

14. 7. 2021

Vezměte, prosíme, na vědomí, že text článku odpovídá platné právní úpravě ke dni publikace.

Restart ELTIF

Zahájením nedávné veřejné konzultace o přezkumu nařízení EU, jimiž se řídí evropské fondy dlouhodobých investic (dále jen „ELTIF“), podnítila Evropská komise (dále jen „Komise“) diskusi o současných rysech a možných opatřeních k restartu ELTIF.

Současná právní úprava ELTIF je dána přímo aplikovatelným nařízením Evropského parlamentu a Rady (EU) 2015/760 z dubna 2015 o evropských fondech dlouhodobých investic (dále jen „nařízení o ELTIF“).

Zmíněná diskuse nabývá na důležitosti, protože počet ELTIF v členských státech EU není, navzdory logickým a obecně akceptovatelným důvodům pro jejich zavedení do právního systému EU, velký a množství spravovaných prostředků je taktéž omezené navzdory původním očekáváním.

Nízký zájem trhu o ELTIF je, vedle povinného přezkumu nařízení o ELTIF (podle čl. 37), zřejmě hlavním důvodem k veřejné konzultaci k nařízení o ELTIF. Cestou lepšího porozumění důvodům nízkého využívání ELTIF, prověřením právních a politických prvků ELTIF, chce Komise zvýšit přitažlivost ELTIF jako rámce financování pro dlouhodobé investiční projekty, zvýšit počet ELTIF a tím zvýšit celkové investice do reálné ekonomiky.

Důvody vzniku ELTIF

Komise v době příprav nařízení o ELTIF odhadovala, že k financování infrastrukturních projektů v Evropě do roku 2030 bude zapotřebí 1,5 až 2 trilionů EUR.^[1] Klíčovým impulsem pro zavedení ELTIF byla snaha pro vytvoření alternativního zdroje financování infrastrukturních a dalších dlouhodobých projektů ve vztahu k bankovním půjčkám nebo získávání kapitálu na regulovaných trzích a jako další nástroj na podporu evropského hospodářského růstu. Komise označila využívání ELTIF za stimulující oblast v rámci projektu unie kapitálových trhů (CMU).^[2]

Nařízení o ELTIF vstoupilo v platnost dne 9. prosince 2015 a obsahuje harmonizovaná pravidla EU týkající se povolení, investičních politik a provozních podmínek pro ELTIF. Zavedením ELTIF byl vytvořen nový typ investičního fondu, který je určen jak retailovým, tak profesionálním investorům.

Očekávalo se, že ELTIF budou atraktivní pro penzijní fondy, životní pojišťovny a další subjekty, které mají dlouhodobější závazky a snaží se generovat dlouhodobé výnosy v rámci regulované struktury fondů. V rámci směrnice 2009/138/ES o přístupu k pojišťovací a zajišťovací činnosti a jejím výkonu (Solventnost II), v platném znění jsou investice pojištěven do ELTIF zvýhodněny.^[3] Stejně se očekávalo, že ELTIF budou také investiční příležitostí pro bohaté retailové investory, kteří jsou ochotni mít dlouhodobé investice.

Údaje z trhu

Podle informace European Fund and Asset Management Association k 15. 10. 2020 je v EU celkem 28 ELTIF registrovaných podle čl. 3 nařízení o ELTIF a domicilovaných ve čtyřech zemích (FR, ES, IT, LU). Nejvíce ELTIF je ve FR (11), pak následují LU (10), IT (5) a ES (2). Nejširší pokrytí mají, co do počtu zemí působnosti, ELTIF z Lucemburska.

V ČR jsou, podle údajů na webu České národní banky, notifikovány dva ELTIF.

Popis právního rámce ELTIF

1. Vznik ELTIF

ELTIF může být uveden na trh v EU, pouze pokud byl povolen vnitrostátním orgánem dohledu podle nařízení o ELTIF. O povolení mohou žádat pouze alternativní investiční fondy EU (AIF) a správce ELTIF musí splňovat požadavky AIFMD[4].

