, w tym niska liczba funduszy, niewielki wolumen aktywów netto, nieliczne jurysdykcje, w których EDFI mają siedzibę, oraz skład portfela, który jest ukierunkowany na określone dopuszczalne kategorie inwestycji, świadczą o skoncentrowanym charakterze tego rynku, zarówno pod względem

¹⁰ Dz.U. C z , s. .

¹¹ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2015/760 z dnia 29 kwietnia 2015 r. w sprawie europejskich długoterminowych funduszy inwestycyjnych (Dz.U. L 123 z 19.5.2015, s. 98).

geograficznym, jak i pod względem rodzaju inwestycji. Konieczne jest zatem dokonanie przeglądu funkcjonowania ram prawnych EDFI, aby zapewnić kierowanie większej liczby inwestycji do przedsiębiorstw potrzebujących kapitału oraz do długoterminowych projektów inwestycyjnych.

- (4) EDFI mogą ułatwić długoterminowe inwestycje w gospodarce realnej. Długoterminowe inwestycje w projekty, przedsiębiorstwa i projekty infrastrukturalne w państwach trzecich mogą wnieść kapitał do EDFI, a tym samym przynieść korzyści gospodarce Unii. Korzyści takie mogą wynikać z inwestycji, które promują rozwój regionów przygranicznych, zwiększają współpracę handlową, finansową i technologiczną oraz ułatwiają inwestycje w projekty z zakresu ochrony środowiska i zrównoważonej energii. Inwestycje w kwalifikowalne przedsiębiorstwa i dopuszczalne aktywa z państw trzecich mogą przynieść znaczne korzyści inwestorom i zarządzającym EDFI, jak również gospodarkom, infrastrukturze, klimatowi i zrównoważoności środowiskowej oraz obywatelom tych państw trzecich. Należy zatem zezwolić, aby większość takich aktywów i inwestycji lub główne dochody lub zysk generowany przez takie aktywa i inwestycje było zlokalizowane w państwie trzecim.
- (5) Przepisy dotyczące EDFI są niemal identyczne zarówno dla inwestorów profesjonalnych, jak i detalicznych, w tym przepisy dotyczące stosowania dźwigni finansowej, dywersyfikacji aktywów i składu portfeli, przepisy dotyczące limitów koncentracji oraz limitów dopuszczalnych aktywów i inwestycji. Inwestorzy tych dwóch rodzajów mają jednak różne horyzonty czasowe, tolerancję ryzyka i potrzeby inwestycyjne. Ze względu na te niemal identyczne przepisy oraz wynikające z nich duże obciążenie administracyjne i powiązane koszty dla EDFI przeznaczonych dla inwestorów profesjonalnych, podmioty zarządzające aktywami niechętnie oferowały produkty dostosowane do potrzeb takich inwestorów. Inwestorzy profesjonalni mają większą tolerancję ryzyka niż inwestorzy detaliczni i mogą mieć, ze względu na swój charakter i działalność, odmienne horyzonty czasowe i cele dotyczące zwrotów finansowych. Należy zatem ustanowić szczegółowe przepisy dotyczące EDFI, które mają być wprowadzane do obrotu wśród inwestorów profesjonalnych, w szczególności w odniesieniu do dywersyfikacji i składu danego portfela, minimalnego progu dopuszczalnych aktywów, limitów koncentracji oraz zaciągania pożyczek i kredytów środków pieniężnych.
- (6) Konieczne jest zwiększenie elastyczności podmiotów zarządzających aktywami w zakresie inwestowania w szerokie kategorie aktywów rzeczowych. Należy zatem uznać, że bezpośrednie lub pośrednie udziały w aktywach rzeczowych stanowią kategorię aktywów dopuszczalnych, pod warunkiem, że te aktywa rzeczowe posiadają wartość ze względu na swój charakter lub istotę. Takie aktywa rzeczowe obejmują: nieruchomości, infrastrukturę komunikacyjną, środowiskową, energetyczną lub transportową, infrastrukturę społeczną, w tym domy opieki i lub szpitale, a także infrastrukturę edukacji, ochrony zdrowia i wsparcia społecznego lub obiekty przemysłowe, instalacje i inne aktywa, w tym własność intelektualną, statki, sprzęt, maszyny, statki powietrzne lub tabor kolejowy oraz nieruchomości.
- (7) Inwestycje w nieruchomości komercyjne, w obiekty lub instalacje służące edukacji, badaniom naukowym, sportowi lub rozwojowi, lub w nieruchomości mieszkaniowe, w tym budownictwo mieszkań dla seniorów lub mieszkalnictwo socjalne, należy również uznać za aktywa dopuszczalne ze względu na zdolność tych aktywów do

przyczyniania się do realizacji celów inteligentnego, trwałego wzrostu gospodarczego sprzyjającego włączeniu społecznemu. Aby umożliwić realizację rzeczywistych strategii inwestycyjnych, jeżeli bezpośrednie inwestycje w aktywa rzeczowe są niemożliwe lub nieekonomiczne, dopuszczalne inwestycje w aktywa rzeczowe powinny obejmować również inwestycje w prawa do wody, prawa do lasu, prawa budowlane i prawa do zasobów mineralnych.

- (8) w celu wspierania rozliczalności inwestycji i zapewnienia odpowiedniego ujawniania informacji na temat skutków strategii inwestycyjnej, inwestycje w nieruchomości powinny być udokumentowane, w tym z uwzględnieniem zakresu, w jakim aktywa rzeczowe stanowią integralną część lub element dodatkowy długoterminowego projektu inwestycyjnego, który przyczynia się do realizacji unijnego celu, jakim jest inteligentny, trwały wzrost gospodarczy sprzyjający włączeniu społecznemu.
- (9) Konieczne jest zwiększenie atrakcyjności EDFI dla podmiotów zarządzających aktywami oraz rozszerzenie zakresu strategii inwestycyjnych dostępnych dla zarządzających EDFI, a tym samym uniknięcie nadmiernego ograniczania zakresu dopuszczalności aktywów i działalności inwestycyjnej EDFI. Dopuszczalność aktywów rzeczowych nie powinna zależeć od ich charakteru i celu ani od ujawnień i warunków dotyczących środowiska, zrównoważenia środowiskowego lub kwestii społecznych i dotyczących ładu korporacyjnego, które są już objęte rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 2019/2088¹² oraz rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852¹³.
- (10) Konieczne jest rozszerzenie zakresu aktywów dopuszczalnych i promowanie inwestycji EDFI w aktywa sekurytyzowane. Należy zatem wyjaśnić, że w przypadku, gdy aktywa bazowe składają się z ekspozycji długoterminowych, dopuszczalne aktywa inwestycyjne powinny obejmować również proste, przejrzyste i standardowe sekurytyzacje (sekurytyzacje STS), o których mowa w art. 18 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/2402¹⁴. Te ekspozycje długoterminowe obejmują sekurytyzacje kredytów na nieruchomości mieszkalne zabezpieczonych jedną lub kilkoma hipotekami na nieruchomościach mieszkalnych (papiery wartościowe zabezpieczone spłatami mieszkaniowych kredytów hipotecznych), kredytów komercyjnych zabezpieczonych jedną lub kilkoma hipotekami na nieruchomościach komercyjnych, kredytów dla przedsiębiorstw, w tym kredytów udzielonych małym i średnim przedsiębiorstwom (MŚP), oraz należności z tytułów dostaw i usług lub innych ekspozycji bazowych, które jednostka inicjująca uznaje za odrębny rodzaj aktywów, pod warunkiem że przychody z sekurytyzacji tych należności z tytułu dostaw i usług lub innych ekspozycji bazowych są wykorzystywane do finansowania lub refinansowania inwestycji długoterminowych.

¹² Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2088 z dnia 27 listopada 2019 r. w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych (Dz.U. L 317 z 9.12.2019, s. 1).

¹³ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/852 z dnia 18 czerwca 2020 r. w sprawie ustanowienia ram ułatwiających zrównoważone inwestycje, zmieniające rozporządzenie (UE) 2019/2088 (Dz.U. L 198 z 22.6.2020, s. 13).

¹⁴ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/2402 z dnia 12 grudnia 2017 r. w sprawie ustanowienia ogólnych ram dla sekurytyzacji oraz utworzenia szczególnych ram dla prostych, przejrzystych i standardowych sekurytyzacji, a także zmieniające dyrektywy 2009/65/WE, 2009/138/WE i 2011/61/UE oraz rozporządzenia (WE) nr 1060/2009 i (UE) nr 648/2012 (Dz.U. L 347 z 28.12.2017, s. 35).

