



Bruxelles, 26.6.2013  
COM(2013) 462 final

2013/0214 (COD)

Proposta di

**REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO**

**relativo ai fondi di investimento europei a lungo termine**

(Testo rilevante ai fini del SEE)

{SWD(2013) 230 final}

{SWD(2013) 231 final}

## RELAZIONE

### **1. CONTESTO DELLA PROPOSTA**

Gli investimenti a lungo termine consistono nel mettere a disposizione capitale di lunga durata per finanziare attività materiali (come infrastrutture nel campo dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, impianti industriali e di servizio, edilizia abitativa nonché tecnologie per il cambiamento climatico e di ecoinnovazione) e attività immateriali (ad esempio istruzione, ricerca e sviluppo) che promuovano l'innovazione e la competitività. Molti di questi investimenti determinano benefici pubblici di più ampia portata giovando alla società nel suo complesso nella misura in cui sostengono servizi essenziali e migliorano il tenore di vita. La presente proposta intende contribuire ad accrescere nell'immediato futuro la massa di capitale disponibile per gli investimenti a lungo termine nell'economia dell'Unione europea così da finanziare il passaggio ad una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva. Tale obiettivo sarà conseguito mediante la creazione di una nuova forma di fondo, i fondi di investimento a lungo termine dell'UE o ELTIF. In virtù delle categorie di attività in cui sono autorizzati a investire, gli ELTIF dovrebbero essere in grado di offrire agli investitori rendimenti stabili a lungo termine. Le attività ammissibili sarebbero qualificate come "investimenti alternativi": categorie di attività non rientranti nella definizione tradizionale di azioni e obbligazioni quotate. Gli investimenti alternativi comprendono immobili, venture capital, private equity, fondi speculativi, società non quotate, titoli in sofferenza e prodotti di base, ma gli ELTIF si concentrerebbero solo su quelli che rientrano in una determinata categoria di classi di attività a lungo termine che, per essere sviluppate con successo, richiedono un impegno a lungo termine degli investitori. Pertanto immobili, società non quotate o progetti infrastrutturali sarebbero ammissibili, i prodotti di base no.

È evidente di conseguenza che occorre affrontare a livello di Unione europea gli ostacoli all'investimento con una prospettiva a lungo termine, in particolare nel caso delle attività, quali i progetti infrastrutturali, che dipendono da impegni a lungo termine. Tali attività dipendono, in parte, dal cosiddetto "capitale paziente". Questo tipo di investimento non può essere riscattato per un certo numero di anni, ma il capitale è investito in modo tale da offrire rendimenti stabili e prevedibili. I progetti infrastrutturali, gli investimenti in capitale umano o le concessioni operative rientrano in questa descrizione. Il capitale investito a lungo termine secondo questa modalità "paziente" va a beneficio dell'economia reale, in quanto offre alle imprese flussi prevedibili e costanti di finanziamenti e crea occupazione.

Investitori come imprese di assicurazione e fondi pensione con passività a lungo termine hanno manifestato interesse per investimenti in attività a più lungo termine. Allo stesso tempo hanno messo in rilievo la mancanza di meccanismi di raccolta prontamente disponibili, quali fondi di investimento, per facilitare l'accesso a questi tipi di investimenti. Di conseguenza tali opportunità di investimento sono limitate ad alcuni grandi investitori, come grandi fondi pensione o imprese di assicurazione, che sono in grado di raccogliere ed impegnare capitale sufficiente in virtù delle loro risorse proprie. Questo ostacola i piccoli investitori, quali sistemi pensionistici locali, comuni e regimi pensionistici gestiti da libere professioni o aziendali, i quali diversamente potrebbero trarre beneficio da una diversificazione dei loro investimenti in tali attività. L'assenza di tali gruppi di investitori, a sua volta, impedisce all'economia reale di accedere a bacini più ampi di capitali di finanziamento. Da ultimo, ma non per importanza, a fronte di una futura passività (acquisti di abitazioni, istruzione o importanti ristrutturazioni) anche i singoli investitori al dettaglio potrebbero beneficiare del rendimento o delle entrate regolari offerti dai fondi di investimento a lungo termine.

Gli impegni di capitale su vasta scala e a lungo termine necessari per gestire efficacemente masse di investimenti in attività a lungo termine sono stati finora ostacolati dalla frammentazione della regolamentazione tra gli Stati membri. Nei casi in cui esistono, i fondi e incentivi a livello nazionale non sono coerenti con iniziative analoghe in altri Stati membri, il che impedisce che l'abbinamento della raccolta di capitali con le competenze in materia di investimenti abbia una portata tale da creare economie di scala per i fondi, a beneficio degli investitori. La maggior parte degli Stati membri non dispone peraltro di modelli di fondo o incentivi equivalenti riguardanti le categorie di attività a lungo termine. In assenza di fondi a livello transfrontaliero, gli investitori in tali mercati sono esclusi dagli investimenti in categorie di attività a lungo termine.

Il risultato finale è che non esiste alcun meccanismo prontamente disponibile per convogliare i fondi che saranno impegnati per lunghi periodi di tempo in progetti di economia reale che necessitano di tali finanziamenti. Ciò costituisce un freno allo sviluppo di investimenti a lungo termine. Le competenze tra i professionisti in materia di investimenti non sono sviluppate a causa della mancanza di domanda, né si realizzano le economie di scala che consentirebbero di ridurre i costi legati alla gestione di un fondo di investimento a lungo termine.

Inoltre, i grandi progetti infrastrutturali o di ingegneria industriale possono richiedere l'accesso a masse di capitali non sempre disponibili se la raccolta avviene in un solo Stato membro. I grandi progetti possono anche coinvolgere imprese basate in vari Stati membri diversi. I meccanismi di finanziamento devono affrontare questo problema della frammentazione ed agevolare gli investitori e i progetti in vari paesi dell'Unione europea.

Vi è, pertanto, la necessità di favorire un veicolo di finanziamento concepito specificamente per affrontare tali problemi. Per massimizzare la propria efficienza, il meccanismo di finanziamento deve poter avere accesso agli investitori di tutta l'Unione. L'importanza di affrontare tali questioni è già stata illustrata nell'Atto per il mercato unico II<sup>1</sup>: uno dei suoi dodici obiettivi principali è stimolare gli investimenti a lungo termine nell'economia reale. Per conseguire tale obiettivo, l'Atto per il mercato unico II ha proposto di sviluppare una nuova serie di norme UE volte a facilitare la raccolta transfrontaliera del capitale necessario per poter gestire in modo efficiente sotto il profilo dei costi fondi di investimento che sfruttino opportunità di investimento a lungo termine.

Il contesto più ampio nel quale si inquadra questo lavoro è stato definito nel Libro verde della Commissione europea intitolato "Il finanziamento a lungo termine dell'economia europea"<sup>2</sup>, che delinea le questioni inerenti all'offerta e alla domanda per tutte le strutture di finanziamento. Pur concentrandosi sulla più ampia necessità di rilanciare il finanziamento dell'economia reale, migliorando il mix e la tenuta generale delle diverse fonti di finanziamento, il Libro verde ha confermato anche la necessità di misure sui fondi d'investimento, indicate nella presente proposta. In questo contesto il nuovo ELTIF può contribuire ad aumentare i finanziamenti non bancari a disposizione delle imprese, i quali svolgerebbero un ruolo di complementarità rispetto al credito bancario.

Attualmente, i mercati UE dei fondi di investimento sono dominati da fondi che operano nel quadro definito dalla direttiva OICVM (organismi di investimento collettivo in valori mobiliari) che risale al 1985. Le attività gestite dagli OICVM hanno raggiunto attualmente 6 697 miliardi di euro<sup>3</sup>. La direttiva OICVM contiene una serie di regole di prodotto applicate dai fondi di investimento aperti agli investitori al dettaglio, ma è incentrata sui valori

---

<sup>1</sup> Cfr. [http://ec.europa.eu/internal\\_market/smact/docs/single-market-act2\\_it.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/smact/docs/single-market-act2_it.pdf)

<sup>2</sup> Cfr. [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/financing-growth/long-term/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/financing-growth/long-term/index_en.htm)

<sup>3</sup> EFAMA Investment Fund Industry Factsheet, marzo 2013

mobiliari per garantire che sia disponibile un adeguato livello di liquidità per soddisfare le richieste di rimborso. Di conseguenza gli OICVM non sono in grado di contribuire con “capitale paziente” al finanziamento di impegni per infrastrutture ed altri progetti. Sebbene l’iniziativa OICVM non implichi necessariamente che la creazione di ELTIF attirerà livelli analoghi di interesse da parte degli investitori, data l’importanza dei fondi ad alta liquidità per molti investitori al dettaglio, il suo successo dimostra che le iniziative prese a livello UE possono avere un impatto significativo ai fini dello sviluppo di un mercato e della conquista della fiducia degli investitori.

Insieme ai fondi europei di venture capital (EuVECA) e ai fondi europei per l’imprenditoria sociale (EuSEF), gli ELTIF contribuiranno al finanziamento dell’economia europea. I primi due riguardano però una nicchia molto specifica dell’economia UE: le start up finanziate dal venture capital e le imprese specializzate nel sociale.

La proposta sugli ELTIF segue un approccio più ampio rispetto a quello sugli EuVECA e sugli EuSEF, in quanto tratta di un’ampia gamma di categorie di attività a lungo termine e si propone di creare un fondo di investimento che possa essere venduto anche agli investitori al dettaglio. Ne discende la necessità di tre caratteristiche fondamentali: 1) regole specifiche sul prodotto riguardanti le attività ammissibili e la loro diversificazione; 2) un elevato grado di competenza per coloro che sono autorizzati a gestire e a commercializzare ELTIF e 3) l’allineamento tra l’orizzonte temporale dell’investimento negli ELTIF e le aspettative di rimborso dei suoi investitori.

#### La necessità di regole di prodotto

L’obiettivo del nuovo quadro degli ELTIF è creare un secondo passaporto al dettaglio che segua l’approccio sperimentato degli OICVM in materia di specifiche del prodotto e ripartizione del rischio. Vi è un notevole interesse da parte degli investitori ad investire in categorie di attività a lungo termine che si apprezzano nel ciclo di vita (piccole o medie imprese) o forniscono proventi regolari lungo tutto il periodo di detenzione (attività infrastrutturali). Questo veicolo è richiesto in particolare dai regimi pensionistici gestiti da comuni, circoscrizioni, piccole e grandi imprese o professioni liberali. Dato che i fondi di attività a lungo termine mancano in molti Stati membri, questa opportunità di investimento è preclusa agli investitori di tali Stati. Un passaporto transfrontaliero risolverebbe questo problema.

