

**CONSULTATION DOCUMENT**

**PUBLIC CONSULTATION ON THE REVIEW OF THE EUROPEAN LONG-  
TERM INVESTMENT FUNDS (ELTIF) REGULATORY FRAMEWORK**

## Consultation questions

### CHOOSE YOUR QUESTIONNAIRE

Please indicate whether you wish to respond to the short version (6 questions) or full version (42 questions) of the questionnaire.

The short version only covers the general aspects of the ELTIF regime.

The full version comprises 36 additional questions addressing more technical features.

Note that only the questions that are part of the short version are also available in French and German.

- I want to respond only to the **short version of the questionnaire** (6 questions)
- I want to respond to the **full version of the questionnaire** (42 questions)

**SHORT VERSION OF THE QUESTIONNAIRE**

Questions 1 to 3 are common to the short and full version of the questionnaire.

There are specific questions 4 to 6 to each version.

**1. INTRODUCTORY QUESTIONS**

Question 1. Please specify to what extent you agree with the statements below?

	1 (fully disagree)	2 (somewhat disagree)	3 (neutral)	4 (somewhat agree)	5 (fully agree)	Don't know - No opinion - Not applicable
The ELTIF framework has been successful in achieving its objective of raising and channelling capital towards European long-term investments in the real economy	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
The scope of the ELTIF authorisation is appropriate	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>

<p>The costs of launching and operating an ELTIF, and the regulatory and administrative burdens are appropriate</p>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
<p>The ELTIF regime is relevant to the needs and challenges in EU asset management</p>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>
<p>The existing ELTIF regime is consistent with the CMU objectives</p>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

<p>The ELTIF regime has brought added value to investors in and the financing of long-term projects</p>						
<p>The ELTIF investor protection framework is appropriate</p>						

Question 1.1 Please explain your position on your responses to question 1, providing key arguments to support your answers:

AIPB accoglie con favore la proposta della Commissione di una possibile riforma del Regolamento (UE) 2015/760 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 29 aprile 2015 sui fondi di investimento europei a lungo termine, Eltif (di seguito “Regolamento”).

Tale proposta e gli argomenti sollevati dalla Commissione incontrano le esigenze del mercato sotto molteplici aspetti.

Il framework regolamentare degli ELTIF è ben strutturato al fine di incanalare il risparmio verso investimenti a lungo termine nell’economia reale, tuttavia esso presenta altresì delle regole che frenano in parte l’afflusso di capitale. Tra queste: l’elevata soglia di 500.000,00 euro oltre la quale l’investimento in ELTIF non trova l’applicazione delle limitazioni previste; il restrittivo metodo di calcolo dell’ammontare del portafoglio del cliente, la richiesta di un’esperienza e conoscenza specifiche nel settore di investimento del singolo ELTIF, la disparità di trattamento tra la commercializzazione di ELTIF fatta dai gestori e quella fatta dai distributori, i differenti requisiti di commercializzazione (con relativi costi) stabiliti nei vari Stati membri, l’impossibilità di attivare pratiche di co-investimento, eccetera.

Con specifico riferimento al tema della investor protection, i requisiti stabiliti dal Regolamento, secondo i quali gli ELTIF possono essere commercializzati a clienti retail solo attraverso la prestazione dei servizi di consulenza in materia di investimenti e gestione di portafogli, dimostrano come lo specifico servizio di investimento prestato al cliente retail sia rilevante al fine di consentirgli di accedere a prodotti di investimento illiquidi, complessi e rischiosi. In questo modo assume la giusta rilevanza la funzione abilitante dei servizi di consulenza e di gestione, a cui è coesistente la garanzia del filtro di adeguatezza degli investimenti nei confronti del cliente finale.