- (11) Aby poprawić dostęp inwestorów do bardziej aktualnych i pełniejszych informacji na temat rynku EDFI, konieczne jest zwiększenie szczegółowości i terminowości centralnego rejestru publicznego, o którym mowa w art. 3 ust. 3 akapit drugi rozporządzenia (UE) 2015/760 („rejestr EDFI”). Rejestr EDFI powinien zatem zawierać dodatkowe informacje w stosunku do informacji, które rejestr ten już zawiera, w tym, jeżeli takie informacje są dostępne: identyfikator podmiotu prawnego („LEI”) i krajowy kod identyfikujący EDFI, nazwę, adres i LEI podmiotu zarządzającego EDFI, międzynarodowe kody identyfikujące papiery wartościowe („kody ISIN”) EDFI oraz każdej oddzielnej klasy udziałów lub jednostek uczestnictwa, organ właściwy dla EDFI i macierzyste państwo członkowskie tego EDFI, państwa członkowskie, w których EDFI jest wprowadzany do obrotu, czy EDFI może być wprowadzany do obrotu wśród inwestorów detalicznych, czy też może być wprowadzany do obrotu wyłącznie wśród inwestorów profesjonalnych, datę wydania zezwolenia dla EDFI oraz datę rozpoczęcia wprowadzania EDFI do obrotu. Ponadto, aby umożliwić inwestorom EDFI analizę i porównanie istniejących EDFI, rejestr EDFI powinien zawierać aktualne linki do dokumentacji EDFI, w tym do regulaminu lub dokumentów założycielskich danego EDFI, sprawozdań rocznych, prospektu emisyjnego oraz, jeżeli jest dostępny, dokumentu zawierającego kluczowe informacje sporządzonego zgodnie z rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1286/2014¹⁵. Aby zapewnić aktualność rejestru EDFI, należy zobowiązać właściwe organy do comiesięcznego przekazywania do ESMA wszelkich zmian w informacjach dotyczących EDFI, w tym zezwoleń i cofnięć takich zezwoleń.
- (12) Niektóre inwestycje EDFI mogą być prowadzone z udziałem podmiotów pośredniczących, w tym spółek celowych oraz spółek sekurytyzacyjnych, instytucji bankowych zarządzających aktywami lub spółek holdingowych. W rozporządzeniu (UE) 2015/760 wymaga się obecnie, aby inwestycje w instrumenty kapitałowe lub quasi-kapitałowe kwalifikowalnego przedsiębiorstwa portfelowego mogły mieć miejsce wyłącznie w przypadku, gdy przedsiębiorstwa te są jednostkami zależnymi posiadanymi na zasadzie udziału większościowego, co znacznie ogranicza skalę potencjalnego zakresu bazy aktywów dopuszczalnych. EDFI powinny zatem mieć możliwość prowadzenia wspólnych inwestycji mniejszościowych w możliwości inwestycyjne. Możliwość ta powinna pozwolić EDFI na większą elastyczność w realizacji strategii inwestycyjnych, na przyciągnięcie większej liczby sponsorów projektów inwestycyjnych oraz na zwiększenie zakresu ewentualnych dopuszczalnych aktywów docelowych, co ma zasadnicze znaczenie dla realizacji pośrednich strategii inwestycyjnych.
- (13) Ze względu na obawy, że strategie funduszy funduszy mogą prowadzić do inwestycji, które nie wchodziłyby w zakres dopuszczalnych aktywów inwestycyjnych, rozporządzenie (UE) nr 2015/760 zawiera obecnie ograniczenia dotyczące inwestycji w inne fundusze przez cały okres działalności EDFI. Strategie funduszy funduszy są jednak powszechnym i bardzo skutecznym sposobem uzyskania szybkiej ekspozycji na aktywa nie płynne, w szczególności w odniesieniu do nieruchomości i w kontekście w pełni opłaconych struktur kapitałowych. Konieczne jest zatem umożliwienie EDFI inwestowania w inne fundusze, ponieważ pozwoliłoby to EDFI na zapewnienie

¹⁵ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1286/2014 z dnia 26 listopada 2014 r. w sprawie dokumentów zawierających kluczowe informacje, dotyczących detalicznych produktów zbiorowego inwestowania i ubezpieczeniowych produktów inwestycyjnych (PRIIP) (Dz.U. L 352 z 9.12.2014, s. 1).

szybszego udostępniania kapitału. Ułatwienie EDFI inwestowania w ramach strategii funduszy funduszy pozwoliłoby również na ponowne inwestowanie nadwyżek środków pieniężnych w fundusze, ponieważ różne inwestycje o różnych terminach zapadalności mogą zmniejszyć opóźnienia w wykorzystaniu środków pieniężnych EDFI. Konieczne jest zatem rozszerzenie dopuszczalności strategii funduszy funduszy dla zarządzających EDFI poza inwestycje w europejskie fundusze *venture capital* (EuVECA) lub europejskie fundusze na rzecz przedsiębiorczości społecznej (EuSEF). Zakres przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania, w które mogą inwestować EDFI, należy zatem rozszerzyć na przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) oraz na unijne alternatywne fundusze inwestycyjne (AFI z UE) zarządzane przez zarządzających AFI z UE. W celu zapewnienia skutecznej ochrony inwestorów konieczne jest jednak również ustalenie, że w przypadku gdy EDFI inwestuje w inny EDFI, w europejskie fundusze *venture capital* (EuVECA), w europejskie fundusze na rzecz przedsiębiorczości społecznej (EuSEF), w UCITS i AFI z UE zarządzane przez ZAFI z UE, te przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania powinny również inwestować w dopuszczalne inwestycje i nie inwestować więcej niż 10 % swojego kapitału w żadne inne przedsiębiorstwo zbiorowego inwestowania.

- (14) W celu lepszego wykorzystania wiedzy fachowej zarządzających EDFI oraz ze względu na korzyści wynikające z dywersyfikacji, w niektórych przypadkach korzystne dla EDFI może być inwestowanie wszystkich lub prawie wszystkich aktywów w zdywersyfikowany portfel EDFI podstawowego. EDFI powinny zatem mieć możliwość łączenia swoich aktywów i korzystania ze struktur funduszu podstawowego z funduszami powiązanymi w drodze inwestowania w EDFI podstawowe.
- (15) Wymogi dotyczące dywersyfikacji określone w obecnej wersji rozporządzenia (UE) 2015/760 zostały wprowadzone w celu zapewnienia odporności EDFI na niekorzystne okoliczności rynkowe. Te progi dywersyfikacji oznaczają jednak, że EDFI muszą dokonywać średnio dziesięciu odrębnych inwestycji. W odniesieniu do inwestycji w projekty lub infrastrukturę o dużej skali wymóg dokonania dziesięciu inwestycji na jeden EDFI może być trudny do zrealizowania i kosztowny pod względem kosztów transakcyjnych i alokacji kapitału. Aby ograniczyć koszty transakcji i koszty administracyjne ponoszone przez EDFI i ostatecznie przez ich inwestorów, EDFI powinny zatem mieć możliwość realizowania bardziej skoncentrowanych strategii inwestycyjnych, a tym samym mieć możliwość posiadania ekspozycji na mniejszą liczbę aktywów dopuszczalnych. Konieczne jest zatem dostosowanie wymogów dotyczących dywersyfikacji w odniesieniu do ekspozycji EDFI na pojedyncze kwalifikowalne przedsiębiorstwa portfelowe, pojedyncze aktywa rzeczowe, przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania i niektóre inne dopuszczalne aktywa inwestycyjne, umowy i instrumenty finansowe. Ta dodatkowa elastyczność w składzie portfela EDFI i zmniejszenie wymogów dywersyfikacji nie powinny mieć istotnego wpływu na zdolność EDFI do przeciwstawiania się wahaniom rynkowym, ponieważ EDFI zwykle inwestują w aktywa, które często nie mają łatwo dostępnych notowań rynkowych, mogą być wysoce niepłynne i często mają długie terminy zapadalności lub horyzont czasowy.
- (16) W przeciwieństwie do inwestorów detalicznych, inwestorzy profesjonalni mogą, w pewnych okolicznościach, mieć dłuższy horyzont czasowy, wyraźne cele w zakresie zwrotu finansowego, większą wiedzę fachową, większą tolerancję ryzyka związanego

z niekorzystnymi warunkami rynkowymi oraz większą zdolność do pokrycia strat. Tacy profesjonalni inwestorzy wymagają zatem mniejszych środków ochrony inwestorów niż inwestorzy detaliczni. Należy zatem znieść wymogi dotyczące dywersyfikacji w odniesieniu do EDFI, które są wprowadzane do obrotu wyłącznie wśród inwestorów profesjonalnych.

- (17) W art. 28 i 30 rozporządzenia (UE) 2015/760 wymaga się obecnie od zarządzających EDFI lub dystrybutorów przeprowadzania oceny odpowiedności. Wymóg ten został już ustanowiony w art. 25 dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE¹⁶. Ten powielony wymóg stanowi dodatkową warstwę obciążeń administracyjnych prowadzących do wyższych kosztów dla inwestorów detalicznych i znacząco zniechęca zarządzających EDFI do oferowania nowych EDFI inwestorom detalicznym. Należy zatem usunąć ten powielony wymóg z rozporządzenia (UE) 2015/760.
- (18) W art. 30 rozporządzenia (UE) nr 2015/760 wymaga się także od zarządzających EDFI lub dystrybutorów przekazywania stosownej porady inwestycyjnej podczas wprowadzania EDFI do obrotu wśród inwestorów detalicznych. Brak precyzji w zakresie tego, co stosowną poradę inwestycyjną w rozporządzeniu (UE) 2015/760, oraz brak odniesienia do dyrektywy 2014/65/UE, która zawiera definicję doradztwa inwestycyjnego, doprowadziły do braku pewności prawa i dezorientacji wśród zarządzających EDFI i wśród dystrybutorów. Ponadto obowiązek przekazywania stosownej porady inwestycyjnej wymagałby, aby dystrybutorzy zewnętrzni, wprowadzając EDFI do obrotu wśród inwestorów detalicznych, posiadali zezwolenie na podstawie dyrektywy 2014/65/UE. Stworzyłoby to niepotrzebne przeszkody we wprowadzaniu EDFI do obrotu wśród tych inwestorów. Dystrybucja i wprowadzanie do obrotu EDFI nie powinny podlegać bardziej rygorystycznym wymogom niż dystrybucja innych złożonych produktów finansowych, w tym wymogom dotyczącym sekurytyzacji określonym w rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 2017/2402¹⁷ oraz wymogom dotyczącym podporządkowanych zobowiązań kwalifikowalnych określonym w dyrektywie Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/59/UE¹⁸. Obowiązek przeprowadzenia oceny odpowiedności jest wystarczający, aby zapewnić inwestorom detalicznym niezbędną ochronę i jest zgodny z istniejącymi obowiązkami określonymi w rozporządzeniu (UE) nr 2017/2402 i dyrektywie 2014/59/UE. Nie jest zatem konieczne wymaganie od dystrybutorów i podmiotów zarządzających EDFI, aby udzielali inwestorom detalicznym takich porad inwestycyjnych.
- (19) W artykule 30 ust. 3 rozporządzenia (UE) nr 2015/760 wymaga się obecnie od potencjalnych inwestorów detalicznych, których portfel instrumentów finansowych

¹⁶ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 349).

