COMMISSIONE
EUROPEA

Bruxelles, 25.11.2021
COM(2021) 722 final

2021/0377 (COD)

Proposta di

REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

che modifica il regolamento (UE) 2015/760 per quanto riguarda il novero delle attività e degli investimenti ammissibili, gli obblighi in materia di composizione e diversificazione del portafoglio, l'assunzione in prestito di liquidità e altre norme sui fondi e per quanto riguarda gli obblighi relativi all'autorizzazione, alle politiche di investimento e alle condizioni di esercizio dei fondi di investimento europei a lungo termine

(Testo rilevante ai fini del SEE)

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

RELAZIONE

1. CONTESTO DELLA PROPOSTA

• Motivi e obiettivi della proposta

Il regolamento (UE) 2015/760 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 29 aprile 2015, relativo ai fondi di investimento europei a lungo termine ("il regolamento ELTIF") è un quadro europeo per i fondi di investimento alternativi (FIA) che investono in investimenti a lungo termine, quali progetti infrastrutturali sociali e di trasporto, immobili e PMI. Il regolamento ELTIF stabilisce norme uniformi in materia di rilascio dell'autorizzazione, di politiche di investimento e di condizioni di esercizio, nonché di commercializzazione, per gli ELTIF.

Il quadro normativo degli ELTIF è inteso a facilitare gli investimenti a lungo termine in questi tipi di attività da parte degli investitori istituzionali e al dettaglio e a fornire una fonte alternativa non bancaria di finanziamento all'economia reale. Tale finanziamento a lungo termine può sostenere lo sviluppo dell'economia dell'Unione europea su un percorso di crescita intelligente, sostenibile e inclusiva.

Dalla pubblicazione del primo piano di azione per l'Unione dei mercati dei capitali nel 2015, sono state intraprese diverse azioni per sviluppare fonti di finanziamento più a lungo termine nell'UE[1]. Tuttavia è apparso evidente che sono necessari ulteriori interventi strategici per garantire che un maggior numero di investimenti siano convogliati verso le imprese che necessitano di capitale e verso progetti di investimento a lungo termine, in particolare durante la ripresa dalla pandemia di COVID-19.

Il riesame mira ad aumentare la diffusione degli ELTIF in tutta l'UE a vantaggio dell'economia e degli investitori europei. Ciò, a sua volta, sosterrebbe il costante sviluppo dell'Unione dei mercati dei capitali, che mira anche ad agevolare l'accesso delle imprese dell'UE a finanziamenti a lungo termine più stabili, sostenibili e diversificati.

L'Europa deve promuovere una crescita più intelligente, sostenibile e inclusiva che crei posti di lavoro e rafforzi la sua competitività a livello mondiale. Questa priorità è stata ulteriormente sostenuta dalla revisione intermedia del piano di azione per l'Unione dei mercati dei capitali effettuata dalla Commissione[2], che ha stabilito che l'UE soffre di una mancanza cronica di finanziamenti a lungo termine per le PMI rispetto ad altre grandi economie. Inoltre il piano di azione riveduto della Commissione per l'Unione dei mercati dei capitali[3] ha esplicitamente riconosciuto la necessità di sostenere ulteriormente veicoli di investimento che

---

1 Commissione europea, "Piano di azione per la creazione dell'Unione dei mercati dei capitali". Fonte: https://ec.europa.eu/info/publications/2015-action-plan-building-capital-markets-union_en (disponibile al: 8 febbraio 2021). A questo proposito va osservato che per affrontare la crisi climatica e gestire la transizione energetica verso un'economia a basse emissioni di carbonio, nonché altre sfide ambientali e sociali, sono necessari un orizzonte a lungo termine e investimenti associati a più lungo termine. Affinché questi investimenti in nuove tecnologie e infrastrutture siano remunerativi occorrono quadri normativi efficaci e strutture finanziarie solide ed efficaci sotto il profilo dei costi.

2 Commissione europea, (COM(2017) 292 final). Fonte: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017DC0292&rid=5 (2 maggio 2021).

3 Comunicazione della Commissione europea, "Un'Unione dei mercati dei capitali per le persone e le imprese: nuovo piano d'azione" (COM(2020) 590 final). 24 settembre 2020. Fonte: https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12498-UnUnione-dei-mercati-dei-capitali-per-le-persone-e-le-imprese-nuovo-piano-dazione_it (8 febbraio 2021).

canalizzino i finanziamenti a favore di progetti di investimento a lungo termine[4]. Nel piano di azione la Commissione si è impegnata a riesaminare il quadro legislativo per gli ELTIF[5].
L'azione volta a sviluppare gli ELTIF è inoltre coerente con l'ambizione espressa nel Green Deal europeo, e più specificamente nella strategia per la finanza sostenibile[6], di conseguire gli obiettivi di sostenibilità e neutralità climatica attraverso il contributo di tutti i portatori di interessi economici, in particolare quelli che svolgono un ruolo nelle strategie di finanziamento a lungo termine. Questa iniziativa rappresenta inoltre un'opportunità per garantire che le strategie di investimento e l'attività degli ELTIF in materia di comunicazione delle informazioni siano in linea con gli obiettivi climatici e ambientali dell'UE[7].

Dall'adozione del quadro giuridico degli ELTIF originario, nell'aprile 2015, sono stati avviati solo 57 ELTIF (a ottobre 2021) con un importo relativamente modesto di attività gestite nette (il totale delle attività gestite è stimato a circa 2,4 miliardi di EUR nel 2021). Tali ELTIF autorizzati sono domiciliati solo in quattro Stati membri (Spagna, Francia, Italia e Lussemburgo), mentre gli altri Stati membri non avevano ELTIF nazionali.

Sebbene il quadro in materia di ELTIF sia ancora relativamente nuovo, i dati di mercato disponibili indicano che il mercato non è cresciuto come previsto, in particolare alla luce dell'obiettivo della Commissione di promuovere i finanziamenti a lungo termine nell'Unione.

Alcune caratteristiche della descrizione di cui sopra del mercato degli ELTIF (ossia basso numero di fondi, entità ridotta delle attività nette, numero limitato di giurisdizioni in cui gli ELTIF sono domiciliati, composizione del portafoglio sostanzialmente sbilanciata verso una determinata categoria di investimento ammissibile) dimostrano la natura concentrata del mercato sia a livello geografico che dal punto di vista del tipo di investimento.

Rispetto ai FIA, il quadro degli ELTIF presenta alcuni vantaggi. In primo luogo si tratta di un'etichetta europea pienamente armonizzata per i prodotti finanziari, che consente una distribuzione a livello dell'UE, basata sul passaporto, sia agli investitori professionali che agli investitori al dettaglio. A titolo di confronto, i FIA ai sensi della direttiva 2011/61/UE sui gestori di fondi di investimento alternativi (direttiva sui GEFIA) possono essere commercializzati solo presso investitori professionali, mentre la commercializzazione dei FIA presso gli investitori al dettaglio è soggetta alle norme nazionali. Le norme sugli ELTIF possono anche fornire la capacità, in alcuni casi, di resistere alla volatilità del mercato grazie alla natura chiusa e all'orientamento a lungo termine di questi investimenti, e in alcuni casi possono comportare trattamenti fiscali nazionali preferenziali per gli investitori in ELTIF a seconda della legislazione fiscale nazionale applicabile. Gli ELTIF possono anche

---

4 Il piano di azione esamina in che modo eventuali "modifiche al quadro legislativo e maggiori incentivi al ricorso alla struttura dei fondi ELTIF potrebbero promuovere l'introduzione di fondi di investimento paneuropei a lungo termine e, in definitiva, canalizzare maggiori finanziamenti, anche provenienti da investitori al dettaglio, verso l'economia reale dell'Unione". Cfr. pag. 8 della comunicazione di cui a pag. 1, nota 3.

5 Cfr. pag. 8 (azione 3) della comunicazione di cui a pag. 1, nota 3.

6 Comunicazione della Commissione europea su una strategia per finanziare la transizione verso un'economia sostenibile (COM(2021) 390 final).

7 Secondo le norme dell'UE sulla tassonomia delle attività sostenibili (regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 giugno 2020, relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del regolamento (UE) 2019/2088 (GU L 198 del 22.6.2020, pag. 13)) e il quadro dell'UE in materia di informativa per le società non finanziarie e finanziarie (proposta di direttiva che modifica la direttiva 2013/34/UE, la direttiva 2004/109/CE, la direttiva 2006/43/CE e il regolamento (UE) n. 537/2014 per quanto riguarda la comunicazione societaria sulla sostenibilità (COM(2021) 189 final del 21.4.2021); regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 novembre 2019, relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (GU L 317 del 9.12.2019, pag. 1)).

rappresentare un percorso più sicuro per gli investitori interessati agli investimenti in private equity, ma con un profilo di rischio inferiore rispetto ai fondi di private equity puri.

Sulla base della valutazione del funzionamento del quadro giuridico degli ELTIF e dei riscontri dei portatori di interessi, i vantaggi degli ELTIF risultano sminuiti dalle norme sui fondi restrittive e dagli ostacoli all'accesso per gli investitori al dettaglio, il cui effetto combinato riduce l'utilità, l'efficacia e l'attrattiva del quadro giuridico degli ELTIF per gestori e investitori. Queste restrizioni sono i principali fattori alla base dell'incapacità del segmento degli ELTIF di crescere in modo significativo e di sfruttare appieno il potenziale di tali fondi per convogliare gli investimenti verso l'economia reale.

In tale contesto il riesame del quadro normativo degli ELTIF mira ad accelerare l'accettazione e a migliorare l'attrattiva degli ELTIF come struttura di fondi di riferimento per gli investimenti a lungo termine. Per rendere questo quadro più attraente, la prossima proposta apporterà modifiche mirate alle norme sui fondi. Ciò significa, in particolare, ampliare il novero delle attività e degli investimenti ammissibili, consentendo norme sui fondi più flessibili che includano l'agevolazione delle strategie di fondo di fondi, e ridurre gli ostacoli ingiustificati che impediscono agli investitori al dettaglio di accedere agli ELTIF, in particolare il requisito dell'investimento iniziale di 10 000 EUR e quello della soglia aggregata massima del 10 % per gli investitori al dettaglio i cui portafogli finanziari sono inferiori a 500 000 EUR.

Inoltre la proposta mira a rendere più attraente la struttura degli ELTIF semplificando alcune norme sui fondi selezionate per gli ELTIF distribuiti esclusivamente agli investitori professionali. Il riesame del quadro giuridico degli ELTIF introduce inoltre un meccanismo facoltativo di periodo di liquidità per fornire liquidità aggiuntiva agli investitori in ELTIF e agli investitori di nuova sottoscrizione senza richiedere un prelievo dal capitale degli ELTIF. La proposta mira inoltre ad assicurare che esistano adeguate garanzie a tutela degli investitori.

- **Coerenza con le disposizioni vigenti nel settore normativo interessato**

Il piano di azione riveduto della Commissione per l'Unione dei mercati dei capitali ha esplicitamente riconosciuto la necessità di sostenere veicoli di investimento che canalizzino i finanziamenti a favore di progetti di investimento a lungo termine. Nel piano di azione la Commissione si è impegnata a riesaminare il quadro giuridico per gli ELTIF.

Detto quadro giuridico è inoltre strettamente collegato alla direttiva sui GEFIA, poiché quest'ultima costituisce il quadro giuridico che disciplina la gestione e la commercializzazione dei fondi di investimento alternativi (FIA) nell'Unione. Gli ELTIF sono, per definizione, fondi di investimento alternativi dell'UE (FIA UE) gestiti da un gestore di fondi di investimento alternativi (GEFIA) autorizzato ai sensi della direttiva sui GEFIA. Di conseguenza le norme applicabili ai gestori di ELTIF sono stabilite e disciplinate dalla direttiva sui GEFIA. Date le interconnessioni tra il regolamento ELTIF e il quadro della direttiva sui GEFIA, è altresì importante osservare che, oltre al presente riesame degli ELTIF, la Commissione sta riesaminando anche la direttiva sui GEFIA. Entrambe le proposte sono state adottate lo stesso giorno.

- **Coerenza con le altre normative dell'Unione**

Il riesame del quadro degli ELTIF ha forti legami con l'Unione dei mercati dei capitali, il Green Deal europeo, l'Unione europea dell'energia, il mercato unico digitale e altre iniziative politiche dell'Unione.

2. BASE GIURIDICA, SUSSIDIARIETÀ E PROPORZIONALITÀ

- **Base giuridica**

L'articolo 114, paragrafo 1, TFUE costituisce la base giuridica per un regolamento volto a istituire disposizioni uniformi per il funzionamento del mercato interno. Le norme prudenziali sul prodotto stabiliscono i limiti dei rischi connessi ai fondi di investimento che investono in attività a lungo termine. In quanto tali, esse non disciplinano l'accesso alle attività di gestione delle attività, bensì regolano il modo in cui queste attività sono svolte al fine di garantire la protezione degli investitori e la stabilità finanziaria. Esse contribuiscono al corretto funzionamento del mercato interno.

In linea con l'obiettivo di integrità del mercato interno, la misura legislativa proposta creerà un quadro normativo per gli ELTIF al fine di garantire che tali fondi siano soggetti a norme coerenti in tutta l'UE e che siano identificabili come tali dagli investitori in tutta l'UE. L'obiettivo della proposta di regolamento è creare un corpus di norme robuste ma allo stesso tempo flessibili, tagliate specificamente sulla natura a lungo termine degli investimenti in questione. Le norme proposte dovrebbero inoltre garantire parità di condizioni tra i diversi gestori di fondi di investimento a lungo termine. La presente proposta legislativa armonizza pertanto le condizioni operative per tutti i pertinenti operatori del mercato dei fondi di investimento, a beneficio di tutti gli investitori nonché del buon funzionamento del mercato unico dei servizi finanziari.

La base giuridica per il riesame del regolamento (UE) 2015/760 è indicata all'articolo 37. Esso stabilisce che, una volta completato il riesame di cui all'articolo 37, paragrafo 1, che valuta il funzionamento del quadro normativo degli ELTIF e previa consultazione dell'ESMA, la Commissione è tenuta a presentare al Parlamento europeo e al Consiglio una relazione che valuta il contributo di tale regolamento e degli ELTIF al completamento dell'Unione dei mercati dei capitali e al conseguimento degli obiettivi di cui al regolamento ELTIF. La relazione deve essere accompagnata, se del caso, da una proposta legislativa.

