



**Banche  
Assicurazioni  
Finanza**

Italian Banking Insurance and Finance Federation

*La posizione della comunità finanziaria italiana  
sulla review del quadro regolamentare dei  
Fondi di investimento europei a lungo termine  
(ELTIF)*

**ABI** Associazione  
Bancaria  
Italiana

**Ania**  
Polizza Italiana Nazionale  
In Valore Polizza Vita

**AIFI**  
Associazione Italiana del Private Equity,  
Venture Capital e Private Debt

**a.e.p.p.**  
Associazione  
Europea di  
Periti e  
Pubblici  
Economisti

**AIFB** ASSOCIAZIONE  
ITALIANA  
FONDICIA  
ASSOCIATION OF  
EUROPEAN  
FUND MANAGERS

**A.N.F.I.R.**  
Associazione Nazionale  
Intermediari Assicurativi e  
Ritrovatori

**Assofiduciaria**  
Associazione Nazionale  
Intermediari Fiduciari

**ASSOFIN**  
ASSOCIAZIONE ITALIANA  
DEI MERCATI FINANZIARI  
ASSOCIATION OF  
EUROPEAN FINANCIAL  
MARKETS

**ASSOGESTIONI**  
ASSOCIAZIONE ITALIANA  
DEI GESTORI DI FONDI  
ASSOCIATION OF  
EUROPEAN FUND  
MANAGERS

**ASSOIMMOBILIARE**  
ASSOCIAZIONE ITALIANA  
DEI MERCATI IMMOBILIARI  
ASSOCIATION OF  
EUROPEAN REAL  
ESTATE INVESTMENT  
MANAGERS

**assoprevidenza**  
ASSOCIAZIONE ITALIANA  
DEI MERCATI PREVIDENZIALI  
ASSOCIATION OF  
EUROPEAN PENSION  
FUNDS

**ASSORETI**  
ASSOCIAZIONE ITALIANA  
DEI MERCATI RETORICI  
ASSOCIATION OF  
EUROPEAN RETAIL  
INVESTMENT MANAGERS

**ASSOCIAZIONE INTERMEDIARI  
MERCATI FINANZIARI - ASSOFIM**  
ASSOCIAZIONE ITALIANA  
DEI MERCATI FINANZIARI  
ASSOCIATION OF  
EUROPEAN FINANCIAL  
MARKETS

Gennaio 2021

La Federazione delle Banche, delle Assicurazioni e della Finanza (FeBAF) nasce nel 2008 dall'Associazione Bancaria Italiana (ABI) e dall'Associazione Italiana fra le Imprese Assicuratrici (ANIA). Alla Federazione, "Casa Comune del Risparmio e della Finanza", aderiscono ad oggi 13 associazioni: ABI, ANIA, AIFI, nonché ADEPP, AIPB, ANFIR, ASSOFIDUCIARIA, ASSOFIN, ASSOGESTIONI, ASSOIMMOBILIARE, ASSOPREVIDENZA, ASSORETI, ASSOSIM.

La Federazione, che ha sede a Roma e Bruxelles:

- è aperta alla collaborazione con altre Associazioni imprenditoriali;
- promuove il ruolo dell'industria bancaria, assicurativa e finanziaria in sintonia con gli interessi generali del Paese;
- rappresenta nei confronti di Autorità politiche e monetarie, delle Associazioni di categoria e dell'opinione pubblica le posizioni delle Associazioni aderenti in tema di politiche economiche e sociali;
- tutela la logica di impresa e si adopera per la diffusione della concorrenza, puntando sulla valorizzazione dell'attività bancaria, assicurativa e finanziaria in termini di trasparenza, al servizio dei consumatori e dei risparmiatori.

Per conoscerci meglio: [www.febaf.it](http://www.febaf.it) e [@febaf](https://www.instagram.com/febaf). Seguici anche sulle newsletter [Lettera f](#) e [Spotlight](#).

## Sommario

PREMESSA.....	6
1. INTRODUCTORY QUESTIONS .....	8
2. SCOPE OF THE ELTIF AUTHORISATION AND PROCESS .....	15
3. INVESTMENT UNIVERSE, ELIGIBLE ASSETS AND QUALIFYING PORTFOLIO UNDERTAKINGS .....	16
4. TYPES OF INVESTORS AND EFFECTIVE INVESTOR PROTECTION .....	20
5. CONFLICT OF INTERESTS.....	24
6. BORROWING OF CASH AND LEVERAGE .....	25
7. RULES ON PORTFOLIO COMPOSITION AND DIVERSIFICATION .....	25
8. REDEMPTION RULES AND LIFE OF ELTIFS .....	26
9. MARKETING STRATEGY FOR ELTIFS AND DISTRIBUTION RELATED ASPECTS .....	27
10. MISCELLANEOUS .....	28

## PREMESSA

Febaf, con questa risposta alla consultazione in corso - realizzata congiuntamente con le proprie associate - conferma il proprio sostegno all'obiettivo alla base degli European Long-Term Investment Funds (ELTIF) di contribuire al finanziamento di lungo termine sostenibile ed adeguato dell'economia europea. Tali fondi possono infatti essere uno strumento centrale nel rafforzare i flussi finanziari a sostegno degli investimenti di lungo termine a imprese non quotate, PMI quotate, progetti - come quelli infrastrutturali - essenziali per una crescita intelligente, sostenibile ed inclusiva. L'attuale fase - con una crisi economica seguita a quella sanitaria - rende ancora più necessario ed urgente agevolare i flussi finanziari a sostegno dell'economia reale.