2. Podíly v ELTIF

Obecně platí, že ELTIF nemá povoleno nabízet investorům možnost odkupu před koncem doby trvání fondu, což musí být jasně stanoveno statutu a mělo by být investorům při úpisu sděleno. Za určitých okolností je umožněn předčasný odkup (viz dále).

3. Správce ELTIF

Správce ELTIF je odpovědný za zajištění souladu s nařízením o ELTIF a nese odpovědnost za ztráty nebo škody způsobené nedodržením nařízení o ELTIF a AIFMD.

4. Investiční politika a způsobilé investice

Široké spektrum způsobilých aktiv odráží potřebu alternativního zdroje financování infrastrukturních projektů v celé Evropě. Nařízení o ELTIF tak určuje širokou škálu způsobilých aktiv pro investice, (včetně úvěrů, dopravních prostředků, sociální infrastruktury, kapitálových a dluhových nástrojů a duševního vlastnictví). Podle nařízení o ELTIF může ELTIF investovat do:

- a) způsobilých aktiv podle UCITS[5];
- b) dalších způsobilých investičních aktiv.

Způsobilé investice ELTIF jsou:

kapitálové nebo kvazikapitálové nástroje,[\[6\]](#) které byly:

- vydány podnikem kvalifikovaným pro portfolio a získány fondem ELTIF,
 - vydány podnikem kvalifikovaným pro portfolio výměnou za kapitálový či kvazikapitálový nástroj dříve získaný fondem ELTIF,
 - vydány podnikem, jehož je podnik kvalifikovaný pro portfolio většinou vlastněnou dceřinou společností, výměnou za kapitálový či kvazikapitálový nástroj, který ELTIF získal v souladu s body i) nebo ii);
- dluhové nástroje vydané podnikem kvalifikovaným pro portfolio;
- úvěry, které ELTIF poskytl podniku kvalifikovanému pro portfolio se splatností, jež není delší než doba trvání ELTIF;
- podílové jednotky nebo akcie jednoho nebo více jiných fondů ELTIF, EuVECA[\[7\]](#) a EuSEF[\[8\]](#) za předpokladu, že uvedené fondy do fondů ELTIF samy neinvestovaly více než 10 % svého kapitálu;
- přímá účast nebo nepřímá účast skrze podniky kvalifikované pro portfolio na jednotlivých reálných aktivech s hodnotou nejméně 10 mil EUR nebo ekvivalentu v měně, v níž výdaje vznikly v okamžiku jejich vzniku.

Podnik kvalifikovaný pro portfolio je portfoliový podnik, který splňuje následující požadavky:

- není subjektem kolektivního investování ani finančním podnikem[\[9\]](#);
- je podnikem, který:
 - nebyl přijat k obchodování na regulovaném trhu nebo v mnohostranném obchodním systému nebo
 - byl přijat k obchodování na regulovaném trhu nebo v mnohostranném obchodním systému a zároveň jeho tržní kapitalizace nepřesahuje 500 mil EUR;
- je usazen v členském státě nebo v třetí zemi za předpokladu, že tato třetí země:
 - není uvedena na seznamu Finančního akčního výboru jako vysoce riziková nebo nespolupracující jurisdikce,
 - podepsala s domovským členským státem správce ELTIF a s každým dalším členským státem, v němž mají být podílové jednotky nebo akcie ELTIF nabízeny, dohodu s cílem zajistit, aby třetí země zcela splňovala zásady stanovené v článku 26 vzorové úmluvy OECD o daních z příjmu a majetku, a zajišťuje účinnou výměnu informací v oblasti daní včetně mnohostranných daňových dohod.

5. Investiční omezení

ELTIF je zakázáno:

- prodej aktiv na krátko;[\[10\]](#)
- získání přímé či nepřímé expozice vůči komoditám, mimo jiné prostřednictvím finančních derivátových nástrojů, certifikátů, které je zastupují, indexů, které jsou na nich založeny, či jakéhokoli jiného prostředku nebo nástroje, který by vedl k takovéto expozici;
- uzavírání smluv o zapůjčení cenných papírů nebo o zapůjčení si cenných papírů, uzavírání repo obchodů či jiných smluv, jež mají obdobný hospodářský účinek a představují podobná rizika, pokud je jimi dotčeno více než 10 % aktiv ELTIF;
- používání finančních derivátových nástrojů kromě případů, kdy použití takových nástrojů slouží pouze k zajištění proti rizikům vyplývajícím z dalších investic ELTIF.