Per rispondere a queste esigenze degli investitori, la proposta prevede che gli ELTIF potranno investire in tutti i tipi di attività che non sono negoziate nei mercati regolamentati. Si tratta di attività illiquide che, per tale ragione, richiedono un impegno a lungo termine da parte del fondo che le acquista. Lo stesso vale per quanti investono in tale fondo. Tra le attività che non sono negoziate in un mercato secondario e i cui proprietari necessiterebbero di molto tempo per trovare un acquirente rientrano: 1) gli investimenti in progetti infrastrutturali, ad esempio nel settore dei trasporti, dell’energia o dell’istruzione; 2) gli investimenti in società non quotate, in pratica soprattutto PMI; 3) gli investimenti in attività immobiliari, ad esempio edifici o l’acquisto diretto di un’attività infrastrutturale.

Il mero fatto che un’attività non sia negoziata in un mercato regolamentato la qualifica pertanto come attività a lungo termine. Queste attività sono illiquide semplicemente per il fatto che, mancando una sede di negoziazione pubblica, non sono prontamente disponibili gli acquirenti. Inoltre queste attività presentano delle particolarità e risultano attraenti solo per gli acquirenti che sono in grado di esercitare la diligenza dovuta e sono specialisti del settore in questione. Ad esempio, quando investe in una società di progetto, l’ELTIF sa che per un periodo considerevole di tempo la sua partecipazione non troverà acquirenti reperibili immediatamente.

Alla luce dell'intrinseca mancanza di liquidità degli ELTIF, la proposta si astiene dal prescrivere periodi di detenzione predeterminati. Considerato il livello elevato di diligenza dovuta richiesto da un investimento in attività a lungo termine, non è politica prudente prescrivere periodi minimi di detenzione. Infatti ogni decisione di investimento è diversa e sono i gestori degli ELTIF ad essere nelle condizioni migliori per decidere per quanto tempo mantenere l'investimento affinché generi il rendimento atteso: una situazione ben diversa da quella dei gestori di OICVM, i quali seguono gli sviluppi macroeconomici o le oscillazioni quotidiane della borsa.

È anche necessario prevedere una flessibilità gestionale rispetto all'orizzonte temporale preciso nel quale deve essere assemblato un portafoglio di attività a lungo termine, ragion per cui la proposta indica un periodo di cinque anni nel quale è possibile costituire il portafoglio di attività a lungo termine. In aggiunta, la proposta consente al gestore di investire fino al 30% del capitale dell'ELTIF in titoli liquidi. Questa riserva di liquidità è stata concepita per consentire all'ELTIF di gestire il flusso di cassa derivante dalla costituzione del portafoglio a lungo termine e per permettere al gestore di collocare il surplus di disponibilità liquide che si determina dopo la vendita di un'attività a lungo termine e prima della sua sostituzione con un'altra.

Per conquistare la fiducia degli investitori e garantire la certezza del diritto, in particolare, ma non soltanto, per gli investitori al dettaglio cui gli ELTIF si rivolgono, il regime proposto prescrive una serie di regole di prodotto robuste ma flessibili. Le regole di prodotto rappresentano il modo più appropriato per poter rispondere alle esigenze di finanziamento a lungo termine individuate e fornire agli ELTIF un profilo prevedibile. Una volta autorizzati, gli ELTIF potranno essere commercializzati presso gli investitori sia professionali che al dettaglio di altri Stati membri.

Gli ELTIF offrono agli investitori l'opportunità di diversificare i portafogli di investimenti. Le attività in cui possono investire sono investimenti alternativi e pertanto molto diverse, per natura, dalle azioni e dai titoli quotati più tradizionali detenuti da molti investitori. Premesso che le regole rigorose in materia di diversificazione previste dal quadro normativo sugli OICVM potrebbero rendere costoso o addirittura impossibile far funzionare un ELTIF, quest'ultimo beneficerebbe comunque di un livello ragionevole di diversificazione delle attività.

Il beneficio della diversificazione si applica sia agli investitori al dettaglio che a quelli istituzionali o "sofisticati" come i privati con ampie disponibilità patrimoniali. Le regole severe di prodotto e la tutela degli investitori che esse garantiscono mirano a rendere gli ELTIF adatti per gli investitori al dettaglio.

#### *L'esigenza di un elevato livello di competenze di gestione*

A causa della mancanza di liquidità e alla luce del fatto che le partecipazioni nelle categorie di attività a lungo termine in cui investe l'ELTIF non sono quotate su un mercato regolamentato, tutte le attività a lungo termine in cui l'ELTIF è autorizzato a investire rientrano nella categoria degli "investimenti alternativi" (cfr. la descrizione degli investimenti alternativi di cui sopra). È pertanto necessario che gli ELTIF siano gestiti da imprese che sono debitamente autorizzate a norma della direttiva sui gestori di fondi di investimento alternativi (GEFIA) a gestire e a commercializzare investimenti alternativi.

Pertanto, il quadro proposto si baserà sull'autorizzazione del gestore a norma della direttiva GEFIA<sup>4</sup>, che stabilisce le regole generali per i gestori di fondi di investimento alternativi che gestiscono e commercializzano fondi presso investitori professionali. Saranno aggiunte regole

---

<sup>4</sup> Direttiva 2011/61/UE

di prodotto specifiche per gli ELTIF in modo che questi possano essere facilmente identificati dagli investitori sia professionali che al dettaglio interessati al profilo di rendimento degli investimenti in attività a lungo termine.

Il quadro proposto si basa sulle disposizioni transfrontaliere della direttiva sui GEFIA, aggiungendo al passaporto “europeo” per la commercializzazione presso gli investitori professionali un passaporto “europeo” la commercializzazione presso gli investitori al dettaglio in tutta l’UE per quanto riguarda gli ELTIF. Poiché possono essere venduti agli investitori al dettaglio, gli ELTIF implicano la necessità di una maggiore tutela dei consumatori, ad esempio norme più rigorose che vietano gli investimenti in attività che possono determinare un conflitto di interessi, regole di trasparenza che impongono la pubblicazione di un documento contenente le informazioni chiave per gli investitori e condizioni di commercializzazione specifiche.

Alla luce di quanto precede, l’autorizzazione di un ELTIF è subordinata all’autorizzazione del suo gestore a norma della direttiva sui GEFIA. La maggior parte delle attività in cui un ELTIF investe devono essere, per definizione, attività mantenute per un lungo periodo. Una concentrazione eccessiva in una singola attività o impresa comporta rischi per gli investitori che possono rivelarsi molto difficili da gestire. Per ridurre tale rischio l’ELTIF dovrà rispettare regole di diversificazione. Inoltre, sono proposti limiti sull’utilizzo degli strumenti derivati in relazione alle attività degli ELTIF nonché un massimale sull’assunzione di prestiti.

#### La necessità di allineare gli orizzonti di investimento e di rimborso

Le attività in cui un ELTIF investe saranno per loro stessa natura illiquide, in altri termini non potranno essere acquistate e vendute con estrema facilità. Potrebbe non esistere un mercato secondario affidabile per le attività a lungo termine, una circostanza che ne renderebbe più difficile la valutazione e vendita. La natura illiquida delle attività non costituisce di per sé un problema e la proposta sugli ELTIF è intesa a creare un veicolo di finanziamento adatto a questo tipo di attività. Anche gli obblighi previsti dalla direttiva sui GEFIA trattano tali questioni, ad esempio, in relazione alla valutazione, l’obbligo per i gestori di predisporre adeguate politiche e meccanismi di valutazione.

La natura illiquida delle attività potrebbe rendere difficile per i fondi far fronte a richieste di rimborso degli investitori prima che un’attività o un progetto in cui hanno investito raggiunga la scadenza prevista. La necessità di mantenere attività liquide per soddisfare le richieste di rimborso sottrarrebbe inoltre fondi all’obiettivo primario degli ELTIF — investire in attività a lungo termine. Inoltre, le opzioni di rimborso anticipato (ovvero prima della fine del ciclo di vita degli investimenti del fondo) comporterebbero la necessità di liquidare attività per soddisfare le richieste in tal senso. Vi è il pericolo che tali attività debbano essere vendute a prezzi di “svendita”, ovvero ben al di sotto del prezzo ritenuto equo dal gestore nell’ambito di una vendita non forzata. La vendita potrebbe anche ridurre il flusso di proventi per gli altri investitori che rimangono nell’ELTIF. Pertanto gli ELTIF non offriranno agli investitori la possibilità di rimborso anticipato. Questo approccio eliminerà i potenziali conflitti di interessi tra gli investitori in uscita e quelli che restano.

Insieme alla direttiva sui GEFIA il regolamento sugli ELTIF fornirà un solido quadro di regole sulla gestione e sul prodotto intese a infondere negli investitori fiducia nel fatto che i loro investimenti siano gestiti secondo criteri di prudenza, competenza e onestà. Dovrà essere chiaramente indicato che non saranno autorizzati rimborsi durante la vita degli investimenti selezionati, in modo da evitare aspettative errate circa la liquidità del fondo. Estendere l’accesso agli ELTIF agli investitori al dettaglio garantirà altresì che sia messa a disposizione la massa più ampia possibile di capitale.

Inoltre il premio di illiquidità inerente ad un investimento in un'attività a lungo termine può essere maturato solo se il gestore dell'ELTIF ha la possibilità di impegnarsi in progetti per un periodo di tempo considerevole senza essere soggetto alla costante pressione dei rimborsi. Come indicato nella valutazione d'impatto, il premio di illiquidità inerente all'investimento in attività a lungo termine presuppone periodi di detenzione compresi tra 10 e 20 anni. Ad esempio il rendimento del 12,71% su base annua dell'immobiliare è superiore al rendimento del 10,94% dello S&P 500 (indice azionario) e del 7,70% del tipico indice obbligazionario su un periodo di 14 anni. Analogamente, i risultati positivi dei fondi di venture capital negli USA – rendimenti su base annua del 16,5% rispetto all'11,2% di S&P 500 - possono essere raggiunti solo se si sceglie un orizzonte d'investimento di 20 anni.