¹⁷ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/2402 z dnia 12 grudnia 2017 r. w sprawie ustanowienia ogólnych ram dla sekurytyzacji oraz utworzenia szczególnych ram dla prostych, przejrzystych i standardowych sekurytyzacji, a także zmieniające dyrektywy 2009/65/WE, 2009/138/WE i 2011/61/UE oraz rozporządzenia (WE) nr 1060/2009 i (UE) nr 648/2012 (Dz.U. L 347 z 28.12.2017, s. 35).

¹⁸ Dyrektywa 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 1095/2010 (Dz.U. L 174 z 1.7.2011, s. 1).

nie przekracza 500 000 EUR, początkowej minimalnej inwestycji w co najmniej jeden EDFI w wysokości 10 000 EUR oraz wymaga się, aby tacy inwestorzy nie inwestowali w EDFI łącznej kwoty przekraczającej 10 % swojego portfela instrumentów finansowych. Stosowane łącznie, minimalny udział w inwestycji początkowej w wysokości 10 000 EUR oraz ograniczenie do 10 % łącznej wartości inwestycji stanowią dla inwestora detalicznego znaczną przeszkodę w inwestowaniu w EDFI, co jest sprzeczne z celem EDFI, jakim jest utworzenie produktu detalicznego alternatywnego funduszu inwestycyjnego. Należy zatem znieść wymóg dotyczący minimalnej inwestycji początkowej w wysokości 10 000 EUR oraz wymóg 10 % ograniczenia w odniesieniu do inwestycji łącznych.

- (20) W art. 10 lit. e) rozporządzenia (UE) nr 2015/760 wymaga się obecnie, aby dopuszczalne aktywa inwestycyjne, w przypadku, gdy aktywa te są pojedynczymi aktywami rzeczowymi, miały wartość co najmniej 10 000 000 EUR. Portfele aktywów rzeczowych składają się jednak często z szeregu pojedynczych aktywów rzeczowych, których wartość jest niższa niż 10 000 000 EUR. Wartość pojedynczego składnika aktywów rzeczowych należy zatem obniżyć do 1 000 000 EUR. Kwota ta oparta jest na szacunkowej wartości poszczególnych aktywów rzeczowych, które mogą zazwyczaj tworzyć duże portfele aktywów rzeczowych, a tym samym przyczyniać się do dywersyfikacji portfela inwestycyjnego.
- (21) W art. 11 ust. 1 lit. b) pkt (ii) rozporządzenia (UE) nr 2015/760 wymaga się obecnie, aby kwalifikowalne przedsiębiorstwa portfelowe, w przypadku, gdy te przedsiębiorstwa te są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym lub w na wielostronnej platformie obrotu, posiadały kapitalizację rynkową nie większą niż 500 000 000 EUR. Wiele spółek giełdowych o niskiej kapitalizacji rynkowej ma jednak ograniczoną płynność, co uniemożliwia zarządzającym EDFI zgromadzenie w rozsądnym czasie wystarczającej pozycji w takich spółkach giełdowych, a to z kolei zawęża zakres dostępnych celów inwestycyjnych. Aby zapewnić EDFI lepszy profil płynności, należy zatem zwiększyć kapitalizację rynkową notowanych na giełdzie kwalifikujących się przedsiębiorstw, w które EDFI mogą inwestować, z maksymalnie 500 000 000 EUR do maksymalnie 1 000 000 000 EUR. Aby uniknąć potencjalnych zmian w dopuszczalności takich inwestycji ze względu na wahania kursów walut lub inne czynniki, określenie progu kapitalizacji rynkowej powinno być dokonywane wyłącznie w chwili podejmowania inwestycji początkowej.
- (22) Zarządzający EDFI, którzy posiadają udziały w przedsiębiorstwie portfelowym, mogą przedkładać własne interesy nad interesy inwestorów w EDFI. Aby uniknąć takiego konfliktu interesów oraz aby zapewnić należyty ład korporacyjny, w obecnej wersji rozporządzenia (UE) nr 2015/760 wymaga się, aby EDFI inwestował wyłącznie w aktywa, które nie są związane z zarządzającym EDFI, chyba że EDFI inwestuje w jednostki uczestnictwa lub udziały innych przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania, które są zarządzane przez zarządzającego EDFI. Jest jednak utrwaloną praktyką rynkową, że jeden lub kilka instrumentów inwestycyjnych podmiotu zarządzającego aktywami dokonuje wspólnych inwestycji wraz z innym funduszem, który ma podobny cel i strategię do tego EDFI. Tego typu wspólne inwestycje dokonywane przez zarządzającego AFI i inne podmioty powiązane należące do tej samej grupy pozwalają przyciągnąć większe zasoby kapitału na inwestycje w projekty wielkoskalowe. W tym celu podmioty zarządzające aktywami zazwyczaj inwestują równolegle z EDFI w podmiot docelowy i strukturyzują swoje inwestycje za pomocą instrumentów współfinansowania. W ramach mandatu zarządzania aktywami,

zarządzający portfelem i personel wyższego szczebla podmiotów zarządzających aktywami są zazwyczaj zobowiązani lub oczekuje się od nich wspólnych inwestycji w ten sam fundusz, którym zarządzają. Należy zatem sprecyzować, że przepisy dotyczące konfliktu interesów nie powinny uniemożliwiać zarządzającemu EDFI lub przedsiębiorstwu, które należy do tej grupy, wspólnego inwestowania w ten EDFI oraz wspólnego inwestowania z tym EDFI w te same aktywa. Aby zapewnić funkcjonowanie skutecznych gwarancji ochrony inwestorów, w przypadku takich wspólnych inwestycji zarządzający EDFI powinni wprowadzić rozwiązania organizacyjne i administracyjne mające na celu wykrywanie konfliktów interesów, zapobieganie im, zarządzanie nimi i ich monitorowanie oraz zapewnienie odpowiedniego ujawniania takich konfliktów interesów.

- (23) W celu zapobiegania konfliktom interesów, unikania transakcji, które odbywają się niezgodnie z warunkami handlowymi, oraz aby zapewnić należyty ład korporacyjny, w obecnej wersji rozporządzenia (UE) nr 2015/760 nie zezwala się pracownikom zarządzającego EDFI i pracownikom przedsiębiorstw, które należą do tej samej grupy co zarządzający EDFI, na inwestowanie w ten EDFI lub na wspólne inwestowanie z EDFI w te same aktywa. Jest jednak utrwaloną praktyką rynkową, że pracownicy zarządzającego EDFI i innych podmiotów powiązanych należących do tej samej grupy, którzy prowadzą wspólne inwestycje wraz z zarządzającym EDFI, w tym zarządzający portfelem i personel wyższego szczebla odpowiedzialni za kluczowe decyzje finansowe i operacyjne zarządzającego EDFI, są często zobowiązani do wspólnego inwestowania w ten sam fundusz lub te same aktywa lub oczekuje się od nich tego ze względu na charakter upoważnienia do zarządzania aktywami, aby promować dostosowanie zachęt finansowych dla tych pracowników i inwestorów. Należy zatem sprecyzować, że przepisy dotyczące konfliktu interesów nie powinny uniemożliwiać pracownikom zarządzającego EDFI lub pracownikom przedsiębiorstw, które należą do tej grupy, wspólnego inwestowania we własnym imieniu w ten EDFI oraz wspólnego inwestowania z tym EDFI w te same aktywa. Aby zapewnić funkcjonowanie skutecznych gwarancji ochrony inwestorów, w przypadku takich wspólnych inwestycji prowadzonych przez pracowników, zarządzający EDFI powinni wprowadzić rozwiązania organizacyjne i administracyjne mające na celu wykrywanie konfliktów interesów, zapobieganie im, zarządzanie nimi i ich monitorowanie oraz zapewnienie odpowiedniego ujawniania takich konfliktów interesów.
- (24) W art. 13 ust. 1 rozporządzenia (UE) nr 2015/760 wymaga się obecnie, aby EDFI inwestowały co najmniej 70 % swojego kapitału w dopuszczalne aktywa inwestycyjne. Ten wysoki próg dotyczący zbioru dopuszczalnych aktywów inwestycyjnych w portfelach EDFI został pierwotnie ustanowiony w związku z ukierunkowaniem EDFI na inwestycje długoterminowe oraz wkładem, jaki takie inwestycje miałyby wnieść w finansowanie zrównoważonego wzrostu gospodarki Unii. Z uwagi na niepełny i idiosynkratyczny charakter niektórych dopuszczalnych aktywów inwestycyjnych w portfelach EDFI zarządzanie płynnością EDFI, realizacja wniosków o umorzenie, dokonywanie ustaleń dotyczących zaciągania pożyczek i wykonywanie innych elementów strategii inwestycyjnych EDFI dotyczących przenoszenia, wyceny i obciążania takich dopuszczalnych aktywów inwestycyjnych może jednak okazać się dla zarządzających EDFI trudne i kosztowne. Obniżenie progu dla dopuszczalnych aktywów inwestycyjnych umożliwiłoby zarządzającym EDFI lepsze zarządzanie płynnością EDFI.