Come già espresso dalla Federazione in un commento alla proposta della Commissione di Regolamento degli ELTIF, il framework regolamentare è strutturato sì per incanalare il risparmio verso investimenti a lungo termine, tuttavia presenta delle regole che in parte ne frenano l'attrattività quale veicolo di investimento. Ciò rischia di tradursi - come in parte dimostrato dagli insoddisfacenti risultati in termini di sviluppo di questo strumento che alla data di avvio della consultazione contava il lancio di soli 28 fondi con una base patrimoniale inferiore ai 2 miliardi di euro - in una minore capacità di rispondere agli obiettivi per cui questi fondi sono stati creati.

Il quadro soffre in termini generali di inadeguata flessibilità, una componente chiave in tutte le attività di investimento, che si riscontra in alcune disposizioni indebitamente restrittive sia dal lato della domanda che dell'offerta. Tra queste: i) una limitazione eccessiva nel perimetro degli "eligible assets", ii) requisiti troppo stringenti nella composizione e diversificazione del portafoglio, iii) l'impossibilità di attivare pratiche di co-investimento, iv) le sovrapposizioni/incongruenze rispetto ad altre discipline (in particolare MiFID II), v) la determinazione dell'ammontare del portafoglio del cliente, vi) le rigide previsioni in materia di rimborsi, vii) la richiesta di esperienza e conoscenza specifiche nei settori di investimento del singolo ELTIF, viii) un inadeguato riconoscimento delle specificità delle diverse tipologie di investitori (in ragione delle differenze tra clientela retail, professionale e semi-professionale) e dei differenti comportamenti di investimento.

In linea con le raccomandazioni specifiche sul tema ELTIF sollevate nel report finale dell'High Level Forum sulla Capital Markets Union, riteniamo quindi che modifiche mirate dell'attuale quadro giuridico - soprattutto se abbinate a livello nazionale a semplificazioni delle norme fiscali e ad incentivi fiscali dedicati - accelereranno la diffusione di tali fondi presso gli investitori - compresi alcuni investitori al dettaglio - offrendo una nuova rilevante fonte di finanziamento a lungo termine alle aziende.

Con riferimento al quadro fiscale italiano, il c.d. "Decreto Rilancio" ha esteso la disciplina fiscale dei Piani di Risparmio a Lungo Termine (PIR) anche ai Piani costituiti per mezzo di

Fondi di Investimento Europei a Lungo Termine (“ELTIF”). Sarebbe tuttavia opportuno ampliare sia le soglie di investimento che beneficiano delle agevolazioni fiscali, che potenziarne la consistenza attraverso la previsione di una detrazione ai fini IRPEF e la deduzione ai fini IRES di una parte dell’investimento.

Infine, riteniamo utile sottolineare come gli ELTIF possano rappresentare uno strumento interessante in relazione a determinati investimenti di “sistema”, con interesse nazionale, che possano godere di ulteriori garanzie o tutele da parte dell’Unione europea o degli stati membri. Assunto che gli ELTIF sottendono una visione politica di sostegno all’economia reale, all’occupazione, all’infrastruttura sociale, potrebbero essere l’elemento tramite cui realizzare partnership pubblico-private su tematiche di sistema, o su attivi regolati/regolamentati, allineando interesse pubblico e adeguata remunerazione del capitale privato investito, in ottica lungimirante. È importante, in ogni caso, che gli investitori siano liberi di scegliere gli investimenti (tra più o meno rischiosi e/o regolati) che più riflettono le loro esigenze. Per questa ragione sarebbe auspicabile lo sviluppo di ELTIF mirati su missioni differenti (infrastrutture, capitalizzazione delle PMI, infrastrutture a impatto sociale, etc.), con una ottica più *lungimirante* rispetto ai portafogli di investimento già esistenti, che possano offrire anche rendimenti differenziati in base al rischio, ma che siano stabili e sostenibili.

## 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 checked="" type="radio"/>	<input 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 checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
The costs of launching and operating an ELTIF, and the regulatory and administrative burdens are appropriate	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
The ELTIF regime is relevant to the needs and challenges in EU asset management	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
The existing ELTIF regime is consistent with the CMU objectives	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
The ELTIF regime has brought added value to investors in and the financing of long-term projects	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
The ELTIF investor protection framework is appropriate	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

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

Il framework regolamentare degli ELTIF è strutturato al fine di incanalare il risparmio verso investimenti a lungo termine nell'economia reale, tuttavia, esso presenta delle regole che frenano in parte l'afflusso di capitale. Tra queste ci sono limitazioni che riducono l'attrattività di questi strumenti sia dal lato della domanda che dal lato dell'offerta: una limitazione eccessiva nel perimetro degli eligible assets, requisiti troppo stringenti nella composizione e diversificazione del portafoglio, l'impossibilità di attivare pratiche di co-investimento, le sovrapposizioni/incongruenze rispetto ad altre discipline (in particolare MiFID II), la determinazione dell'ammontare del portafoglio del cliente, le rigide previsioni in materia di rimborsi, la richiesta di esperienza e conoscenza specifiche nei settori di investimento del singolo ELTIF, un inadeguato riconoscimento delle specificità delle diverse tipologie di investitori (in ragione delle differenze tra clienti retail, professionali e *semi-professionali*).