I rendimenti positivi dell'investimento in attività a lungo termine dovrebbero essere valutati anche a fronte dei rischi che comportano. Come per gli investimenti tradizionali in azioni ed obbligazioni, è ovviamente presente il rischio di perdere l'intero capitale. Ma ciò che distingue le attività a lungo termine dai valori mobiliari negoziati in un mercato regolamentato è il rischio di illiquidità. Contrariamente alle azioni ed alle obbligazioni che possono normalmente essere vendute in un mercato regolamentato, le attività a lungo termine non beneficiano di mercati secondari liquidi e spesso trascorrono mesi o anni prima che si trovi un acquirente. Per questo motivo la proposta prescrive che il ciclo di vita dell'ELTIF sia sufficientemente lungo da essere compatibile con la scelta diligente e l'impegno a lungo termine in un determinato progetto, impresa o attività reale.

Il futuro passaporto del fondo deve pertanto essere accompagnato dal grado di flessibilità gestionale necessario per poter scegliere le attività e determinare il periodo di detenzione prima della liquidazione. Di qui la scelta che la proposta non prescriva periodi fissi per la detenzione delle attività di investimento o per la durata dell'ELTIF.

Il nuovo ELTIF dovrebbe pertanto beneficiare di flessibilità per quanto riguarda le politiche di investimento e i periodi di detenzione delle attività. L'obiettivo è interessare una massa critica di gestori che offrano il veicolo a livello transfrontaliero attirando una massa critica di attività ed investitori. Il ciclo di vita del fondo dovrebbe pertanto corrispondere al profilo particolare delle attività in cui investe, il che ha implicazioni sulle opportunità di rimborso che possono essere realisticamente offerte. L'esperienza maturata a livello nazionale con i fondi a lungo termine aperti dimostra che un fondo non può rimborsare fintantoché mantiene gli investimenti nelle attività a lungo termine previste dalla proposta. La soluzione migliore per garantire che i gestori abbiano i margini per investire in attività richiedenti un impegno a lungo termine e finanziare così l'economia è far corrispondere il ciclo di vita del fondo con quello delle attività in cui investe. Offrire possibilità di rimborso anticipato diluirebbe necessariamente la prospettiva a lungo termine del fondo, riducendone l'attrattiva per la maggior parte dei regimi pensionistici, i quali sono interessati ad un reddito costante a lungo termine piuttosto che a diritti di rimborso anticipato.

Ciò non implica tuttavia che gli investitori non possano ottenere il rimborso dei loro investimenti prima della fine del ciclo di vita dell'ELTIF. Molti tra i fondi a lungo termine di successo che la Commissione ha esaminato in sede di elaborazione della valutazione d'impatto sono entità quotate, il che consente agli investitori di negoziare le azioni o quote in un mercato secondario. Perché l'investimento a lungo termine divenga realmente allettante per i piccoli investitori o per la comunità degli investitori al dettaglio in generale, la sede principale in cui acquistare o vendere quote di questo tipo di fondo dovrà essere il mercato secondario.

Gli ELTIF saranno prodotti di investimento ai sensi della direttiva sui mercati degli strumenti finanziari (MiFID)<sup>5</sup> e quindi soggetti a tutti gli obblighi previsti da tale direttiva in relazione alla commercializzazione, alla vendita e all'informativa.

Il nuovo ELTIF proposto sarà disponibile per la commercializzazione presso gli investitori di tutta l'Unione europea. È quindi importante che gli investitori possano essere certi che il livello di protezione che riceveranno sarà lo stesso indipendentemente dall'origine del gestore del fondo. Per questo motivo, lo strumento giuridico proposto è un regolamento, in quanto forma più adeguata per garantire regole coerenti, chiare e direttamente applicabili in tutta l'Unione.

## **2. CONSULTAZIONE DELLE PARTI INTERESSATE E VALUTAZIONI D'IMPATTO**

### **2.1. Consultazione delle parti interessate**

A partire da metà 2012 la Commissione europea ha effettuato ampie consultazioni con i rappresentanti di numerose organizzazioni, che hanno assunto la forma di riunioni bilaterali e multilaterali, di consultazione pubblica scritta su questioni inerenti alla gestione patrimoniale<sup>6</sup>, tra cui gli investimenti a lungo termine, e di questionario di follow-up diffuso a parti interessate. I servizi della Commissione hanno ricevuto 65 risposte relative alla sezione degli investimenti a lungo termine. Le risposte al questionario di follow up sono state 50. Si sono svolte ulteriori discussioni bilaterali con i gestori dei fondi che operano nei mercati delle infrastrutture e a lungo termine, con le associazioni di gestori di fondi e con i rappresentanti degli investitori al dettaglio e istituzionali.

### **2.2. Valutazione d'impatto**

In linea con la propria politica di una migliore regolamentazione, la Commissione ha condotto una valutazione d'impatto su diverse politiche alternative. Queste alternative contenevano una vasta gamma di opzioni che spaziavano dall'inazione all'integrazione delle categorie di attività a lungo termine nell'attuale quadro normativo sugli OICVM, per arrivare alla costituzione di un fondo unicamente per gli investitori professionali o di un fondo aperto a tutti gli investitori, con o senza possibilità di rimborso.

Tutte queste opzioni sono state analizzate con riferimento agli obiettivi generali di aumentare i flussi di capitale a disposizione per i finanziamenti a lungo termine dell'economia reale europea e rafforzare la coerenza del mercato unico. Tuttavia, qualsiasi nuovo meccanismo di finanziamento deve inoltre essere concepito in modo che l'obiettivo di creare economie di scala per i gestori dei fondi e di aumentare la scelta non confligga con la necessità di informare e proteggere adeguatamente tutte le categorie di investitori.

L'opzione prescelta è quella di creare un fondo di investimento a lungo termine aperto sia ad investitori professionali che ad investitori al dettaglio. In linea con la natura illiquida delle categorie di attività a lungo termine, non sono previsti diritti di rimborso prima della conclusione del ciclo di vita del fondo. Gli ELTIF proposti hanno caratteristiche tali da consentire che vi abbia accesso la più ampia gamma possibile di investitori. In tal modo è massimizzata la potenziale massa di capitale disponibile per realizzare tali investimenti. Gli ELTIF sono soggetti a regole di prodotto volte a garantire una sufficiente diversificazione, prevenire potenziali conflitti di interessi, aumentare la trasparenza per quanto concerne i costi e limitare l'uso di derivati e leva finanziaria. Queste caratteristiche sono intese a garantire la tutela degli investitori al dettaglio. Non essendo previsti diritti di rimborso per la durata di

---

<sup>5</sup> Direttiva 2004/39/CE

<sup>6</sup> Cfr. [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/docs/2012/ucits/ucits\\_consultation\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2012/ucits/ucits_consultation_en.pdf)

vita del fondo, una parte maggiore del capitale può essere investita in attività illiquide. L'assenza di un diritto di rimborso anticipato invia inoltre agli investitori professionali e al dettaglio un chiaro segnale sulla natura a lungo termine dell'impegno.

Sono stati presi in considerazione i commenti espressi dal comitato per la valutazione d'impatto nel parere del 31 maggio 2013. È stata descritta con maggiore chiarezza l'entità del problema ed è stata spiegata meglio la tempistica della proposta. È stata migliorata la descrizione delle opzioni ed è stata analizzata con maggiore precisione l'efficacia dell'opzione prescelta. La valutazione d'impatto ora chiarisce in modo più dettagliato i motivi per cui la proposta si discosta da opinioni espresse da alcune parti interessate durante il processo di consultazione. In particolare, è stata argomentata con maggiore forza la scelta di escludere il diritto di rimborso, sia dal punto di vista della tutela degli investitori che da quello delle previsioni per quanto riguarda l'accettazione della nuova opzione da parte degli investitori. Per quanto sia possibile che alcuni investitori al dettaglio siano meno propensi ad investire in un fondo senza diritti di rimborso su richiesta, i rischi connessi all'offerta di tali diritti potrebbero compromettere il modello di fondo e la riduzione di efficacia degli investimenti derivante dall'esigenza di garantire maggiore liquidità ridurrebbe l'impatto del possibile incremento della domanda al dettaglio.

### **3. ELEMENTI GIURIDICI DELLA PROPOSTA**

#### **3.1. Base giuridica e scelta della forma giuridica**

L'articolo 114, paragrafo 1, del TFUE costituisce la base giuridica per un regolamento volto a istituire disposizioni uniformi per il funzionamento del mercato interno. Le regole 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 la parità delle condizioni di concorrenza tra i diversi gestori di fondi di investimento a lungo termine. La presente proposta legislativa, pertanto, armonizza 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.

Un regolamento è considerato lo strumento giuridico più appropriato per introdurre obblighi uniformi riguardanti, tra l'altro, le categorie di 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 regole di prodotto è garantire che gli ELTIF funzionino in modo più efficiente. La condotta dell'attività di gestore di ELTIF è disciplinata dalla direttiva sui GEFIA. Le attività dei gestori continueranno ad essere soggette alla direttiva sui GEFIA, ma i prodotti di investimento a lungo termine sono disciplinati dal regolamento proposto, oltre che dalle norme di detta direttiva.

### **3.2. Sussidiarietà e proporzionalità**

Gli approcci regolamentari nazionali sono intrinsecamente limitati allo Stato membro in questione. Regolamentare il profilo di prodotto dell'ELTIF solo a livello nazionale comporta il rischio che prodotti di investimento diversi siano tutti venduti come fondi di investimento a lungo termine pur avendo caratteristiche differenti. Ciò creerebbe confusione per gli investitori e ostacolerebbe la realizzazione di pari condizioni a livello dell'Unione per i gestori che offrono ELTIF agli investitori professionali e/o al dettaglio.

Poiché il settore della gestione delle attività ha per sua natura carattere transfrontaliero, l'attuale frammentazione del mercato degli ELTIF ha portato questo settore ad operare al di sotto del livello rispondente a criteri di efficienza. Il quadro armonizzato e sostenibile proposto per gli ELTIF fungerà da fonte di finanziamento a lungo termine per l'economia europea. Il nuovo quadro garantirà il finanziamento di vari progetti e settori e fornirà fonti stabili di rendimento per gli investitori a lungo termine. Pertanto, è necessario un mercato paneuropeo per gli ELTIF e la misura legislativa proposta è coerente con il principio di sussidiarietà di cui all'articolo 5, paragrafo 3, del TUE e con il protocollo n. 2 sull'applicazione dei principi di sussidiarietà e di proporzionalità.