6. Složení a diverzifikace portfolia

Nařízení o ELTIF vyžaduje, aby ELTIF investoval alespoň 70% svého kapitálu do způsobilých investic. Tento investiční limit platí ode dne uvedeného ve statutu, který musí být nejpozději pět let po datu schválení fondu jako ELTIF nebo polovina doby trvání fondu, podle toho, co nastane dříve. Investiční limit přestane platit, jakmile ELTIF začne prodávat aktiva před uzavřením a může být dočasně pozastaven max. po dobu až 12 měsíců.

Uplatní se požadavky na diverzifikaci s tím, že ELTIF může investovat maximálně:

- 10 % svého kapitálu do nástrojů vydaných jedním podnikem kvalifikovaným pro portfolio nebo úvěrů poskytnutých tomuto podniku;
- 10 % svého kapitálu přímo či nepřímo do jediného reálného aktiva;
- 10 % svého kapitálu do podílových jednotek nebo akcií jednoho ELTIF, EuVECA nebo EuSEF;
- 5 % svého kapitálu do aktiv uvedených v čl. 9 odst. 1 písm. b) nařízení o ELTIF, pokud tato aktiva byla vydána jedním subjektem;
- Souhrnná hodnota ELTIF, EuVECA a EuSEF v portfoliu ELTIF nesmí překročit 20 % hodnoty

ELTIF;

- souhrnné rizikové expozice vůči protistraně ELTIF v důsledku obchodů s mimoburzovními (OTC) deriváty, repo obchodů nebo reverzních repo obchodů nesmí překročit 5 % hodnoty kapitálu ELTIF.

7. Limity koncentrace a zápůjčky

ELTIF může získat nejvýše 25 % jiného ELTIF, EuVECA nebo EuSEF. Nařízení o ELTIF rovněž ukládá omezení zápůjček ELTIF, přičemž je možná zápůjčka maximálně do 30 % aktiv EDIF. Zápůjčka musí být za účelem způsobilé investice, že zapůjčenou hotovost nelze použít k poskytnutí zápůjčky podnikům kvalifikovaným pro portfolio. V prospektu ELTIF musí být uvedeno, zda má správce ELTIF v rámci své investiční strategie v úmyslu zapůjčit si hotovost.

8. Odkup podílů

Jako uzavřený fond nemají investoři do ELTIF obvykle povoleno požadovat odkoupení svých podílových jednotek nebo akcií před koncem životnosti ELTIF. Odkupy před uplynutím doby ELTIF jsou možné, pokud:

- začal platit investiční limit 70% způsobilých investic;
- v okamžiku udělení povolení ELTIF a po celou dobu trvání ELTIF je jeho správce s to prokázat NCA, že jsou zavedeny řádný systém řízení likvidity a účinné postupy pro sledování rizik likvidity ELTIF, které jsou v souladu s dlouhodobou investiční strategií ELTIF a navrhovanými pravidly pro odkup;
- správce ELTIF přijme pravidla pro odkup, v nichž budou jasně uvedeny lhůty, v nichž mohou investoři žádat o odkup;
- pravidla pro odkup ELTIF zajišťují, že celková částka odkupu v rámci daného časového období nebude vyšší, než je procentuální podíl na aktivech ELTIF způsobilých podle UCITS. Tento procentuální podíl musí být v souladu s řízením likvidity a investiční strategií ELTIF;
- pravidla pro odkup ELTIF zajišťují, že s investory bude zacházeno spravedlivě a odkupy se schválí na poměrném základě (pro rata).

Přestože nařízení o ELTIF obsahuje významná omezení pro odkupy, stanoví se rovněž, že podílové jednotky nebo akcie ELTIF mohou být kótovány a obchodovány na regulovaném trhu a je umožněn sekundární trh s podíly.