**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 checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input 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 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 type="radio"/>	<input checked="" 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 type="radio"/>
Rules concerning the qualifying portfolio undertakings	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input 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 type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Rules and limitations related to the borrowing of cash	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Redemption related rules and life-cycle of ELTIFs	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input 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 type="radio"/>
Transparency requirements	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Prospectus-related provisions	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Cost disclosure related rules	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Rules pertaining to the facilities available to investors for making subscriptions	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Requirements concerning the marketing and distribution of ELTIFs to investors	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Specific provisions concerning the depositary of an ELTIF marketed to retail investors	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Provisions and rules pertaining to the 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"/>

Provisions integrating the EU Taxonomy for sustainable activities into the ELTIF framework	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Inconsistent or duplicative application of the ELTIF related requirements by Member States	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Issues arising from the supervisory practices within Member States	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Cross-border marketing related challenges	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input 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 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 type="radio"/>

**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:**

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. Occorrerebbe ad es. precisare che tutte le tipologie di beni immobili, indipendentemente dalla destinazione d'uso o dallo stato in cui si trovano al momento dell'acquisto da parte dell'ELTIF possano rientrare tra gli investimenti ammissibili, purché siano investimenti a lungo termine funzionali al raggiungimento dell'obiettivo perseguito dall'Unione di una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva e non siano "investimenti speculativi".

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.

Con riferimento a 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, si veda risposta a Q32;  
sulle prospectus-related provisions si veda risposta a Q14;  
sul conflitto di interessi si veda la risposta a Q15;  
con riferimento a Provisions and rules pertaining to the marketing of ELTIFs to retail investors, si veda risposta a Q11;  
con riferimento a investment universe, eligible assets and qualifying portfolio undertakings si vedano le risposte a Q6, Q8, Q9;  
con riferimento a Redemption related rules and life-cycle of ELTIFs si vedano risposte Q23 e Q31.

**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 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 checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

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

Sulla base dell'esperienza acquisita durante i primi due anni di attuazione della MiFID II, alcuni requisiti di protezione degli investitori hanno ridotto eccessivamente la varietà di prodotti (ELTIF inclusi) a disposizione degli investitori al dettaglio e quelli diversi dagli investitori professionali. Ci riferiamo in particolare a:

- i requisiti di product governance, che limitano troppo l'accesso dei clienti al dettaglio agli strumenti finanziari (ELTIF inclusi) che sono adatti secondo un'adeguata valutazione relativa all'intero portafoglio. Concordiamo sul fatto che i requisiti sul mercato di riferimento tendono a garantire che gli investitori abbiano accesso a strumenti finanziari adatti alle loro esigenze. Ciò è adeguato a classificare i clienti del mercato di massa ed è un modo efficiente per introdurli a nuovi prodotti. Tuttavia, diventa meno efficiente per i clienti con maggiori disponibilità e con un livello di conoscenza più elevato, per i quali obiettivi / bisogni specifici possono cambiare e non ricadere nel mercato di destinazione in cui erano precedentemente classificati (e riflette il modo in cui i clienti si vedono a medio / lungo termine). In questa situazione, è più difficile per gli istituti finanziari avvicinarsi a questi clienti con idee di prodotto che attualmente non rientrano nell'ambito del profilo del cliente, anche se avrebbero senso, ad es., in termini di diversificazione del portafoglio. Questa problematica potrebbe essere in parte superata dal riconoscimento del cliente di private banking come autonomo target market. Ciò aiuterebbe produttori e distributori ad allocare in modo idoneo e conforme prodotti quali gli ELTIF a questo tipo di clientela per la quale essi rappresentano modalità adeguate al raggiungimento dei loro bisogni di investimento all'interno dei servizi di consulenza e di gestione patrimoniale;
- le attuali regole di classificazione dei clienti, che: i) impediscono alle società di nuova istituzione, che non hanno alcun rendiconto finanziario e che di conseguenza non possono soddisfare i requisiti in termini di volume di vendita, di richiedere di essere identificate come clienti professionali; ii) richiedono di classificare come clienti al dettaglio tutte le persone fisiche e tutte le società che non soddisfano il totale minimo di bilancio (20 milioni di euro) e/o turnover netto (40 milioni di euro) e/o fondi propri (2 milioni di euro). La revisione di questi criteri potrebbe aumentare la possibilità per gli investitori - oltre a quelli che devono essere considerati in ogni caso investitori professionali - di accedere agli investimenti dell'ELTIF.

## **2. SCOPE OF THE ELTIF AUTHORISATION AND PROCESS**

**Question 4. Is the scope of the ELTIF authorisation and operating conditions appropriate? Please explain your answer.**

Occorre snellire il processo autorizzativo. Attualmente il processo di autorizzazione risulta piuttosto complesso ed è disincentivante; anche i requisiti minimi del prospetto sono onerosi. La necessità della SGR di abilitarsi alla gestione degli ELTIF, la nomina della banca depositaria ex ante e le altre procedure del Regolamento 760/2015 e, soprattutto, i tempi autorizzativi previsti al momento sono troppo lunghi e poco competitivi rispetto a quelli previsti per i FIA (riservati e non riservati).