Per quanto riguarda la proporzionalità, di cui all'articolo 5, paragrafo 4, del TUE, la proposta trova il giusto equilibrio tra l'interesse pubblico in gioco e il rapporto costi-efficienza della misura. 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 e 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, hanno assunto la forma di standard minimi (ad esempio limiti in materia di diversificazione degli emittenti) e sono stati concepiti in modo tale da evitare di sconvolgere inutilmente gli attuali modelli di business. 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, pertanto, non va al di là di quanto necessario per il raggiungimento di un quadro giuridico comune per gli ELTIF, affrontando nel contempo le questioni regolamentari che possono incidere sull'affidabilità dell'"etichetta".

### **3.3. Illustrazione dettagliata della proposta**

La proposta di regolamento relativo ai fondi di investimento europei a lungo termine (ELTIF) è articolata in sette capi.

#### *3.3.1. Capo I- Disposizioni generali (articoli 1-6)*

Il capo I comprende le disposizioni generali, come l'oggetto e l'ambito di applicazione del quadro proposto, le definizioni, la procedura di autorizzazione degli ELTIF (a livello di fondo) e l'interazione tra la proposta di regolamento e le norme vigenti che disciplinano l'autorizzazione dei gestori di fondi di investimento alternativi ai sensi della direttiva 2011/61/UE (direttiva sui GEFIA).

L'articolo 1 specifica l'oggetto e l'ambito di applicazione del regolamento. Chiarisce che le prescrizioni contenute nel regolamento sono esaustive e non vi è pertanto alcun margine di sovraregolamentazione a livello nazionale. L'articolo 2 contiene le definizioni fondamentali necessarie per l'applicazione uniforme del regolamento proposto. L'articolo 3 prevede che i FIA UE debbano essere autorizzati in conformità al regolamento proposto per poter essere commercializzati o gestiti come ELTIF in tutta l'Unione. La denominazione "fondi di investimento europei a lungo termine" (ELTIF) è riservata ai FIA UE che sono conformi al regolamento proposto. Ciò implica che il gestore di categorie di attività alternative che

intende gestire o commercializzare fondi che si concentrano su attività a lungo termine senza utilizzare la denominazione proposta non è obbligato a conformarsi alle disposizioni del regolamento proposto.

L'articolo 4 stabilisce una procedura armonizzata per l'autorizzazione degli ELTIF mentre l'articolo 5 stabilisce le condizioni di tale autorizzazione. L'articolo 6 descrive l'interazione tra la direttiva sui GEFIA vigente e il regolamento proposto, precisando sostanzialmente che il gestore dell'ELTIF deve garantire il rispetto del regolamento.

### *3.3.2. Capo II — Obblighi relativi alle politiche d'investimento degli ELTIF (articoli 7-15)*

Il capo II contiene le norme riguardanti le politiche di investimento che l'ELTIF può perseguire, ad esempio le norme in materia di investimenti ammissibili, composizione del portafoglio e diversificazione, conflitti di interessi, concentrazione e assunzione in prestito di liquidità.

L'articolo 7 stabilisce che, ove possibile, ogni comparto dell'ELTIF dev'essere considerato un ELTIF distinto ai fini del capo II.

L'articolo 8 descrive due categorie di attività finanziarie in cui l'ELTIF può investire: attività a lungo termine e attività elencate all'articolo 50, paragrafo 1, della direttiva 2009/65/CE (direttiva OICVM). Tuttavia, l'ELTIF non effettua vendite allo scoperto di attività, non assume esposizioni verso prodotti di base, non conclude accordi di concessione o assunzione di titoli in prestito, non realizza operazioni di vendita con patto di riacquisto né utilizza strumenti finanziari derivati se non per fini di copertura dei rischi.

L'articolo 9 riguarda le condizioni per l'ammissibilità delle attività a lungo termine, ad esempio le diverse categorie di strumenti utilizzati per accedere a imprese di portafoglio ammissibili, l'investimento in azioni o quote di altri ELTIF e le partecipazioni in attività reali quali immobili, navi o aeromobili. L'articolo 10 stabilisce le condizioni perché un'impresa possa essere considerata un'impresa di portafoglio ammissibile. L'impresa di portafoglio ammissibile non deve essere quotata, deve essere stabilita nell'UE e avere l'obiettivo di finanziare progetti infrastrutturali, società o immobili, navi e aerei. Non dovrebbe assumere la forma di organismo di investimento collettivo.

L'articolo 11 contiene una norma generale sul trattamento dei conflitti di interessi da parte del gestore di ELTIF. Il gestore non può avere un interesse personale in un'attività a lungo termine in cui l'ELTIF ha investito.

L'articolo 12 prevede norme dettagliate sulla composizione del portafoglio che caratterizza un ELTIF. Contempla altresì le regole di diversificazione che ogni ELTIF deve rispettare nel contesto delle attività di investimento ammissibili, quali ad esempio le norme relative all'esposizione massima al rischio che un ELTIF può avere nei confronti di un'unica controparte. L'articolo 13 stabilisce i limiti massimi per l'esposizione dell'ELTIF nei confronti di un singolo emittente (limiti di concentrazione). L'articolo 14 prevede le condizioni alle quali l'ELTIF può prendere in prestito denaro. L'articolo 15 contiene le disposizioni sull'applicazione delle regole inerenti alla composizione del portafoglio e alla diversificazione, tenendo conto delle varie fasi della vita dell'ELTIF.

### *3.3.3. Capo III — Rimborso, negoziazione e emissione di azioni o quote dell'ELTIF e distribuzione dei proventi (articoli 16-20)*

Il capo III riguarda la politica di rimborso degli ELTIF, la possibilità di negoziare azioni o quote di ELTIF su un mercato secondario, l'emissione di nuove azioni o quote, la liquidazione delle attività degli ELTIF e la distribuzione dei proventi agli investitori dell'ELTIF.

L'articolo 16 preclude all'ELTIF la possibilità di offrire ai propri investitori il diritto di essere rimborsati prima della fine del suo ciclo di vita. Il ciclo di vita è definito nel regolamento dell'ELTIF e corrisponde al ciclo di vita delle singole attività dell'ELTIF e ai suoi obiettivi di investimento a lungo termine.

L'articolo 17 prevede la negoziazione di azioni o quote dell'ELTIF in mercati regolamentati, nonché il loro libero trasferimento a terzi. L'articolo 18 stabilisce le condizioni per l'emissione di nuove azioni o quote da parte dell'ELTIF, come quella di offrirle prima agli investitori esistenti quando il prezzo di emissione è inferiore al valore patrimoniale netto dell'ELTIF. L'articolo 19 riguarda la procedura che ogni ELTIF adotta per la liquidazione delle sue attività. L'articolo 20 definisce le norme applicabili alla distribuzione dei proventi generati dalle attività dell'ELTIF e impone all'ELTIF di precisare la sua politica di distribuzione nel regolamento.

#### *3.3.4. Capo IV — Obblighi di trasparenza (articoli 21-22)*

Il capo IV contiene regole di trasparenza per l'informativa agli investitori e il materiale promozionale dell'ELTIF.

L'articolo 21 dispone la pubblicazione di un documento contenente le informazioni chiave e di un prospetto prima della commercializzazione degli ELTIF presso gli investitori al dettaglio. Il prospetto e qualsiasi altro documento promozionale informa gli investitori della peculiarità dell'investimento a lungo termine in un ELTIF. L'articolo 22 impone al gestore dell'ELTIF di comunicare nel dettaglio agli investitori tutti i costi connessi al fondo.

#### *3.3.5. Capo V - Commercializzazione (articoli 23-25)*

Il capo V contiene le norme applicabili a un GEFIA UE che commercializza azioni o quote di un ELTIF presso investitori professionali ed al dettaglio.

L'articolo 23 impone ai gestori di ELTIF di dotarsi di un'infrastruttura in ciascuno Stato membro in cui intendono commercializzare l'ELTIF. L'articolo 24 prevede gli obblighi supplementari che i gestori devono soddisfare per poter commercializzare presso gli investitori al dettaglio. L'articolo 25 si basa sulle procedure di notifica previste dalla direttiva sui GEFIA per autorizzare i gestori di ELTIF a commercializzare azioni o quote dell'ELTIF presso investitori sia nel loro Stato membro di origine che nei potenziali Stati membri ospitanti.

#### *3.3.6. Capo VI - Vigilanza (articoli 26-29)*

Il capo VI definisce le regole applicabili in materia di vigilanza sugli ELTIF.

L'articolo 26 chiarisce i ruoli rispettivi delle autorità competenti dell'ELTIF e del gestore dell'ELTIF. L'articolo 27 stabilisce che i poteri delle autorità competenti ai sensi delle direttive OICVM e GEFIA devono essere esercitati anche per quanto riguarda il regolamento proposto. L'articolo 28 riguarda il potere dell'AESFEM, mentre l'articolo 29 prevede la cooperazione tra le autorità di vigilanza.

#### *3.3.7. Capo VII — Disposizioni finali (articoli 30-31)*

Il capo VII contiene regole sulla revisione del funzionamento del regolamento a cura della Commissione, nonché disposizioni sulla sua entrata in vigore.

## **4. INCIDENZA SUL BILANCIO**

L'incidenza del regolamento ELTIF sul bilancio è indicata nella scheda finanziaria legislativa allegata alla proposta.