Allo stesso tempo, la bassa soglia minima di investimento pari a 10.000,00 euro, unita al limite di concentrazione del 10% del portafoglio del cliente in strumenti finanziari, garantisce a molti clienti al dettaglio di poter accedere al mercato degli ELTIF, mentre la soglia dei 500.000,00 euro consente un investimento in ELTIF libero e senza limiti di sorta a quei clienti al dettaglio dotati di un portafoglio sufficientemente grande da permettere una diversificazione degli investimenti. È opinione di AIPB che tale approccio debba essere adottato dal legislatore europeo come regola generale per l’offerta di strumenti finanziari, al fine di consentire l’accesso a prodotti illiquidi, complessi e rischiosi ad una specifica categoria di clienti nel momento in cui essi ricevano la

prestazione di servizi specializzati, quali consulenza o gestione di portafogli, che garantiscono la sostenibilità del prodotto per il cliente, e quando essi dispongano di un portafoglio di un rilevante ammontare minimo.

Tale circostanza assume estrema rilevanza al fine dell'affermazione della nuova categoria di cliente semi-professionale descritta nell'ambito della recente consultazione indetta dalla Commissione Europea sulla revisione dell'assetto normativo MiFID II/MiFIR.

Questa nuova categoria, dal punto di vista di AIPB, ben potrebbe essere rappresentata dai clienti di private banking, definiti come semi-professionali in ragione (i) dei servizi di investimento ricevuti (consulenza in materia di investimenti e gestione di portafoglio) e (ii) del minimo ammontare di portafoglio, che giustificherebbe il livello dei servizi ricevuti. L'introduzione di una tale tipologia di cliente semi-professionale consentirebbe, come nel caso degli ELTIF, una maggiore partecipazione degli investitori alla crescita dell'economia reale degli Stati Europei, in particolare con riferimento alle piccole e medie imprese e alle infrastrutture.

Question 2. Please indicate the areas and provisions in the ELTIF regime where policy action would be most needed to improve the functioning of the ELTIF regulatory framework? Please rate as follows:

	1 (no policy action needed)	2 (policy action could be considered)	3 (policy action desirable)	4 (policy action needed)	5 (policy action very strongly needed)	Don't know - No opinion - Not applicable
General principles and definitions used in the ELTIF Regulation	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Market capitalisation threshold defining an SME equity or debt issuer	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>
Authorisation requirements	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Operational conditions	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>

Passportability of ELTIFs	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>
Rules pertaining to eligible investments	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Clarification and/or practical guidance on the eligibility requirements, notably in relation to investments in real assets	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Rules pertaining to the prohibition to undertake certain activities	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>
Rules concerning the qualifying portfolio undertakings	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>

Conflict of interests related rules, including the ban on co-investment	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>
Portfolio composition and diversification rules and their application	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Concentration limits	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Rules and limitations related to the borrowing of cash	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>
Redemption related rules and life-cycle of ELTIFs	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>
Rules concerning the disposal of ELTIF assets	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>

Transparency requirements	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Prospectus-related provisions	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Cost disclosure related rules	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Rules pertaining to the facilities available to investors for making subscriptions	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Requirements concerning the marketing and distribution of ELTIFs to investors	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Specific provisions concerning the depositary of an ELTIF marketed to retailinvestors	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Provisions and rules pertaining to the marketing of ELTIFs to retailinvestors	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Provisions integrating the EUTaxonomy for sustainable activities into the ELTIF framework	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Inconsistent or duplicative application of the ELTIF related requirements by Member States	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="radio"/>

Issues arising from the supervisory practices within Member States	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>
Cross-border marketing related challenges	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>
Excessive reliance on distribution networks to market ELTIFs	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Excessive costs of setting up and operating ELTIFs	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Competition from existing national fund structures	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>
Taxation related issues	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Other aspects	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>

Please specify what are the other aspects of the ELTIF regime where policy action would be most needed to improve the functioning of the ELTIF regulatory framework:

Question 2.1 Please explain your position on your answer to question 2, providing your arguments, and where appropriate, concrete examples and data to support your answers:

- **passportability of ELTIFs / Inconsistent or duplicative application of the ELTIF related requirements by Member States / Issues arising from the supervisory practices within Member States / Cross-border marketing related challenges**

In tema di commercializzazione transfrontaliera degli ELTIF (passportability) è importante evidenziare come, nonostante gli ELTIF siano disciplinati da un regolamento direttamente applicabile che non necessita di recepimento da parte degli Stati membri, nelle varie giurisdizioni europee sono stati introdotti requisiti più o meno stringenti per la commercializzazione degli ELTIF.