### 3. INVESTMENT UNIVERSE, ELIGIBLE ASSETS AND QUALIFYING PORTFOLIO UNDERTAKINGS

Question 6. Should any of the following investments be eligible under the revised ELTIF framework? Please rate as follows:

	-2 investments should be strongly discouraged	-1 investments should be discouraged	0 no impact	1 investments should be encouraged	2 investments should be strongly encouraged	Don't know - No opinion - Not applicable
Investments in innovative technologies	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>
Investments in green, sustainable and/or climate related projects	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>
Investments in projects that classify as sustainable under the EU taxonomy for sustainable activities	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>
Post-COVID 19 recovery related projects	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>
Any financial assets with long-term maturities	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Investments in digital assets and infrastructure	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>
Investments in social infrastructure and social cohesion	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>
Investments in energy infrastructure and energy efficiency	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Any real estate assets, including commercial and residential real estate without a perceived economic or social benefit under the Union's energy, regional and cohesion policies	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

<p>The scope of the investment universe of ELTIFs and eligible assets as currently set out in the ELTIF Regulation be further expanded to other areas and asset classes</p>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>
<p>The scope of the investment universe of ELTIFs and eligible assets as currently set out in the ELTIF Regulation be more restricted or limited to a narrower set of assets/investments</p>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
<p>Other types of assets and investment targets, and/or other regulatory approaches should be pursued</p>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

**Question 8. Is the ELTIF framework appropriate in respect of the provisions related to investments in third countries?**

Yes

No

Don't know / no opinion / not relevant

Si ritengono necessari ulteriori chiarimenti in relazione alla menzione generale di un “vantaggio dell’economia europea” ai sensi del considerando (4) del Regolamento ELTIF. Tale riferimento non è sufficiente per consentire ai gestori di determinare quale quota minima deve essere investita in attività con sede negli Stati membri dell’UE. Le autorità nazionali di vigilanza tendono a interpretare questo requisito generale in modo abbastanza diverso, determinando scarsa certezza.



**Question 9. Which provisions and requirements related to the eligibility of investments and investment assets set out in the ELTIF Regulation should 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 size requirement of at least EUR 10 000 000 for eligible real assets investments	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
A condition for an exposure to real estate through a direct holding or indirect holding through qualifying portfolio undertakings of individual real assets	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Limitation on eligible investment assets to units or shares of ELTIFs, EuVECAs and EuSEFs, as opposed to other potential fund categories	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>
Inability to invest in a “financial undertaking”	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
EUR 500 000 000 market capitalisation threshold set out in the ELTIF Regulation for investing in listed issuers	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Rules related to investments in third-country undertakings	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Other conditions and requirements related to eligible investment assets and qualifying portfolio undertakings	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" 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 question 9.**

Il settore finanziario italiano esprime una condivisa esigenza di allargare il perimetro degli eligible assets sia al fine di accrescere la possibilità di ottenere rendimenti adeguati, dato l'attuale contesto di bassi tassi di interesse, sia al fine di aumentare il grado effettivo di diversificazione degli ELTIF. Ciò permetterebbe agli investitori di accedere a portafogli d'investimento più diversificati e più facilmente liquidabili, di conseguenza, rappresentando un'ulteriore tutela per la clientela retail.

In particolare, si ritiene che tali obiettivi potrebbero essere perseguiti attraverso:

- l'inclusione di investimenti indiretti in altri FIA (oltre a ELTIF, EUVECA ed EuSEF, come attualmente previsto). Andrebbe a tal fine modificato l'art. 10, paragrafo 1, lett. d e andrebbero adeguate le previsioni che attualmente sono legate alla limitazione della possibilità di investire in altri FIA chiusi consentendo di istituire fondi di fondi;
- l'aumento della soglia di capitalizzazione di mercato massima che definisce una "impresa di portafoglio ammissibile" (articolo 11, paragrafo 1, lettera b) del Regolamento ELTIF) dagli attuali 500 milioni di euro (ad es. ad almeno 1 miliardo di euro), in modo da consentire di investire in società di più grandi dimensioni per variare la scala di investimenti e supportare la creazione di un portafoglio composito di SME, e mid market opportunity;
- l'inclusione delle cartolarizzazioni di attività di investimento ammissibili, nella medesima prospettiva di favorire investimenti indiretti e in linea con l'obiettivo della Commissione di rafforzare tale mercato, come individuato nell'Azione 6 del Cmu Action plan. A tal fine, andrebbe modificato il considerando 17 del Regolamento ELTIF e aggiunta una lettera f) all'articolo 10 del Regolamento ELTIF, ove si preveda espressamente che sono incluse tra le attività di investimento ammissibili anche le "cartolarizzazioni di attività di investimento ammissibili ai sensi di quanto previsto ai punti precedenti";
- l'inclusione del mercato secondario e delle nuove emissioni di azioni o quote;
- l'inclusione dei prodotti di investimento assicurativi ("IBIPs") in considerazione della loro succedaneità rispetto agli strumenti finanziari;
- l'abbassamento della soglia di investimento in attività reali. Si ritiene opportuno abbassare l'attuale soglia di 10 milioni di euro per gli investimenti in «attività reali» prevista all'articolo 10, lettera e) del Regolamento ELTIF, ampliando le opportunità di investimento a favore di progetti di investimento più piccoli. Con particolare riferimento al settore immobiliare, in subordine si chiede di considerare nel computo dei 10 milioni non solo il valore attuale del bene immobile ma anche le *capital expenditures* previste a carico dell'ELTIF. In ogni caso, nell'ipotesi di investimento unitario in un compendio di immobili astretti da un vincolo funzionale, il limite di investimento minimo dovrebbe essere riferito all'insieme degli immobili appartenenti al compendio medesimo.