- (25) Dźwignia finansowa jest często stosowana w celu umożliwienia bieżącej działalności EDFI i realizacji określonej strategii inwestycyjnej. Umiarkowane kwoty dźwigni finansowej mogą zwiększać zwrot z inwestycji, a w przypadku odpowiedniej kontroli nie powodują nadmiernego ryzyka ani nie nasilają go. Ponadto dźwignia finansowa może być często wykorzystywana przez poszczególne przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania w celu uzyskania dodatkowej efektywności lub dochodów z działalności operacyjnej. Ponieważ próg zaciągania pożyczek i kredytów środków pieniężnych jest obecnie ograniczony do 30 % kapitału EDFI, zarządzający EDFI mogą nie być w stanie skutecznie realizować niektórych strategii inwestycyjnych, w tym w przypadku inwestycji w aktywa rzeczowe, gdzie stosowanie wyższego poziomu dźwigni finansowej jest normą branżową lub jest w inny sposób wymagane do osiągnięcia atrakcyjnych zwrotów skorygowanych o ryzyko. Należy zatem zwiększyć elastyczność zarządzających EDFI w zakresie pozyskiwania dalszego kapitału w okresie działalności danego EDFI. Z uwagi na możliwe ryzyko, jakie może nieść ze sobą dźwignia finansowa, należy zezwolić EDFI, które są wprowadzane do obrotu wśród inwestorów detalicznych, na zaciąganie pożyczek i kredytów środków pieniężnych w wysokości do 50 % wartości kapitału EDFI. Próg 50 % jest odpowiedni, biorąc pod uwagę ogólne limity zaciągania pożyczek i kredytów środków pieniężnych powszechne w przypadku funduszy inwestujących w aktywa rzeczowe o podobnym profilu płynności i profilu umorzeniowym. W przypadku EDFI wprowadzanych do obrotu wśród inwestorów profesjonalnych należy jednak dopuścić wyższy próg dźwigni finansowej, ponieważ inwestorzy profesjonalni charakteryzują się większą tolerancją ryzyka niż inwestorzy detaliczni. Próg zaciągania pożyczek i kredytów środków pieniężnych dla EDFI, które są wprowadzane do obrotu wyłącznie wśród inwestorów profesjonalnych, należy zatem podwyższyć do 100 % kapitału EDFI.
- (26) Aby zapewnić EDFI większe możliwości inwestycyjne, EDFI powinny mieć możliwość zaciągania pożyczek w walucie, w której zarządzający EDFI zamierza nabyć aktywa. Konieczne jest jednak zmniejszenie ryzyka niedopasowania walutowego, a tym samym ograniczenie ryzyka walutowego dla portfela inwestycyjnego. EDFI powinny zatem albo wprowadzić odpowiednie zabezpieczenia ekspozycji walutowej, albo zaciągać pożyczki w innej walucie w przypadku, gdy ekspozycje w walutach obcych nie wiążą się ze znaczącym ryzykiem walutowym.
- (27) EDFI powinny mieć możliwość obciążania swoich aktywów w celu realizacji strategii zaciągania pożyczek. Aby jednak rozwiązać obawy dotyczące działalności równoległego systemu bankowego, środki pieniężne pożyczone przez EDFI nie powinny być wykorzystywane w celu udzielania pożyczek kwalifikowalnym przedsiębiorstwom portfelowym. W celu zwiększenia elastyczności EDFI w realizacji strategii zaciągania pożyczek, ustalenia dotyczące zaciągania pożyczek nie powinny być jednak liczone jako zaciąganie pożyczek, jeżeli pożyczki te są w pełni pokryte przez zobowiązania kapitałowe inwestorów.
- (28) Biorąc pod uwagę podwyższenie maksymalnych progów zaciągania pożyczek i kredytów środków pieniężnych przez EDFI oraz zniesienie niektórych ograniczeń dotyczących zaciągania pożyczek i kredytów środków pieniężnych w walutach obcych, inwestorzy powinni dysponować pełniejszymi informacjami na temat strategii i limitów pożyczek stosowanych przez EDFI. Należy zatem wymagać od zarządzających EDFI, aby wyraźnie ujawniali w prospekcie emisyjnym danego EDFI strategię zaciągania pożyczek i limity pożyczek oraz dostarczali informacji o tym,

w jaki sposób dźwignia finansowa przyczyni się do realizacji strategii EDFI oraz jak zostanie ograniczone ryzyko walutowe i ryzyko oparte na duracji.

- (29) Zgodnie z art. 18 ust. 4 rozporządzenia (UE) nr 2015/760 inwestorzy EDFI mogą obecnie zwrócić się o likwidację tego EDFI, jeżeli ich wnioski o umorzenie, złożone zgodnie z polityką umarzania EDFI, nie zostały pozytywnie rozpatrzone w ciągu jednego roku od daty ich złożenia. Biorąc pod uwagę długoterminową orientację EDFI oraz często idiosynkratyczny i niepełny profil aktywów w portfelach EDFI, uprawnienie jakiegokolwiek inwestora lub grupy inwestorów do zwrócenia się o likwidację EDFI może być nieproporcjonalne i szkodliwe zarówno dla skutecznej realizacji strategii inwestycyjnej EDFI, jak i dla interesów innych inwestorów lub grup inwestorów. Właściwe jest zatem usunięcie możliwości zwracania się przez inwestorów o likwidację EDFI w przypadku, gdy EDFI nie jest w stanie zrealizować wniosków o umorzenie.
- (30) Obecna wersja rozporządzenia (UE) nr 2015/760 jest niejasna pod względem kryteriów oceny wartości procentowej umorzeń w danym okresie oraz w zakresie minimalnych informacji, które należy przekazać właściwym organom na temat możliwości umorzeń. Biorąc pod uwagę centralną rolę ESMA w stosowaniu rozporządzenia (UE) nr 2015/760 oraz jego wiedzę fachową na temat papierów wartościowych i rynków papierów wartościowych, należy powierzyć ESMA sporządzanie projektów regulacyjnych standardów technicznych określających te kryteria i te informacje.
- (31) Artykuł 19 ust. 1 rozporządzenia (UE) 2015/760 w obecnym brzmieniu wymaga, aby regulamin lub dokumenty założycielskie EDFI nie uniemożliwiały dopuszczenia jednostek uczestnictwa lub udziałów w EDFI do obrotu na rynku regulowanym lub na wielostronnych platformach obrotu. Pomimo tej możliwości zarządzający EDFI, inwestorzy i uczestnicy rynku w niewielkim stopniu korzystali z mechanizmu obrotu wtórnego do celów obrotu udziałami lub jednostkami uczestnictwa EDFI. Aby wspierać obrót wtórny jednostkami uczestnictwa lub udziałami EDFI, właściwe jest zezwolenie zarządzającym EDFI na wprowadzenie możliwości wczesnego wyjścia inwestorów EDFI przed końcem okresu działalności EDFI. W celu zapewnienia skutecznego funkcjonowania takiego wtórnego mechanizmu obrotu, takie wczesne wyjście z inwestycji powinno być możliwe tylko wtedy, gdy zarządzający EDFI wprowadził politykę dopasowywania potencjalnych inwestorów i wniosków o wyjście z inwestycji. Polityka ta powinna m.in. określać proces przenoszenia, rolę zarządzającego EDFI i administratora EDFI, czas trwania okna płynności, podczas którego można wymieniać jednostki uczestnictwa lub udziały EDFI, cenę wykonania, warunki proporcjonalnego podziału, wymogi dotyczące ujawniania informacji, opłaty, koszty i należności oraz inne warunki związane z takim mechanizmem okna płynności.
- (32) W art. 26 obecnej wersji rozporządzenia (UE) nr 2015/760 wymaga się, aby zarządzający EDFI zapewnili lokalne rozwiązania w każdym państwie członkowskim, w którym zamierzają wprowadzać EDFI do obrotu. Wymóg zapewnienia lokalnych rozwiązań został jednak zniesiony dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/1160 z dnia 20 czerwca 2019 r.¹⁹ w odniesieniu do UCITS i alternatywnych

¹⁹ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/1160 z dnia 20 czerwca 2019 r. zmieniająca dyrektywy 2009/65/WE i 2011/61/UE w odniesieniu do transgranicznej dystrybucji prowadzonej przez przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania (Dz.U. L 188 z 12.7.2019, s. 106).

funduszy inwestycyjnych wprowadzanych do obrotu wśród inwestorów detalicznych, ponieważ takie lokalne rozwiązania powodują dodatkowe koszty i utrudnienia w transgranicznym wprowadzaniu EDFI do obrotu. Ponadto preferowana metoda kontaktu z inwestorami zmieniła się z fizycznych spotkań w lokalnych placówkach na bezpośrednią interakcję między zarządzającymi funduszami lub dystrybutorami a inwestorami z wykorzystaniem środków elektronicznych. Usunięcie tego obowiązku z rozporządzenia w sprawie EDFI w odniesieniu do wszystkich inwestorów EDFI byłoby zatem zgodne z dyrektywą (UE) 2019/1160 oraz współczesnymi metodami wprowadzania do obrotu produktów finansowych, a ponadto mogłoby sprzyjać atrakcyjności EDFI dla podmiotów zarządzających aktywami, które nie musiałyby już ponosić kosztów związanych z obsługą lokalnych rozwiązań. Należy zatem uchylić art. 26.