In particolare, si riscontrano: delle disparità nell'applicazione della disciplina del prospetto, un'applicazione disomogenea del KIID o del KID, la richiesta da parte delle Autorità di vigilanza nazionali di un set documentale più o meno corposo a fini autorizzativi.

Queste disparità di trattamento intaccano una normativa che dovrebbe essere uguale o quanto più possibile omogenea all'interno dell'Unione, soprattutto alla luce della possibilità di commercializzare gli ELTIF di uno Stato membro in tutta l'Unione in forza del principio del passaporto unico.

- **Prospectus-related provisions**

Per quanto concerne nello specifico l'obbligo di redigere e consegnare al cliente retail che investa in ELTIF il prospetto informativo, AIPB ritiene che tale requisito non sia coerente rispetto ai servizi attraverso i quali gli ELTIF devono essere commercializzati.

Gli ELTIF, infatti, possono essere offerti a clienti retail con un portafoglio inferiore ai 500.000,00 euro solo mediante la prestazione del servizio di consulenza o di gestione di portafogli, pertanto, l'obbligatoria prestazione di uno di tali servizi di livello elevato dovrebbe eliminare la necessità di produrre un prospetto informativo.

Il prospetto potrebbe quindi essere non richiesto dal Regolamento o, quanto meno, potrebbe essere prevista l'applicazione di un prospetto semplificato contenente informazioni minori e più concise, uguali in tutta l'Unione.

- **rules pertaining to eligible investments**

Quanto alle attività di investimento ammissibili di cui all'art. 10 del Regolamento, AIPB

ritiene che dovrebbero essere ammesse anche le quote di FIA (di private equity e private debt) così da consentire la creazione, anche nel mercato degli ELTIF, di “fondi di fondi” e/o di fondi “master feeder” in wrapper ELTIF ampliando così fin da subito l’offerta potenziale, facendo leva sulle competenze dei gestori specializzati in real assets e aumentando il grado effettivo di diversificazione degli ELTIF.

Sempre nell’ottica di ampliare le attività di investimento ammissibili si ritiene opportuno modificare l’art. 10 del Regolamento, introducendo tra le attività di investimento ammissibili anche i prodotti derivanti da cartolarizzazioni aventi ad oggetto le stesse attività di investimento ammissibili.

Tali prodotti in quanto aventi come sottostanti delle attività di investimento ammissibili dedicate al finanziamento di progetti a lungo termine ed alla crescita delle PMI, dovrebbero essere considerati alla stregua delle altre attività ammissibili.

Parimenti, si propone che siano inseriti tra le attività di investimento ammissibili i prodotti di investimento assicurativi (“IBIPs”) in considerazione della loro succedaneità rispetto agli strumenti finanziari.

Si chiede quindi di modificare l’art. 10 del Regolamento inserendo le seguenti lettere:

“f) prodotti di investimento assicurativi;

g) Cartolarizzazioni di attività di investimento ammissibili.”.

- **Clarification and/or practical guidance on the eligibility requirements, notably in relation to investments in real assets**

La nozione di attività reali (real assets) di cui all’art. 2, par. 1, n. 6) del Regolamento, vista la genericità della stessa, specie con riferimento alla funzione economica o sociale degli assets, dovrebbe essere chiarita specificando in particolare quali assets sono esclusi dal perimetro in cui un ELTIF può investire

- **Conflict of interests related rules, including the ban on co-investment**

AIPB ritiene opportuno modificare la norma che disciplina il conflitto di interessi del gestore (art. 12 del Regolamento). In base a tale disposizione è vietato ad un gestore, ad esempio, inserire in un ELTIF i titoli di un emittente già inseriti, dal medesimo gestore, in altri fondi, con la conseguenza che il gestore non può trarre vantaggio dalla conoscenza già acquisita in relazione ad un emittente presso il quale ha già investito. Al contrario, pratiche di co-investimento così come dei casi di allineamento dell’interesse del gestore con quello degli investitori potrebbero andare a favore di questi ultimi e, in generale, consentire la promozione

di una cultura del gestore che investe in real assets.

