



**Banche
Assicurazioni
Finanza**

Italian Banking Insurance and Finance Federation

***Risposta della comunità finanziaria italiana
alla consultazione sulla proposta di revisione
del Regolamento sui Fondi di investimento
europei a lungo termine (ELTIF) della
Commissione europea***

ABI Associazione
Bancaria
Italiana

Ania
Associazione Nazionale
Inferimmi Assicurativi

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

a.e.p.p.
Associazione
Europea di
Pensionari

AIFB ASSOCIAZIONE
ITALIANA
FONDISTI
BANCARI

A.N.F.I.R.
Associazione Nazionale
Assicuratori di Vita

AssoFiduciaria

ASSOFIN
ASSOCIAZIONE ITALIANA
DEI MERCATI FINANZIARI

ASSOGESTIONI
ASSOCIAZIONE ITALIANA
DEI GESTORI DI FONDI DI INVESTIMENTO

**CONFINDUSTRIA
ASSOMMOBILIARE**

assoprevidenza

ASSORETI

**ASSOCIAZIONE INTERMEDIARI
MERCATI FINANZIARI - ASSOGIM**

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

Sommario

Abstract	3
Risposta	4

Abstract

Le modifiche inserite nella proposta di revisione del Regolamento ELTIF presentata dalla Commissione europea il 25 novembre 2021 vanno, nel complesso, nella giusta direzione. Esse sono, infatti, volte a migliorare l'attrattiva degli ELTIF rendendoli, da un lato, più flessibili in termini di politica d'investimento e politiche di rimborso, con l'ampliamento delle attività d'investimento e delle imprese di portafoglio ammissibili, nonché l'allentamento di alcune regole in tema di composizione, diversificazione e concentrazione del portafoglio, e contemporaneamente dall'altro li rende più accessibili da parte degli investitori retail "in un ambiente comunque protetto".

Nel testo della risposta si propongono ulteriori modifiche e chiarimenti con riferimento a:

- l'operatività del Fondo dei Fondi ELTIF (art.13, p. 3 e art.17);
- il perimetro di attività di investimento ammissibili (art.10), con riferimento anche alle specifiche in tema di attività reali;
- gli obblighi aggiuntivi in materia di commercializzazione di ELTIF agli investitori al dettaglio (art. 30);
- semplificazione dell'informativa nei confronti degli investitori retail (art. 23);i versamenti relativi alle quote/azioni sottoscritte dagli investitori;
- limiti di composizione e diversificazione del portafoglio (art.13) e per l'assunzione in prestito di liquidità (art.16);
- il conflitto di interesse (art.12);
- la liquidazione delle attività dell'ELTIF (art.21).

Risposta

Le modifiche inserite nella proposta di revisione del Regolamento ELTIF presentata dalla Commissione europea il 25 novembre 2021 vanno, nel complesso, nella giusta direzione. Esse sono, infatti, volte a migliorare l'attrattività degli ELTIF rendendoli, da un lato, più flessibili in termini di politica d'investimento e politiche di rimborso, con l'ampliamento delle attività d'investimento e delle imprese di portafoglio ammissibili, nonché l'allentamento di alcune regole in tema di composizione, diversificazione e concentrazione del portafoglio, e contemporaneamente dall'altro li rende più accessibili da parte degli investitori retail "in un ambiente comunque protetto".

In particolare con riferimento alla commercializzazione di ELTIF agli investitori al dettaglio le modifiche sono opportunamente volte ad eliminare i vincoli aggiuntivi previsti dal vigente Regolamento che sollevano difficoltà di applicazione e si sono rivelati di dubbia utilità ai fini della tutela degli investitori e che operano secondo una logica "per prodotto" che non risulta in linea con l'impostazione trasversale delle regole di condotta a protezione degli investitori previste dalla MiFID II per la generalità degli strumenti finanziari.

Opportuna quindi l'abrogazione dell'art. 28 che, richiedendo di valutare la conoscenza e l'esperienza dell'investitore al dettaglio con riferimento non allo strumento ELTIF (come sarebbe invece in linea con le previsioni della MIFID II) ma al settore di investimento pertinente all'ELTIF, rappresenta una complicazione nella profilatura della clientela che non produce alcun valore aggiunto in termini di tutela (diverso sarebbe il caso di investitori istituzionali).

Opportuna anche l'abrogazione della previsione di cui al paragrafo 3 del vigente art. 30, che stabilisce il limite di concentrazione dell'investimento in ELTIF, pari al 10 per cento del portafoglio in strumenti finanziari, valevole laddove detto portafoglio sia pari o inferiore a 500.000. Essa tiene conto delle rilevanti difficoltà di applicazione emerse con riferimento all'obbligo di considerare a tal fine il portafoglio detenuto dall'investitore anche presso altri intermediari, al netto di eventuali strumenti finanziari forniti a titolo di garanzia anche presso altri intermediari. Ricordiamo, d'altro canto, che le regole di valutazione di adeguatezza adottate dagli intermediari specialmente nel caso di adozione dell'approccio di portafoglio (che risulta diffuso nel mercato italiano) sono volte ad assicurare, tra l'altro, la corretta diversificazione del portafoglio.