#### **4. TYPES OF INVESTORS AND EFFECTIVE INVESTOR PROTECTION**

**Question 10. Please describe key barriers to the development of the ELTIF market, whether regulatory or of another nature, if any, to institutional investments that you consider reduce the attractiveness of the ELTIFs for institutional investors?**

**Please explain:**

Poiché il quadro giuridico dell'ELTIF è stato concepito per un'ampia gamma di investitori, gli ELTIF rischiano di rispondere meno alle esigenze delle diverse tipologie di investitori rispetto ad altri prodotti. L'elemento più difficile finora si è dimostrato proprio quello di fare convivere investitori retail e professionali. Con riferimento agli investitori professionali, ad esempio, offrono minore flessibilità rispetto ad altri fondi di investimento alternativi. È necessario invece incentivare l'interesse degli investitori professionali e istituzionali, degli investitori retail e della clientela semi-professionale ad investire in ELTIF. Potrebbe essere utile introdurre norme diverse per gli ELTIF su misura per le diverse tipologie di investitori. In particolare, il comparto assicurativo segnala che per aumentare l'attrattività per gli investitori professionali, ciò richiederebbe revisioni a:

- progettazione dei Fondi: gli ELTIF non dovrebbero essere limitati ai fondi chiusi (close-end funds) e dovrebbero fornire finestre di liquidità per la sottoscrizione e i rimborsi, per facilitare l'attività di gestione del portafoglio ed essere adatti agli investitori.
- composizione e diversificazione del portafoglio: è necessario perfezionare il framework per fornire maggiore flessibilità e consentire ai gestori di fondi di progettare strategie di investimento adeguate alle esigenze dei suoi investitori mirati. Esaminare i limiti di concentrazione per consentire una diversa protezione degli investitori (ad esempio, gli investitori professionali ottimizzano il rischio e i rendimenti a livello di portafoglio).
- ammissibilità delle attività di investimento: aumentare le attività ammissibili per consentire una migliore diversificazione e liquidità del fondo.

Dal settore del private equity, venture capital e private debt, si segnala che i requisiti degli investitori professionali dovrebbero essere più vicini a quelli previsti dall'AIFMD rispetto a quanto previsto dal Regolamento ELTIF.

Il settore del private banking segnala che l'introduzione di una categoria di cliente semi-professionale consentirebbe 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. Questa nuova categoria 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 giustificerebbe il livello dei servizi ricevuti. È opinione del settore 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.

**Question 11. 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?**

**Please explain which of the following provisions should be amended and give specific examples where possible and explain the benefits and disadvantages of your suggested approach, as well as potential effects and costs of the proposed changes.**

**a) Amendment of the size of the initial minimum amount for retail investors, and networth requirements**

Esistono visioni differenziate nel settore finanziario italiano per le quali, secondo alcuni le soglie sono relativamente soddisfacenti anche se si suggerirebbe (dal settore del private capital) di aumentare il limite di concentrazione del proprio portafoglio in ELTIF, attualmente pari al 10%, o di includere nella determinazione del portafoglio del cliente anche i prodotti assicurativi (dal settore del private banking). Il settore dei fondi di real estate ritiene che dovrebbe rimettersi alla responsabilità del distributore (Product Governance MIFID II) la determinazione dei limiti di investimento relativi al singolo investitore al dettaglio, eliminando pertanto sia il limite massimo riferito al 10% del portafoglio totale sia il limite minimo di investimento di euro 10.000 (previsti in caso di investitore al dettaglio il cui portafoglio non superi euro 500.000) e che, più in generale, andrebbero eliminate sovrapposizioni/deroghe con la normativa MiFID II, pertanto, anche in termini di trasparenza, costi e oneri dovrebbero trovare applicazioni le previsioni applicabili ai FIA.

**b) Amendment of the specific requirements concerning the distribution of ELTIFs to retail investors (suitability test)**

Yes

No

Don't know / no opinion / not relevant

Riteniamo che l'art.28 del Regolamento 2015/760 fornisca un requisito troppo rigoroso per quanto riguarda la raccolta di informazioni sugli investitori al dettaglio funzionali alla valutazione dell'idoneità, in quanto impone alle imprese di investimento di ottenere, tra l'altro, informazioni relative alle conoscenze e all'esperienza dell'investitore retail nel settore degli investimenti pertinenti all'ELTIF.

Si sottolinea come tale disposizione vada oltre le disposizioni della MiFID II sull'idoneità e le pertinenti linee guida dell'ESMA su alcuni aspetti dei requisiti di idoneità MiFID II, introducendo un requisito specifico relativo ai prodotti ELTIF che non è coerente con:

- l'indicazione generale fornita dall'ESMA, secondo la quale le imprese di investimento devono raccogliere tutte le "informazioni necessarie" sulle conoscenze e l'esperienza del cliente, sulla situazione finanziaria e sugli obiettivi di investimento. La portata delle informazioni "necessarie" deve essere interpretata in modo proporzionato in quanto può variare e deve tenere conto delle caratteristiche della consulenza in materia di investimenti o dei servizi di gestione del portafoglio da fornire, del tipo e delle caratteristiche dei prodotti di investimento da prendere in considerazione e delle caratteristiche dei clienti;
- la disposizione generale della MiFID II, in base alla quale le conoscenze e l'esperienza dell'investitore devono essere verificate al fine di valutare la capacità del cliente di comprendere e sostenere finanziariamente i rischi associati agli strumenti finanziari. Per i prodotti complessi, le imprese di investimento dovrebbero effettuare una solida valutazione, tra l'altro, delle conoscenze e dell'esperienza del cliente, compresa, ad esempio, la sua capacità di comprendere i meccanismi che rendono "complesso" il prodotto di investimento, se il cliente ha già scambiato tali prodotti, per quanto tempo li ha scambiati, ecc.