- **Requirements concerning the marketing and distribution of ELTIFs to investors**  
**/ Provisions and rules pertaining to the marketing of ELTIFs to retail investors**

Prima di tutto si rileva che da una interpretazione letterale dell'art. 30 del Regolamento emerge che l'offerta di ELTIF a clienti al dettaglio può attualmente essere effettuata da parte di intermediari distributori solo attraverso la prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti (art. 30, par. 1 del Regolamento), mentre i gestori di ELTIF possono offrire quote o azioni di ELTIF a clientela al dettaglio sia attraverso la prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti, sia attraverso la prestazione del servizio di gestione di portafogli (art. 30, par. 2 del Regolamento).

La previsione per cui la prestazione del servizio di gestione di portafogli è uno dei fattori determinanti per la commercializzazione di quote o azioni di ELTIF a clienti al dettaglio dovrebbe essere valida indipendentemente da quale intermediario, gestore o distributore, commercializza l'ELTIF. In altre parole, non c'è alcuna valida ragione per stabilire una diversità e una disparità di trattamento tra la commercializzazione di ELTIF fatta dai gestori e quella fatta dagli intermediari distributori.

Suggeriamo, dunque, di modificare il paragrafo 1 dell'art. 30 del Regolamento, consentendo anche ai soggetti distributori di offrire quote o azioni di ELTIF a clienti al dettaglio nell'ambito della prestazione del servizio di gestione di portafogli.

Una modifica che potrebbe favorire un maggiore investimento in ELTIF da parte di clienti al dettaglio con portafogli di valore superiore a 500.000,00 euro, quindi senza applicazione dei limiti di servizio, acquisto minimo e soglia di concentrazione, riguarda il metodo di calcolo dell'ammontare del portafoglio del cliente.

Secondo quanto previsto dall'art. 30, par. 3 del Regolamento, l'ammontare del portafoglio del cliente retail è attualmente valutato avendo riguardo esclusivamente agli strumenti finanziari. AIPB ritiene che i gestori e i distributori dovrebbero poter tener conto non solo degli strumenti finanziari del cliente, ma anche dei prodotti di investimento assicurativi ("IBIPs") eventualmente sottoscritti dal cliente stesso, in ragione della succedaneità di questi ultimi rispetto agli strumenti finanziari.

Un'altra questione relativa all'offerta di ELTIF a clientela retail mediante la prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti riguarda l'esistenza di limiti quantitativi (soglia minima e limite di concentrazione), limiti che, invece, non trovano applicazione nel

caso in cui l'offerta di quote o azioni di ELTIF avvenga mediante la prestazione del servizio di gestione di portafogli.

Come si è detto in entrambi i servizi citati è previsto il necessario rispetto del filtro di adeguatezza. L'esistenza del filtro di adeguatezza, basato su una precisa identificazione del pro-filo dell'investitore, già garantisce nell'ambito della prestazione di entrambi i menzionati servizi di investimento una reale tutela del cliente e il pieno, implicito, rispetto dei limiti di ammontare minimo dell'acquisto e di concentrazione ad oggi vigenti.

Per quanto riguarda il servizio di gestione di portafogli, peraltro, la valutazione di adeguatezza che riguarda il portafoglio nel suo complesso è assistita da un principio generale di diversificazione degli investimenti del portafoglio stesso il cui rispetto è garantito dal gestore in ragione del suo mandato.

Ne consegue che l'imposizione di limiti per la commercializzazione degli ELTIF a clientela al dettaglio potrebbe essere attenuata tenendo conto dei particolari servizi associati all'offerta di ELTIF e del filtro di adeguatezza attraverso i quali tale offerta deve avvenire, la quale comporta, implicitamente un rispetto dei suddetti criteri, tenuto conto che il giudizio di adeguatezza non è derogabile.