Proposta di

**REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO**

**relativo ai 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<sup>7</sup>,  
deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria,  
considerando quanto segue:

- (1) Il finanziamento a lungo termine costituisce uno strumento di attivazione fondamentale per incanalare l'economia europea su un percorso di crescita sostenibile, intelligente e inclusiva e per dare all'economia del futuro una struttura meno esposta ai rischi sistemici e più resiliente. I fondi di investimento europei a lungo termine (European long-term investment funds - ELTIF) forniscono finanziamenti a progetti infrastrutturali di varia natura o a società non quotate di lunga durata che emettono strumenti rappresentativi di equity o strumenti di debito per i quali non esiste un acquirente prontamente identificabile. Finanziando tali progetti gli ELTIF concorrono al finanziamento delle economie dell'Unione.
- (2) Sul versante della domanda gli ELTIF possono offrire un flusso costante di proventi a amministratori di fondi pensione, imprese di assicurazione e altri soggetti che si trovano periodicamente e ripetutamente confrontati a passività. Pur fornendo meno liquidità rispetto agli investimenti in valori mobiliari, gli ELTIF possono offrire un flusso costante di proventi anche ai singoli investitori che contano sulla regolarità del flusso di cassa che essi sono in grado di produrre. Presentano inoltre buone possibilità di apprezzamento del capitale nel tempo per gli investitori che non ricevono un flusso costante di proventi.
- (3) È possibile che per i progetti nelle infrastrutture di trasporto, nella produzione sostenibile o nella distribuzione di energia, nell'infrastruttura sociale (alloggi o ospedali) oppure nel passaggio a tecnologie e sistemi nuovi in grado di ridurre l'impiego di risorse e di energia, o ancora i progetti volti a un'ulteriore crescita delle PMI, i fondi scarseggino: come è emerso dalla crisi finanziaria, alla soluzione del problema della penuria di finanziamenti potrebbe contribuire l'integrazione della fonte bancaria con una gamma più ampia di fonti di finanziamento che sia in grado di

---

<sup>7</sup> GU C [...] del [...], pag. [...].

assicurare una mobilitazione migliore dei mercati dei capitali. Gli ELTIF possono svolgere un ruolo determinante in questo senso.

- (4) I singoli interessati ad investire in un ELTIF devono tener presente che, nella maggior parte dei casi, il carattere illiquido degli investimenti in progetti a lungo termine comporta l'impossibilità di rimborsi periodici: per sua natura, l'investimento in tali attività impegna il singolo investitore per l'intera durata prevista. Di conseguenza, l'ELTIF dovrebbe essere strutturato in modo da non offrire rimborsi periodici prima della fine del suo ciclo di vita. In una relazione elaborata tre anni dopo l'adozione del presente regolamento si valuterà se questa regola avrà ottenuto i risultati attesi in termini di diffusione degli ELTIF o se invece l'introduzione della possibilità, in un numero limitato di casi e per alcuni singoli investitori al dettaglio, di riscattare le azioni o quote prima della scadenza dell'ELTIF possa contribuire a incrementare la diffusione degli ELTIF fra tale categoria di investitori.
- (5) È opportuno che le categorie di attività a lungo termine ai sensi del presente regolamento comprendano le imprese non quotate che emettono strumenti rappresentativi di equity o strumenti di debito per i quali non esiste un acquirente prontamente identificabile. Occorre che il presente regolamento contempli anche le attività reali che implicano un'ingente spesa di partenza in conto capitale.
- (6) Senza un regolamento che disciplini gli ELTIF, può accadere che a livello nazionale siano adottate misure divergenti, con il rischio di distorsioni di concorrenza causate dalle differenze tra le misure previste a tutela degli investimenti. La coesistenza di requisiti divergenti in materia di composizione del portafoglio, diversificazione e attività ammissibili, in particolare relativamente all'investimento in prodotti di base, erige ostacoli alla commercializzazione transfrontaliera dei fondi che si concentrano su imprese non quotate e su attività reali, perché impedisce agli investitori di confrontare agevolmente le diverse proposte di investimento a disposizione. Requisiti nazionali divergenti determinano altresì livelli diversi di tutela degli investitori. Divergenze nel livello di tutela degli investitori vengono a crearsi anche a causa dell'esistenza di requisiti nazionali differenti in materia di tecniche di investimento, quali livelli consentiti di assunzione di prestiti, impiego di strumenti finanziari derivati, regole applicabili alle vendite allo scoperto o operazioni di finanziamento tramite titoli. Inoltre, obblighi diversi in materia di rimborso e/o di periodi di detenzione ostacolano la compravendita transfrontaliera di fondi che investono in attività non quotate. Tali divergenze possono minare la fiducia degli investitori che stanno vagliando l'ipotesi di investire in tali fondi e ridurne di fatto la libertà di scelta tra diverse possibilità di investimento a lungo termine. Di conseguenza, la base giuridica appropriata per il presente regolamento è l'articolo 114 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE), come interpretato dalla giurisprudenza costante della Corte di giustizia dell'Unione europea.
- (7) È necessario prevedere norme uniformi in tutta l'Unione affinché gli ELTIF presentino un profilo di prodotto coerente in tutta l'Unione. Ai fini del buon funzionamento del mercato interno e di un livello elevato di tutela degli investitori, occorre stabilire norme uniformi sul funzionamento degli ELTIF, in particolare in materia di composizione del portafoglio e in materia di strumenti d'investimento che sono autorizzati a impiegare per esporsi verso imprese non quotate e attività reali. È necessario adottare norme uniformi in materia di portafoglio dell'ELTIF anche affinché gli ELTIF volti a generare proventi periodici mantengano un portafoglio diversificato di attività di investimento, atto a preservare la regolarità del flusso di cassa.

- (8) Poiché è essenziale che il regime definito per il funzionamento degli ELTIF, in particolare in materia di composizione del portafoglio e in materia di strumenti d'investimento che sono autorizzati a impiegare, sia direttamente applicabile ai loro gestori, le nuove norme devono essere adottate sotto forma di regolamento, atto che, impedendo l'imposizione di requisiti nazionali divergenti, assicura altresì la vigenza di condizioni uniformi per l'uso della denominazione ELTIF. I gestori degli ELTIF dovrebbero attenersi alle stesse regole in tutta l'Unione anche allo scopo di rafforzare la fiducia degli investitori in tali fondi e di assicurare l'affidabilità della denominazione su base duratura. Adottando norme uniformi si semplificano nel contempo i requisiti normativi applicabili agli ELTIF. Grazie alle norme uniformi, i gestori vedono inoltre ridursi i costi di conformità alle disposizioni divergenti che disciplinano a livello nazionale i fondi che investono in imprese non quotate e categorie analoghe di attività reali. Ciò vale in particolare per i gestori che intendono raccogliere capitali su base transfrontaliera. In tal modo si contribuisce inoltre ad eliminare le distorsioni di concorrenza.
- (9) Le nuove norme sugli ELTIF sono intimamente connesse alla 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<sup>8</sup>, in quanto essa costituisce il quadro giuridico che disciplina la gestione e la commercializzazione dei fondi di investimento alternativi (FIA) nell'Unione. L'ELTIF è, per definizione, un fondo di investimento alternativo dell'UE (FIA UE) gestito da un gestore di fondi di investimento alternativi (GEFIA) autorizzato a norma della direttiva 2011/61/UE.
- (10) Mentre la direttiva 2011/61/UE prevede anche, riguardo ai paesi terzi, un regime a fasi per i GEFIA e FIA non UE, l'ambito d'applicazione delle nuove norme sugli ELTIF è più limitato, in quanto si vuole valorizzare la dimensione europea di questo nuovo prodotto d'investimento a lungo termine. Pertanto, ha i requisiti per diventare ELTIF autorizzato soltanto il FIA UE definito nella direttiva 2011/61/UE, ed esclusivamente se gestito da un GEFIA UE autorizzato a norma di detta direttiva.
- (11) È opportuno fondare le nuove norme applicabili agli ELTIF sul vigente quadro normativo costituito dalla direttiva 2011/61/UE e dagli atti adottati in sua esecuzione. Pertanto, le regole di prodotto relative agli ELTIF dovrebbero applicarsi in aggiunta a quelle previste dalla normativa dell'UE vigente. Agli ELTIF dovrebbero segnatamente applicarsi le norme sulla gestione e sulla commercializzazione previste dalla direttiva 2011/61/UE e quindi, per quanto riguarda le attività transfrontaliere, le norme relative alla prestazione transfrontaliera di servizi e alla libertà di stabilimento fissate dalla medesima direttiva, alle quali dovrebbero venire ad aggiungersi le norme specifiche relative alla commercializzazione transfrontaliera degli ELTIF presso investitori sia al dettaglio sia professionali in tutta l'Unione.
- (12) A tutti i FIA UE che intendono commercializzarsi come ELTIF dovrebbero applicarsi norme uniformi. Queste non dovrebbero vincolare i FIA UE che non intendono commercializzarsi come ELTIF, i quali sarebbero quindi esclusi anche dai vantaggi che ne derivano. Per converso, gli organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) e i FIA non UE non sarebbero ammissibili alla commercializzazione come ELTIF.
- (13) Per garantire la conformità degli ELTIF alle norme armonizzate che ne disciplinano l'attività, è necessario prescriverne l'autorizzazione da parte delle autorità competenti.

---

<sup>8</sup> GU L 174 dell'1.7.2011, pag. 1.

Occorre quindi completare le procedure armonizzate di autorizzazione e di vigilanza per i GEFIA ai sensi della direttiva 2011/61/UE con una procedura speciale di autorizzazione per gli ELTIF. Dovrebbero essere predisposte procedure volte a garantire che l'ELTIF possa essere gestito soltanto da un GEFIA UE che è stato autorizzato a norma della direttiva 2011/61/UE ed è in grado di gestire un ELTIF. Sono adottate tutte le misure appropriate per assicurare che l'ELTIF sia in grado di conformarsi alle norme armonizzate che ne disciplinano l'attività.