Al contrario, l'obbligo di raccogliere informazioni sulle conoscenze e sull'esperienza degli investitori al dettaglio nel settore degli investimenti pertinenti all'ELTIF implica che le imprese di investimento debbano anche verificare che gli investitori al dettaglio conoscano il settore specifico pertinente per ogni singolo ELTIF. Ciò rappresenta un onere che dovrebbe essere rimosso tenendo conto del fatto che le disposizioni MiFID II sono progettate per essere utilizzate in modo trasversale per quanto riguarda qualsiasi strumento finanziario, ELTIF inclusi. Al fine di garantire la coerenza tra le disposizioni della MiFID II e le disposizioni dell'ELTIF si raccomanda di allineare l'art. 28 del Regolamento 2015/760 con l'art.54 del Regolamento delegato (UE) 2017/565.

Dobbiamo inoltre sottolineare che l'articolo 30 (3) del Regolamento 2015/760 appare difficile da applicare in quanto fornisce un limite di concentrazione dell'investimento in ELTIF, pari al 10 per cento del portafoglio del cliente al dettaglio in strumenti finanziari, che è valido quando tale portafoglio è pari o inferiore a 500.000. Le difficoltà di attuazione di questa disposizione sono dovute al fatto che il limite di concentrazione si riferisce al portafoglio detenuto dall'investitore anche con altre imprese di investimento e che deve essere considerato al netto di qualsiasi strumento finanziario fornito come garanzia anche con altre imprese di investimento. Il legislatore dell'UE è in qualche modo consapevole delle difficoltà menzionate in quanto si afferma espressamente che gli investitori al dettaglio sono responsabili di fornire all'impresa di investimento informazioni accurate sul loro portafoglio di strumenti finanziari e sugli investimenti in ELTIF. Riteniamo che l'attuale consultazione sia l'occasione giusta per calibrare meglio questo requisito. Al fine di offrire una maggiore protezione ai clienti retail, riteniamo sia importante fornire la possibilità alle imprese di investimento, che forniscono consulenza sugli investimenti e/o servizio di gestione del portafoglio, di considerare nel portafoglio finanziario del cliente retail anche gli strumenti finanziari detenuti con altri intermediari. Questo metodo operativo, già adottato da alcune imprese di investimento nella fornitura della consulenza "avanzata" in materia di investimenti in strumenti finanziari, non è esente da complicazioni gestionali e per questo motivo riteniamo che debba essere concepito non come un obbligo, ma come un possibile metodo operativo: i) a disposizione dell'impresa di investimento per migliorare la qualità del servizio offerto ai propri clienti; ii) i cui metodi concreti di applicazione dovrebbero in ogni caso essere lasciati alla discrezione di ciascuna impresa di investimento in linea con il proprio modello di servizio. Inoltre, considerando la natura illiquida e l'obiettivo a lungo termine dell'investimento nell'ELTIF, riteniamo opportuno sottolineare che la verifica del rispetto del suddetto limite di concentrazione rispetto al portafoglio finanziario del cliente dovrebbe avvenire, con riferimento alla dimensione temporale, solo ad ogni sottoscrizione dell'ELTIF.

#### **f) Provisions related to the marketing of ELTIFs**

Yes

No

Don't know / no opinion / not relevant

Su questo punto vi sono visioni differenziate nel settore finanziario. In generale le associazioni ribadiscono di evitare sovrapposizioni e/o incongruenze rispetto alla normativa di MIFID II.

## g) Other provisions and requirements related to retail investors

Yes

No

Don't know / no opinion / not relevant

Se la vita di un ELTIF offerto o collocato agli investitori al dettaglio supera i 10 anni, l'articolo 28 del regolamento 2015/760 impone all'impresa di investimento di emettere una chiara segnalazione scritta che il prodotto ELTIF potrebbe non essere adatto agli investitori al dettaglio che non sono in grado di sostenere tale impegno a lungo termine e impegno illiquide.

Sottolineiamo che tale segnalazione costituisce un "unicum" nel contesto dei prodotti di investimento destinati agli investitori al dettaglio e non sembra essere pienamente coordinato con le disposizioni del PRIIPs KID in merito alle informazioni sugli investitori al dettaglio a cui il prodotto è indirizzato, che devono essere identificate sulla base della loro capacità di sostenere perdite di investimento e delle loro preferenze in termini di orizzonti di investimento. Sugeriamo pertanto di valutare attentamente la necessità di mantenere tale allarme, che proprio perché è unico, scoraggia gli investitori al dettaglio dall'investire nell'ELTIF.

## 5. CONFLICT OF INTERESTS

### Question 14. Which elements of mandatory disclosure requirements, if any, should be tailored to the specific type of investor?

Si ritiene complessivamente che si debba intervenire per semplificare l'informativa da fornire all'investitore.