Un'ulteriore modifica al Regolamento che potrebbe essere presa in considerazione riguarda l'individuazione dello specifico livello di conoscenza ed esperienza richiesto alla clientela professionale per investire in quote o azioni di ELTIF.

L'art. 28 del Regolamento stabilisce, infatti, che tra le informazioni che devono essere acquisite dai clienti al dettaglio per la commercializzazione di ELTIF rientrano "le conoscenze e l'esperienza dell'investitore al dettaglio nel settore di investimento pertinente all'ELTIF".

Questo specifico requisito può rendere difficoltosa la commercializzazione di quote o azioni di ELTIF a quei clienti che, sebbene abbiano un considerevole portafoglio e siano assistiti da servizi professionali e personalizzati di consulenza o di gestione di portafogli, non posseggono tuttavia delle conoscenze e un'esperienza sufficiente in materia di ELTIF e negli specifici settori nei quali un ELTIF investe.

In tali casi la bassa sussistenza di una specifica conoscenza ed esperienza del cliente al dettaglio dovrebbe essere compensata dal livello del servizio di investimento a lui prestato. Il cliente, quindi, dovrebbe potersi giovare dell'elevata conoscenza ed esperienza dell'intermediario consulente o gestore relativa agli ELTIF e ai settori in cui essi investono.

Ciò vale ancor di più per quei clienti che appartengono alla categoria, menzionata nella

risposta al quesito n. 1, degli investitori semi-professionali (o di private banking), ai quali, in ragione del servizio di consulenza o gestione di portafogli loro prestatato e visto l'elevato ammontare del loro portafogli, non dovrebbe essere richiesto di essere particolarmente esperti o di avere elevate conoscenze in materia di ELTIF o negli specifici settori di investimento degli ELTIF. I gaps di conoscenza ed esperienza di tali investitori sono pienamente compensati dal livello di servizio loro prestatato.

Pertanto, l'obbligo di commercializzare gli ELTIF a clientela retail solo mediante la prestazione dei servizi di consulenza in materia di investimenti e gestione di portafogli dovrebbe, da solo, garantire l'accesso dei clienti all'acquisto e/o alla sottoscrizione di quote o azioni di ELTIF, senza che sia necessaria la dimostrazione del possesso di una conoscenza e di un'esperienza specifiche in materia.

- **Excessive reliance on distribution networks to market ELTIFs**

Il successo degli ELTIF e della promozione degli investimenti a lungo termine nell'economia reale è strettamente connesso all'utilizzo di canali di distribuzione nel collocamento delle quote o azioni di ELTIF.

Sono proprio i distributori, nell'ambito della prestazione dei loro servizi di consulenza e di gestione di portafogli, a poter garantire un accesso generalizzato, controllato e sicuro dei risparmiatori agli ELTIF e, di conseguenza, all'investimento nelle PMI e nell'economia reale. L'assenza di un solido canale di distribuzione allontanerebbe molto la platea dei possibili investitori dagli ELTIF, fondi cui un investitore, anche se dotato di un patrimonio elevato, non avrebbe la capacità di accedere senza essere assistito da un determinato livello di servizio.

- **Taxation related issues**

Si suggerisce di prevedere all'interno del Regolamento un principio per cui gli ELTIF sono trasparenti rispetto agli investimenti sottostanti cosicché possano beneficiare degli eventuali regimi fiscali agevolati applicati agli investimenti sottostanti.

Gli investimenti sottostanti che godono di agevolazioni fiscali dovrebbero poter essere certificati dal gestore tramite l'approccio "pass-through", permettendo così agli investitori di beneficiare dei vantaggi fiscali che ne derivano.