- **Sussidiarietà**

Conformemente al regolamento ELTIF, gli ELTIF sono esplicitamente riconosciuti come un tramite per sostenere e completare l'Unione dei mercati dei capitali attraverso la fornitura di una fonte di finanziamento a lungo termine per l'economia reale che sia accessibile agli investitori al dettaglio. Gli obiettivi del regolamento ELTIF, vale a dire la fissazione di requisiti uniformi in merito agli investimenti e alle condizioni di funzionamento degli ELTIF tenendo pienamente conto della sicurezza e dell'affidabilità degli ELTIF per i relativi gestori, investitori e i diversi soggetti interessati, non possono essere conseguiti in misura sufficiente dagli Stati membri da soli.

Di conseguenza, a motivo della portata e degli effetti dell'azione in questione, tali obiettivi possono essere conseguiti meglio a livello di Unione. L'Unione ha il diritto di intervenire in base al principio di sussidiarietà. In ottemperanza al principio di proporzionalità di cui all'articolo 5 del trattato sull'Unione europea, il regolamento ELTIF si limita a quanto è necessario per conseguire tali obiettivi.

- **Proporzionalità**

Per quanto riguarda la proporzionalità, la proposta rappresenta il giusto punto di equilibrio tra l'interesse pubblico in gioco e l'efficienza della misura sotto il profilo dei costi. Le norme proposte sono tese a creare un sistema comune di etichetta di prodotto per cui vi è un forte interesse pubblico e che getterebbe le basi di un mercato comune, competitivo ed efficiente in termini di costo per gli ELTIF in tutta l'Unione. Gli obblighi imposti alle diverse parti interessate sono stati attentamente calibrati. Ove possibile, gli obblighi sono stati definiti

come norme minime e i requisiti normativi sono stati adattati in modo da non perturbare inutilmente i modelli di business esistenti. In particolare, il regolamento proposto ha abbinato parametri adatti per gli investimenti a lungo termine e per specifici gruppi di investitori, tenendo pienamente conto delle considerazioni di sicurezza e fiducia applicabili a qualsiasi fondo sia denominato ELTIF.

La proposta si limita pertanto a quanto è necessario per conseguire un quadro giuridico comune per gli ELTIF, ma al tempo stesso affronta le questioni normative che inciderebbero sull'affidabilità dell'etichetta.

- **Scelta dell'atto giuridico**

La presente proposta modifica il vigente regolamento dell'UE. Un regolamento è considerato lo strumento giuridico più appropriato per introdurre obblighi uniformi riguardanti, tra l'altro, il novero delle attività ammissibili, la composizione del portafoglio, le regole di diversificazione, la politica di rimborso, nonché norme in materia di autorizzazione dei fondi che intendono realizzare investimenti a lungo termine. L'obiettivo di queste norme sul prodotto è garantire che gli ELTIF funzionino in modo più efficiente.

3. RISULTATI DELLE VALUTAZIONI EX POST, DELLE CONSULTAZIONI DEI PORTATORI DI INTERESSI E DELLE VALUTAZIONI D'IMPATTO

- **Valutazioni ex post / Vaglio di adeguatezza della legislazione vigente**

All'ottobre 2021 erano stati autorizzati solo 57 ELTIF. Per questo motivo è importante che il riesame degli ELTIF affronti la gamma di questioni individuate dai portatori di interessi per incoraggiare un maggiore sfruttamento commerciale di tali fondi.

Inoltre le attuali dimensioni ridotte del mercato degli ELTIF mettono in luce un notevole potenziale non sfruttato a livello di quadro giuridico per quanto riguarda la capacità di contribuire efficacemente all'economia reale e allo sviluppo dell'Unione dei mercati dei capitali.

Maggiori informazioni sui problemi individuati nella proposta figurano nella valutazione d'impatto sul funzionamento del quadro degli ELTIF allegata alla presente proposta.

- **Consultazioni dei portatori di interessi**

Nel giugno 2020 il forum ad alto livello sull'Unione dei mercati dei capitali ha pubblicato la sua relazione finale[8] contenente 17 raccomandazioni sull'eliminazione degli ostacoli nei mercati dei capitali dell'UE, tra cui una raccomandazione sul riesame del regolamento ELTIF. Secondo la relazione, un riesame del quadro normativo degli ELTIF con modifiche mirate potrebbe accelerare l'adozione da parte degli investitori con un orizzonte di investimento a lungo termine e aumentare il flusso di finanziamenti a lungo termine verso l'economia reale[9].

Per comprendere le ragioni principali alla base della lenta diffusione degli ELTIF in tutta l'Unione e raccogliere suggerimenti dei portatori di interessi su come migliorare il funzionamento del quadro normativo degli ELTIF, la Commissione ha raccolto e analizzato i dati provenienti da una consultazione pubblica e da un dialogo bilaterale con un'ampia gamma di portatori di interessi, ha ottenuto riscontri e ha effettuato un riesame dei documenti di

[8] Relazione finale del forum ad alto livello sull'Unione dei mercati dei capitali, "Una nuova visione per i mercati dei capitali d'Europa", 10 giugno 2020. Fonte: https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en (8 febbraio 2021).

[9] Cfr. pag. 12 della comunicazione di cui a pag. 1, nota 3.

ricerca del settore. Nel complesso sono pervenute 54 risposte formali alla consultazione pubblica sugli ELTIF.

Inoltre la valutazione d'impatto ha incorporato e preso in considerazione i riscontri dei diversi gruppi di portatori di interessi, compresi i gestori di fondi, i rappresentanti degli investitori, le autorità nazionali competenti e il pubblico in generale (compresi i cittadini).

Sulla base delle consultazioni con il settore, i gestori di fondi sembrano sostanzialmente concordare (vi sono lievi differenze a seconda della specializzazione, della giurisdizione in cui sono domiciliati e della specifica strategia di investimento perseguita) sul fatto che le principali carenze degli ELTIF risiedono nel novero limitato delle attività e degli investimenti ammissibili, nonché negli ostacoli materiali che gli investitori incontrano nell'accedere agli ELTIF.

Esiste un ampio consenso tra le autorità nazionali competenti sui temi chiave che devono essere rivisti (ossia le attività ammissibili, le soglie numeriche, le disposizioni in materia di conflitto di interessi ecc.). Tale consenso trova riscontro nel parere tecnico dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA), che coincide molto strettamente con le proposte politiche contenute nella valutazione d'impatto. Finora le autorità nazionali competenti hanno ampiamente sostenuto l'obiettivo di garantire la coerenza tra i quadri attraverso l'eliminazione di lacune, sovrapposizioni e incongruenze.

Alcuni rappresentanti degli investitori (ad esempio i rappresentanti degli investitori al dettaglio, i rappresentanti degli investitori istituzionali che operano nello spazio delle attività reali e i rappresentanti delle associazioni di assicurazioni e fondi pensione) si sono espressi a favore di analoghi miglioramenti mirati del quadro degli ELTIF.

Diverse risposte alla consultazione pubblica aperta sono state fornite attraverso canali diversi da quelli di presentazione ufficiali e alcune sono state presentate dopo la scadenza del termine. Molte di queste risposte (o consultazioni ex post) sono state presentate dai rappresentanti dei gestori di ELTIF.

Maggiori informazioni sulla consultazione dei portatori di interessi figurano nell'allegato 2 della valutazione d'impatto sul funzionamento del quadro degli ELTIF, allegata alla presente proposta.

- **Assunzione e uso di perizie**

La consultazione pubblica aperta sul riesame degli ELTIF ha offerto a tutti i portatori di interessi (il pubblico in generale, gli Stati membri, l'ESMA, le autorità nazionali competenti, gli enti finanziari, i gestori di attività, gli investitori ecc.) la possibilità di esprimere il loro parere sui rischi e le opportunità connessi al riesame del quadro degli ELTIF e sulla necessità di intervenire. Inoltre ha presentato una serie di possibili soluzioni per affrontare le questioni sollevate dai portatori di interessi.

Tale valutazione d'impatto si basa principalmente su consultazioni dei portatori di interessi e su ulteriori ricerche documentali condotte dalla Commissione. In linea con i principi generali degli orientamenti per legiferare meglio sulla necessità di valutazioni d'impatto basate su elementi concreti, la Commissione ha raccolto prove attraverso varie fonti.

Oltre alle fonti di cui sopra, la Commissione ha intrapreso una serie di consultazioni con: i) il gruppo di esperti del Comitato europeo dei valori mobiliari (EGESC) il 27 novembre 2020 e il 19 luglio 2021; ii) il comitato permanente sulla gestione degli investimenti dell'ESMA, unitamente al mantenimento dei contatti con le autorità nazionali competenti; iii) il seminario con i portatori di interessi sui fondi di investimento europei a lungo termine (ELTIF) dal titolo

"ELTIF — Challenges and Opportunities in 2020" tenutosi il 4 febbraio 2020; iv) un laboratorio sugli ELTIF organizzato dall'Associazione francese della gestione finanziaria il 7 dicembre 2020; v) un laboratorio sugli ELTIF organizzato dall'Alternative Investment Management Association il 2 febbraio 2021 sull'esperienza di regolamentazione relativa al funzionamento delle società di sviluppo aziendale (BDC) statunitensi e le rispettive analogie con gli ELTIF; e vi) un laboratorio sugli ELTIF organizzato da EuropeInvest con rappresentanti del settore del private equity il 27 maggio 2021.

- **Valutazione d'impatto**

Il progetto di relazione sulla valutazione d'impatto è stato presentato al comitato per il controllo normativo l'11 giugno 2021. L'audizione del comitato per il controllo normativo si è svolta il 7 luglio 2021. Sulla base delle informazioni supplementari fornite prima dell'audizione, il comitato per il controllo normativo ha formulato un parere positivo, fatte salve le raccomandazioni su una migliore definizione e analisi delle opzioni e sull'esecuzione di un'ulteriore analisi dei dati e di un monitoraggio più rigoroso. Per rispondere alle osservazioni del comitato, la Commissione ha integrato nella valutazione d'impatto ulteriori informazioni e analisi, anche in merito alla recente diffusione degli ELTIF.

La scheda riepilogativa della valutazione d'impatto e il parere positivo del comitato per il controllo normativo sono allegati alla presente proposta.

- **Adeguatezza normativa e semplificazione**

L'iniziativa mira, in parte, a ridurre i costi normativi associati a norme sui fondi restrittive che gravano sui gestori di ELTIF e sugli ELTIF, nonché a eliminare gli ostacoli che gli investitori incontrano nell'accedere agli ELTIF.

Nel complesso le modifiche proposte al regolamento ELTIF dovrebbero introdurre una maggiore flessibilità e alleggerire gli oneri a carico dei gestori di fondi che forniscono prodotti adattati alle esigenze dei clienti professionali. Allo stesso tempo l'eliminazione degli ostacoli che gli investitori incontrano nell'accedere agli ELTIF (pur mantenendo le attuali tutele per gli investitori) ridurrà gli oneri amministrativi e renderà gli ELTIF più attraenti sia per i gestori di attività che per gli investitori.

Tuttavia quantificare con precisione la misura in cui le opzioni prescelte ridurrebbero i costi normativi si rivelerebbe difficile a causa di diversi fattori. Date le dimensioni limitate dell'universo degli ELTIF e la natura riservata dei dati sui costi connessi ai fondi, la Commissione dovrebbe formulare una serie di ipotesi ed estrapolare i possibili effetti delle misure proposte sulla riduzione dei costi basandosi su un insieme di valutazioni quantitative e qualitative delle misure proposte.

Inoltre il quadro degli ELTIF ha carattere volontario. I gestori di attività non hanno l'obbligo di scegliere l'ELTIF come struttura di fondi, bensì possono scegliere di aderirvi in sede di costituzione di un ELTIF. Essi sono liberi di costituire il fondo come un FIA standard ai sensi della direttiva sui GEFIA o di qualsiasi altra struttura nazionale di fondi, oppure possono strutturare i loro investimenti a lungo termine con altri mezzi (come gli investimenti in private equity). Tenuto conto di tali effetti di sostituzione e distributivi, sarebbe difficile dimostrare autorevolmente qualsiasi risparmio potenziale o implicito in termini di costi delle opzioni strategiche prescelte con un livello di solidità sufficiente.

Infine, nella consultazione pubblica aperta, la Commissione ha esplicitamente chiesto ai portatori di interessi di esprimersi in merito ai costi e agli oneri di talune disposizioni e taluni requisiti del quadro giuridico degli ELTIF. Tuttavia, nonostante i vari tentativi di raccogliere informazioni numeriche sui costi e sui risparmi in termini di costi di determinate scelte

politiche, le informazioni fornite sono state poche. Ciò potrebbe essere in parte spiegato dai limiti intrinseci del quadro giuridico degli ELTIF di cui sopra (campione limitato di fondi, opacità del settore, vincoli di riservatezza e carattere volontario del quadro degli ELTIF), ma implicitamente indica che per i portatori di interessi pertinenti il costo del rispetto delle norme ELTIF non è un punto così dolente come il loro carattere restrittivo.

- **Diritti fondamentali**

Il regolamento ELTIF rispetta i diritti fondamentali e osserva i principi sanciti in particolare dalla Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea. Il quadro degli ELTIF sarebbe applicato conformemente a tali diritti e principi e le modifiche mirate del regolamento ELTIF non avrebbero conseguenze o effetti negativi sull'esercizio dei diritti fondamentali.

4. INCIDENZA SUL BILANCIO

Nessuna per la Commissione.

5. ALTRI ELEMENTI

- **Illustrazione dettagliata delle singole disposizioni della proposta**

L'articolo 1, paragrafo 2, ribadisce l'obiettivo del quadro giuridico degli ELTIF di mobilitare e convogliare capitali verso progetti a lungo termine. Rimane invariata l'adesione di questo quadro all'obiettivo dell'Unione di una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva. Tuttavia, al fine di ampliare ulteriormente il novero delle attività ammissibili, che non devono necessariamente essere ubicate nell'Unione, la nuova formulazione proposta per l'articolo 1, paragrafo 2, non include più il riferimento ai progetti europei a lungo termine. Dato che il quadro degli ELTIF consente esplicitamente l'ubicazione in paesi terzi delle attività e degli investimenti ammissibili, alle condizioni stabilite nel regolamento ELTIF, è importante garantire che le strategie di investimento degli ELTIF possano perseguire un mandato di investimento a livello mondiale. Questo chiarimento garantirebbe inoltre maggiore chiarezza e certezza del diritto in merito alla flessibilità degli ELTIF nell'allocazione degli investimenti per area geografica. Tali strategie di allocazione "tematica" possono includere investimenti in progetti per la tutela dell'ambiente o la sostenibilità in paesi terzi, strutture di ricerca e sviluppo o infrastrutture energetiche, che possono apportare benefici agli investitori in ELTIF e alla crescita a lungo termine dell'UE e contribuire agli obiettivi degli ELTIF.