- (33) W obecnej wersji art. 21 ust. 1 rozporządzenia (UE) nr 2015/760 wymaga się, aby EDFI przyjęły szczegółowy harmonogram uporządkowanego zbycia swoich aktywów w celu umorzenia jednostek uczestnictwa lub udziałów inwestorów po zakończeniu okresu działalności EDFI. Przepis ten wymaga również, aby EDFI ujawniały ten szczegółowy harmonogram właściwym organom. Wymogi te nakładają na zarządzających EDFI znaczne obciążenia administracyjne i obciążenia regulacyjne, nie prowadząc do odpowiedniego zwiększenia ochrony inwestorów. Aby zmniejszyć te obciążenia, nie zmniejszając jednocześnie ochrony inwestorów, EDFI powinny być zobowiązane do informowania organu właściwego dla EDFI o uporządkowanym zbyciu swoich aktywów w celu umorzenia jednostek uczestnictwa lub udziałów inwestorów po zakończeniu okresu działalności EDFI i dostarczać organowi właściwemu dla EDFI szczegółowy harmonogram tylko wtedy, gdy organ właściwy dla EDFI wyraźnie tego zażąda.
- (34) Odpowiednie ujawnianie informacji o opłatach i kosztach ma zasadnicze znaczenie dla oceny EDFI jako potencjalnego celu inwestycyjnego przez inwestorów. Takie ujawnianie informacji jest również ważne, gdy EDFI jest wprowadzany do obrotu wśród inwestorów detalicznych w przypadku struktur funduszu podstawowego z funduszami powiązanymi. Należy zatem zobowiązać zarządzającego EDFI do uwzględnienia w sprawozdaniu rocznym powiązanego EDFI oświadczenia dotyczącego łącznych opłat w ramach EDFI powiązanego i EDFI podstawowego.
- (35) W rozporządzeniu (UE) nr 2015/760 nakłada się na zarządzających EDFI obowiązek ujawniania w prospekcie emisyjnym EDFI informacji o opłatach związanych z inwestowaniem w ten EDFI. Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1286/2014²⁰ zawiera jednak również wymogi dotyczące ujawniania opłat. W celu zwiększenia przejrzystości struktury opłat, wymóg określony w rozporządzeniu (UE) nr 2015/760 powinien zostać dostosowany do wymogu określonego w rozporządzeniu (UE) nr 1286/2014.
- (36) Jest utrwaloną praktyką rynkową, że od zarządzającego portfelem lub personelu wyższego szczebla zarządzającego EDFI wymaga się lub oczekuje inwestowania w EDFI zarządzane przez tego zarządzającego EDFI. Zakłada się, że takie osoby posiadają zaawansowaną wiedzę z dziedziny finansów i dotyczącą danego EDFI.

²⁰ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1286/2014 z dnia 26 listopada 2014 r. w sprawie dokumentów zawierających kluczowe informacje, dotyczących detalicznych produktów zbiorowego inwestowania i ubezpieczeniowych produktów inwestycyjnych (PRIIP) (Dz.U. L 352 z 9.12.2014, s. 1).

W tych okolicznościach zbędne jest wymaganie od tych osób, aby poddawały się ocenie odpowiedniości inwestycji w EDFI. W związku z tym nie należy wymagać od zarządzających EDFI ani dystrybutorów przeprowadzania oceny odpowiedniości w przypadku takich osób.

- (37) Prospekt emisyjny EDFI powiązanego może zawierać bardzo istotne informacje dla inwestorów, które umożliwiają im lepszą ocenę potencjalnego ryzyka i korzyści związanych z inwestycją. Należy zatem wymagać, aby w przypadku struktury funduszu podstawowego z funduszami powiązanymi prospekt emisyjny EDFI powiązanego zawierał informacje dotyczące struktury funduszu podstawowego z funduszami powiązanymi, EDFI powiązanego i EDFI podstawowego, dane dotyczące wynagrodzenia lub zwrotu kosztów płaconego przez EDFI powiązany oraz opis skutków podatkowych dla EDFI powiązanego w wyniku inwestycji w EDFI podstawowy.
- (38) W art. 30 ust. 7 rozporządzenia (UE) nr 2015/760 wymaga się obecnie, aby inwestorzy byli traktowani równo i zakazuje preferencyjnego traktowania poszczególnych inwestorów lub grup inwestorów, lub przyznawania szczególnych korzyści ekonomicznych takim inwestorom. EDFI mogą jednak posiadać kilka klas udziałów lub jednostek uczestnictwa o nieznacznie lub znacznie różniących się warunkach w odniesieniu do opłat, struktury prawnej, zasad wprowadzania do obrotu i innych wymogów. W celu uwzględnienia tych różnic. Należy sprecyzować, że wymogi te powinny mieć zastosowanie wyłącznie do inwestorów detalicznych lub grup inwestorów, którzy inwestują w tę samą klasę lub klasy EDFI.
- (39) Należy zatem odpowiednio zmienić rozporządzenie (UE) 2015/760.
- (40) Aby zarządzający EDFI mieli wystarczającą ilość czasu na dostosowanie się do nowych wymogów, w tym do wymogów dotyczących wprowadzania EDFI do obrotu wśród inwestorów, niniejsze rozporządzenie powinno zacząć obowiązywać sześć miesięcy od dnia jego wejścia w życie,

PRZYJMUJĄ NINIEJSZE ROZPORZĄDZENIE:

Artykuł 1

W rozporządzeniu (UE) 2015/760 wprowadza się następujące zmiany:

- 1) art. 1 ust. 2 otrzymuje brzmienie:

„2. Celem niniejszego rozporządzenia jest ułatwienie pozyskiwania i uruchamiania kapitału na inwestycje długoterminowe w gospodarce realnej, zgodnie z unijnym celem inteligentnego, trwałego wzrostu gospodarczego sprzyjającego włączeniu społecznemu.”;
- 2) w art. 2 wprowadza się następujące zmiany:
 - a) pkt 6 otrzymuje brzmienie:

„6) «aktywa rzeczowe» oznaczają aktywa, które ze względu na swą istotę i właściwości posiadają wartość rzeczywistą;”;

b) dodaje się pkt 14a w brzmieniu:

„14a) «prosta, przejrzysta i standardowa sekurytyzacja» oznacza sekurytyzację spełniającą warunki określone w art. 18 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/2402^{*1}»;

^{*1} Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/2402 z dnia 12 grudnia 2017 r. w sprawie ustanowienia ogólnych ram dla sekurytyzacji oraz utworzenia szczególnych ram dla prostych, przejrzystych i standardowych sekurytyzacji, a także zmieniające dyrektywy 2009/65/WE, 2009/138/WE i 2011/61/UE oraz rozporządzenia (WE) nr 1060/2009 i (UE) nr 648/2012 (Dz.U. L 347 z 28.12.2017, s. 35).”;

c) dodaje się pkt 14b w brzmieniu:

„6) «grupa» oznacza grupę w rozumieniu definicji zawartej w art. 2 pkt 11 dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/34/UE^{*2}»;

^{*2} Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/34/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie rocznych sprawozdań finansowych, skonsolidowanych sprawozdań finansowych i powiązanych sprawozdań niektórych rodzajów jednostek (Dz.U. L 182 z 29.6.2013, s. 19).”;

d) dodaje się pkt 20 i 21 w brzmieniu:

„20) «EDFI powiązany» oznacza EDFI lub jego subfundusz, któremu udzielono zgody na zainwestowanie co najmniej 85 % swoich aktywów w jednostki uczestnictwa innego EDFI lub subfunduszu EDFI;

21) «EDFI podstawowy» oznacza EDFI lub jego subfundusz, w który inny EDFI inwestuje co najmniej 85 % swoich aktywów w jednostki uczestnictwa innego EDFI lub subfunduszu EDFI.”;

3) art. 3 ust. 3 otrzymuje brzmienie:

„3. Organy właściwe dla EDFI co miesiąc informują ESMA o zezwoleniach udzielonych lub cofniętych zgodnie z niniejszym rozporządzeniem oraz o wszelkich zmianach w informacjach na temat EDFI zawartych w centralnym rejestrze publicznym, o którym mowa w akapicie drugim.

ESMA prowadzi aktualny centralny rejestr publiczny identyfikujący każdy EDFI, któremu udzielono zezwolenia na podstawie niniejszego rozporządzenia, zawierający:

- a) identyfikator podmiotu prawnego (LEI) i krajowy identyfikator danego EDFI, jeżeli jest on dostępny;
- b) nazwę zarządzającego EDFI oraz adres i LEI tego zarządzającego;
- c) kody ISIN EDFI i każdej oddzielnej klasy jednostek uczestnictwa lub udziałów, jeżeli kody te są dostępne;

- d) LEI funduszu podstawowego, jeżeli jest on dostępny;
- e) LEI funduszy powiązanych, jeżeli są one dostępne;
- f) organ właściwy dla EDFI oraz macierzyste państwo członkowskie tego EDFI;
- g) państwa członkowskie, w których EDFI jest wprowadzany do obrotu;
- h) informację, czy EDFI może być wprowadzany do obrotu wśród inwestorów detalicznych, czy też może być wprowadzany do obrotu wyłącznie wśród inwestorów profesjonalnych;
- i) datę wydania zezwolenia dla EDFI;
- j) datę rozpoczęcia wprowadzania EDFI do obrotu;
- k) aktualne linki do dokumentacji EDFI, w tym do regulaminu lub dokumentów założycielskich danego EDFI, sprawozdań rocznych, prospektu emisyjnego oraz, jeżeli jest dostępny, dokumentu zawierającego kluczowe informacje;
- l) datę ostatniej aktualizacji informacji na temat EDFI dokonanej przez ESMA.