9. Požadavky na zveřejňování

Nařízení o ELTIF specifikuje určité informace, které musí být v prospektu (statutu) ELTIF obsaženy, kromě informací požadovaných podle AIFMD a pro uzavřené fondy podle směrnice o prospektu[11]. Mezi povinnosti poskytovat informace patří zejména požadavek na oznámení investorům o nelikvidní a uzavřené povaze ELTIF a datu konce existence ELTIF, jakož i možnost prodloužení ELTIF.

10. Nabízení neprofesionálním investorům

Pro nabízení neprofesionálním investorům se na fondy ELTIF vztahuje nařízení PRIIPs[12], a proto se od nich vyžaduje, aby investorům před jejich investicí poskytli dokument s klíčovými informacemi.

V souvislosti s nabízením neprofesionálním investorům je zavedena řada ochranných opatření. Patří mezi ně požadavek ustanovit „zařízení“ v každém členském státě, ve kterém se nabízí a odkupuje ELTIF.

Správce ELTIF je povinen zavést interní procesy hodnocení s cílem určit, zda je ELTIF vhodný pro nabízení neprofesionálním investorům, s přihlédnutím k navrhované době trvání ELTIF a jeho zamýšlené investiční strategii.

Při nabídce podílových jednotek nebo akcií ELTIF neprofesionálním investorům je navíc správce ELTIF provést tzv. test vhodnosti a správce ELTIF nebo jeho distributor musí neprofesionálnímu investorovi poskytnout investiční poradenství.

Nařízení ELTIF ukládá požadavky týkající se uvádění ELTIF na trh určený i pro neprofesionální investory, kteří mají investiční portfolio, jehož hodnota nepřesahuje 500 tis. EUR. V takové situaci po provedení testu vhodnosti a poskytnutí investičního poradenství je správce ELTIF (nebo distributor) povinen zajistit, aby neprofesionální investorů neinvestoval do ELTIF více jak 10% ze svého portfolio. Minimální částka investovaná do ELTIF je 10 tis EUR. Je stanoveno období na rozmyšlenou, během kterého je umožněno neprofesionálním investorům zrušit své investice do ELTIF (dva týdny od nákupu podílu v ELTIF).

11. Ustanovení o depozitáři

Pokud jsou ELTIF nabízeny neprofesionálním investorům, depozitář ELTIF se nesmí zbavit odpovědnosti v případě ztráty investičních nástrojů držených v úschově depozitářem. Depozitář navíc nesmí v těchto případech použít aktiva ELTIF.

12. Vnitrostátní úprava

Vzhledem k přímé účinnosti nařízení o ELTIF, se vnitrostátní úprava ELTIF omezuje na jednoduchá procedurální pravidla uvedená v § 512a a § 512b zákona č. [240/2013](#) Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů, a upravuje pouze zápis ELTIF do seznamů vedených ČNB podle § 597 písm. a), b) a c) právě uvedeného zákona.

Možné oblasti pro zlepšení atraktivity

Dne 3. února 2021 zveřejnil Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (ESMA) svoje podněty, které byly zaslány Komisi v rámci přezkumu nařízení o ELTIF.[\[13\]](#)

ESMA navrhuje změny v následujících oblastech:

- způsobilá aktiva a investice;
- proces autorizace;
- složení a diverzifikace portfolia;
- odkoupení; a
- prospekt a zveřejnění nákladů.

Samozřejmě, že svoje připomínky zaslaly i jiné zúčastněné strany[\[14\]](#), ale pohled ESMA považuje autor tohoto textu za pravděpodobně nejvíce praktický a pragmatický přístup k možné novelizaci nařízení o ELTIF a proto je zde uveden. Nicméně kvůli značnému rozsahu zmiňovaného dopisu ESMA je případný zájemce odkazován přímo na tento text, protože jeho rozbor by značně přesáhl plánovaný rozsah a tematické směřování tohoto pojednání.