L'articolo 2, punto 6, contiene una definizione di "attività reale" che è stata rivista per indicare le attività che hanno un valore intrinseco dovuto alla loro natura e alle loro caratteristiche. Lo scopo di tale revisione è ampliare il novero delle strategie di investimento in attività reali che i gestori di ELTIF possono perseguire. Tali attività reali possono, ma non necessariamente devono, generare flussi di cassa o rendimenti degli investimenti, come avviene nel caso delle infrastrutture sociali, di comunicazione, ambientali, energetiche o di trasporto, nonché delle strutture nel settore dell'istruzione, sanitarie e di previdenza sociale o degli impianti industriali. Questa definizione semplificata di "attività reali" garantisce inoltre che il novero più ampio delle attività possa includere le attività che non possono essere facilmente quantificate, ad esempio quelle basate su un flusso di cassa attualizzato o su un metodo di valutazione comparativo. Inoltre la definizione ampliata di "attività reali" implica che tali attività comprendono le infrastrutture, la proprietà intellettuale, navi, attrezzature, macchinari, aeromobili o materiale rotabile, come pure beni immobili, compresi i diritti connessi o associati alle attività reali, quali i diritti di utilizzo delle acque, forestali e minerari. L'ambito di applicazione ampliato della definizione di "attività reali" comprende anche gli investimenti in immobili commerciali, strutture nel settore dell'istruzione, della consulenza,

della ricerca, dello sport o dello sviluppo o alloggi, come le residenze per anziani o l'edilizia popolare. La dimensione dei progetti infrastrutturali può implicare che volumi ingenti di capitale restino investiti per periodi di tempo lunghi. Tali progetti infrastrutturali possono comprendere infrastrutture di edilizia pubblica quali scuole, ospedali o carceri, infrastrutture sociali come l'edilizia popolare, infrastrutture di trasporto quali strade, sistemi di trasporto pubblico o aeroporti, infrastrutture energetiche quali reti energetiche, progetti di mitigazione dei cambiamenti climatici e adattamento ad essi, centrali elettriche o gasdotti, infrastrutture di gestione delle risorse idriche quali sistemi di approvvigionamento idrico, reti fognarie o sistemi di irrigazione, infrastrutture di comunicazione, quali reti, e infrastrutture per la gestione dei rifiuti, quali impianti di riciclaggio o sistemi di raccolta.

L'articolo 2, punto 14 bis, fornisce una definizione di cartolarizzazione semplice, trasparente e standardizzata mediante un riferimento incrociato all'articolo 2, punto 1, del regolamento (UE) 2017/2402 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 12 dicembre 2017, che stabilisce un quadro generale per la cartolarizzazione e instaura un quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate.

L'articolo 3, paragrafo 3, del regolamento ELTIF è rivisto per garantire che le informazioni sulle autorizzazioni rilasciate o ritirate e le eventuali modifiche delle informazioni relative agli ELTIF siano comunicate dalle autorità competenti all'ESMA su base mensile anziché trimestrale. Inoltre l'articolo 3, paragrafo 3, secondo comma, specifica una composizione più granulare del registro pubblico degli ELTIF e dovrebbe includere campi di dati aggiuntivi oltre ai nomi degli ELTIF autorizzati, dei relativi gestori e delle relative autorità competenti. Scopo del registro centrale elettronico degli ELTIF è garantire una migliore visibilità dell'intero universo di investimento degli ELTIF e consentire agli investitori, in particolare agli investitori al dettaglio, di ottenere e valutare le informazioni pertinenti sulle opportunità di investimento disponibili nello Stato membro di tali investitori.

L'articolo 5, paragrafi 1 e 3, del regolamento ELTIF stabilisce alcune modifiche che facilitano l'autorizzazione degli ELTIF e semplificano la separazione delle disposizioni che riguardano l'autorizzazione dell'ELTIF e quella del gestore di FIA (GEFIA). In particolare l'articolo 5, paragrafo 3, del regolamento ELTIF è modificato per chiarire che l'autorità nazionale competente responsabile dell'autorizzazione dell'ELTIF è responsabile solo dell'autorizzazione di un ELTIF e non partecipa all'autorizzazione aggiuntiva del GEFIA UE. Inoltre è stato chiarito che l'autorizzazione di un ELTIF non dovrebbe essere subordinata né al fatto che l'ELTIF sia gestito da un GEFIA avente la sede legale nello Stato membro di origine dell'ELTIF né che il GEFIA eserciti o deleghi eventuali attività nello Stato membro di origine dell'ELTIF.

L'articolo 10, paragrafo 1, del regolamento ELTIF è modificato sotto vari aspetti. In primo luogo, l'articolo 10, paragrafo 1, lettera a), punto iii), è modificato per garantire che gli ELTIF possano effettuare coinvestimenti di minoranza in opportunità di investimento, che potrebbero attrarre promotori di progetti di investimento più modesti, piuttosto che essere tenuti a investire attraverso o in imprese a proprietà maggioritaria. La lettera d) è modificata per agevolare la possibilità che gli ELTIF perseguano strategie di investimento in fondi di fondi e investano in FIA UE - oltre agli ELTIF, EuVECA ed EuSEF - gestiti dai GEFIA UE, a condizione che tali ELTIF, EuVECA, EuSEF, OICVM e FIA UE investano in investimenti ammissibili. Questo metodo "look-through" dovrebbe garantire la prudenza nelle strategie di fondo di fondi, mentre le attività del rispettivo ELTIF e di altri organismi di investimento collettivo devono essere combinate ai fini dei limiti di cui all'articolo 13 e all'articolo 16, paragrafo 1.

L'articolo 10, paragrafo 1, lettera e), del regolamento ELTIF consente gli investimenti in attività reali e garantisce che tali investimenti dell'ELTIF non si limitino esclusivamente alle forme di proprietà tramite partecipazioni dirette o indirette attraverso imprese di portafoglio ammissibili in singole attività reali. In base alle disposizioni rivedute, gli ELTIF possono investire in attività reali se il valore minimo di investimento di tali attività è pari ad almeno 1 000 000 EUR; inoltre non è più richiesto che le attività reali siano possedute direttamente o tramite partecipazioni "indirette attraverso imprese di portafoglio ammissibili". Questa modifica consentirebbe di includere un'ampia gamma di potenziali strategie di investimento in attività reali. L'abbassamento della soglia contribuirebbe anche alla flessibilità dei gestori di ELTIF, poiché è normale prassi di mercato che le singole attività reali di un grande portafoglio abbiano un valore di gran lunga inferiore a 10 000 000 EUR. I portafogli operativi da un certo tempo sarebbero altrimenti particolarmente colpiti, dato che il valore di determinate attività nello spazio delle energie rinnovabili (come i pannelli solari o le pale di turbine eoliche) tende normalmente a diminuire nel corso del loro ciclo di vita. La riduzione del valore minimo delle singole attività reali mira inoltre a garantire che i gestori di attività abbiano accesso a grandi portafogli indipendentemente dal valore delle singole attività reali che costituiscono tali grandi portafogli e che un portafoglio sia più diversificato e presenti di conseguenza meno rischi.

L'articolo 10, paragrafo 1, lettera f), è stato modificato per specificare il novero delle cartolarizzazioni ammissibili, che comprendono cartolarizzazioni di quattro categorie: prestiti su immobili residenziali garantiti da una o più ipoteche su immobili residenziali (ossia un titolo garantito da ipoteca su immobili residenziali); prestiti su immobili non residenziali garantiti da una o più ipoteche su immobili non residenziali; prestiti alle imprese (compresi i prestiti concessi alle piccole e medie imprese); e crediti commerciali o altre esposizioni sottostanti che sono considerate dal cedente una tipologia di attività distinta, a condizione che i proventi della cartolarizzazione di tali crediti commerciali o altre esposizioni sottostanti siano utilizzati per finanziare o rifinanziare investimenti a lungo termine. Tali disposizioni consentirebbero di ampliare l'entità e il novero delle attività ammissibili per gli ELTIF e, a loro volta, renderebbero il quadro normativo degli ELTIF più attraente per i gestori di attività e gli investitori.

L'articolo 11, paragrafo 1, è modificato per semplificare la nozione di "impresa di portafoglio ammissibile". L'articolo 11, paragrafo 1, lettera b), è inoltre modificato per innalzare la soglia di capitalizzazione di mercato da 500 milioni di EUR a 1 miliardo di EUR per le imprese di portafoglio ammissibili quotate e garantire che la soglia di capitalizzazione di mercato sia applicata unicamente al momento dell'investimento iniziale.

L'articolo 12 è modificato sotto due aspetti. In primo luogo, l'ambito di applicazione delle disposizioni sul conflitto di interessi di cui al paragrafo 1 comprende i riferimenti ai FIA UE che possono essere gestiti dal gestore dell'ELTIF. Il paragrafo 2, a sua volta, mira esplicitamente a garantire che i gestori di ELTIF e i loro soggetti affiliati appartenenti allo stesso gruppo, nonché il loro personale, possano investire in tali ELTIF e nella stessa attività. Detti coinvestimenti possono essere un elemento necessario delle strategie di coinvestimento perseguite dai gestori di FIA e in alcuni casi possono rappresentare una normale prassi del settore. L'articolo 12, paragrafo 2, consente i coinvestimenti da parte del gestore e dei soggetti affiliati appartenenti allo stesso gruppo di tale gestore dell'ELTIF, nonché del loro personale, solo nella misura in cui il gestore dell'ELTIF abbia predisposto meccanismi organizzativi e amministrativi volti a individuare, prevenire, gestire e monitorare i conflitti di interessi e purché tali conflitti di interessi siano adeguatamente comunicati. Questi requisiti supplementari mirano a garantire la necessaria tutela degli investitori e l'integrità del mercato.

Attualmente l'articolo 13 stabilisce che la soglia minima per le attività e gli investimenti ammissibili dovrebbe essere del 70 %. Inoltre l'articolo 13 stabilisce obblighi di composizione e diversificazione del portafoglio. Gli obblighi di diversificazione degli ELTIF sono molto granulari ed è previsto un requisito standard di investimento del 10 % per gli investimenti in prestiti, in una singola attività reale o in altri fondi di investimento. Per promuovere l'attrattiva degli ELTIF per i gestori di attività, la modifica dell'articolo 13, paragrafo 1, abbassa la soglia per le attività di investimento ammissibili degli ELTIF al 60 %. L'abbassamento di tale soglia migliorerebbe il profilo di liquidità dei portafogli sottostanti degli ELTIF e promuoverebbe la flessibilità dei gestori di attività nell'esecuzione delle loro strategie di investimento.

L'articolo 13, paragrafo 2, lettere da a) a c), aumenta al 20 % le esposizioni al dettaglio massime dell'ELTIF verso strumenti emessi da una singola impresa di portafoglio ammissibile o prestiti a essa erogati. Inoltre la soglia del 20 % è stata stabilita anche per gli ELTIF che possono essere commercializzati presso investitori al dettaglio per investimenti in singoli ELTIF, EuVECA, EuSEF o FIA UE gestiti da un GEFIA UE che sono ammissibili all'investimento ai sensi dell'articolo 10, paragrafo 1, del regolamento ELTIF. Per le attività di cui all'articolo 9, paragrafo 1, lettera b), che sono state emesse da un unico organismo, la soglia è stata raddoppiata al 10 %.

Per garantire la calibrazione delle esposizioni degli ELTIF al dettaglio nei confronti di cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate, un nuovo paragrafo 3 bis stabilisce che il valore aggregato delle cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate non può superare il 20 % del valore del capitale dell'ELTIF. L'esposizione di rischio aggregata dell'ELTIF nei confronti di una controparte derivante da operazioni in derivati OTC (over the counter), da operazioni di vendita con patto di riacquisto o da operazioni di acquisto con patto di rivendita non dovrebbe superare il 10 % del valore del capitale dell'ELTIF. L'articolo 13, paragrafo 5, è soppresso in considerazione dell'aumento dei limiti di esposizione degli ELTIF al dettaglio. È importante sottolineare che un nuovo paragrafo 8 dell'articolo 13 specifica che le soglie di investimento di cui ai paragrafi da 2 a 4 non dovrebbero applicarsi se gli ELTIF sono commercializzati esclusivamente presso investitori professionali.

L'articolo 15, paragrafo 1, specifica che un ELTIF non può acquistare più del 30 % delle quote o delle azioni di un unico ELTIF, EuVECA, EuSEF o di un FIA UE gestito da un GEFIA UE ammissibile ai sensi dell'articolo 10, paragrafo 1, lettera d). Il paragrafo 2 specifica che i limiti di concentrazione possono non applicarsi se gli ELTIF sono commercializzati esclusivamente presso investitori professionali.

L'articolo 16 mira a consentire agli ELTIF che possono essere commercializzati presso investitori al dettaglio di aumentare la loro assunzione in prestito di liquidità fino al 50 % della soglia dell'ELTIF. Per contro, gli ELTIF commercializzati esclusivamente presso investitori professionali sarebbero autorizzati a mobilitare fino al 100 % del valore del capitale dell'ELTIF. La proposta mira inoltre a garantire una maggiore flessibilità nelle norme relative alla valuta ed estende la possibilità per gli ELTIF di stipulare contratti in una valuta diversa dalla valuta di base se tali esposizioni valutarie sono state coperte o se può essere altrimenti dimostrato che l'assunzione in prestito in un'altra valuta non espone l'ELTIF a rischi di cambio significativi. L'obbligo del vincolo del 30 % a titolo di garanzia di cui all'articolo 16, paragrafo 1, lettera e), è soppresso e si chiarisce che il vincolo di attività a titolo di garanzia è consentito quando si cerca di attuare la strategia di assunzione in prestito. Un nuovo paragrafo 1 bis dell'articolo 16 chiarisce che gli accordi di finanziamento interamente coperti dagli impegni di capitale degli investitori non sarebbero considerati un'assunzione in prestito. Questa disposizione offrirebbe ai gestori di attività una maggiore

flessibilità nell'utilizzo della leva finanziaria. Per offrire maggiori garanzie a tutela degli investitori, il paragrafo 2 riveduto dell'articolo 16 impone ai gestori di ELTIF di fornire una presentazione dettagliata della strategia di assunzione in prestito dell'ELTIF e dei relativi limiti. Tale obbligo mira inoltre a costringere i gestori di ELTIF a definire esattamente in che modo l'assunzione in prestito contribuirebbe ad attuare la strategia dell'ELTIF e ad attenuare i rischi di assunzione in prestito, di cambio e di durata.