Centralny rejestr publiczny jest udostępniany w formacie elektronicznym.”;

- 4) W art. 5 wprowadza się następujące zmiany:

- a) ust. 1 akapit drugi otrzymuje brzmienie:

„Wniosek o zezwolenie dla EDFI zawiera wszystkie następujące elementy:

- a) regulamin funduszu lub jego dokumenty założycielskie;
- b) nazwę proponowanego zarządzającego EDFI;
- c) nazwę depozytariusza oraz, jeżeli wymaga tego organ właściwy dla EDFI wprowadzanych do obrotu wśród inwestorów detalicznych, pisemną umowę z depozytariuszem;
- d) w przypadku gdy EDFI ma być wprowadzany do obrotu wśród inwestorów detalicznych, opis informacji, które mają zostać udostępnione inwestorom, w tym opis rozwiązań służących rozpatrywaniu skarg składanych przez inwestorów detalicznych;
- e) w stosownych przypadkach, następujące informacje dotyczące struktury funduszu podstawowego z funduszami powiązanymi EDFI:
 - (i) oświadczenie, że EDFI powiązany jest funduszem powiązanym EDFI podstawowego;
 - (ii) regulamin funduszu lub dokumenty założycielskie EDFI podstawowego oraz umowa między EDFI powiązanym a EDFI podstawowym, o którym mowa, lub wewnętrzne przepisy dotyczące prowadzenia działalności, o których mowa w art. 29 ust. 6;

- (iii) w przypadku gdy EDFI podstawowy i EDFI powiązany mają różnych depozytariuszy, umowę dotyczącą wymiany informacji, o której mowa w art. 29 ust. 7;
- (iv) w przypadku gdy EDFI powiązany ma siedzibę w państwie członkowskim innym niż macierzyste państwo członkowskie EDFI podstawowego – zaświadczenie właściwych organów macierzystego państwa członkowskiego EDFI podstawowego, że EDFI podstawowy jest EDFI wskazanym przez EDFI powiązany.”;

b) ust. 3 otrzymuje brzmienie:

„3. W terminie dwóch miesięcy od daty złożenia kompletnego wniosku wnioskodawca jest informowany, czy udzielono zezwolenia dla EDFI. Udzielenie zezwolenia EDFI nie może być uzależnione od spełnienia wymogu, aby EDFI był zarządzany przez ZAFI posiadającego siedzibę statutową w macierzystym państwie członkowskim EDFI, ani aby ZAFI prowadził działalność lub delegował jej prowadzenie w macierzystym państwie członkowskim EDFI.”;

c) ust. 5 lit. b) otrzymuje brzmienie:

„b) w przypadku gdy EDFI ma być wprowadzany do obrotu wśród inwestorów detalicznych, opis informacji, które mają zostać udostępnione inwestorom, w tym opis rozwiązań służących rozpatrywaniu skarg składanych przez inwestorów detalicznych.”;

5) art. 10 otrzymuje brzmienie:

„Artykuł 10

Dopuszczalne aktywa inwestycyjne

1. Aktywa, o których mowa w art. 9 ust. 1 lit. a), są dopuszczalne jako przedmiot inwestycji EDFI jedynie w przypadku, gdy należą do jednej z następujących kategorii:

a) instrumenty kapitałowe lub quasi-kapitałowe, które zostały:

- (i) wyemitowane przez kwalifikowalne przedsiębiorstwo portfelowe, o którym mowa w art. 11 ust. 1, i nabyte przez EDFI od tego kwalifikowalnego przedsiębiorstwa portfelowego lub strony trzeciej na rynku wtórnym;
- (ii) wyemitowane przez kwalifikowalne przedsiębiorstwo portfelowe, o którym mowa w art. 11 ust. 1, w zamian za instrument kapitałowy lub quasi-kapitałowy uprzednio nabyty przez EDFI od tego kwalifikowalnego przedsiębiorstwa portfelowego lub strony trzeciej na rynku wtórnym;
- (iii) wyemitowane przez przedsiębiorstwo, w którym kwalifikowalne przedsiębiorstwo portfelowe, o którym mowa w art. 11 ust. 1, posiada udział

kapitałowy, w zamian za instrument kapitałowy lub quasi-kapitałowy nabyty przez EDFI zgodnie z pkt (i) lub (ii) niniejszego akapitu;

- b) instrumenty dłużne wyemitowane przez kwalifikowalne przedsiębiorstwo portfelowe, o którym mowa w art. 11 ust. 1;
- c) pożyczki udzielone przez EDFI na rzecz kwalifikowalnego przedsiębiorstwa portfelowego, o którym mowa w art. 11 ust. 1, których termin zapadalności nie jest dłuższy niż okres działalności EDFI;
- d) jednostki uczestnictwa lub udziały w jednym lub większej liczbie innych EDFI, EuVECA, EuSEF, UCITS i AFI z UE zarządzanych przez ZAFI z UE, pod warunkiem że te EDFI, EuVECA, EuSEF, UCITS i AFI z UE inwestują w dopuszczalne inwestycje, o których mowa w art. 9 ust. 1 i 2, i same nie zainwestowały więcej niż 10 % swoich aktywów w żadne inne przedsiębiorstwo zbiorowego inwestowania.
- e) aktywa rzeczowe o wartości co najmniej 1 000 000 EUR lub równowartości tej kwoty w walucie, w której poniesiono te nakłady, według kursu obowiązującego w momencie ich poniesienia;
- f) proste, przejrzyste i standardowe sekurytyzacje, w przypadku których ekspozycje bazowe należą do jednej z następujących kategorii:
 - (i) aktywa wymienione w art. 1 lit. a) pkt (i), (ii) lub (iv) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2019/1851^{*3};
 - (ii) aktywów wymienionych w art. 1 lit. a) pkt (vii) i (viii) rozporządzenia delegowanego (UE) 2019/1851, pod warunkiem że wpływy z obligacji sekurytyzacyjnych są wykorzystywane do finansowania lub refinansowania inwestycji długoterminowych.

^{*3} Rozporządzenie wykonawcze Komisji (UE) 2019/1851 z dnia 28 maja 2019 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/2402 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących jednorodności ekspozycji bazowych w ramach sekurytyzacji (Dz.U. L 285 z 6.11.2019, s. 1).

2. W przypadku gdy EDFI zainwestował w udziały lub jednostki uczestnictwa innych EDFI, EuVECA, EuSEF, UCITS i AFI z UE zarządzanych przez ZAFI z UE zgodnie z akapitem pierwszym lit. d), aktywa odpowiednich EDFI i innych przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania mają być połączone do celów ustalania zgodności z limitami ustanowionymi w art. 13 i art. 16 ust. 1.”

6) W art. 11 ust. 1 wprowadza się następujące zmiany:

a) formuła wprowadzająca otrzymuje brzmienie:

„Kwalifikowalne przedsiębiorstwo portfelowe, o którym mowa w art. 10, jest przedsiębiorstwem spełniającym następujące wymogi:”;

b) lit. b) pkt (ii) otrzymuje brzmienie:

„(ii) jest dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym lub na wielostronnej platformie obrotu, a jego kapitalizacja rynkowa wynosi nie więcej niż 1 000 000 000 EUR w chwili inwestycji podejmowania początkowej;”;

7) art. 12 otrzymuje brzmienie:

„Artykuł 12

Konflikt interesów

1. EDFI nie może inwestować w dopuszczalne aktywa inwestycyjne, w których zarządzający EDFI posiada lub przyjmuje bezpośrednio lub pośrednio udział w sposób inny niż poprzez posiadanie jednostek uczestnictwa lub udziałów w EDFI, EuSEF, EuVECA, UCITS lub AFI z UE, którymi zarządza.
2. ZAFI zarządzający EDFI oraz przedsiębiorstwa, które należą do tej samej grupy, co dany ZAFI zarządzający EDFI oraz ich pracownicy mogą wspólnie inwestować w EDFI oraz wspólnie inwestować z EDFI w te same aktywa, pod warunkiem że zarządzający EDFI wprowadził rozwiązania organizacyjne i administracyjne mające na celu wykrywanie konfliktów interesów, zapobieganie im, zarządzanie nimi i ich monitorowanie, oraz pod warunkiem, że takie konflikty interesów są odpowiednio ujawniane.”;

8) w art. 13 wprowadza się następujące zmiany:

a) ust. 1, 2 i 3 otrzymują brzmienie:

„1. EDFI inwestuje co najmniej 60 % swojego kapitału w dopuszczalne aktywa inwestycyjne.

2. EDFI inwestuje nie więcej niż:

- a) 20 % swojego kapitału w instrumenty wyemitowane przez jakiekolwiek jedno kwalifikowalne przedsiębiorstwo portfelowe lub pożyczki udzielone jakimkolwiek jednemu kwalifikowalnemu przedsiębiorstwu portfelowemu;
- b) 20 % swojego kapitału pośrednio lub bezpośrednio w pojedyncze aktywa rzeczowe;
- c) 20 % swojego kapitału w jednostki uczestnictwa lub udziały w jakimkolwiek jednym EDFI, EuVECA, EuSEF, UCITS lub AFI z UE zarządzanym przez ZAFI z UE;
- d) 10 % swojego kapitału w aktywa, o których mowa w art. 9 ust. 1 lit. b), w przypadku gdy aktywa te zostały wyemitowane przez jeden podmiot.