- (14) Poiché un FIA UE può assumere forme giuridiche diverse che non necessariamente gli conferiscono personalità giuridica, occorre intendere le disposizioni che impongono all'ELTIF di agire come riferite al gestore dell'ELTIF, qualora quest'ultimo sia costituito come FIA UE impossibilitato ad agire autonomamente perché privo di personalità giuridica propria.
- (15) Per assicurare che gli ELTIF si dedichino ad investimenti a lungo termine, è opportuno che le norme sul loro portafoglio impongano un'identificazione chiara delle categorie di attività in cui tali fondi sono autorizzati a investire e delle condizioni cui ne è subordinata l'ammissibilità. L'ELTIF dovrebbe investire almeno il 70% del capitale in attività d'investimento ammissibili. A garanzia dell'integrità dell'ELTIF è inoltre opportuno vietargli la partecipazione a operazioni finanziarie che, profilando rischi supplementari e diversi rispetto a quelli prevedibili per un fondo dedicato ad investimenti a lungo termine, possano metterne a repentaglio la strategia e gli obiettivi di investimento. Ai fini di una chiara focalizzazione sugli investimenti a lungo termine, che può risultare utile agli investitori al dettaglio che hanno scarsa dimestichezza con strategie di investimento meno convenzionali, occorre precludere all'ELTIF la possibilità di investire in strumenti finanziari derivati se non a scopo di copertura del rischio di durata e del rischio di valuta delle altre attività. In considerazione della natura liquida dei prodotti di base e degli strumenti finanziari derivati che determinano un'esposizione indiretta ad essi, gli investimenti in tali prodotti non implicano un impegno a lungo termine dell'investitore: dovrebbero pertanto essere esclusi. Questa logica non si applica agli investimenti in infrastrutture o in società collegate ai prodotti di base o le cui prestazioni sono collegate indirettamente alle prestazioni di tali prodotti, come le aziende agricole nel caso di prodotti di base agricoli o le centrali elettriche in caso di prodotti energetici.
- (16) La definizione di investimento a lungo termine è ampia. Pur non imponendo necessariamente lunghi periodi di detenzione al gestore dell'ELTIF, le attività d'investimento ammissibili sono in genere illiquide, richiedono impegni per un certo periodo di tempo e hanno un profilo economico a lungo termine. In quanto titoli non trasferibili, le attività d'investimento ammissibili non hanno accesso alla liquidità dei mercati secondari. Implicano spesso impegni a durata prestabilita che ne limitano le prospettive di commercializzazione. Il ciclo economico dell'investimento richiesto dall'ELTIF ha essenzialmente carattere a lungo termine, a causa degli impegni ingenti in capitale e dell'orizzonte temporale necessario per ottenere rendimenti. Ne consegue che si tratta di attività inadatte a investimenti con diritti di rimborso.
- (17) Oltre alle attività d'investimento ammissibili, è opportuno autorizzare l'ELTIF a investire in altre attività se ciò è necessario ai fini della gestione efficace del flusso di cassa, ma solo a condizione che l'investimento sia coerente con la sua strategia di investimento a lungo termine.
- (18) Rientrano nelle attività d'investimento ammissibili le partecipazioni, quali strumenti rappresentativi di equity o quasi-equity, strumenti di debito in imprese di portafoglio

ammissibili e prestiti forniti loro, nonché la partecipazione in altri fondi che si concentrano su attività quali investimenti in imprese non quotate che emettono strumenti rappresentativi di equity o strumenti di debito per i quali non esiste un acquirente prontamente identificabile. Dovrebbero costituire una categoria di attività ammissibili anche le partecipazioni dirette in attività reali, a meno che non siano cartolarizzate.

- (19) Gli strumenti di quasi-equity comprendono gli strumenti finanziari che rappresentano una combinazione di equity e debito, il cui rendimento è legato ai profitti o alle perdite dell'impresa di portafoglio ammissibile e il cui rimborso in caso di default non è pienamente garantito. Appartengono a tale categoria una varietà di strumenti finanziari come i prestiti subordinati, le partecipazioni senza diritto di voto, i prestiti partecipativi, i diritti di partecipazione agli utili, le obbligazioni convertibili e le obbligazioni cum warrant.
- (20) Al fine di rispecchiare le prassi commerciali esistenti, è opportuno consentire all'ELTIF di acquistare i titoli azionari esistenti di un'impresa di portafoglio ammissibile dagli azionisti esistenti di tale impresa. Al fine di garantire le massime opportunità di raccolta di capitale, occorre altresì permettere gli investimenti in altri ELTIF. Per evitare una diluizione degli investimenti in imprese di portafoglio ammissibili, è opportuno che l'ELTIF sia autorizzato a investire in altri ELTIF solo a condizione che questi non abbiano a loro volta investito oltre il 10% del capitale in altri ELTIF.
- (21) Il ricorso a imprese finanziarie può rivelarsi necessario per mettere in comune e organizzare i contributi di vari investitori, compresi gli investimenti di natura pubblica, a progetti infrastrutturali. È quindi opportuno permettere all'ELTIF d'investire in attività d'investimento ammissibili per il tramite di imprese finanziarie, purché queste siano dedicate al finanziamento di progetti a lungo termine.
- (22) Per assicurare gli investitori sul fatto che tali fondi contribuiscono direttamente allo sviluppo di investimenti a lungo termine, gli ELTIF dovrebbero limitarsi ad investimenti in imprese non quotate. Pertanto, le imprese di portafoglio ammissibili non dovrebbero essere quotate su mercati regolamentati. Rientrano tra le imprese di portafoglio ammissibili i progetti infrastrutturali, gli investimenti in società non quotate proiettate verso la crescita e gli investimenti in beni immobili o altre attività reali che potrebbero essere idonei per investimenti a lungo termine.
- (23) Data la loro scala, i progetti infrastrutturali implicano che volumi ingenti di capitale restino investiti per periodi di tempo lunghi. Rientrano tra i progetti infrastrutturali: infrastrutture di edilizia pubblica quali scuole, ospedali o carceri; infrastrutture sociali come l'edilizia popolare; infrastrutture di trasporto quali strade, sistemi di trasporto pubblico di persone o aeroporti; infrastrutture energetiche quali reti di distribuzione dell'energia, progetti di mitigazione e adattamento ai cambiamenti climatici, 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; infrastrutture per la gestione dei rifiuti, quali impianti di riciclaggio o sistemi di raccolta.
- (24) Le società non quotate possono incontrare difficoltà ad accedere ai mercati dei capitali e a finanziare un'ulteriore crescita ed espansione. Il ricorso a capitali privati attraverso partecipazione azionaria o prestito è una modalità tipica di raccolta di finanziamenti. Essendo per loro natura investimenti a lungo termine, tali strumenti implicano quel capitale cosiddetto "paziente" che gli ELTIF sono in grado di fornire.

- (25) Gli investimenti in attività reali necessitano di capitale "paziente" perché mancano di mercati secondari liquidi. I fondi di investimento costituiscono una fonte essenziale di finanziamento per le attività che richiedono spese ingenti in conto capitale, per le quali l'ottenimento dell'auspicato livello di finanziamento implica spesso la messa in comune di capitali. Gli investimenti di questo tipo comportano tempi lunghi, a causa del ciclo economico lungo collegato di solito a tali attività: occorrono in genere diversi anni per ammortizzare l'investimento in grandi attività reali. Al fine di agevolare lo sviluppo di tali grandi attività, gli ELTIF dovrebbero essere in grado di investire direttamente in attività reali di valore superiore a 10 milioni di euro, ossia, in pratica, in attività quali infrastrutture, beni immobili, navi, aeromobili o materiale rotabile. Per tali motivi è necessario prevedere un trattamento analogo per le partecipazioni dirette in attività reali e gli investimenti in imprese di portafoglio ammissibili.
- (26) Se detiene una partecipazione in un'impresa di portafoglio, vi è il rischio che il gestore anteponga i propri interessi a quelli degli investitori del fondo. Per evitare tale conflitto d'interesse, l'ELTIF dovrebbe investire soltanto in attività che non sono collegate al suo gestore.
- (27) Per concedere al gestore dell'ELTIF una certa flessibilità quanto agli investimenti, è opportuno permettergli di negoziare attività diverse dagli investimenti a lungo termine fino ad un massimo del 30% del capitale del fondo.
- (28) Per limitare i rischi assunti dall'ELTIF, è fondamentale ridurre il rischio di controparte assoggettando il suo portafoglio a obblighi chiari di diversificazione. Tutti i derivati negoziati fuori borsa (over-the-counter – OTC) dovrebbero essere conformi al regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 luglio 2012, sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni<sup>9</sup>.
- (29) Per scongiurare il rischio che l'ELTIF che effettua l'investimento eserciti un'influenza significativa sulla gestione di un altro ELTIF o di un emittente, è necessario evitare una concentrazione eccessiva dell'ELTIF su uno stesso investimento.
- (30) Per permettergli di raccogliere nuovi capitali durante il ciclo di vita del fondo, occorre autorizzare il gestore dell'ELTIF a contrarre prestiti in contante fino a un importo pari al 30% del capitale del fondo, che dovrebbero servire ad offrire un supplemento di rendimento agli investitori. Al fine di eliminare il rischio di disallineamento valutario, l'ELTIF dovrebbe contrarre prestiti solo nella valuta in cui il gestore prevede di acquistare attività.
- (31) Dato il carattere illiquido e a lungo termine degli investimenti dell'ELTIF, il gestore dovrebbe disporre di un periodo di tempo sufficiente per applicare i limiti di investimento. Tale periodo dovrebbe essere stabilito in funzione delle specificità e delle caratteristiche degli investimenti, ma comunque non superare i cinque anni.
- (32) Benché l'ELTIF non conferisca diritti di rimborso prima della fine del suo ciclo di vita, nulla dovrebbe ostare a che esso chieda l'ammissione delle sue azioni o quote a un mercato regolamentato, definito all'articolo 4, punto 14, della direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari<sup>10</sup>, o ad un sistema multilaterale di negoziazione, definito all'articolo 4, punto 15, della medesima direttiva, oppure a un sistema organizzato di negoziazione, definito al punto (...), del regolamento (...), offrendo così agli investitori

---

<sup>9</sup> GU L 201 del 27.7.2012, pag. 1.

<sup>10</sup> GU L 145 del 30.4.2004, pag. 1.

la possibilità di vendere le proprie azioni o quote prima della fine del ciclo di vita. Il regolamento o i documenti costitutivi dell'ELTIF non dovrebbero quindi precludere l'ammissione o la negoziazione delle azioni o quote su mercati regolamentati né impedire agli investitori di trasferire liberamente azioni o quote a terzi desiderosi di acquistarle.