Le norme relative ai rimborsi di cui all'articolo 18, paragrafo 7, sono modificate per consentire all'ESMA di elaborare progetti di norme tecniche di regolamentazione che specifichino ulteriormente le circostanze per il rimborso alle condizioni di cui al paragrafo 2. Tali rimborsi potrebbero comprendere i casi in cui le informazioni minime da fornire alle autorità competenti e i criteri e la percentuale di rimborso consentirebbero agli ELTIF di fornire rimborsi limitati sulla base dei flussi di cassa e delle passività attesi dell'ELTIF. Inoltre l'ESMA sarebbe tenuta a elaborare progetti di norme tecniche di regolamentazione che specifichino le informazioni che gli ELTIF devono comunicare agli investitori.

L'articolo 19 consentirebbe ai gestori di ELTIF di includere nelle norme o nei documenti costitutivi degli ELTIF la possibilità di un meccanismo facoltativo di finestra di liquidità, senza però imporre alcun obbligo in tal senso. Questo meccanismo di liquidità del mercato secondario mira ad assicurare, prima della fine del ciclo di vita dell'ELTIF, un abbinamento totale o parziale tra le richieste di trasferimento di quote o azioni dell'ELTIF da parte degli investitori nell'ELTIF in uscita e le richieste di sottoscrizione da parte di nuovi investitori. L'abbinamento delle richieste di trasferimento e di sottoscrizione può essere effettuato purché siano soddisfatte diverse condizioni cumulative. In particolare il gestore dell'ELTIF dovrebbe disporre di una politica definita per detto meccanismo facoltativo di liquidità e specificare in tale politica le informazioni seguenti: il processo di trasferimento sia per gli investitori in uscita che per quelli di nuova sottoscrizione, i ruoli del gestore del fondo o dell'amministratore del fondo, la finestra temporale applicabile, il prezzo di esecuzione, le condizioni di ripartizione proporzionale, gli obblighi di informativa e le commissioni, i costi e gli oneri applicabili. È essenziale che tale meccanismo facoltativo di liquidità garantisca un trattamento equo degli investitori e offra al gestore dell'ELTIF margine sufficiente per monitorare il rischio di liquidità degli ELTIF.

L'articolo 21, paragrafo 1, modifica le disposizioni sulla liquidazione delle attività dell'ELTIF imponendo al gestore dell'ELTIF l'obbligo di informare l'autorità nazionale competente della liquidazione ordinata delle attività per il rimborso degli investitori. Una richiesta separata dell'autorità competente dell'ELTIF farebbe scattare l'obbligo per l'ELTIF di presentare all'autorità competente un programma dettagliato per la liquidazione ordinata delle attività.

L'articolo 26 prevede che, in ciascuno Stato membro in cui sono commercializzati gli ELTIF, il gestore di un ELTIF le cui quote o azioni siano destinate a essere commercializzate presso investitori al dettaglio predisponga strumenti per le sottoscrizioni, i pagamenti ai detentori di quote o azioni, il riacquisto o il rimborso di quote o azioni e la comunicazione delle informazioni che l'ELTIF e il relativo gestore sono tenuti a fornire. Tali disposizioni sugli strumenti per gli investitori sono soppresse per agevolare la commercializzazione degli ELTIF, in particolare la commercializzazione transfrontaliera, in modo conforme all'acquis dell'UE. La soppressione dell'articolo 26 mira inoltre a garantire che la commercializzazione degli ELTIF possa avvenire senza imporre ai gestori di ELTIF di predisporre "strumenti", che a volte implicano strutture fisiche o meccanismi o requisiti informatici, relativi al personale o amministrativi distinti.

L'articolo 28, paragrafo 1, mira a eliminare la parziale duplicazione della valutazione dell'adeguatezza di cui al regolamento ELTIF e alla direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MiFID II). A tal fine, l'articolo 28, paragrafo 1, e l'articolo 30, paragrafo 1, fanno riferimento incrociato all'obbligo per i gestori e i distributori di ELTIF, quando offrono o collocano ELTIF direttamente, di effettuare la valutazione dell'adeguatezza in linea con le disposizioni della MiFID II. L'allineamento della verifica dell'adeguatezza dell'ELTIF con quella della MiFID II è importante nel contesto della proposta di sopprimere il primo comma dell'articolo 30, paragrafo 3, che contiene il requisito dell'investimento minimo iniziale di 10 000 EUR e la soglia aggregata del 10 % per i portafogli finanziari degli investitori al dettaglio. La proposta mira a eliminare tali requisiti, vale a dire l'investimento minimo di 10 000 EUR (il "biglietto d'ingresso") e la soglia di esposizione del 10 % per gli investitori al dettaglio i cui portafogli finanziari sono inferiori a 500 000 EUR. Ciò è dovuto al fatto che tali requisiti costituiscono ostacoli ingiustificati che impediscono agli investitori al dettaglio di accedere agli ELTIF e che tali soglie si sono dimostrate, nella maggior parte dei casi, onerose, dissuasive e inefficaci.

L'articolo 30, paragrafo 4, mira a chiarire l'applicazione del principio della parità di trattamento, quale applicato all'interno della classe o delle classi pertinenti di ELTIF. L'articolo 30, paragrafo 6, mira a garantire che il periodo di recesso di due settimane si applichi esclusivamente agli investitori al dettaglio e possa essere efficace solo durante le due settimane successive alla data effettiva dell'impegno o dell'accordo di sottoscrizione.

L'articolo 37, paragrafo 1, è modificato per ampliare le condizioni del nuovo riesame del quadro normativo degli ELTIF. Tale riesame potrebbe iniziare entro cinque anni dall'entrata in vigore del regolamento ELTIF e dovrebbe contemplare un insieme più completo di norme sui fondi rispetto a quelle inizialmente stabilite all'articolo 37. Una valutazione globale del funzionamento del presente regolamento sarà effettuata cinque anni dopo la sua entrata in applicazione. L'ambito di applicazione della clausola di riesame riveduta è esteso al funzionamento e all'applicazione delle principali norme sui fondi e all'impatto di tali norme sui gestori di ELTIF e sugli investitori in ELTIF. Il riesame del quadro giuridico degli ELTIF richiederebbe la consultazione dell'ESMA.

2021/0377 (COD)

Proposta di

REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

che modifica il regolamento (UE) 2015/760 per quanto riguarda il novero delle attività e degli investimenti ammissibili, gli obblighi in materia di composizione e diversificazione del portafoglio, l'assunzione in prestito di liquidità e altre norme sui fondi e per quanto riguarda gli obblighi relativi all'autorizzazione, alle politiche di investimento e alle condizioni di esercizio dei fondi di investimento europei a lungo termine

(Testo rilevante ai fini del SEE)

IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare l'articolo 114,

vista la proposta della Commissione europea,

previa trasmissione del progetto di atto legislativo ai parlamenti nazionali,

visto il parere del Comitato economico e sociale europeo[10],

deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria,

considerando quanto segue:

(1) Dall'adozione del regolamento (UE) 2015/760 del Parlamento europeo e del Consiglio[11] sono stati autorizzati solo pochi fondi di investimento europei a lungo termine (ELTIF). Nel 2021 l'entità complessiva delle attività nette di tali fondi è stata stimata a circa 2 400 000 000 EUR.

(2) I dati di mercato disponibili indicano che, nonostante l'attenzione dell'Unione alla promozione dei finanziamenti a lungo termine nell'UE, il segmento degli ELTIF non è cresciuto come previsto.

(3) Alcune caratteristiche del mercato degli ELTIF, tra cui il basso numero di fondi, l'entità ridotta delle attività nette, il numero limitato di giurisdizioni in cui gli ELTIF sono domiciliati e una composizione del portafoglio sbilanciata verso determinate categorie di investimento ammissibili, dimostrano la natura concentrata di tale mercato sia a livello geografico che dal punto di vista del tipo di investimento. È pertanto necessario riesaminare il funzionamento del quadro giuridico degli ELTIF per garantire che un maggior numero di investimenti sia convogliato verso le imprese che necessitano di capitale e verso progetti di investimento a lungo termine.

(4) Gli ELTIF possono facilitare gli investimenti a lungo termine nell'economia reale. Gli investimenti a lungo termine in progetti, imprese e progetti infrastrutturali di paesi

[10] GU C del , pag. .

[11] Regolamento (UE) 2015/760 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 29 aprile 2015, relativo ai fondi di investimento europei a lungo termine (GU L 123 del 19.5.2015, pag. 98).

terzi possono apportare capitale agli ELTIF e tornare quindi a vantaggio dell'economia dell'Unione. Tali vantaggi possono avere origine in molteplici modi, anche attraverso investimenti che promuovano lo sviluppo delle regioni frontaliere, rafforzino la cooperazione commerciale, finanziaria e tecnologica e facilitino gli investimenti in progetti in materia di ambiente e di energia sostenibile. Gli investimenti in imprese ammissibili e attività ammissibili di paesi terzi possono apportare vantaggi sostanziali agli investitori e ai gestori di ELTIF, nonché alle economie, alle infrastrutture, alla sostenibilità climatica e ambientale e ai cittadini di tali paesi terzi. Dovrebbe pertanto essere consentito che la maggior parte di tali attività e investimenti o i principali ricavi o utili generati da tali attività e investimenti siano ubicati in un paese terzo.

(5) Le norme degli ELTIF sono quasi identiche sia per gli investitori professionali che per quelli al dettaglio, comprese le norme sul ricorso alla leva finanziaria, sulla diversificazione delle attività e sulla composizione dei portafogli, sui limiti di concentrazione e sui limiti relativi alle attività e agli investimenti ammissibili. I due tipi di investitori presentano tuttavia differenze in termini di orizzonti temporali, tolleranze al rischio ed esigenze di investimento. A causa di tali norme quasi identiche, del conseguente onere amministrativo elevato e dei costi associati per gli ELTIF destinati agli investitori professionali, i gestori di attività sono restii a offrire prodotti su misura a tali investitori. Gli investitori professionali hanno una maggiore tolleranza al rischio rispetto agli investitori al dettaglio e, a causa della loro natura e della loro attività, possono avere orizzonti temporali e obiettivi di rendimento diversi. È pertanto opportuno prevedere norme specifiche per gli ELTIF destinati alla commercializzazione presso investitori professionali, in particolare per quanto riguarda la diversificazione e la composizione del portafoglio interessato, la soglia minima per le attività ammissibili, i limiti di concentrazione e l'assunzione in prestito di liquidità.

(6) È necessario aumentare la flessibilità dei gestori di attività nell'investire in un'ampia gamma di categorie di attività reali. Si dovrebbe pertanto ritenere che le partecipazioni dirette o indirette in attività reali costituiscano una categoria di attività ammissibili, a condizione che tali attività reali abbiano un valore, date la loro natura o le loro caratteristiche. Tali attività reali comprendono i beni immobili, le infrastrutture di comunicazione, ambientali, energetiche o di trasporto, le infrastrutture sociali, comprese le case di riposo o gli ospedali, nonché le infrastrutture nel settore dell'istruzione, le strutture sanitarie e di previdenza sociale o gli impianti industriali, e altre attività, compresi proprietà intellettuale, navi, attrezzature, macchinari, aeromobili o materiale rotabile e beni immobili.

(7) Anche gli investimenti in immobili commerciali, strutture o impianti nel settore dell'istruzione, della ricerca, dello sport o dello sviluppo, o in alloggi, comprese le residenze per anziani o l'edilizia popolare, dovrebbero essere considerati attività ammissibili in virtù della capacità di tali attività di contribuire agli obiettivi di una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva. Per consentire strategie di investimento in attività reali in ambiti in cui gli investimenti diretti in attività reali sono impossibili o svantaggiosi, gli investimenti ammissibili in attività reali dovrebbero comprendere anche gli investimenti in diritti di utilizzo delle acque, diritti forestali, diritti di superficie e diritti minerari.

(8) Al fine di promuovere la rendicontabilità degli investimenti e fornire un'adeguata informativa sull'impatto della strategia di investimento, gli investimenti in beni immobili 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.

(9) È necessario aumentare l'attrattiva degli ELTIF per i gestori di attività e ampliare la gamma di strategie di investimento a disposizione dei gestori di ELTIF, evitando così l'indebita limitazione del novero delle attività e degli investimenti ammissibili degli ELTIF. L'ammissibilità delle attività reali non dovrebbe dipendere dalla loro natura o dal loro obiettivo né dalle informazioni e dalle condizioni connesse agli aspetti ambientali, di sostenibilità o sociali e di governance, che sono già contemplate dal regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio[12] e dal regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio[13].

(10) È necessario ampliare il novero delle attività ammissibili e promuovere gli investimenti degli ELTIF in attività cartolarizzate. È pertanto opportuno chiarire che, se le attività sottostanti consistono in esposizioni a lungo termine, le attività di investimento ammissibili dovrebbero comprendere anche le cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate (STS) di cui all'articolo 18 del regolamento (UE) 2017/2402 del Parlamento europeo e del Consiglio[14]. Tali esposizioni a lungo termine comprendono le cartolarizzazioni di prestiti su immobili residenziali garantiti da una o più ipoteche su immobili residenziali (titoli garantiti da ipoteche residenziali, RMBS), di prestiti su immobili non residenziali garantiti da una o più ipoteche su immobili non residenziali, di prestiti alle imprese, compresi i prestiti concessi alle piccole e medie imprese (PMI), e di crediti commerciali o altre esposizioni sottostanti che sono considerate dal cedente una tipologia di attività distinta, a condizione che i proventi della cartolarizzazione di tali crediti commerciali o altre esposizioni sottostanti siano utilizzati per finanziare o rifinanziare investimenti a lungo termine.

(11) Al fine di migliorare l'accesso degli investitori a informazioni più aggiornate e complete sul mercato degli ELTIF, è necessario aumentare la granularità e la tempestività in relazione al registro pubblico centrale di cui all'articolo 3, paragrafo 3, secondo comma, del regolamento (UE) 2015/760 ("registro degli ELTIF"). Il registro degli ELTIF dovrebbe pertanto contenere informazioni aggiuntive rispetto a quelle già presenti, compresi, se disponibili, l'identificativo della persona giuridica ("LEI") e il codice identificativo nazionale dell'ELTIF, il nome, l'indirizzo e il LEI del gestore dell'ELTIF, i codici ISIN (International Securities Identification Number) dell'ELTIF e di ciascuna classe distinta di quote o di azioni, l'autorità competente dell'ELTIF e lo Stato membro di origine dell'ELTIF, gli Stati membri in cui l'ELTIF è commercializzato, se l'ELTIF può essere commercializzato presso investitori al dettaglio o esclusivamente presso investitori professionali, la data di autorizzazione dell'ELTIF e la data in cui ha avuto inizio la commercializzazione dell'ELTIF. Inoltre, per consentire agli investitori in ELTIF di analizzare e confrontare gli ELTIF esistenti, il registro degli ELTIF dovrebbe contenere collegamenti aggiornati alla documentazione dell'ELTIF, compresi il regolamento o i documenti costitutivi dell'ELTIF interessato, le relazioni annuali, il prospetto e, se disponibile, il documento

---

12 Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 novembre 2019, relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (GU L 317 del 9.12.2019, pag. 1).