Question 3. Please rate the following characteristics of the ELTIF framework based on how positive or negative their impact is, as follows:

	-2 significant negative impact	-1 negative impact	0 no impact	1 positive impact	2 significant positive impact	Don't know - No opinion - Not applicable
Broad scope of eligible assets under the ELTIF regime	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Long-term and illiquid nature of the investments of an ELTIF	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Operational conditions	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>
Transparency requirements	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Availability of ELTIFs to retail investors	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Requirements and safeguards for marketing of ELTIFs to retail investors	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Validity of an authorisation as an ELTIF for all Member States	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Other aspects	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>

Please specify what are the other aspects of the ELTIF you refer to in your answer to question 3:

Question 3.1 Please explain your position on your answer to question 3, providing your arguments, and where appropriate, concrete examples and data to support your answers:

Question 4. Which provisions and requirements pertaining to the eligibility of investments and investment assets set out in the ELTIF Regulation need to be updated to improve the functioning of the ELTIF framework? Please rate as follows:

	1 (no policy action needed)	2 (policy action could be considered)	3 (policy action desirable)	4 (policy action needed)	5 (policy action very strongly needed)	Don't know - No opinion - Not applicable
A minimum size eligibility requirement for real assets investments	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

<p>A condition for an exposure to real estate through a direct holding or indirect holding through qualifying portfolio undertakings of individual real assets</p>	●	●	●	●	●	☒
<p>Limitation on eligible investment assets to ELTIFs, EuVECAs and EuSEFs</p>	●	●	●	●	☒	●
<p>Inability to invest in a “financial undertaking”</p>	●	●	●	●	●	☒

EUR 500 000 000 threshold for investing in listed issuers	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Rules related to investments in third- country undertakings	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Other conditions and requirements related to eligible investment assets and qualifying portfolio undertakings	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Please specify what are the other conditions and requirements related to eligible investment assets and qualifying portfolio undertakings you refer to in your response to question 4:

Question 4.1 Please explain your position on your answer to question 4:

Question 5. Should any of the following provisions of the ELTIF legal framework be amended, and if so how, to improve the participation and access of retail investors to ELTIFs?

a) Minimum entry ticket for retail investors and net worth requirements

- Yes
- No
- Don't know / no opinion / not relevant

Please explain your answer to question 5.a and your suggested approach if you responded yes:

L'esistenza del filtro di adeguatezza, basato su una precisa identificazione del profilo dell'investitore, già garantisce nell'ambito della prestazione dei servizi di consulenza e gestione di portafoglio una reale tutela del cliente e il pieno, implicito, rispetto dei limiti di ammontare minimo dell'acquisto e di concentrazione ad oggi vigenti.

Per quanto riguarda il servizio di gestione di portafogli, peraltro, la valutazione di adeguatezza che riguarda il portafoglio nel suo complesso è assistita da un principio generale di diversificazione degli investimenti del portafoglio stesso il cui rispetto è garantito dal gestore in ragione del suo mandato.

Ne consegue che l'imposizione di limiti per la commercializzazione degli ELTIF a clientela al dettaglio potrebbe essere attenuata tenendo conto dei particolari servizi associati all'offerta di ELTIF e del filtro di adeguatezza attraverso i quali tale offerta deve avvenire, la quale comporta, implicitamente un rispetto dei suddetti criteri, tenuto conto che il giudizio di adeguatezza non è derogabile.

b) Suitability test

- Yes
- No
- Don't know / no opinion / not relevant

Please explain your answer to question 5.b and your suggested approach if you responded yes:

L'art. 28 del Regolamento stabilisce che tra le informazioni che devono essere acquisite dai clienti al dettaglio per la commercializzazione di ELTIF rientrano “le conoscenze e l'esperienza dell'investitore al dettaglio nel settore di investimento pertinente all'ELTIF”.

Questo specifico requisito può rendere difficoltosa la commercializzazione di quote o azioni di ELTIF a quei clienti che, sebbene abbiano un considerevole portafoglio e siano assistiti da servizi professionali e personalizzati di consulenza o di gestione di portafogli, non posseggono tuttavia delle conoscenze e un'esperienza sufficiente in materia di ELTIF e negli specifici settori nei quali un ELTIF investe.