- (33) Affinché gli investitori possano riscattare effettivamente le proprie azioni o quote alla fine del ciclo di vita del fondo, il gestore dovrebbe iniziare a vendere il portafoglio di attività dell'ELTIF in tempo utile per garantire l'adeguata realizzazione del valore. Per stabilire un calendario di disinvestimento ordinato, il gestore dell'ELTIF dovrebbe considerare i diversi profili di scadenza degli investimenti e il tempo necessario per trovare un acquirente delle attività nelle quali l'ELTIF ha investito. Poiché è impraticabile mantenerli durante il periodo di liquidazione, i limiti di investimento dovrebbero cessare di applicarsi al suo inizio.
- (34) È possibile che attività nelle quali l'ELTIF ha investito siano ammesse alla quotazione su un mercato regolamentato durante la vita del fondo; in tal caso, l'attività non soddisferebbe più le prescrizioni del presente regolamento, che le impongono di non essere quotata. Affinché il gestore possa disinvestire in modo ordinato, l'attività potrebbe restare inclusa nel limite del 70% di attività d'investimento ammissibili fino a un massimo di tre anni.
- (35) In considerazione delle specificità degli ELTIF e degli investitori professionali e al dettaglio a cui si rivolgono, è importante prevedere requisiti di trasparenza solidi che permettano ai potenziali investitori di formarsi un'opinione con cognizione di causa e di essere pienamente consapevoli dei rischi insiti nell'investimento. Oltre a rispettare i requisiti in materia di trasparenza previsti dalla direttiva 2011/61/UE, l'ELTIF dovrebbe pubblicare un prospetto che includa necessariamente tutte le informazioni che la direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>11</sup> e il regolamento (CE) n. 809/2004 della Commissione impongono agli organismi di investimento collettivo di tipo chiuso di divulgare<sup>12</sup>. La commercializzazione dell'ELTIF presso gli investitori al dettaglio dovrebbe essere subordinata alla pubblicazione di un documento contenente le informazioni chiave a norma del regolamento n. [...] del Parlamento europeo e del Consiglio del [...]. Qualsiasi documento promozionale dovrebbe inoltre indicare esplicitamente il profilo di rischio dell'ELTIF.
- (36) Poiché gli ELTIF sono rivolti a investitori sia professionali sia al dettaglio di tutta l'Unione, è necessario integrare i requisiti di commercializzazione previsti dalla direttiva 2011/61/UE al fine di assicurare un livello adeguato di tutela degli investitori. Occorre pertanto mettere a disposizione strumenti per le sottoscrizioni, i pagamenti ai detentori di azioni o quote, il riacquisto o il rimborso di azioni o quote e la comunicazione delle informazioni che l'ELTIF e il suo gestore sono tenuti a fornire. In caso di ELTIF commercializzati presso investitori al dettaglio, occorre inoltre predisporre garanzie affinché questi non risultino svantaggiati rispetto agli investitori professionali esperti.
- (37) L'autorità competente dell'ELTIF dovrebbe verificare se questo è in grado di assicurare continuamente la conformità al presente regolamento. La direttiva 2011/61/UE conferisce già ampi poteri alle autorità competenti, che occorre estendere perché possano essere esercitati riguardo alle nuove norme comuni sugli ELTIF.

---

<sup>11</sup> GU L 345 del 31.12.2003, pag. 64.

<sup>12</sup> GU L 149 del 30.4.2004, pag. 1.

- (38) Occorre che l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM) possa esercitare, riguardo al presente regolamento, tutti i poteri conferitile dalla direttiva 2011/61/UE.
- (39) Occorre che l'AESFEM, istituita con il regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/77/CE della Commissione<sup>13</sup>, svolga un ruolo centrale nell'applicazione delle norme relative agli ELTIF assicurando l'applicazione uniforme della normativa dell'Unione da parte delle autorità nazionali competenti. Trattandosi di un organo con una competenza altamente specializzata in materia di titoli e mercati mobiliari, è efficiente e opportuno incaricare l'AESFEM dell'elaborazione dei progetti di norme tecniche di regolamentazione che non comportano scelte politiche e della loro presentazione alla Commissione, in materia di: circostanze in cui il ciclo di vita dell'ELTIF va considerato sufficientemente lungo da coprire il ciclo di vita di ciascuna delle sue singole attività; caratteristiche del calendario della liquidazione ordinata delle attività dell'ELTIF; definizioni, metodologie di calcolo e presentazione delle informazioni sui costi; caratteristiche degli strumenti che gli ELTIF devono approntare in ciascuno Stato membro in cui intendono commercializzare azioni o quote.
- (40) Occorre che le nuove norme uniformi sugli ELTIF rispettino la direttiva 95/46/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 ottobre 1995, relativa alla tutela delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali e alla libera circolazione di tali dati<sup>14</sup> e il regolamento (CE) n. 45/2001 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 dicembre 2000, concernente la tutela delle persone fisiche in relazione al trattamento dei dati personali da parte delle istituzioni e degli organismi comunitari, nonché la libera circolazione di tali dati<sup>15</sup>.
- (41) Poiché gli obiettivi del presente regolamento, vale a dire la fissazione di requisiti uniformi in merito agli investimenti e alle condizioni di funzionamento degli ELTIF in tutta l'Unione tenendo pienamente conto della necessità di raggiungere un equilibrio fra, da un lato, la sicurezza e l'affidabilità degli ELTIF e, dall'altro, il funzionamento efficiente dei mercati del finanziamento a lungo termine e il costo a carico dei diversi soggetti interessati, non possono essere conseguiti in misura sufficiente dagli Stati membri e possono dunque, a motivo della portata e degli effetti dell'azione, essere conseguiti meglio a livello di Unione, quest'ultima può intervenire in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato sull'Unione europea. Il presente regolamento si limita a quanto è necessario per conseguire tali obiettivi in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo.
- (42) Le nuove norme uniformi sugli ELTIF rispettano i diritti fondamentali e osservano i principi riconosciuti in particolare dalla Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, segnatamente la protezione dei consumatori, la libertà d'impresa, il diritto a un ricorso effettivo e a un giudice imparziale, la protezione dei dati di carattere personale. Le nuove norme uniformi sugli ELTIF dovrebbero essere applicate conformemente a tali diritti e principi,

---

<sup>13</sup> GU L 331 del 15.12.2010, pag. 84.

<sup>14</sup> GU L 281 del 23.11.1995, pag. 31.

<sup>15</sup> GU L 8 del 12.1.2001, pag. 1.

HANNO ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

## **Capo I**

### **Disposizioni generali**

#### *Articolo 1* *Oggetto*

1. Il presente regolamento stabilisce norme uniformi in materia di rilascio dell'autorizzazione, di politiche di investimento e di condizioni di esercizio per i fondi di investimento alternativi (FIA) commercializzati nell'Unione europea come fondi di investimento europei a lungo termine (ELTIF).
2. Gli Stati membri si impegnano a non prevedere obblighi aggiuntivi nella materia disciplinata dal presente regolamento.

#### *Articolo 2* *Definizioni*

Ai fini del presente regolamento si intende per:

- (1) "capitale": conferimenti di capitale aggregati e capitale impegnato non richiamato calcolati sulla base degli importi investibili previa deduzione di tutte le commissioni, di tutti i costi e di tutte le spese sostenuti direttamente o indirettamente dagli investitori;
- (2) "equity": la partecipazione posseduta in un'impresa, rappresentata da azioni o da altre forme di partecipazione al capitale dell'impresa di portafoglio ammissibile emesse per i propri investitori;
- (3) "quasi-equity": qualsiasi tipo di strumento finanziario il cui rendimento è legato agli utili o alle perdite dell'impresa di portafoglio ammissibile e il cui rimborso in caso di default non è pienamente garantito;
- (4) "impresa finanziaria": uno qualsiasi dei seguenti soggetti:
  - (a) un ente creditizio quale definito dall'articolo 4, punto 1, della direttiva 2006/48/CE del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>16</sup>,
  - (b) un'impresa di investimento, quale definita dall'articolo 4, paragrafo 1, punto 1, della direttiva 2004/39/CE;
  - (c) un'impresa di assicurazione quale definita dall'articolo 13, punto 1, della direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>17</sup>;
  - (d) una società di partecipazione finanziaria quale definita dall'articolo 4, punto 19, della direttiva 2006/48/CE;
  - (e) una società di partecipazione mista quale definita dall'articolo 4, punto 20, della direttiva 2006/48/CE;
- (5) "autorità competente dell'ELTIF": l'autorità competente dello Stato membro d'origine del FIA UE come definito dall'articolo 4, paragrafo 1, lettera p), della direttiva 2011/61/UE;

---

<sup>16</sup> GU L 177 del 30.6.2006, pag. 1.

<sup>17</sup> GU L 335 del 17.12.2009, pag. 1.

- (6) "Stato membro d'origine dell'ELTIF": lo Stato membro in cui l'ELTIF è autorizzato.

### *Articolo 3*

#### *Autorizzazione e uso della designazione*

1. Solo i FIA UE possono essere autorizzati come ELTIF.
2. Gli ELTIF sono commercializzati nell'Unione solo se sono stati autorizzati ai sensi del presente regolamento.  
L'autorizzazione dell'ELTIF è valida per tutti gli Stati membri.
3. Un organismo di investimento collettivo utilizza la denominazione "ELTIF" o "fondo di investimento a lungo termine" per indicare se stesso o le azioni o quote che emette solo se è stato autorizzato ai sensi del presente regolamento.
4. Le autorità competenti dell'ELTIF informano, su base trimestrale, l'AESFEM delle autorizzazioni rilasciate o ritirate conformemente al presente regolamento.  
L'AESFEM tiene un registro pubblico centrale in cui sono iscritti tutti gli ELTIF autorizzati ai sensi del presente regolamento, il relativo gestore e la relativa autorità competente. Il registro è reso accessibile in formato elettronico.

### *Articolo 4*

#### *Domanda di autorizzazione come ELTIF*

1. L'ELTIF presenta domanda di autorizzazione alla sua autorità competente.  
La domanda di autorizzazione come ELTIF contiene le seguenti informazioni:
  - (a) il regolamento o i documenti costitutivi del fondo;
  - (b) informazioni sull'identità del gestore;
  - (c) informazioni sull'identità del depositario;
  - (d) le informazioni da mettere a disposizione degli investitori;
  - (e) ogni altra informazione o ogni altro documento richiesti dall'autorità competente dell'ELTIF per verificare il rispetto degli obblighi del presente regolamento.
2. Il gestore di fondi d'investimento alternativi (GEFIA) autorizzato ai sensi della direttiva 2011/61/UE presenta all'autorità competente dell'ELTIF domanda di gestire l'ELTIF che abbia presentato domanda di autorizzazione a norma del paragrafo 1.  
La domanda di gestire l'ELTIF contiene le seguenti informazioni:
  - (a) l'accordo scritto concluso con il depositario;
  - (b) informazioni sulle modalità di delega della gestione del portafoglio, della gestione del rischio e dell'amministrazione dell'ELTIF;
  - (c) informazioni sulle strategie di investimento, sul profilo di rischio e sulle altre caratteristiche dei FIA che il GEFIA è autorizzato a gestire.