13 Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 giugno 2020, relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del regolamento (UE) 2019/2088 (GU L 198 del 22.6.2020, pag. 13).

14 Regolamento (UE) 2017/2402 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 12 dicembre 2017, che stabilisce un quadro generale per la cartolarizzazione, instaura un quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate e modifica le direttive 2009/65/CE, 2009/138/CE e 2011/61/UE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 648/2012 (GU L 347 del 28.12.2017, pag. 35).

contenente le informazioni chiave redatto a norma del regolamento (UE) n. 1286/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio[15]. Per garantire che il registro degli ELTIF resti aggiornato, è opportuno imporre alle autorità competenti di comunicare mensilmente all'ESMA qualsiasi modifica delle informazioni relative all'ELTIF, comprese le autorizzazioni e i ritiri di tali autorizzazioni.

(12) Taluni investimenti da parte degli ELTIF possono essere effettuati attraverso la partecipazione di soggetti intermedi, tra cui società veicolo, società di cartolarizzazione, soggetti aggregatori o società di partecipazione. Il regolamento (UE) 2015/760 prevede attualmente che gli investimenti in strumenti rappresentativi di equity o quasi-equity dell'impresa di portafoglio ammissibile possano aver luogo solo se tale impresa è un'impresa figlia controllata a maggioranza, il che limita sostanzialmente il potenziale novero delle attività ammissibili. Gli ELTIF dovrebbero pertanto avere la possibilità di effettuare coinvestimenti di minoranza in opportunità di investimento. Tale possibilità dovrebbe consentire agli ELTIF di ottenere una maggiore flessibilità nell'attuazione delle loro strategie di investimento, di attrarre un maggior numero di promotori di progetti di investimento e di ampliare la gamma delle possibili attività obiettivo ammissibili, tutti elementi essenziali per l'attuazione di strategie di investimento indirette.

(13) A causa del timore che le strategie di fondo di fondi possano dar luogo a investimenti che non rientrerebbero nel novero delle attività di investimento ammissibili, il regolamento (UE) 2015/760 contiene attualmente restrizioni agli investimenti in altri fondi durante l'intero ciclo di vita dell'ELTIF. Le strategie di fondo di fondi rappresentano tuttavia un modo comune e molto efficace per ottenere una rapida esposizione alle attività illiquide, in particolare per quanto riguarda i beni immobili e nel contesto di strutture a capitale interamente versato. È pertanto necessario dare agli ELTIF la possibilità di investire in altri fondi, in quanto ciò consentirebbe loro di garantire un più rapido utilizzo del capitale. Facilitare gli investimenti in fondi di fondi da parte degli ELTIF consentirebbe inoltre il reinvestimento della liquidità in eccesso nei fondi, in quanto investimenti diversi con scadenze distinte possono ridurre il "cash drag" dell'ELTIF. È pertanto necessario estendere l'ammissibilità delle strategie di fondo di fondi per i gestori di ELTIF al di là degli investimenti in fondi europei per il venture capital (EuVECA) o in fondi europei per l'imprenditoria sociale (EuSEF). Il novero degli organismi di investimento collettivo in cui gli ELTIF possono investire dovrebbe pertanto essere esteso agli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) e ai fondi di investimento alternativi dell'UE (FIA UE) gestiti da gestori di FIA UE. Tuttavia, al fine di garantire un'efficace tutela degli investitori, è altresì necessario stabilire che, se un ELTIF investe in altri ELTIF, in fondi europei per il venture capital (EuVECA), in fondi europei per l'imprenditoria sociale (EuSEF), in OICVM e in FIA UE gestiti da GEFIA UE, tali organismi di investimento collettivo dovrebbero investire a loro volta in investimenti ammissibili e non dovrebbero aver investito essi stessi più del 10 % del loro capitale in altri organismi di investimento collettivo.

(14) Al fine di sfruttare meglio le competenze dei gestori di ELTIF e dati i benefici della diversificazione, in alcuni casi può essere vantaggioso per gli ELTIF investire tutte o quasi tutte le loro attività nel portafoglio diversificato dell'ELTIF master. Gli ELTIF

[15] Regolamento (UE) n. 1286/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 novembre 2014, relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (GU L 352 del 9.12.2014, pag. 1).

dovrebbero pertanto essere autorizzati a mettere in comune le loro attività e avvalersi di strutture master-feeder attraverso l'investimento in ELTIF master.

(15) Gli obblighi di diversificazione stabiliti nell'attuale versione del regolamento (UE) 2015/760 sono stati introdotti per garantire che gli ELTIF possano far fronte a circostanze di mercato avverse. Tali soglie di diversificazione implicano tuttavia l'obbligo per gli ELTIF di effettuare in media 10 investimenti distinti. Per quanto riguarda gli investimenti in progetti o infrastrutture su larga scala, l'obbligo di effettuare 10 investimenti per ELTIF può essere difficile da rispettare, nonché dispendioso in termini di costi di transazione e di allocazione del capitale. Per ridurre i costi di transazione e amministrativi per gli ELTIF e, in ultima analisi, per i loro investitori, gli ELTIF dovrebbero pertanto essere in grado di perseguire strategie di investimento più concentrate ed essere quindi esposti a un minor numero di attività ammissibili. È pertanto necessario adeguare gli obblighi di diversificazione per le esposizioni degli ELTIF nei confronti di singole imprese di portafoglio ammissibili, singole attività reali, organismi di investimento collettivo e taluni altri contratti, strumenti finanziari e attività di investimento ammissibili. La maggiore flessibilità nella composizione del portafoglio degli ELTIF e la riduzione degli obblighi di diversificazione non dovrebbero incidere in misura rilevante sulla capacità di tenuta degli ELTIF alla volatilità del mercato, in quanto gli ELTIF solitamente investono in attività che spesso non hanno una quotazione di mercato prontamente disponibile, possono essere altamente illiquide e non di rado hanno una scadenza o un orizzonte temporale a lungo termine.

(16) A differenza degli investitori al dettaglio, gli investitori professionali possono, in determinate circostanze, avere un orizzonte temporale più lungo, obiettivi di rendimento finanziario distinti, maggiori competenze, una tolleranza al rischio più elevata nei confronti delle condizioni di mercato avverse e una maggiore capacità di assorbire le perdite. Tali professionisti richiedono quindi meno misure di tutela dell'investitore rispetto agli investitori al dettaglio. È pertanto opportuno eliminare gli obblighi di diversificazione per gli ELTIF commercializzati esclusivamente presso investitori professionali.

(17) Gli articoli 28 e 30 del regolamento (UE) 2015/760 impongono attualmente ai gestori o ai distributori di ELTIF di effettuare una valutazione dell'adeguatezza. Tale obbligo è già stabilito all'articolo 25 della direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio[16]. Questa duplicazione dell'obbligo rappresenta un ulteriore livello di oneri amministrativi che comporta costi più elevati per gli investitori al dettaglio e costituisce un forte disincentivo per i gestori di ELTIF a offrire nuovi ELTIF agli investitori al dettaglio. È pertanto necessario eliminare l'obbligo in oggetto dal regolamento (UE) 2015/760.

(18) L'articolo 30 del regolamento (UE) 2015/760 impone inoltre ai gestori o ai distributori di ELTIF di fornire una consulenza adeguata in materia di investimenti quando commercializzano ELTIF presso gli investitori al dettaglio. La mancanza di precisione riguardo a ciò che costituisce una consulenza adeguata in materia di investimenti nel regolamento (UE) 2015/760 e l'assenza di un riferimento incrociato alla direttiva 2014/65/UE, che contiene una definizione di consulenza in materia di investimenti, hanno portato a una mancanza di certezza del diritto e generato confusione tra i gestori

[16] Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 349).

e i distributori di ELTIF. Inoltre l'obbligo di fornire una consulenza in materia di investimenti richiederebbe che i distributori esterni siano autorizzati a norma della direttiva 2014/65/UE quando commercializzano ELTIF presso gli investitori al dettaglio. Ciò creerebbe ostacoli inutili alla commercializzazione degli ELTIF presso tali investitori. La distribuzione e la commercializzazione degli ELTIF non dovrebbero essere soggette a prescrizioni più rigorose rispetto alla distribuzione di altri prodotti finanziari complessi, segnatamente le prescrizioni per le cartolarizzazioni di cui al regolamento (UE) 2017/2402 del Parlamento europeo e del Consiglio[17] e per le passività ammissibili subordinate di cui alla direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio[18]. L'obbligo di effettuare una verifica dell'adeguatezza è sufficiente a fornire agli investitori al dettaglio la tutela necessaria ed è in linea con gli obblighi esistenti stabiliti dal regolamento (UE) 2017/2402 e dalla direttiva 2014/59/UE. Non è pertanto necessario imporre ai distributori e ai gestori di ELTIF di fornire agli investitori al dettaglio tale consulenza in materia di investimenti.

(19) L'articolo 30, paragrafo 3, del regolamento (UE) 2015/760 prevede attualmente, per i potenziali investitori al dettaglio il cui portafoglio di strumenti finanziari non supera i 500 000 EUR, un investimento minimo iniziale in uno o più ELTIF pari a 10 000 EUR e dispone che tali investitori non investano in ELTIF un importo aggregato che superi il 10 % del loro portafoglio di strumenti finanziari. Se applicati congiuntamente, la partecipazione sotto forma di investimento minimo iniziale di 10 000 EUR e la limitazione dell'investimento aggregato al 10 % creano un notevole ostacolo agli investimenti in ELTIF da parte dell'investitore al dettaglio, il che è in contrasto con l'obiettivo degli ELTIF di creare un prodotto di fondi di investimento alternativi al dettaglio. È pertanto necessario eliminare il requisito dell'investimento minimo iniziale di 10 000 EUR e la limitazione dell'investimento aggregato al 10 %.

(20) L'articolo 10, lettera e), del regolamento (UE) 2015/760 prevede attualmente che le attività di investimento ammissibili, qualora si tratti di singole attività reali, abbiano un valore di almeno 10 000 000 EUR. Tuttavia i portafogli di attività reali sono spesso composti da una serie di singole attività reali di valore inferiore a 10 000 000 EUR. Il valore delle singole attività reali dovrebbe pertanto essere ridotto a 1 000 000 EUR. Tale importo si basa sul valore stimato delle singole attività reali che possono di norma formare ampi portafogli di attività reali e possono quindi contribuire alla diversificazione di un portafoglio di investimenti.

(21) L'articolo 11, paragrafo 1, lettera b), punto ii), del regolamento (UE) 2015/760 prevede attualmente che le imprese di portafoglio ammissibili, qualora tali imprese siano ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione, abbiano una capitalizzazione di mercato non superiore a 500 000 000 EUR. Molte società quotate con una bassa capitalizzazione di mercato hanno tuttavia una liquidità limitata che impedisce ai gestori di ELTIF di costituire, entro un lasso di tempo ragionevole, una posizione sufficiente in tali società quotate, il che riduce la gamma di obiettivi di investimento disponibili. Al fine di fornire agli ELTIF un profilo di liquidità migliore, la capitalizzazione di mercato delle imprese

[17] Regolamento (UE) 2017/2402 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 12 dicembre 2017, che stabilisce un quadro generale per la cartolarizzazione, instaura un quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate e modifica le direttive 2009/65/CE, 2009/138/CE e 2011/61/UE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 648/2012 (GU L 347 del 28.12.2017, pag. 35).

[18] Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2011, sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010 (GU L 174 dell'1.7.2011, pag. 1).

ammissibili quotate in cui gli ELTIF possono investire dovrebbe pertanto essere aumentata da un massimo di 500 000 000 EUR a un massimo di 1 000 000 000 EUR. Per evitare potenziali modifiche dell'ammissibilità di tali investimenti dovute a fluttuazioni valutarie o ad altri fattori, la determinazione della soglia di capitalizzazione di mercato dovrebbe essere effettuata solo al momento dell'investimento iniziale.

(22) È possibile che i gestori di ELTIF che detengono una partecipazione in un'impresa di portafoglio antepongano i propri interessi a quelli degli investitori nell'ELTIF. Per evitare tale conflitto di interessi e al fine di garantire una sana governance societaria, l'attuale versione del regolamento (UE) 2015/760 prevede che l'ELTIF investa soltanto in attività che non siano collegate al suo gestore, a meno che l'ELTIF investa in quote o azioni di altri organismi di investimento collettivo gestiti dal gestore dell'ELTIF. È tuttavia prassi di mercato consolidata che uno o più veicoli di investimento del gestore di attività coinvestano insieme a un altro fondo che ha un obiettivo e una strategia simili a quelli dell'ELTIF. Tali coinvestimenti da parte del gestore di FIA e di altri soggetti affiliati appartenenti allo stesso gruppo consentono di attrarre maggiori riserve di capitale per investimenti in progetti su larga scala. A tal fine di norma i gestori di attività investono, parallelamente all'ELTIF, in un soggetto obiettivo e strutturano i loro investimenti attraverso veicoli di coinvestimento. Nell'ambito del mandato di gestione delle attività, è generalmente necessario o previsto che i gestori di portafogli e il personale di alto livello dei gestori di attività coinvestano nello stesso fondo che gestiscono. È pertanto opportuno specificare che le disposizioni in materia di conflitto di interessi non dovrebbero impedire a un gestore di ELTIF o a un'impresa appartenente a tale gruppo di coinvestire in detto ELTIF e di coinvestire con tale ELTIF nella stessa attività. Al fine di assicurare che esistano adeguate garanzie a tutela degli investitori, laddove tali coinvestimenti abbiano luogo, i gestori di ELTIF dovrebbero predisporre meccanismi organizzativi e amministrativi volti a individuare, prevenire, gestire e monitorare i conflitti di interessi e garantire che tali conflitti di interessi siano adeguatamente comunicati.