Permangono, invece, all'interno del nuovo art. 30 gli ulteriori obblighi previsti dal vigente art. 28¹, riguardanti: i) la distribuzione delle quote o azioni di ELTIF previa effettuazione di una valutazione di adeguatezza nell'ambito del servizio di consulenza o di gestione di portafogli; ii) la pubblicazione da parte del gestore dell'ELTIF o del distributore di un avviso iscritto indicante che l'ELTIF può non essere adatto agli investitori al dettaglio che non siano in grado di mantenere impegno illiquido e a lungo termine nel caso di ELTIF aventi un ciclo di vita superiore a dieci anni. Con riferimento a tale avviso, osserviamo come esso sia di per sé di scarsa utilità, tenuto conto che: i) rappresenta un'aggiunta rispetto al KID, che è stato disegnato al fine di fornire tutte le informazioni "chiave" relative al singolo prodotto di investimento; ii) gli obblighi di product governance e di valutazione di adeguatezza previsti dalla MiFID II sono volti a verificare che la distribuzione di ELTIF con orizzonte temporale superiore a 10 anni sia rivolta solo agli investitori al dettaglio aventi, tra l'altro, un coerente orizzonte temporale di investimento. Si ritiene sia da valutare l'eliminazione dell'obbligo di produrre tale avviso aggiuntivo al KID.

Al fine di semplificare l'informativa nei confronti degli investitori retail, il prospetto sugli ELTIF dovrebbe contenere solo le informazioni già previste dall'articolo 23 della direttiva AIFM e quelle specifiche sull'ELTIF indicate nell'articolo 23 del Regolamento ELTIF, e non anche le (ulteriori) informazioni richieste dalla Direttiva (ora Regolamento) Prospetto, così come invece attualmente previsto dall'articolo 23, par. 3, lett. b) in virtù della natura chiusa del fondo.

Con riferimento al Fondo di fondi (FoF), le novità introdotte mirano a rendere più flessibile e, quindi, maggiormente utilizzabile, il FoF ELTIF. Quest'ultimo presenta importanti vantaggi dal punto di vista della diversificazione (i FoF investono tipicamente in un ampio spettro di società e settori) e di una minore volatilità associata ad una migliore selezione e controllo degli investimenti. Tuttavia, permangono due elementi di dubbio e di rigidità che, se migliorati, potrebbero consentire un più efficace utilizzo degli ELTIF come FoF. In particolare:

- Il requisito per cui il valore aggregato di quote o azioni di fondi in un portafoglio ELTIF non deve superare il 40% del valore del capitale dell'ELTIF (art. 13, paragrafo 3) rappresenta un limite eccessivamente stringente per svolgere un'efficace attività di fondo di fondi. Si consiglia, pertanto, di modificare il testo aumentando tale limite o eliminando il requisito per i prodotti FoF ELTIF.
- L'obbligo di investire il 60% del capitale in attività di investimento ammissibili entro 5 anni dall'autorizzazione o entro metà della vita dell'ELTIF potrebbe essere problematica per un FoF. Si suggerisce di emendare l'art. 17 innalzando tale limite a 10 anni per gli ELTIF FoF.

¹ Fatti salvi i casi in cui l'investitore al dettaglio sia membro del senior staff, gestore di portafogli, direttore, funzionario, agente o dipendente del gestore o dell'ELTIF o di un suo affiliato ed abbia sufficiente conoscenza dello specifico ELTIF.

Rispetto alle attività di investimento ammissibili, si rileva come gli attuali requisiti relativi alle attività di investimento ammissibili presenti nel Regolamento ELTIF (art. 10) impediscano di investire il capitale di un ELTIF in imprese finanziarie. Sebbene sia comprensibile che il legislatore europeo voglia evitare che gli ELTIF possano supportare imprese finanziarie consolidate e di grandi dimensioni, dovrebbero essere introdotte delle modifiche al Regolamento con l'obiettivo di far rientrare nel novero delle imprese ammissibili le start-up e scale-up attive in ambito fintech, sulla base della loro dimensione, della loro natura o dell'attività che portano avanti. La previsione di cui all'art. 10 del Regolamento potrebbe risultare in una minore attrattività per lo strumento ELTIF per quegli investitori o gestori interessati ad investire in società fintech e, inoltre, potrebbe rappresentare una limitazione della potenziale raccolta di capitali da parte di queste società. L'invito, quindi, è quello di trovare una soluzione equilibrata al fine di riuscire a ricomprendere le società fintech tra gli investimenti ammissibili ai sensi del Regolamento ELTIF.