Další kroky

Očekává se, že Komise předloží, po diskusi se zúčastněnými stranami, Evropskému parlamentu a Radě zprávu hodnotící fungování ELTIF v rámci projektu unie kapitálových trhů a navrhne přezkum nařízení o ELTIF.



Ivo Kohoutek

[\[1\]](#) Viz: k dispozici >>> [zde](#).

[\[2\]](#) Viz k dispozici >>> [zde](#) bod 13.

[\[3\]](#) Mají prospěch ze sníženého rizikového faktoru, v případě investice do ELTIF jsou tyto posuzovány jako tzv. akcie typu 1 (zjednodušeně akcie kotované na trzích EHP), jejichž rizikový faktor je o 10 procentních bodů nižší, než rizikový faktor pro jiné akcie, komodity a další alternativní

investice (čl. 168 odst. 6 písm. d) ve spojení s čl. 169 odst. 1 písm. c) v nařízení 2015/35). To vede ke snížení objemu kapitálového požadavku k akciovému riziku v rámci standardního vzorce solventnostního kapitálového požadavku.

[4] Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU o správcích alternativních investičních fondů.

[5] Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů

[6] „Kapitálovým nástrojem (se rozumí) vlastnický podíl v podniku kvalifikovaném pro portfolio, který má podobu akcií nebo jiných forem účasti na kapitálu podniku kvalifikovaného pro portfolio a který byl vydán jeho investorům; „kvazi kapitálovým nástrojem“ (se rozumí) jakýkoli druh nástroje financování, jehož výnos je spojen se ziskem nebo ztrátou podniku kvalifikovaného pro portfolio a jehož splacení není v případě selhání zcela zajištěno;“

[7] Viz Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 345/2013 ze dne 17. dubna 2013 o evropských fondech rizikového kapitálu.

[8] Viz Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 346/2013 ze dne 17. dubna 2013 o evropských fondech sociálního podnikání

[9] Investice do finančního podniku je možná ale v případě, jestli tento výhradně financuje podniky kvalifikované pro portfolio nebo reálná aktiva s hodnotou nejméně 10 mil. EUR (viz výše)

[10] Viz Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 236/2012 ze dne 14. března 2012 o prodeji na krátko a některých aspektech swapů úvěrového selhání.

[11] Směrnice 2003/71/ES o prospektu, který má být zveřejněn při veřejné nabídce nebo přijetí cenných papírů k obchodování, v platném znění.

[12] Nařízení 1286/2014 o sděleních klíčových informací týkajících se strukturovaných retailových investičních produktů a pojistných produktů s investiční složkou, v platném znění.

[13]

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-provides-input-commission-improvements-eltif>

[14] Například European Fund and Asset Management Association se vyjádřila >>> [zde](#) vyjádření International Capital Market Association je k dispozici [zde](#):

<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Asset-Management/ICMA-response-to-EC-c-consultation-on-review-of-ELTIF-regulatory-framework-280121.pdf>

Další články:

- [Posouzení shody dle AI Act - zkušenosti z praxe](#)
- [Začínají soudy zohledňovat náklady podnikatelů při plnění právních povinností v oblasti e-commerce?](#)
- [Byznys a paragrafy, díl 35: Ručení za dluhy z podnikání u OSVČ a s.r.o.](#)
- [Holdingové struktury a odpovědnost mateřské společnosti](#)
- [Pokuta 32 mil. EUR pro Dacia/Renault - evropské soutěžní úřady tvrdě došlapují na no-poaching. Měla by Vaše společnost být na pozoru?](#)
- [Právo společníka na informace v s. r. o.: silný nástroj kontroly, ale ne bez hranic](#)
- [Kupní smlouva k nemovité věci bez určení kupní ceny: Nejvyšší soud koriguje katastrální praxi](#)
- [Společnost s podíly 50:50 - právní rizika patových situací a jejich smluvní řešení](#)
- [Byznys a paragrafy, díl 34: Jednání za společnost - prokura](#)
- [Jak nastavit smlouvy s dodavateli podle nové právní úpravy kybernetické bezpečnosti?](#)
- [Jak soutěžní právo reaguje na pohlcování startupů technologickými giganty aneb fenomén vražedných akvizic](#)