(23) Per prevenire i conflitti di interessi, evitare le operazioni che non avvengono a condizioni commerciali e garantire una sana governance societaria, l'attuale versione del regolamento (UE) 2015/760 non consente al personale del gestore dell'ELTIF e delle imprese che appartengono allo stesso gruppo del gestore dell'ELTIF di investire in tale ELTIF o di coinvestire con l'ELTIF nella stessa attività. Secondo una prassi di mercato consolidata, data la natura del mandato di gestione delle attività, è tuttavia spesso necessario o previsto che il personale del gestore dell'ELTIF e di altri soggetti affiliati appartenenti allo stesso gruppo che coinvestono insieme al gestore dell'ELTIF, compresi i gestori di portafogli e il personale di alto livello responsabile delle principali decisioni finanziarie e operative del gestore dell'ELTIF, coinvesta nello stesso fondo o nella stessa attività al fine di promuovere l'allineamento degli incentivi finanziari di tale personale e degli investitori. È pertanto opportuno specificare che le disposizioni in materia di conflitto di interessi non dovrebbero impedire al personale del gestore dell'ELTIF o delle imprese appartenenti a tale gruppo di coinvestire a titolo personale in detto ELTIF e di coinvestire con tale ELTIF nella stessa attività. Al fine di assicurare che esistano adeguate garanzie a tutela degli investitori, laddove tali coinvestimenti da parte del personale abbiano luogo, i gestori di ELTIF dovrebbero predisporre meccanismi organizzativi e amministrativi volti a individuare, prevenire, gestire e monitorare i conflitti di interessi e garantire che tali conflitti di interessi siano adeguatamente comunicati.

(24) L'articolo 13, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2015/760 prevede attualmente che gli ELTIF investano almeno il 70 % del loro capitale in attività di investimento ammissibili. Questa soglia elevata per la composizione delle attività di investimento ammissibili nei portafogli degli ELTIF è stata inizialmente stabilita in considerazione dell'accento posto dagli ELTIF sugli investimenti a lungo termine e del contributo che tali investimenti apporterebbero al finanziamento di una crescita sostenibile dell'economia dell'Unione. Data la natura illiquida e idiosincratica di talune attività di investimento ammissibili nei portafogli degli ELTIF, può tuttavia rivelarsi difficile e costoso per i gestori di ELTIF gestire la liquidità degli ELTIF, onorare le richieste di rimborso, concludere accordi di finanziamento ed eseguire altri elementi delle strategie di investimento degli ELTIF relativi al trasferimento, alla valutazione e alla costituzione in pegno di tali attività di investimento ammissibili. L'abbassamento della soglia per le attività di investimento ammissibili consentirebbe ai gestori di ELTIF di gestire meglio la liquidità di questi ultimi.

(25) La leva finanziaria è spesso utilizzata per consentire il funzionamento quotidiano di un ELTIF e per attuare una specifica strategia di investimento. Importi moderati di leva finanziaria possono amplificare i rendimenti e ciò, se sottoposti a un controllo adeguato, senza incorrere in rischi eccessivi o aggravarli. Inoltre la leva finanziaria può essere frequentemente utilizzata da una serie di organismi di investimento collettivo per aumentare l'efficienza o i risultati operativi. Poiché la soglia di assunzione in prestito di liquidità è attualmente limitata al 30 % del capitale dell'ELTIF, i gestori di ELTIF potrebbero non essere in grado di perseguire con successo determinate strategie di investimento, anche nel caso di investimenti in attività reali, laddove l'utilizzo di livelli più elevati di leva finanziaria sia una prassi del settore o sia altrimenti necessario per ottenere rendimenti corretti per il rischio attraenti. È pertanto opportuno aumentare la flessibilità dei gestori degli ELTIF per raccogliere ulteriori capitali durante il ciclo di vita dell'ELTIF. In considerazione dei possibili rischi che la leva finanziaria può comportare, gli ELTIF commercializzati presso gli investitori al dettaglio dovrebbero essere autorizzati ad assumere in prestito liquidità fino al 50 % del valore del capitale dell'ELTIF. La soglia del 50 % è appropriata, tenuto conto dei limiti complessivi per l'assunzione in prestito di liquidità comuni ai fondi che investono in attività reali con un profilo di liquidità e di rimborso simile. Per quanto riguarda gli ELTIF commercializzati presso investitori professionali, dovrebbe essere tuttavia consentita una soglia di leva finanziaria più elevata, in quanto gli investitori professionali hanno una tolleranza al rischio maggiore rispetto agli investitori al dettaglio. La soglia di assunzione in prestito di liquidità per gli ELTIF commercializzati solo presso investitori professionali dovrebbe pertanto essere innalzata al 100 % del capitale dell'ELTIF.

(26) Per disporre di maggiori opportunità di investimento, gli ELTIF dovrebbero essere in grado di contrarre prestiti nella valuta in cui il gestore dell'ELTIF prevede di acquisire l'attività. È tuttavia necessario attenuare il rischio di disallineamento valutario e quindi limitare il rischio di cambio per il portafoglio di investimento. Gli ELTIF dovrebbero pertanto porre in essere adeguate coperture dell'esposizione valutaria o contrarre prestiti in un'altra valuta se le esposizioni in valuta estera non comportano rischi di cambio significativi.

(27) Gli ELTIF dovrebbero essere in grado di vincolare le attività a titolo di garanzia per attuare la loro strategia di assunzione in prestito. Per rispondere alle preoccupazioni in materia di attività bancarie ombra, la liquidità assunta in prestito dagli ELTIF non dovrebbe però essere utilizzata per concedere prestiti a imprese di portafoglio

ammissibili. Tuttavia, per aumentare la flessibilità degli ELTIF nell'esecuzione della loro strategia di assunzione in prestito, gli accordi di finanziamento non dovrebbero essere considerati un'assunzione in prestito se sono interamente coperti dagli impegni di capitale degli investitori.

(28) Dati l'innalzamento delle soglie massime per l'assunzione in prestito di liquidità da parte degli ELTIF e l'eliminazione di alcune limitazioni all'assunzione in prestito di liquidità in valuta estera, gli investitori dovrebbero disporre di informazioni più complete sulla strategia di assunzione in prestito e sui limiti utilizzati dall'ELTIF. È pertanto opportuno imporre ai gestori di ELTIF di indicare esplicitamente nel prospetto dell'ELTIF interessato la strategia di assunzione in prestito e i relativi limiti e di fornire informazioni sul modo in cui la leva finanziaria contribuirà alla strategia dell'ELTIF e in cui saranno attenuati i rischi di cambio e durata.

(29) L'articolo 18, paragrafo 4, del regolamento (UE) 2015/760 prevede attualmente che gli investitori in un ELTIF possano chiedere la liquidazione dell'ELTIF se le loro domande di rimborso, presentate conformemente alla politica di rimborso dell'ELTIF, non sono state soddisfatte entro un anno dalla data di presentazione. Dati l'orientamento a lungo termine degli ELTIF e il profilo spesso idiosincratico e illiquido delle attività presenti nei portafogli degli ELTIF, il diritto di qualsiasi investitore o gruppo di investitori di chiedere la liquidazione di un ELTIF può essere sproporzionato e dannoso sia per l'efficace esecuzione della strategia di investimento dell'ELTIF che per gli interessi di altri investitori o gruppi di investitori. È pertanto opportuno togliere agli investitori la possibilità di chiedere la liquidazione di un ELTIF qualora quest'ultimo non sia in grado di soddisfare le richieste di rimborso.

(30) L'attuale versione del regolamento (UE) 2015/760 non è chiara riguardo ai criteri per valutare la percentuale di rimborso in un determinato periodo di tempo e alle informazioni minime da fornire alle autorità competenti in merito alla possibilità di rimborso. Dati il ruolo centrale dell'ESMA nell'applicazione del regolamento (UE) 2015/760 e la sua competenza in materia di titoli e mercati mobiliari, è opportuno incaricare l'ESMA dell'elaborazione di progetti di norme tecniche di regolamentazione che specifichino tali criteri e informazioni.

(31) L'articolo 19, paragrafo 1, dell'attuale versione del regolamento (UE) 2015/760 stabilisce che il regolamento o i documenti costitutivi dell'ELTIF non vietino che le quote o le azioni dell'ELTIF siano ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione. Nonostante tale possibilità, i gestori di ELTIF, gli investitori e i partecipanti al mercato non hanno fatto quasi mai ricorso al meccanismo di negoziazione sul mercato secondario per la negoziazione delle azioni o delle quote degli ELTIF. Per promuovere la negoziazione sul mercato secondario delle azioni o delle quote dell'ELTIF, è opportuno consentire ai gestori di ELTIF di prevedere la possibilità di un'uscita anticipata degli investitori dell'ELTIF prima della fine del suo ciclo di vita. Al fine di garantire l'efficace funzionamento di tale meccanismo di negoziazione sul mercato secondario, detta uscita anticipata dovrebbe essere possibile solo se il gestore dell'ELTIF ha messo in atto una politica di abbinamento tra i potenziali investitori e le richieste di uscita. Tale politica dovrebbe, tra l'altro, specificare il processo di trasferimento, il ruolo del gestore dell'ELTIF e dell'amministratore dell'ELTIF, la durata della finestra di liquidità durante la quale le quote o azioni dell'ELTIF potrebbero essere scambiate, il prezzo di esecuzione, le condizioni di ripartizione proporzionale, gli obblighi in materia di comunicazione delle informazioni, le commissioni, i costi e gli oneri e altre condizioni relative al meccanismo della finestra di liquidità.

(32) L'articolo 26 dell'attuale versione del regolamento (UE) 2015/760 prevede che i gestori di ELTIF predispongano strutture locali in ciascuno Stato membro in cui intendono commercializzare gli ELTIF. L'obbligo di predisporre strutture locali è stato tuttavia soppresso dalla direttiva (UE) 2019/1160 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 giugno 2019[19], per quanto riguarda gli OICVM e i fondi di investimento alternativi commercializzati presso gli investitori al dettaglio, in quanto tali strutture locali creano costi aggiuntivi e attriti nella commercializzazione transfrontaliera degli ELTIF. Inoltre, in virtù degli strumenti elettronici, il metodo preferito di contatto con gli investitori si è spostato dalle riunioni fisiche presso le strutture locali all'interazione diretta tra i gestori o distributori di fondi e gli investitori. L'eliminazione di tale obbligo dal regolamento ELTIF per tutti gli investitori in ELTIF sarebbe pertanto coerente con la direttiva (UE) 2019/1160 e con i metodi attuali di commercializzazione dei prodotti finanziari e potrebbe promuovere l'attrattiva degli ELTIF per i gestori di attività, che non sarebbero più tenuti a sostenere i costi derivanti dalle strutture operative locali. L'articolo 26 va pertanto soppresso.

(33) L'attuale versione dell'articolo 21, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2015/760 impone agli ELTIF di adottare un programma dettagliato per la liquidazione ordinata delle attività in modo da rimborsare quote o azioni degli investitori dopo la fine del ciclo di vita dell'ELTIF. La disposizione impone inoltre agli ELTIF di comunicare tale programma dettagliato alle autorità competenti. Tali obblighi causano notevoli oneri amministrativi e di conformità per i gestori di ELTIF, senza comportare un corrispondente aumento della tutela degli investitori. Al fine di alleviare tali oneri senza ridurre la tutela degli investitori, gli ELTIF dovrebbero essere tenuti a informare l'autorità competente dell'ELTIF in merito alla liquidazione ordinata delle loro attività per rimborsare quote o azioni degli investitori dopo la fine del ciclo di vita dell'ELTIF e dovrebbero fornire all'autorità competente dell'ELTIF un programma dettagliato solo su esplicita richiesta di quest'ultima.

(34) Un'adeguata informativa sulle commissioni e sugli oneri è di fondamentale importanza per la valutazione degli ELTIF come potenziale obiettivo di investimento da parte degli investitori. Tale informativa è importante anche quando l'ELTIF è commercializzato presso gli investitori al dettaglio nel caso di strutture master-feeder. È pertanto opportuno imporre al gestore dell'ELTIF di inserire nella relazione annuale dell'ELTIF feeder una dichiarazione sulle spese aggregate dell'ELTIF feeder e dell'ELTIF master.

(35) Il regolamento (UE) 2015/760 impone ai gestori di ELTIF di comunicare nel prospetto dell'ELTIF le informazioni sulle commissioni relative all'investimento in tale ELTIF. Tuttavia il regolamento (UE) n. 1286/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio[20]contiene anche obblighi in materia di comunicazione delle commissioni. Al fine di aumentare la trasparenza della struttura tariffaria, l'obbligo di cui al regolamento (UE) 2015/760 dovrebbe essere allineato all'obbligo di cui al regolamento (UE) n. 1286/2014.

(36) Secondo una prassi di mercato consolidata, è necessario o previsto che il gestore del portafoglio o il personale di alto livello del gestore dell'ELTIF investa in ELTIF gestiti

---

19 Direttiva (UE) 2019/1160 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 giugno 2019, che modifica le direttive 2009/65/CE e 2011/61/UE per quanto riguarda la distribuzione transfrontaliera degli organismi di investimento collettivo (GU L 188 del 12.7.2019, pag. 106).

20 Regolamento (UE) n. 1286/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 novembre 2014, relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (GU L 352 del 9.12.2014, pag. 1).

da tale gestore. Si presume che tali persone siano altamente preparate in ambito finanziario e ben informate in merito all'ELTIF in questione. In tali circostanze è superfluo imporre a queste persone di sottoporsi a una prova di valutazione dell'adeguatezza per gli investimenti nell'ELTIF. È pertanto opportuno non imporre ai gestori di ELTIF o ai distributori di effettuare una valutazione dell'adeguatezza per tali persone.

(37) Il prospetto dell'ELTIF feeder può contenere informazioni molto pertinenti per gli investitori, che consentono loro di valutare meglio i potenziali rischi e benefici di un investimento. È pertanto opportuno esigere che, nel caso di una struttura master-feeder, il prospetto dell'ELTIF feeder contenga informazioni sulla struttura master-feeder, sull'ELTIF feeder e sull'ELTIF master, una descrizione di tutte le remunerazioni o di tutti i rimborsi di spese che l'ELTIF feeder deve pagare e una descrizione delle implicazioni dell'investimento nell'ELTIF master sotto il profilo fiscale per l'ELTIF feeder.

(38) L'articolo 30, paragrafo 7, del regolamento (UE) 2015/760 prescrive attualmente che gli investitori siano trattati allo stesso modo e vieta il trattamento preferenziale di singoli investitori o gruppi di investitori o la concessione di vantaggi economici specifici a tali investitori. Gli ELTIF possono tuttavia avere diverse classi di azioni o quote con condizioni leggermente o sostanzialmente diverse per quanto riguarda le commissioni, la struttura giuridica, le regole di commercializzazione e altri requisiti. Al fine di tener conto di tali differenze, è opportuno precisare che tali obblighi dovrebbero applicarsi solo a singoli investitori o gruppi di investitori che investono nella stessa classe o nelle stesse classi di ELTIF.