Si richiede di eliminare la modifica proposta all'art. 10, comma 2, del Regolamento ELTIF ovvero chiarire come debbano essere combinate le attività dell'ELTIF e degli OICR *target* al fine di determinare il rispetto dei limiti di cui all'art. 13 e all'art. 16.

Con riferimento alle attività reali, nel prendere atto che la nozione di "attività reale" è stata ampliata e resa generica, si chiede di chiarire che l'investimento in attività reali può essere realizzato sia direttamente sia indirettamente, non solo attraverso l'investimento in altri FIA UE che investono in attività reali, ma, più in generale, anche tramite veicoli o partecipazioni societarie di qualsiasi tipo (*i.e.* non necessariamente tramite imprese di portafoglio ammissibili in linea con quanto affermato nella Relazione di accompagnamento alla proposta di regolamento). Inoltre, al fine di meglio circostanziare l'universo dei beni immobili per i quali deve essere considerato immanente il vincolo di inerenza ad un progetto di crescita intelligente, sostenibile e inclusiva, si propone di modificare il primo periodo del settimo considerando nel modo che segue: "Anche gli investimenti in immobili commerciali, strutture o impianti, **ad esempio**, nel settore dell'istruzione, della ricerca, dello sport, **del turismo**, o dello sviluppo, o in **immobili residenziali**, comprese le residenze per anziani, **la riqualificazione o lo sviluppo di aree a scopo residenziale** o l'edilizia popolare dovrebbero essere considerati attività ammissibili in virtù della capacità di tali attività di contribuire **ragionevolmente** agli obiettivi di una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva. ...". Inoltre, allo scopo di circoscrivere il perimetro dei beni immobili per i quali opera l'obbligo di documentare e motivare la funzionalità dell'investimento rispetto al raggiungimento, nel lungo termine, di obiettivi di crescita intelligente, sostenibile e inclusiva, si propone di modificare l'ottavo considerando nel modo che segue: "Al fine di promuovere la rendicontabilità degli investimenti e fornire un'adeguata informativa sull'impatto della strategia di investimento,

gli investimenti in beni immobili per i quali non sia direttamente percepibile la capacità di contribuire agli obiettivi di una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva, dovrebbero essere documentati, con indicazione della misura in cui le attività reali costituiscono parte integrante o un elemento accessorio di un progetto di investimento a lungo termine che contribuisce all'obiettivo dell'Unione di una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva”.

In tema di composizione e diversificazione del portafoglio (art. 13) e assunzione di prestito in liquidità (art. 16), si chiede di prevedere che i limiti fissati siano calcolati sulla base del totale delle attività dell'ELTIF (e non sul capitale, come definito all'art. 2, n. 1 del Regolamento ELTIF); ove regolamento o documenti costitutivi dell'ELTIF prevedano che i versamenti relativi alle quote/azioni sottoscritte (sia da investitori al dettaglio sia da investitori professionali) possano essere effettuati anche in più soluzioni, prevedere che tali limiti siano calcolati (fino alla data specificata nel regolamento o nei documenti costitutivi) sulla base del maggiore tra (i) totale delle attività dell'ELTIF e (ii) totale dell'importo sottoscritto.

Si ritiene inoltre opportuno che la Commissione provveda ad ulteriori chiarimenti e valutazioni. In particolare, si chiede di:

- 1) Chiarire che i versamenti relativi alle quote/azioni sottoscritte (sia da investitori al dettaglio sia da investitori professionali) possono essere effettuati anche in più soluzioni, entro la data specificata nel regolamento o nei documenti costitutivi dell'ELTIF, a seguito di impegno del sottoscrittore a effettuare il versamento a richiesta del gestore in base all'esigenza dell'ELTIF.
- 2) Chiarire/confermare che non configura una violazione dell'art. 12 (conflitto di interesse) del Regolamento ELTIF il coinvestimento tra l'ELTIF e altri OICR gestiti dallo stesso gestore dell'ELTIF o società appartenenti al gruppo rilevante del gestore dell'ELTIF, fermo l'obbligo di quest'ultimo di dotarsi di adeguata politica di allocazione delle opportunità di investimento tra i fondi co-investitori.
- 3) Valutare la riduzione del termine, previsto all'art. 21, comma 1, del Regolamento ELTIF, di “almeno un anno prima dalla data di fine del ciclo di vita dell'ELTIF” per l'invio dell'informativa in merito alla liquidazione ordinata delle sue attività in modo da rimborsare quote o azioni degli investitori dopo la fine del ciclo di vita dell'ELTIF e per l'invio, su richiesta dell'autorità competente dell'ELTIF, del programma dettagliato per la liquidazione ordinata di tali attività.

Infine, affinché gli ELTIF possano realmente contribuire a “stimolare gli investimenti europei a lungo termine nell'economia reale” e risultare particolarmente attrattivi per gli investitori, ribadiamo come accanto alle revisioni del framework normativo comunitario, dovrebbero abbinarsi a livello nazionale semplificazioni delle norme fiscali e incentivi fiscali dedicati.