Secondo i gestori del risparmio occorre intervenire sull'articolo 23 del Regolamento ELTIF in tema di trasparenza per eliminare il rinvio alle informazioni della Direttiva Prospetto 2003/71/CE (e di conseguenza escludere dall'ambito di applicazione della Direttiva Prospetto gli OICR chiusi, ora sostituita dal Regolamento Prospetto). In quest'ottica il prospetto degli ELTIF dovrebbe contenere - oltre alle informazioni che devono essere comunicate agli investitori a norma dell'articolo 23 della direttiva 2011/61/UE (AIFMD) - le informazioni aggiuntive e specifiche sull'ELTIF contenute nell'art. 23 del Regolamento ELTIF per l'ipotesi di commercializzazione del prodotto nei confronti degli investitori non professionali di cui all'articolo 30.

I private bankers ritengono l'obbligo di redigere e consegnare al cliente retail che investa in ELTIF il prospetto informativo non 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.

Il settore immobiliare chiede di eliminare l'obbligo del prospetto d'offerta per gli ELTIF riservati a clienti professionali, anche su richiesta e precisare, in ogni caso, che l'obbligo di pubblicazione del prospetto non opera allorché ricorra uno dei casi di esenzione previsti dall'art. 1, comma 4 del regolamento (UE) 2017/1129.

**Question 15. Are the ELTIF rules on conflicts of interest appropriate and proportionate?**

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

Si ritiene necessario modificare l'articolo 12 del Regolamento riconoscendo strategie di coinvestimento e di investimento indiretto da parte del gestore volte a facilitare la raccolta e ad offrire una maggiore leva nella negoziazione dei termini degli investimenti sottostanti agli ELTIF, anche a vantaggio degli investitori. In base alla disposizione in vigore 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 coinvestimento 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. Si ritiene al riguardo che potrebbero essere applicate le medesime disposizioni normative applicabili agli altri FIA; in subordine, il limite dovrebbe trovare applicazione esclusivamente alle ipotesi di detenzione di un interesse diretto del gestore nell'investimento in un'attività ammissibile, lasciando invece la possibilità di mitigare le fattispecie conflittuali indirette mediante l'applicazione dei presidi previsti in materia di FIA.

## **6. BORROWING OF CASH AND LEVERAGE**

**Question 16. Which of the following policy choices related to the leverage of the ELTIF funds do you find most appropriate?**

- Increasing total allowed leverage
- Decreasing total allowed leverage
- Maintaining the current leverage-related rules set out in the ELTIF regime intact
- Other
- Don't know / no opinion / not relevant

## **7. RULES ON PORTFOLIO COMPOSITION AND DIVERSIFICATION**

**Question 21. Which of the following policy choices pertaining to the ELTIF rules on diversification do you consider most appropriate?**

- Requiring greater diversification
- Requiring less diversification
- Fewer regulatory requirements and more flexibility by ELTIF managers with respect to portfolio composition and diversification

Maintaining the current rules pertaining to the portfolio composition and diversification set out in the ELTIF regime intact

Other

I requisiti rigorosi e restrittivi di diversificazione per gli ELTIF dovrebbero essere rivisti. Si ritiene opportuno:

- innalzare il limite dell'investimento del capitale in quote o azioni di un singolo FIA di cui all'art. 10, paragrafo 1, lettera d) oggi previsto al 10%;
- eliminare il paragrafo 3, ove si prevede che il valore aggregato delle quote o delle azioni di ELTIF, EuVECA ed EuSEF presenti nel portafoglio di un ELTIF non superi il 20% del valore del capitale dell'ELTIF.

Rivedere al rialzo i limiti di diversificazione e concentrazione della strategia di investimento, facendo sì che sia concessa all'ELTIF la possibilità di effettuare investimenti indiretti in altri FIA (oltre a ELTIF e EUVECA) può rappresentare un'ulteriore tutela per la clientela retail. Inoltre, potrebbe essere utile, attivando un effetto moltiplicatore, per potenziare le risorse a favore delle economie europee. Al contempo, soprattutto nelle fasi di rump up, la strategia di diversificazione in fondi di fondi consente un più rapido deployment del capitale. Questo potrebbe anche animare il mercato secondario. Quanto agli investitori professionali e semi-professionali, si sottolinea che le esigenze di protezione sono attenuate poiché essi gestiscono le proprie esigenze in termini di rischio /rendimento attraverso il proprio portafoglio complessivo.

Con riferimento all'innalzamento del limite di investimento del capitale in quote o azioni di un singolo FIA oggi previsto al 10%, il settore del risparmio gestito indica la soglia del 20%, il settore immobiliare indica la soglia del 25% (quanto meno per ELTIF che investano esclusivamente in beni immobili e/o che siano riservati a clienti professionali, anche su richiesta), aumentato sino al 40% purché la somma dei beni immobili per i quali si eccede il limite del 25% non ecceda il 70% del capitale (ovvero del diverso parametro proposto sub 2). In ogni caso, nell'ipotesi di investimento unitario in un compendio composto da più immobili astretti da vincolo funzionale, il limite di concentrazione dovrebbe essere riferito a ciascun immobile appartenente al compendio. Sempre dal settore immobiliare si chiede di prevedere che i limiti di investimento applicabili agli ELTIF siano calcolati non sul "capitale" ("conferimenti di capitale aggregati e capitale impegnato non richiamato calcolati sulla base degli importi investibili previa deduzione di tutte le commissioni, di tutti i costi e di tutte le spese sostenuti direttamente o indirettamente dagli investitori") ma sul maggiore tra (i) totale delle sottoscrizioni di quote dell'ELTIF raccolte e (ii) totale delle attività dell'ELTIF.