3. Łączna wartość jednostek uczestnictwa lub udziałów w EDFI, EuVECA, EuSEF, UCITS i w AFI z UE zarządzanych przez ZAFI z UE w portfelu EDFI nie może przekraczać 40 % wartości kapitału tego EDFI.”;

b) dodaje się ust. 3a w brzmieniu:

„3a. Łączna wartość prostych, przejrzystych i standardowych sekurytyzacji w portfelu EDFI nie może przekraczać 20 % wartości kapitału tego EDFI.”;

c) ust. 4 otrzymuje brzmienie:

„4. Łączna ekspozycja na ryzyko wobec kontrahenta EDFI, wynikająca z transakcji pochodnych poza rynkiem regulowanym, umów z udzielonym przyrzeczeniem odkupu lub umów z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu, nie może przekraczać 10 % wartości kapitału tego EDFI.”;

d) uchyla się ust. 5;

e) ust. 6 zdanie pierwsze otrzymuje brzmienie:

„W drodze odstępstwa od ust. 2 lit. d) EDFI może podwyższyć limit w wysokości 10 %, o którym mowa we wspomnianej literze, do 25 %, w przypadku gdy obligacje zostały wyemitowane przez instytucję kredytową, która posiada statutową siedzibę w państwie członkowskim i podlega na mocy prawa szczególnemu nadzorowi publicznemu służącemu ochronie posiadaczy obligacji.”;

f) dodaje się ust. 8 w brzmieniu:

„8. Progów inwestycyjnych określonych w ust. 2–4 nie stosuje się w przypadku, gdy EDFI są wprowadzane do obrotu wyłącznie wśród inwestorów profesjonalnych.”;

9) w art. 15 wprowadza się następujące zmiany:

a) ust. 1 otrzymuje brzmienie:

„1. EDFI może nabyć nie więcej niż 30 % jednostek uczestnictwa lub udziałów w jednym EDFI, EuVECA, EuSEF, UCITS lub w AFI z UE zarządzanym przez ZAFI z UE. Limitu tego nie stosuje się w przypadku, gdy EDFI są wprowadzane do obrotu wyłącznie wśród inwestorów profesjonalnych.”;

b) w ust. 2 dodaje się akapit w brzmieniu:

„Te limity koncentracji nie mają zastosowania w przypadku, gdy EDFI są wprowadzane do obrotu wyłącznie wśród inwestorów profesjonalnych.”;

10) w art. 16 wprowadza się następujące zmiany:

a) w ust. 1 wprowadza się następujące zmiany:

(i) lit. a), b) i c) otrzymują brzmienie:

„a) stanowi nie więcej niż 50 % wartości kapitału EDFI i nie więcej niż 100 % wartości kapitału EDFI w przypadku EDFI, które są

wprowadzane do obrotu wyłącznie wśród inwestorów profesjonalnych;

- b) służy inwestowaniu lub zapewnianiu płynności, w tym na potrzeby uiszczenia kosztów i wydatków, z wyjątkiem pożyczek, o których mowa w art. 10 lit. c), pod warunkiem że posiadane przez EDFI środki pieniężne lub ich ekwiwalenty nie są wystarczające do dokonywania danych inwestycji;
- c) zostaje zaciągnięta lub zaciągnięty w tej samej walucie co aktywa, które mają zostać nabyte z pożyczonych środków pieniężnych, lub w innej walucie, jeżeli ekspozycje walutowe zostały zabezpieczone lub jeżeli można w inny sposób wykazać, że zaciąganie pożyczek i kredytów w innej walucie nie naraża EDFI na istotne ryzyko walutowe.”;

(ii)lit. e) otrzymuje brzmienie:

„e) obciąża aktywa w celu realizacji strategii zaciągania pożyczek i kredytów przez dany EDFI.”;

b) dodaje się ust. 1a w brzmieniu:

„1a. Ustaleń dotyczących zaciągania pożyczek, które są w pełni pokryte przez zobowiązania kapitałowe inwestorów, nie uznaje się za zaciągnięcie pożyczki lub kredytu do celów ust. 1.”;

c) ust. 2 otrzymuje brzmienie:

2. Zarządzający EDFI określa w prospekcie emisyjnym EDFI, czy EDFI zamierza zaciągać pożyczki lub kredyty środków pieniężnych w ramach swej strategii inwestycyjnej, i przekazuje szczegółową prezentację strategii i limitów w zakresie zaciągania pożyczek i kredytów. Zarządzający EDFI przedstawia w szczególności, w jaki sposób zaciąganie pożyczek i kredytów pomoże realizować strategię EDFI i ograniczać ryzyko związane z pożyczkami, ryzyko walutowe i ryzyko oparte na duracji.”;

11) w art. 18 uchyla się ust. 4;

12) art. 18 ust. 7 otrzymuje brzmienie:

„7. ESMA opracuje projekt regulacyjnych standardów technicznych określających okoliczności, w których okres działalności EDFI uznaje się za wystarczająco długi, by objąć cykl życia każdego składnika aktywów EDFI zgodnie z ust. 3.

ESMA opracuje projekt regulacyjnych standardów technicznych określających minimalny zakres informacji, które należy przekazać właściwym organom zgodnie z art. 18 ust. 2 lit. b), oraz kryteria służące do oceny wartości procentowej, o której mowa w art. 18 ust. 2 lit. d), uwzględniając oczekiwane przepływy środków pieniężnych i zobowiązania EDFI.”;

13) w art. 19 wprowadza się następujące zmiany:

(i) dodaje się ust. 2a w brzmieniu:

„2a. Regulamin lub dokumenty założycielskie EDFI mogą przewidywać możliwość pełnego lub częściowego dopasowania – przed zakończeniem okresu działalności EDFI – wniosków o przeniesienie jednostek uczestnictwa lub udziałów EDFI składanych przez inwestorów wychodzących z EDFI do wniosków o przeniesienie składanych przez potencjalnych inwestorów pod warunkiem, że spełnione są wszystkie następujące wymogi:

a) zarządzający EDFI przedstawił politykę dopasowywania wniosków, w której jasno określono wszystkie następujące elementy:

(i) procedurę przenoszenia dotyczącą zarówno wychodzących jak i potencjalnych inwestorów;

(ii) rolę zarządzającego funduszem lub administratora funduszu w zakresie przenoszenia jednostek uczestnictwa lub udziałów EDFI oraz dopasowywania odnośnych wniosków;

(iii) okresy, w których dotychczasowi i potencjalni inwestorzy mogą składać wnioski o przeniesienie udziałów lub jednostek uczestnictwa EDFI;

(iv) cenę wykonania;

(v) warunki proporcjonalnego podziału;

(vi) terminy i charakter ujawniania informacji dotyczących procesu przeniesienia;

(vii) opłaty, koszty i obciążenia związane z procesem przeniesienia, o ile występują;

b) polityka i procedury dopasowywania wniosków inwestorów wychodzących z EDFI do wniosków potencjalnych inwestorów zapewniają sprawiedliwe traktowanie inwestorów oraz przeprowadzenie dopasowania na zasadzie proporcjonalności w przypadku wystąpienia niedopasowania między dotychczasowymi a potencjalnymi inwestorami;

c) dopasowywanie wniosków umożliwia zarządzającemu EDFI monitorowanie ryzyka utraty płynności przez EDFI i jest zgodne z długoterminową strategią inwestycyjną EDFI.”;

(ii) dodaje się ust. 5 w brzmieniu:

„5. ESMA opracowuje projekty regulacyjnych standardów technicznych, w których określa się okoliczności stosowania art. 19 ust. 2a, w tym informacje, które EDFI muszą ujawniać inwestorom.

ESMA przedkłada Komisji wspomniane projekty regulacyjnych standardów technicznych do dnia [...].

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

14) art. 21 ust. 1 otrzymuje brzmienie:

„1. EDFI informuje swój właściwy organ najpóźniej rok przed datą końca okresu działalności EDFI o uporządkowanym zbyciu swoich aktywów w celu umorzenia jednostek uczestnictwa lub udziałów inwestorów po zakończeniu okresu działalności EDFI. EDFI przekazuje organowi właściwemu dla EDFI, na wniosek tego drugiego, szczegółowy harmonogram uporządkowanego zbywania tych aktywów.”;

15) w art. 23 wprowadza się następujące zmiany:

a) dodaje się ust. 3a w brzmieniu:

„3a. Prospekt emisyjny EDFI powiązanego zawiera następujące informacje:

- a) oświadczenie, że EDFI powiązany jest funduszem powiązanym określonego EDFI podstawowego i jako taki stale inwestuje co najmniej 85 % swoich aktywów w jednostki uczestnictwa tego EDFI podstawowego;
- b) cel inwestycyjny i politykę inwestycyjną, w tym profil ryzyka, oraz informację, czy wyniki EDFI powiązanego i EDFI podstawowego są identyczne, lub w jakim stopniu i z jakich powodów się różnią;
- c) krótki opis EDFI podstawowego, jego organizacji, celu inwestycyjnego i polityki inwestycyjnej, w tym profilu ryzyka, oraz wskazanie, w jaki sposób można uzyskać prospekt emisyjny EDFI podstawowego;
- d) streszczenie umowy zawartej między EDFI powiązanym a EDFI podstawowym lub wewnętrzne przepisy dotyczące prowadzenia działalności, o których mowa w art. 29 ust. 6);
- e) sposób uzyskania przez posiadaczy jednostek uczestnictwa dalszych informacji dotyczących EDFI podstawowego oraz umowy zawartej między EDFI powiązanym a EDFI podstawowym, o której mowa w art. 29 ust. 6);
- f) opis wszelkiego wynagrodzenia lub zwrotu kosztów, które EDFI powiązany zobowiązany jest uiścić z tytułu swoich inwestycji w jednostki uczestnictwa EDFI podstawowego, a także opis łącznych kosztów EDFI powiązanego i EDFI podstawowego;
- g) opis skutków podatkowych dla EDFI powiązanego wynikających z inwestowania w EDFI podstawowy.”;

b) w ust. 5 dodaje się akapit w brzmieniu:

„W przypadku wprowadzania EDFI do obrotu wśród inwestorów detalicznych zarządzający EDFI włącza do sprawozdania rocznego EDFI powiązanego oświadczenie dotyczące łącznych kosztów EDFI powiązanego i EDFI podstawowego. W sprawozdaniu rocznym EDFI powiązanego wskazuje się, w jaki sposób można uzyskać sprawozdanie lub sprawozdania roczne EDFI podstawowego”.