In tali casi la bassa sussistenza di una specifica conoscenza ed esperienza del cliente al dettaglio dovrebbe essere compensata dal livello del servizio di investimento a lui prestato. Il cliente, quindi, dovrebbe potersi giovare dell'elevata conoscenza ed esperienza dell'intermediario consulente o gestore relativa agli ELTIF e ai settori in cui essi investono.

Ciò vale ancor di più per quei clienti che appartengono alla categoria, menzionata nella risposta al quesito n. 1, degli investitori semi-professionali (o di private banking), ai quali, in ragione del servizio di consulenza o gestione di portafogli loro prestato e visto l'elevato ammontare del loro portafogli, non dovrebbe essere richiesto di essere particolarmente esperti o di avere elevate conoscenze in materia di ELTIF o negli specifici settori di investimento de-gli ELTIF. I gaps di conoscenza ed esperienza di tali investitori sono pienamente compensati dal livello di servizio loro prestato.

Pertanto, l'obbligo di commercializzare gli ELTIF a clientela retail solo mediante la prestazione dei servizi di consulenza in materia di investimenti e gestione di portafogli dovrebbe, da solo, garantire l'accesso dei clienti all'acquisto e/o alla sottoscrizione di quote o azioni di ELTIF, senza che sia necessaria la dimostrazione del possesso di una conoscenza e di un'esperienza specifiche in materia.

- c) Withdrawal period of two weeks
- Yes
- No
- Don't know / no opinion / **not relevant**

Please explain your answer to question 5.c and your suggested approach if you responded yes:

d) Possibility to allow more frequent redemptions for retail investors

- Yes
- No
- Don't know / [no opinion](#) / not relevant

Please explain your answer to question 5.d and your suggested approach if you responded yes:

e) Procedures and arrangements to deal with retail investors complaints

- Yes
- No
- Don't know / no opinion / [not relevant](#)

Please explain your answer to question 5.e and your suggested approach if you responded yes:

f) Provisions related to the marketing of ELTIFs

- [Yes](#)
- No
- Don't know / no opinion / not relevant

Please explain your answer to question 5.f and your suggested approach if you responded yes:

In base ad una interpretazione letterale dell'art. 30 del Regolamento emerge che l'offerta di ELTIF a clienti al dettaglio può attualmente essere effettuata da parte di intermediari distributori solo attraverso la prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti (art. 30, par. 1 del Regolamento), mentre i gestori di ELTIF possono offrire quote o azioni di ELTIF a clientela al dettaglio sia attraverso la prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti, sia attraverso la prestazione del servizio di gestione di portafogli (art. 30, par. 2 del Regolamento).

La previsione per cui la prestazione del servizio di gestione di portafogli è uno dei fattori determinanti per la commercializzazione di quote o azioni di ELTIF a clienti al dettaglio

dovrebbe essere valida indipendentemente da quale intermediario, gestore o distributore, commercializza l'ELTIF. In altre parole, non c'è alcuna valida ragione per stabilire una diversità e una disparità di trattamento tra la commercializzazione di ELTIF fatta dai gestori e quella fatta dagli intermediari distributori.

Suggeriamo, dunque, di modificare il paragrafo 1 dell'art. 30 del Regolamento, consentendo anche ai soggetti distributori di offrire quote o azioni di ELTIF a clienti al dettaglio nell'ambito della prestazione del servizio di gestione di portafogli.

g) Other provisions and requirements related to retail investors

- Yes
- No
- Don't know / [no opinion](#) / not relevant

Please explain your answer to question 5.f and your suggested approach if you responded yes:

Question 6. You are kindly invited to make additional comments on this consultation if you consider that some areas have not been adequately covered above.

Please elaborate, more specifically, which amendments of the ELTIF framework could be beneficial in providing additional clarity and practical guidance in facilitating the pursuit of the ELTIF strategy?

Please include examples and evidence on any issues, including those not explicitly covered by the questions raised in this public consultation.