## 8. REDEMPTION RULES AND LIFE OF ELTIFS

**Question 23. Please provide a critical assessment of the impacts of the ELTIF Regulation rules on redemption policy and the life-cycle of ELTIFs, including the appropriateness of the ELTIF Regulation for the structuring of the ELTIF funds, taking into account the legitimate interests of the investors and achieving the stated investment objective of ELTIFs:**

I limiti imposti in materia di rimborsi incidono sull'attrattività degli ELTIF per gli investitori, in particolare del settore retail. Si suggerisce la possibilità di prevedere una maggiore facilità di rimborsi per gli ELTIF senza snaturarne la natura prevedendo adeguati strumenti di tutela.



Una proposta di flessibilità che viene dal settore assicurativo suggerisce sottoscrizioni e redemption windows definite (ad esempio trimestrali).

Il settore immobiliare chiede che sia chiarito che - ferme le altre condizioni previste dall'art. 18 del Regolamento - l'importo massimo rimborsabile anticipatamente sia pari al 30 per cento delle attività dell'ELTIF ovvero al 100% delle attività dell'ELTIF di cui all'articolo 9, paragrafo 1, lettera b) del Regolamento.

**Question 31. Should the provisions in the ELTIF framework related to the issuance of new units or shares be amended, and if so how?**

In particolare, il settore immobiliare chiede di precisare espressamente che l'emissione di nuove quote o azioni di cui all'art. 20 del regolamento possa avvenire anche in esecuzione degli obblighi di versamento eventualmente assunti dall'investitore all'atto della sottoscrizione delle quote iniziali, così da consentire che i relativi commitments possano essere richiamati nel corso del periodo di investimento del FIA, anche in più soluzioni, in funzione delle esigenze di cassa dello stesso. Ciò in ragione del fatto che, in considerazione della natura delle attività oggetto di investimento da parte degli ELTIF, può essere necessario un considerevole lasso di tempo per costituire il portafoglio del Fondo e tenere la liquidità versata dagli investitori in giacenza sul conto dell'ELTIF penalizza il rendimento.

**Question 32. What are the key limitations stemming from the ELTIF framework that you consider reduce the attractiveness of the ELTIF fund structure or the cross-border marketing and distribution of ELTIFs across the Union?**

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.

## **9. MARKETING STRATEGY FOR ELTIFS AND DISTRIBUTION RELATED ASPECTS**

**Question 40. Please provide examples of any national taxation regimes towards long-term investment funds that are either discriminatory or that you deem materially reduce the relative attractiveness of the ELTIF framework vis-à-vis other (national) fund vehicles, also taking into account the interaction with foreign tax systems? Please provide specific examples of such cases:**

La fiscalità è un ostacolo importante alla distribuzione transfrontaliera dell'ELTIF. Le questioni vanno dalla mancanza di accesso ai trattati contro le doppie imposte alle difficoltà di rendicontazione fiscale alla discriminazione fiscale ingiustificata.

Le principali barriere fiscali che compromettono la distribuzione transfrontaliera sono:

- mancanza o difficoltà nell'accesso a trattati con le doppie imposte;
- difficoltà nell'ottenere rimborsi di ritenute alla fonte (WHT) o sgravi alla fonte;
- requisiti nazionali per la dichiarazione dell'imposta sul reddito: ad esempio, l'Italia (ma anche l'Austria, il Belgio, la Danimarca, la Finlandia, la Germania, la Svezia e il Regno Unito) impongono requisiti per la dichiarazione dell'imposta sul reddito degli investitori, che hanno lo scopo di facilitare il rispetto da parte degli investitori della legge fiscale locale. Tuttavia, tali requisiti sono molto diversi tra gli Stati membri, con conseguenti complessità e costi aggiuntivi per i fondi distribuiti su base transfrontaliera;
- discriminazione fiscale dei fondi di investimento dei non residenti: le norme fiscali locali rendono molto più facile per gli investitori acquistare fondi nazionali rispetto ai fondi esteri. Ad esempio, in alcuni paesi l'imposta locale sul reddito sulle distribuzioni o sui rimborsi viene riscossa alla fonte imponendo una ritenuta finale su eventuali distribuzioni, redditi segnalabili o plusvalenze (capital gains);
- mancanza di armonizzazione delle norme fiscali per tutti gli attori rilevanti nel mercato dei fondi di investimento: la frammentazione normativa impedisce agli investitori di ottenere esposizione ad attività a lungo termine e quindi impedisce l'aumento della messa in comune di capitale e competenze in materia di investimenti che crea economie di scala per i fondi di investimento a lungo termine.

## 10. MISCELLANEOUS

**Question 41. You are kindly invited to make additional comments on this consultation if you consider that some areas have not been adequately covered. 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:**

Si chiede di prevedere espressamente la possibilità che vi siano diverse classi di quote dello stesso ELTIF, nel rispetto del principio della parità di trattamento: ciò al fine di poter prevedere un regime commissionale più articolato e/o poter riservare diritti amministrativi a determinati investitori o classi di investitori analogamente a quanto avviene comunemente nei documenti d'offerta di altri FIA.

Occorre inoltre che vi sia coerenza tra i principi in tema di informativa sulla finanza sostenibile prevista dalla disciplina specifica e quanto previsto dal Regolamento ELTIF.