(39) È pertanto opportuno modificare di conseguenza il regolamento (UE) 2015/760.

(40) Al fine di concedere ai gestori di ELTIF il tempo sufficiente per adeguarsi ai nuovi obblighi, compresi gli obblighi relativi alla commercializzazione degli ELTIF presso gli investitori, il presente regolamento dovrebbe iniziare ad applicarsi sei mesi dopo la sua entrata in vigore,

HANNO ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

Articolo 1

Il regolamento (UE) 2015/760 è così modificato:

(1) all'articolo 1, il paragrafo 2 è sostituito dal seguente:

"2. Il presente regolamento ha lo scopo di mobilitare e convogliare con maggiore facilità capitali verso investimenti a lungo termine nell'economia reale, in linea con l'obiettivo dell'Unione di una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva.";

(2) l'articolo 2 è così modificato:

(a) il punto 6 è sostituito dal seguente:

"6) "attività reale": un'attività che ha un valore intrinseco dovuto alla sua natura e alle sue caratteristiche;"

(b) è inserito il punto 14 bis seguente:

"14 bis) "cartolarizzazione semplice, trasparente e standardizzata": una cartolarizzazione che soddisfa le condizioni di cui all'articolo 18 del regolamento (UE) 2017/2402 del Parlamento europeo e del Consiglio*[1];

*[1] Regolamento (UE) 2017/2402 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 12 dicembre 2017, che stabilisce un quadro generale per la cartolarizzazione, instaura un quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate e modifica le direttive 2009/65/CE, 2009/138/CE e 2011/61/UE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 648/2012 (GU L 347 del 28.12.2017, pag. 35).";

(c) è inserito il punto 14 ter seguente:

"6) "gruppo": un gruppo ai sensi dell'articolo 2, punto 11, della direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio*[2];

*[2] Direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativa ai bilanci d'esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese (GU L 182 del 29.6.2013, pag. 19).";

(d) sono aggiunti i punti 20 e 21 seguenti:

"20) "ELTIF feeder": un ELTIF, o un suo comparto di investimento, autorizzato ad investire almeno l'85 % delle sue attività in quote di un altro ELTIF o comparto di investimento di un ELTIF;

21) "ELTIF master": un ELTIF, o un suo comparto di investimento, nel quale un altro ELTIF investe almeno l'85 % delle sue attività in quote di un altro ELTIF o comparto di investimento di un ELTIF.";

(3) all'articolo 3, il paragrafo 3 è sostituito dal seguente:

"3. Le autorità competenti degli ELTIF informano, su base mensile, l'ESMA delle autorizzazioni rilasciate o ritirate conformemente al presente regolamento e di qualsiasi modifica delle informazioni relative a un ELTIF che figurano nel registro pubblico centrale di cui al secondo comma.

L'ESMA tiene un registro pubblico centrale aggiornato che riporta, per tutti gli ELTIF autorizzati ai sensi del presente regolamento:

(a) l'identificativo della persona giuridica (LEI) e il codice identificativo nazionale dell'ELTIF, se disponibile;

(b) il nome, l'indirizzo e il LEI del gestore dell'ELTIF;

(c) i codici ISIN dell'ELTIF e di ciascuna classe distinta di azioni o quote, se disponibili;

(d) il LEI del fondo master, se disponibile;

(e) i LEI dei fondi feeder, se disponibili;

(f) l'autorità competente dell'ELTIF e lo Stato membro di origine di tale ELTIF;

(g) gli Stati membri in cui l'ELTIF è commercializzato;

(h) se l'ELTIF può essere commercializzato presso investitori al dettaglio o esclusivamente presso investitori professionali;

(i) la data di autorizzazione dell'ELTIF;

(j) la data in cui ha avuto inizio la commercializzazione dell'ELTIF;

(k) collegamenti aggiornati alla documentazione dell'ELTIF, compresi il regolamento o i documenti costitutivi dell'ELTIF, le relazioni annuali, il prospetto e, se disponibile, il documento contenente le informazioni chiave;

(l) la data dell'ultimo aggiornamento delle informazioni sull'ELTIF da parte dell'ESMA.

Il registro pubblico centrale è reso accessibile in formato elettronico.";

(4) l'articolo 5 è così modificato:

(a) al paragrafo 1, il secondo comma è sostituito dal seguente:

"La domanda di autorizzazione come ELTIF contiene tutte le seguenti informazioni:

(a) il regolamento o i documenti costitutivi del fondo;

(b) il nome del gestore dell'ELTIF proposto;

(c) il nome del depositario e, se richiesto dall'autorità competente per l'ELTIF commercializzato presso investitori al dettaglio, l'accordo scritto concluso con il depositario;

(d) se l'ELTIF è destinato a essere commercializzato presso investitori al dettaglio, una descrizione delle informazioni da mettere a disposizione degli investitori, inclusa una descrizione dei meccanismi per la gestione dei reclami degli investitori al dettaglio;

(e) se del caso, le seguenti informazioni sulla struttura master-feeder dell'ELTIF:

i) una dichiarazione che l'ELTIF feeder è feeder dell'ELTIF master;

ii) il regolamento o i documenti costitutivi dell'ELTIF master e l'accordo tra l'ELTIF feeder e l'ELTIF master o le norme interne di comportamento di cui all'articolo 29, paragrafo 6;

iii) se l'ELTIF master e l'ELTIF feeder hanno depositari diversi, l'accordo per lo scambio di informazioni di cui all'articolo 29, paragrafo 7;

iv) se l'ELTIF feeder è stabilito in uno Stato membro diverso dallo Stato membro di origine dell'ELTIF master, una dichiarazione delle autorità competenti dello Stato membro di origine dell'ELTIF master attestante che l'ELTIF master è un ELTIF fornito dall'ELTIF feeder.";

(b) il paragrafo 3 è sostituito dal seguente:

"3. Entro due mesi a decorrere dalla data di presentazione della domanda completa, i richiedenti sono informati del rilascio o meno dell'autorizzazione a un ELTIF. L'autorizzazione non è subordinata al fatto che l'ELTIF sia gestito da un GEFIA avente la sede legale nello Stato membro di origine dell'ELTIF né che il GEFIA eserciti o deleghi eventuali attività nello Stato membro di origine dell'ELTIF.";

(c) al paragrafo 5, la lettera b) è sostituita dalla seguente:

"b) se l'ELTIF è destinato a essere commercializzato presso investitori al dettaglio, una descrizione delle informazioni da mettere a disposizione degli investitori, inclusa una descrizione dei meccanismi per la gestione dei reclami degli investitori al dettaglio.";

(5) l'articolo 10 è sostituito dal seguente:

"Articolo 10

Attività di investimento ammissibili

1. Le attività di cui all'articolo 9, paragrafo 1, lettera a), sono ammissibili all'investimento da parte di un ELTIF solo se rientrano in una delle seguenti categorie:

   (a) strumenti rappresentativi di equity o quasi-equity che siano stati:

      i) emessi da un'impresa di portafoglio ammissibile di cui all'articolo 11, paragrafo 1, e acquisiti dall'ELTIF da tale impresa o da terzi attraverso il mercato secondario;

      ii) emessi da un'impresa di portafoglio ammissibile di cui all'articolo 11, paragrafo 1, in cambio di uno strumento rappresentativo di equity o quasi-equity acquisito in precedenza dall'ELTIF da tale impresa o da terzi attraverso il mercato secondario;

      iii) emessi da un'impresa in cui un'impresa di portafoglio ammissibile di cui all'articolo 11, paragrafo 1, detiene una partecipazione al capitale in cambio di uno strumento rappresentativo di equity o quasi-equity acquisito dall'ELTIF conformemente al punto i) o ii) del presente paragrafo;

   (b) strumenti di debito emessi da un'impresa di portafoglio ammissibile di cui all'articolo 11, paragrafo 1;

   (c) prestiti erogati dall'ELTIF a un'impresa di portafoglio ammissibile di cui all'articolo 11, paragrafo 1, con una scadenza non superiore al ciclo di vita dell'ELTIF;

   (d) quote o azioni di uno o più altri ELTIF, EuVECA, EuSEF, OICVM e FIA UE gestiti da GEFIA UE, a condizione che tali ELTIF, EuVECA, EuSEF, OICVM e FIA UE investano negli investimenti ammissibili di cui all'articolo 9, paragrafi 1 e 2, e non abbiano investito essi stessi più del 10 % delle loro attività in altri organismi di investimento collettivo;

   (e) attività reali di valore pari ad almeno 1 000 000 EUR o a un importo equivalente nella valuta e nel momento in cui avviene la spesa;

   (f) cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate le cui esposizioni sottostanti corrispondono a una delle seguenti categorie:

      i) attività elencate all'articolo 1, lettera a), punto i), ii) o iv), del regolamento delegato (UE) 2019/1851 della Commissione[*3];

      ii) attività elencate all'articolo 1, lettera a), punti vii) e viii), del regolamento delegato (UE) 2019/1851, a condizione che i proventi delle obbligazioni di cartolarizzazione siano utilizzati per finanziare o rifinanziare investimenti a lungo termine.

[*3] Regolamento delegato (UE) 2019/1851 della Commissione, del 28 maggio 2019, che integra il regolamento (UE) 2017/2402 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sull'omogeneità delle esposizioni sottostanti nella cartolarizzazione (GU L 285 del 6.11.2019, pag. 1).

2. Se un ELTIF ha investito in azioni o quote di altri ELTIF, EuVECA, EuSEF, OICVM e FIA UE gestiti da GEFIA UE a norma del paragrafo 1, lettera d), le

attività dell'ELTIF in questione e di altri organismi di investimento collettivo devono essere combinate al fine di determinare il rispetto dei limiti di cui all'articolo 13 e all'articolo 16, paragrafo 1.";

(6) l'articolo 11, paragrafo 1, è così modificato:

(a) la frase introduttiva è sostituita dalla seguente:

"Un'impresa di portafoglio ammissibile di cui all'articolo 10 è un'impresa che soddisfi i seguenti requisiti:";

(b) alla lettera b), il punto ii) è sostituito dal seguente:

"ii) è ammessa alla negoziazione su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione e ha una capitalizzazione di mercato non superiore a 1 000 000 000 EUR al momento dell'investimento iniziale;"

(7) l'articolo 12 è sostituito dal seguente:

"Articolo 12

Conflitto di interessi

1. Un ELTIF non investe in attività di investimento ammissibili nelle quali il gestore dell'ELTIF ha o assume un interesse diretto o indiretto secondo modalità diverse dalla detenzione di quote o azioni degli ELTIF, EuSEF, EuVECA, OICVM o FIA UE che gestisce.

2. Il GEFIA che gestisce un ELTIF e le imprese appartenenti allo stesso gruppo di un GEFIA che gestisce un ELTIF, come pure il personale di entrambi, possono coinvestire in tale ELTIF e coinvestire con l'ELTIF nella stessa attività, a condizione che il gestore dell'ELTIF abbia predisposto meccanismi organizzativi e amministrativi volti a individuare, prevenire, gestire e monitorare i conflitti di interessi e purché tali conflitti di interessi siano adeguatamente comunicati.";

(8) l'articolo 13 è così modificato:

(a) i paragrafi 1, 2 e 3 sono sostituiti dai seguenti:

"1. Un ELTIF investe almeno il 60 % del suo capitale in attività di investimento ammissibili.

2. Un ELTIF investe non più:

(a) del 20 % del suo capitale in strumenti emessi da una singola impresa di portafoglio ammissibile o in prestiti a essa erogati;

(b) del 20 % del suo capitale direttamente o indirettamente in una singola attività reale;

(c) del 20 % del suo capitale in quote o azioni di singoli ELTIF, EuVECA, EuSEF, OICVM o FIA UE gestiti da un GEFIA UE;

(d) del 10 % del suo capitale nelle attività di cui all'articolo 9, paragrafo 1, lettera b), quando tali attività sono state emesse da un unico organismo.

3. Il valore aggregato delle quote o delle azioni di ELTIF, EuVECA, EuSEF, OICVM e di FIA UE gestiti da GEFIA UE presenti nel portafoglio di un ELTIF non supera il 40 % del valore del capitale dell'ELTIF.";

(b) è inserito il paragrafo 3 bis seguente:

"3 bis. Il valore aggregato delle cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate presenti nel portafoglio di un ELTIF non supera il 20 % del valore del capitale dell'ELTIF.";

(c) il paragrafo 4 è sostituito dal seguente:

"4. L'esposizione di rischio aggregata dell'ELTIF nei confronti di una controparte derivante da operazioni in derivati OTC (over the counter), da operazioni di vendita con patto di riacquisto o da operazioni di acquisto con patto di rivendita non supera il 10 % del valore del capitale dell'ELTIF.";

(d) il paragrafo 5 è soppresso;

(e) al paragrafo 6, la prima frase è sostituita dalla seguente:

"In deroga al paragrafo 2, lettera d), un ELTIF può elevare il limite del 10 % indicato a tale lettera fino al 25 % se le obbligazioni sono emesse da enti creditizi che abbiano la sede legale in uno Stato membro e siano soggetti per legge a speciale vigilanza pubblica ai fini della tutela dei titolari delle obbligazioni.";

f) è aggiunto il paragrafo 8 seguente:

"8. Le soglie di investimento di cui ai paragrafi da 2 a 4 non si applicano se gli ELTIF sono commercializzati esclusivamente presso investitori professionali.";

(9) l'articolo 15 è così modificato:

(a) il paragrafo 1 è sostituito dal seguente:

"1. Un ELTIF non può acquistare più del 30 % delle quote o delle azioni di un unico ELTIF, EuVECA, EuSEF, OICVM o di un FIA UE gestito da un GEFIA UE. Tale limite non si applica se gli ELTIF sono commercializzati esclusivamente presso investitori professionali.";

(b) al paragrafo 2 è aggiunto il comma seguente:

"Tali limiti di concentrazione non si applicano se gli ELTIF sono commercializzati esclusivamente presso investitori professionali.";

(10) l'articolo 16 è così modificato:

(a) il paragrafo 1 è così modificato:

i) le lettere a), b) e c) sono sostituite dalle seguenti:

"a) rappresenta non più del 50 % del valore del capitale dell'ELTIF e non più del 100 % del valore del capitale dell'ELTIF per gli ELTIF commercializzati esclusivamente presso investitori professionali;

b) serve per effettuare investimenti o fornire liquidità, anche per pagare costi e spese, a eccezione dei prestiti di cui all'articolo 10, lettera c), a condizione che le attività di cassa o altre disponibilità liquide dell'ELTIF non siano sufficienti a effettuare l'investimento in questione;

c) è contratto nella stessa valuta delle attività da acquisire con la liquidità presa in prestito o in un'altra valuta se l'esposizione

valutaria è stata coperta o se può essere altrimenti dimostrato che l'assunzione in prestito in un'altra valuta non espone l'ELTIF a rischi di cambio significativi.";

ii) la lettera e) è sostituita dalla seguente:

"e) vincola attività a titolo di garanzia per attuare la strategia di assunzione in prestito dell'ELTIF in questione.";

(b) è inserito il paragrafo 1 bis seguente:

"1 bis. Gli accordi di finanziamento interamente coperti dagli impegni di capitale degli investitori non sono considerati un'assunzione in prestito ai fini del paragrafo 1.";

(c) il paragrafo 2 è sostituito dal seguente:

"2. Il gestore dell'ELTIF specifica nel prospetto se l'ELTIF intende o meno contrarre prestiti in contante nell'ambito della strategia di investimento dell'ELTIF e fornisce una presentazione dettagliata della strategia di assunzione in prestito dell'ELTIF e dei relativi limiti. In particolare il gestore dell'ELTIF indica in che modo l'assunzione in prestito contribuirà ad attuare la strategia dell'ELTIF e ad attenuare i rischi di assunzione in prestito, di cambio e di durata.";

(11) all'articolo 18, il paragrafo 4 è soppresso;

(12) all'articolo 18, il paragrafo 7 è sostituito dal seguente:

"7. L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione che specificano le circostanze in cui il ciclo di vita dell'ELTIF è ritenuto di lunghezza sufficiente a coprire il ciclo di vita di ciascuna delle singole attività dell'ELTIF di cui al paragrafo 3.