16) art. 25 ust. 2 otrzymuje brzmienie:

„2. W prospekcie emisyjnym ujawnia się ogólny wskaźnik kosztów EDFI.”;

17) uchyla się art. 26 rozporządzenia.

18) uchyla się art. 28 rozporządzenia.

19) w art. 29 dodaje się ust. 6 i 7 w brzmieniu:

„6. W przypadku struktury funduszu podstawowego z funduszami powiązanymi EDFI podstawowy przekazuje EDFI powiązanemu wszystkie dokumenty i informacje umożliwiające temu ostatniemu spełnienie wymogów określonych w niniejszym rozporządzeniu. EDFI powiązany zawiera w tym celu umowę z EDFI podstawowym.

Umowę tę udostępnia się na żądanie i bezpłatnie wszystkim posiadaczom jednostek uczestnictwa. W przypadku gdy EDFI podstawowym i EDFI powiązanym zarządza ta sama spółka zarządzająca, umowa może być zastąpiona wewnętrznymi przepisami dotyczącymi prowadzenia działalności zapewniającymi zgodność z wymogami określonymi w niniejszym ustępie.

7. W przypadku gdy EDFI podstawowy i EDFI powiązany mają różnych depozytariuszy, depozytariusze ci zawierają umowę dotyczącą wymiany informacji, aby zapewnić wypełnienie obowiązków przez obu depozytariuszy. EDFI powiązany nie inwestuje w jednostki uczestnictwa EDFI podstawowego, dopóki umowa taka nie wejdzie w życie.

Przy stosowaniu się do wymogów określonych w niniejszym ustępie ani depozytariusz EDFI podstawowego, ani depozytariusz EDFI powiązanego nie mogą naruszać żadnych przepisów ograniczających ujawnianie informacji ani związanych z ochroną danych, w przypadku gdy umowa, ustawa, rozporządzenie lub przepis administracyjny zawierają takie przepisy. Takie stosowanie się nie może powodować powstania jakiegokolwiek odpowiedzialności takiego depozytariusza lub innej osoby działającej w jego imieniu.

EDFI powiązany, lub w stosownych przypadkach spółka zarządzająca EDFI powiązanym, odpowiada za przekazywanie depozytariuszowi EDFI powiązanego wszelkich informacji dotyczących EDFI podstawowego wymaganych do wypełnienia obowiązków depozytariusza EDFI powiązanego. Depozytariusz EDFI podstawowego niezwłocznie powiadamia właściwe organy macierzystego państwa członkowskiego EDFI podstawowego, EDFI powiązany lub – w stosownych przypadkach – spółkę zarządzającą EDFI powiązanym oraz depozytariusza EDFI powiązanego o wszelkich wykrytych nieprawidłowościach

dotyczących EDFI podstawowego, które uznaje się za mające negatywny wpływ na EDFI powiązany.”;

- 20) art. 30 otrzymuje brzmienie:

„Artykuł 30

Dodatkowe wymogi dotyczące wprowadzania do obrotu i dystrybucji EDFI wśród inwestorów detalicznych

1. Jednostki uczestnictwa lub udziały w EDFI mogą być wprowadzane do obrotu wśród inwestorów detalicznych pod warunkiem przeprowadzenia oceny odpowiedności zgodnie z art. 25 ust. 1, 2 i 5, art. 25 ust. 6 akapit drugi i trzeci i art. 25 ust. 7 dyrektywy 2014/65/UE w odniesieniu do danego inwestora.
2. Jeżeli okres działalności EDFI oferowanego lub plasowanego wśród inwestorów detalicznych jest dłuższy niż 10 lat, zarządzający EDFI lub dystrybutor wydaje wyraźne ostrzeżenie na piśmie, że produkt EDFI może nie być odpowiedni dla inwestorów detalicznych, którzy nie są w stanie utrzymać takiego długoterminowego i niepłynnego zaangażowania.
3. Ust. 1 i 2 nie obowiązują w przypadku, gdy inwestor detaliczny jest pracownikiem wysokiego szczebla, zarządzającym portfelem, dyrektorem, urzędnikiem, przedstawicielem lub pracownikiem zarządzającego EDFI lub podmiotu stowarzyszonego zarządzającego EDFI i posiada wystarczającą wiedzę na temat odnośnego EDFI.
4. W przypadku struktury funduszu podstawowego z funduszami powiązanymi prospekt emisyjny EDFI powiązanego zawiera wszystkie następujące informacje:
 - a) oświadczenie, że EDFI powiązany jest funduszem powiązanym EDFI podstawowego;
 - b) cel inwestycyjny i politykę inwestycyjną, w tym profil ryzyka, oraz informację, czy wyniki EDFI powiązanego i EDFI podstawowego są identyczne, lub w jakim stopniu i z jakich powodów się różnią;
 - c) krótki opis EDFI podstawowego, jego organizacji, celu inwestycyjnego i polityki inwestycyjnej, w tym profilu ryzyka, oraz informację, w jaki sposób można uzyskać prospekt emisyjny EDFI podstawowego;
 - d) opis wszelkiego wynagrodzenia lub zwrotu kosztów, które EDFI powiązany zobowiązany jest uiścić z tytułu swoich inwestycji w jednostki uczestnictwa EDFI podstawowego, a także opis łącznych kosztów EDFI powiązanego i EDFI podstawowego;
 - e) opis skutków podatkowych dla EDFI powiązanego wynikających z inwestowania w EDFI podstawowy.

5. EDFI powiązany ujawnia we wszelkich komunikatach dotyczących wprowadzania do obrotu, że stale inwestuje co najmniej 85 % swoich aktywów w jednostki uczestnictwa EDFI podstawowego.
6. Regulamin lub dokumenty założycielskie EDFI wprowadzanego do obrotu wśród inwestorów detalicznych w ramach odpowiedniej klasy jednostek uczestnictwa lub udziałów muszą przewidywać, że wszyscy inwestorzy korzystają z równego traktowania, a poszczególnym inwestorom lub grupom inwestorów w obrębie odpowiedniej klasy lub klas nie przyznaje się preferencyjnego traktowania lub szczególnych korzyści ekonomicznych.
7. Forma prawna EDFI wprowadzanego do obrotu wśród inwestorów detalicznych nie może powodować większej odpowiedzialności ze strony inwestora detalicznego lub wymagać podjęcia jakichkolwiek dodatkowych zobowiązań ze strony takiego inwestora oprócz pierwotnie podjętego zobowiązania kapitałowego.
8. Inwestorzy detaliczni muszą mieć możliwość, podczas okresu subskrypcji i przez okres co najmniej dwóch tygodni po dacie wejścia w życie zobowiązania lub umowy w sprawie subskrypcji jednostek uczestnictwa lub udziałów w EDFI, unieważnienia swojej subskrypcji i uzyskania zwrotu pieniędzy bez żadnej kary.
9. Zarządzający EDFI wprowadzanym do obrotu wśród inwestorów detalicznych określa odpowiednie procedury i zasady rozpatrywania skarg inwestorów detalicznych, które pozwalają inwestorom detalicznym na składanie skarg w języku urzędowym lub w jednym z języków urzędowych ich państwa członkowskiego.

21) art. 37 ust. 1 otrzymuje brzmienie:

„1. Nie później niż dnia [5 lat od daty wejścia w życie] r. Komisja rozpoczyna przegląd stosowania niniejszego rozporządzenia. W przeglądzie uwzględniane są w szczególności:

- a) stosowanie art. 18 oraz wpływ jego stosowania na politykę umarzania oraz okres działalności EDFI;
- b) stosowanie przepisów dotyczących zezwoleń dla EDFI określonych w art. 3–6;
- c) czy konieczne jest uaktualnienie przepisów dotyczących centralnego rejestru publicznego EDFI, ustanowionych w art. 3;
- d) wpływ stosowania minimalnych progów dopuszczalnych aktywów inwestycyjnych określonych w art. 13 ust. 1 na dywersyfikację aktywów;
- e) zakres, w jakim EDFI 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 EDFI;
- f) czy konieczne jest uaktualnienie listy dopuszczalnych aktywów i inwestycji, reguł dywersyfikacji, składu portfela, zasad koncentracji i ograniczeń dotyczących zaciągania pożyczek i kredytów gotówkowych;

- g) czy konieczne jest uaktualnienie przepisów dotyczących konfliktu interesów określonych w art. 12;
- h) czy wymogi dotyczące przejrzystości określone w rozdziale IV są odpowiednie;
- i) czy przepisy dotyczące wprowadzania do obrotu jednostek uczestnictwa lub udziałów EDFI określone w rozdziale V są odpowiednie oraz zapewniają skuteczną ochronę inwestorów, w tym inwestorów detalicznych.”.

Artykuł 2

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

Niniejsze rozporządzenie stosuje się od dnia [6 miesięcy od daty wejścia w życie] r.

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*