L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione che specificano le informazioni minime da fornire alle autorità competenti a norma dell'articolo 18, paragrafo 2, lettera b), e i criteri per valutare la percentuale di cui all'articolo 18, paragrafo 2, lettera d), tenendo conto dei flussi di cassa e delle passività attesi dell'ELTIF.";

(13) l'articolo 19 è così modificato:

i) è inserito il paragrafo 2 bis seguente:

"2 bis. Il regolamento o i documenti costitutivi dell'ELTIF possono prevedere la possibilità di abbinare in tutto o in parte, prima della fine del ciclo di vita dell'ELTIF, le richieste di trasferimento di quote o azioni dell'ELTIF da parte degli investitori nell'ELTIF in uscita con le richieste di trasferimento da parte di potenziali investitori, purché siano soddisfatte tutte le condizioni seguenti:

(a) il gestore dell'ELTIF ha definito una politica di abbinamento delle richieste che stabilisce chiaramente tutti gli elementi seguenti:

i) il processo di trasferimento sia per gli investitori in uscita che per i potenziali investitori;

ii) il ruolo del gestore del fondo o dell'amministratore del fondo nell'esecuzione dei trasferimenti e l'abbinamento delle rispettive richieste;

iii) i periodi di tempo durante i quali gli investitori in uscita e i potenziali investitori possono chiedere il trasferimento di azioni o quote dell'ELTIF;

iv) il prezzo di esecuzione;

v) le condizioni di ripartizione proporzionale;

vi) la tempistica e la natura della comunicazione di informazioni sul processo di trasferimento;

vii) le commissioni, i costi e gli oneri, se presenti, relativi al processo di trasferimento;

(b) la politica e le procedure per l'abbinamento delle richieste degli investitori in uscita e dei potenziali investitori nell'ELTIF assicurano che gli investitori siano trattati in modo equo e che l'abbinamento sia effettuato su base proporzionale in caso di disallineamento tra investitori in uscita e investitori potenziali;

(c) l'abbinamento delle richieste consente al gestore dell'ELTIF di monitorare il rischio di liquidità dell'ELTIF ed è compatibile con la strategia di investimento a lungo termine dell'ELTIF.";

ii) è aggiunto il paragrafo 5 seguente:

"5. L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione che specificano le circostanze in cui si applica l'articolo 19, paragrafo 2 bis, comprese le informazioni che gli ELTIF devono comunicare agli investitori.

L'ESMA presenta alla Commissione detti progetti di norme tecniche di regolamentazione entro il […].

Alla Commissione è delegato il potere di adottare le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.";

(14) all'articolo 21, il paragrafo 1 è sostituito dal seguente:

"1. Un ELTIF, al più tardi un anno prima della data di fine del ciclo di vita dell'ELTIF, informa la propria autorità competente 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. Su richiesta dell'autorità competente dell'ELTIF, l'ELTIF presenta alla sua autorità competente un programma dettagliato per la liquidazione ordinata di tali attività.";

(15) l'articolo 23 è così modificato:

(a) è inserito il paragrafo 3 bis seguente:

"3 bis. Il prospetto dell'ELTIF feeder contiene le informazioni seguenti:

a) la dichiarazione che l'ELTIF feeder è feeder di un determinato ELTIF master e che in quanto tale investe a titolo permanente l'85 % o più delle proprie attività in quote di detto ELTIF master;

b) l'obiettivo e la politica di investimento, ivi compreso il profilo di rischio, indicando se i risultati dell'ELTIF feeder e dell'ELTIF master siano identici o in che misura e per quali ragioni essi differiscano;

c) una breve descrizione dell'ELTIF master, della sua organizzazione, del suo obiettivo e della sua politica di investimento, compreso il profilo

di rischio, nonché un'indicazione di come sia possibile procurarsi il prospetto dell'ELTIF master;

d) una sintesi dell'accordo concluso tra l'ELTIF feeder e l'ELTIF master o delle norme interne di comportamento di cui all'articolo 29, paragrafo 6;

e) in che modo i detentori di quote possono ottenere ulteriori informazioni sull'ELTIF master e sull'accordo concluso tra l'ELTIF feeder e l'ELTIF master di cui all'articolo 29, paragrafo 6;

f) la descrizione di tutte le remunerazioni o di tutti i rimborsi di costi che l'ELTIF feeder deve pagare per il suo investimento in quote dell'ELTIF master, nonché delle spese aggregate dell'ELTIF feeder e dell'ELTIF master;

g) la descrizione delle implicazioni dell'investimento nell'ELTIF master sotto il profilo fiscale per l'ELTIF feeder.";

(b) al paragrafo 5 è aggiunto il comma seguente:

"Se l'ELTIF è commercializzato presso investitori al dettaglio, il gestore dell'ELTIF inserisce nella relazione annuale dell'ELTIF feeder una dichiarazione sulle spese aggregate dell'ELTIF feeder e dell'ELTIF master. La relazione annuale dell'ELTIF feeder indica come ottenere la relazione annuale o le relazioni annuali dell'ELTIF master.";

(16) all'articolo 25, il paragrafo 2 è sostituito dal seguente:

"2. Il prospetto indica un coefficiente dei costi complessivi dell'ELTIF.";

(17) l'articolo 26 è soppresso;

(18) l'articolo 28 è soppresso;

(19) all'articolo 29 sono aggiunti i paragrafi 6 e 7 seguenti:

"6. Nel caso di una struttura master-feeder, l'ELTIF master fornisce all'ELTIF feeder tutti i documenti e le informazioni necessari affinché quest'ultimo possa rispettare le prescrizioni di cui al presente regolamento. A tal fine l'ELTIF feeder conclude un accordo con l'ELTIF master.

Tale accordo è messo a disposizione di tutti i detentori di quote su loro richiesta e senza spese. Nel caso in cui sia l'ELTIF master sia l'ELTIF feeder siano gestiti dalla stessa società di gestione, l'accordo può essere sostituito da norme interne di comportamento che garantiscano il rispetto delle prescrizioni di cui al presente paragrafo.

7. Qualora l'ELTIF master e l'ELTIF feeder abbiano depositari diversi, detti depositari concludono un accordo per lo scambio di informazioni al fine di assicurare a entrambi i depositari l'esercizio delle loro funzioni. L'ELTIF feeder non investe in quote dell'ELTIF master fintanto che detto accordo non abbia acquistato efficacia.

Se rispettano le prescrizioni del presente paragrafo, né il depositario dell'ELTIF master né quello dell'ELTIF feeder sono ritenuti inadempienti rispetto a norme che limitano la divulgazione di informazioni o riguardano la protezione dei dati che siano previste contrattualmente o imposte da disposizioni legislative,

regolamentari o amministrative. Tale rispetto non comporta responsabilità di alcun tipo per il depositario o per qualunque persona che agisca per suo conto.

L'ELTIF feeder o, laddove applicabile, la società di gestione dell'ELTIF feeder ha il compito di comunicare al depositario dell'ELTIF feeder ogni informazione relativa all'ELTIF master che risulti necessaria per il corretto svolgimento dei compiti del depositario dell'ELTIF feeder. Il depositario dell'ELTIF master informa immediatamente le autorità competenti dello Stato membro di origine dell'ELTIF master, l'ELTIF feeder o, laddove applicabile, la società di gestione e il depositario dell'ELTIF feeder, di ogni eventuale irregolarità riscontrata in relazione all'ELTIF master giudicata suscettibile di ripercuotersi negativamente sull'ELTIF feeder.";

(20) l'articolo 30 è sostituito dal seguente:

"Articolo 30

Obblighi specifici in materia di distribuzione e commercializzazione di ELTIF agli investitori al dettaglio

1. Le quote o azioni di un ELTIF possono essere commercializzate presso un investitore al dettaglio solo se è stata effettuata una valutazione dell'adeguatezza a norma dell'articolo 25, paragrafi 1, 2 e 5, dell'articolo 25, paragrafo 6, secondo e terzo comma, e dell'articolo 25, paragrafo 7, della direttiva 2014/65/UE in relazione a tale investitore.

2. Se il ciclo di vita di un ELTIF offerto agli investitori al dettaglio o collocato presso di essi supera i 10 anni, il gestore dell'ELTIF o il distributore pubblica un avviso chiaro per iscritto indicante che l'ELTIF può non essere adatto agli investitori al dettaglio che non siano in grado di mantenere un simile impegno illiquido e a lungo termine.

3. I paragrafi 1 e 2 non si applicano se l'investitore al dettaglio è un membro del personale di alto livello, un gestore del portafoglio, un amministratore, un funzionario, un agente o un dipendente del gestore o di un'affiliata del gestore e ha una conoscenza sufficiente dell'ELTIF in questione.

4. Nel caso di una struttura master-feeder, il prospetto dell'ELTIF feeder contiene tutte le informazioni seguenti:

   (a) una dichiarazione che l'ELTIF feeder è feeder dell'ELTIF master;

   (b) l'obiettivo e la politica di investimento, ivi compreso il profilo di rischio, indicando se i risultati dell'ELTIF feeder e dell'ELTIF master siano identici o in che misura e per quali ragioni essi differiscano;

   (c) una breve descrizione dell'ELTIF master, della sua organizzazione, del suo obiettivo e della sua politica di investimento, compreso il profilo di rischio, nonché informazioni su come procurarsi il prospetto dell'ELTIF master;

   (d) la descrizione di tutte le remunerazioni o di tutti i rimborsi di spese che l'ELTIF feeder deve pagare per il suo investimento in quote dell'ELTIF master, nonché delle spese aggregate dell'ELTIF feeder e dell'ELTIF master;

   (e) la descrizione delle implicazioni dell'investimento nell'ELTIF master sotto il profilo fiscale per l'ELTIF feeder.

5. Un ELTIF feeder dichiara in tutte le comunicazioni di marketing che investe a titolo permanente l'85 % o più delle proprie attività in quote dell'ELTIF master.

6. Il regolamento o i documenti costitutivi di un ELTIF commercializzato presso investitori al dettaglio nella classe pertinente di quote o di azioni prevedono che tutti gli investitori beneficino di pari trattamento e che nessun trattamento preferenziale o vantaggio economico specifico sia concesso a singoli investitori o gruppi di investitori nella classe o nelle classi pertinenti.

7. La forma giuridica di un ELTIF commercializzato presso investitori al dettaglio non comporta alcuna ulteriore responsabilità per l'investitore al dettaglio né richiede ulteriori impegni da parte di tale investitore, fatto salvo il capitale impegnato inizialmente.

8. Nel corso del periodo di sottoscrizione e almeno due settimane dopo la data effettiva dell'impegno o dell'accordo di sottoscrizione delle quote o delle azioni dell'ELTIF gli investitori al dettaglio devono poter annullare la sottoscrizione e ottenere il rimborso del denaro senza incorrere in penalità.

9. Il gestore di un ELTIF commercializzato presso investitori al dettaglio istituisce procedure e meccanismi appropriati per il trattamento dei reclami degli investitori al dettaglio, che consentano a tali investitori di presentare i reclami nella lingua ufficiale o in una delle lingue ufficiali del proprio Stato membro.";

(21) all'articolo 37, il paragrafo 1 è sostituito dal seguente:

"1. Entro il [data di entrata in vigore + 5 anni] la Commissione avvia il riesame dell'applicazione del presente regolamento. Tale riesame analizza in particolare:

(a) l'applicazione dell'articolo 18 e l'impatto di tale applicazione sulla politica in materia di rimborso e sul ciclo di vita degli ELTIF;

(b) l'applicazione delle disposizioni in materia di autorizzazione degli ELTIF di cui agli articoli da 3 a 6;

(c) se le disposizioni in materia di registro pubblico centrale degli ELTIF di cui all'articolo 3 debbano essere aggiornate;

(d) l'impatto dell'applicazione della soglia minima di attività d'investimento ammissibili di cui all'articolo 13, paragrafo 1, sulla diversificazione delle attività;

(e) in che misura gli ELTIF sono commercializzati nell'Unione e se i GEFIA di cui all'articolo 3, paragrafo 2, della direttiva 2011/61/UE potrebbero avere interesse a commercializzare gli ELTIF;

(f) se l'elenco delle attività e degli investimenti ammissibili, le norme in materia di diversificazione, le norme sulla composizione del portafoglio, le norme in materia di concentrazione e i limiti relativi all'assunzione in prestito di liquidità debbano essere aggiornati;

(g) se le disposizioni in materia di conflitti di interessi di cui all'articolo 12 debbano essere aggiornate;

(h) l'adeguatezza degli obblighi di trasparenza di cui al capo IV;

(i) se le disposizioni relative alla commercializzazione di quote o azioni di ELTIF di cui al capo V siano adeguate e garantiscano un'efficace tutela degli investitori, compresi gli investitori al dettaglio."

Articolo 2

Il presente regolamento entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

Esso si applica a decorrere dal [data di entrata in vigore + 6 mesi].

Il presente regolamento è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri.

Fatto a Bruxelles, il

Per il Parlamento europeo	*Per il Consiglio*
La presidente	*Il presidente*