L'autorità competente dell'ELTIF può chiedere all'autorità competente del GEFIA UE chiarimenti e informazioni per quanto riguarda la documentazione di cui al secondo comma o una dichiarazione che attesti che gli ELTIF rientrano nell'ambito di applicazione dell'autorizzazione del GEFIA UE a gestire FIA. L'autorità

competente del GEFIA UE fornisce una risposta entro dieci giorni lavorativi dalla data in cui ha ricevuto la richiesta presentata dall'autorità competente dell'ELTIF.

3. Entro due mesi a decorrere dalla data di presentazione della domanda completa l'ELTIF e il GEFIA UE sono informati della concessione o meno dell'autorizzazione all'ELTIF.
4. Ogni successiva modifica della documentazione di cui ai paragrafi 1 e 2 è comunicata immediatamente all'autorità competente dell'ELTIF.

#### *Articolo 5*

##### *Condizioni per la concessione dell'autorizzazione*

1. L'ELTIF richiedente è autorizzato solamente se l'autorità competente:
  - (a) ha accertato che l'ELTIF richiedente è in grado di rispettare gli obblighi del presente regolamento;
  - (b) ha approvato la domanda presentata dal GEFIA UE autorizzato ai sensi della direttiva 2011/61/UE di gestire l'ELTIF, il regolamento del fondo e la scelta del depositario.
2. L'autorità competente dell'ELTIF può respingere la domanda presentata dal GEFIA UE di gestire l'ELTIF soltanto se:
  - (a) il GEFIA UE non rispetta il presente regolamento;
  - (b) il GEFIA UE non rispetta la direttiva 2011/61/UE;
  - (c) il GEFIA UE non è autorizzato dalla sua autorità competente a gestire FIA che includono il tipo di fondi disciplinato dal presente regolamento;
  - (d) il GEFIA UE non ha fornito la documentazione di cui all'articolo 4, paragrafo 2.

Prima di respingere la domanda l'autorità competente dell'ELTIF consulta l'autorità competente del GEFIA UE.

3. L'autorità competente non concede l'autorizzazione a operare come ELTIF se l'ELTIF richiedente è soggetto per legge al divieto di commercializzare le proprie azioni o quote nello Stato membro di origine.
4. L'autorizzazione a operare come ELTIF non è subordinata al fatto che l'ELTIF sia gestito da un GEFIA UE autorizzato nello Stato membro di origine dell'ELTIF né che il GEFIA UE eserciti o deleghi eventuali attività nello Stato membro di origine dell'ELTIF.

#### *Articolo 6*

##### *Norme applicabili e responsabilità*

1. L'ELTIF rispetta in ogni momento le disposizioni del presente regolamento.
2. L'ELTIF e il suo gestore rispettano in ogni momento gli obblighi imposti dalla direttiva 2011/61/UE.
3. Il gestore dell'ELTIF è responsabile di assicurare il rispetto del presente regolamento. Il gestore è responsabile di perdite o danni derivanti dal mancato rispetto del presente regolamento.

## **Capo II**

### **Obblighi relativi alle politiche di investimento dell'ELTIF**

#### **SEZIONE 1**

##### **NORME GENERALI E ATTIVITÀ AMMISSIBILI**

###### *Articolo 7*

###### *Comparti di investimento*

Se l'ELTIF comprende più di un comparto di investimento, ai fini delle disposizioni del presente capo ogni comparto è considerato alla stregua di un ELTIF separato.

###### *Articolo 8*

###### *Investimenti ammissibili*

1. L'ELTIF investe soltanto nelle seguenti categorie di attività e solo alle condizioni specificate nel presente regolamento:
  - (a) attività di investimento ammissibili;
  - (b) attività di cui all'articolo 50, paragrafo 1, della direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>18</sup>.
2. L'ELTIF non svolge alcuna delle seguenti attività:
  - (a) vendita allo scoperto di attività;
  - (b) assunzione di esposizioni dirette o indirette verso prodotti di base, anche mediante derivati, certificati che li rappresentino, indici basati su di essi o qualsiasi altro mezzo o strumento che possa generare un'esposizione verso di essi;
  - (c) conclusione di accordi di concessione di titoli in prestito, accordi di assunzione di titoli in prestito, operazioni di vendita con patto di riacquisto o qualsiasi altro accordo che possa gravare sulle attività dell'ELTIF;
  - (d) uso di strumenti finanziari derivati, salvo i casi in cui lo strumento sottostante è costituito da tassi di interesse o valute e serve unicamente allo scopo di copertura del rischio di durata e del rischio di cambio inerenti ad altri investimenti dell'ELTIF.

###### *Articolo 9*

###### *Attività di investimento ammissibili*

Le attività di cui all'articolo 8, paragrafo 1, lettera a), sono ammissibili all'investimento da parte dell'ELTIF solo se rientrano in una delle seguenti categorie:

- (a) strumenti rappresentativi di equity o quasi-equity che siano stati emessi:
  - i) da un'impresa di portafoglio ammissibile e acquisiti dall'ELTIF direttamente da tale impresa;

---

<sup>18</sup> GU L 302 del 17.11.2009, pag. 32.

- ii) da un'impresa di portafoglio ammissibile in cambio di uno strumento rappresentativo di equity acquisito in precedenza dall'ELTIF direttamente da tale impresa;
  - iii) da un'impresa che controlla a maggioranza l'impresa di portafoglio ammissibile in cambio di uno strumento rappresentativo di equity che l'ELTIF ha acquisito conformemente ai punti i) o ii) dall'impresa di portafoglio ammissibile;
- (b) strumenti di debito emessi da un'impresa di portafoglio ammissibile;
  - (c) prestiti accordati dall'ELTIF ad un'impresa di portafoglio ammissibile;
  - (d) azioni o quote di uno o più altri ELTIF, fondi europei di venture capital (EuVECA) e fondi europei per l'imprenditoria sociale (EuSEF), purché tali ELTIF, EuVECA e EuSEF non abbiano investito più del 10% del loro capitale in ELTIF;
  - (e) partecipazioni dirette in singole attività reali che richiedono una spesa di partenza in conto capitale di almeno 10 milioni di euro o di un importo equivalente nella valuta e al momento in cui avviene la spesa.

#### *Articolo 10*

##### *Impresa di portafoglio ammissibile*

1. L'impresa di portafoglio ammissibile di cui all'articolo 9, paragrafo 1, è un'impresa di portafoglio diversa da un organismo di investimento collettivo che soddisfi tutti i seguenti requisiti:
  - (a) non è un'impresa finanziaria;
  - (b) non è ammessa alla negoziazione:
    - i) su un mercato regolamentato quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 14, della direttiva 2004/39/CE;
    - ii) su un sistema multilaterale di negoziazione quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 15, della direttiva 2004/39/CE;
    - iii) su sistemi organizzati di negoziazione quali definiti al punto [...] del regolamento [...];
  - (c) è stabilita in uno Stato membro o in un paese terzo, a condizione che quest'ultimo:
    - i) non sia un paese indicato dal Gruppo di azione finanziaria internazionale (GAFI) come paese ad alto rischio e non collaborativo;
    - ii) abbia firmato un accordo con lo Stato membro di origine del gestore dell'ELTIF e con ogni altro Stato membro in cui è previsto che le azioni o le quote dell'ELTIF siano commercializzate, in modo da assicurare che il paese terzo rispetti pienamente le norme di cui all'articolo 26 del modello di convenzione fiscale sui redditi e sul patrimonio dell'OCSE e assicuri un efficace scambio di informazioni in materia fiscale, compresi eventuali accordi fiscali multilaterali.
2. In deroga al paragrafo 1, lettera a), del presente articolo, un'impresa di portafoglio ammissibile può essere un'impresa finanziaria che finanzia unicamente le imprese di portafoglio ammissibili di cui al paragrafo 1 del presente articolo o le attività reali di cui all'articolo 9.

*Articolo 11*  
*Conflitti di interessi*

L'ELTIF non investe in attività di investimento ammissibili nelle quali il gestore ha o assume un interesse diretto o indiretto secondo modalità diverse dalla detenzione di azioni o quote dell'ELTIF che gestisce.

**SEZIONE 2**  
**DISPOSIZIONI IN MATERIA DI POLITICHE DI INVESTIMENTO**

*Articolo 12*  
*Composizione e diversificazione del portafoglio*

1. L'ELTIF investe almeno il 70 % del suo capitale in attività di investimento ammissibili.
2. L'ELTIF investe non più:
  - (a) del 10% del suo capitale in attività emesse da una singola impresa di portafoglio ammissibile;
  - (b) del 10% del suo capitale in una singola attività reale;
  - (c) del 10% del suo capitale in azioni o quote di un singolo ELTIF, EuVECA o EuSEF;
  - (d) del 5% del suo capitale nelle attività di cui all'articolo 8, paragrafo 1, lettera b), quando tali attività sono state emesse da un unico organismo.
3. Il valore aggregato delle azioni o quote di ELTIF, EuVECA e EuSEF presenti nel portafoglio dell'ELTIF non supera il 20% del valore del suo capitale.
4. L'esposizione di rischio aggregata dell'ELTIF nei confronti di una controparte derivante da operazioni in derivati OTC (over the counter) o da operazioni di acquisto con patto di rivendita non supera il 5% del suo capitale.
5. In deroga al paragrafo 2, lettere a) e b), l'ELTIF può aumentare al 20% il limite del 10% ivi indicato, purché il valore aggregato delle attività detenute dall'ELTIF in imprese di portafoglio ammissibili e delle singole attività reali in cui investe più del 10% del suo capitale non superi il 40% del valore del suo capitale.
6. Le società incluse nello stesso gruppo ai fini della redazione dei conti consolidati, disciplinati dalla settima direttiva 83/349/CEE del Consiglio<sup>19</sup> o ai sensi delle norme contabili riconosciute a livello internazionale, sono considerate un'unica impresa di portafoglio ammissibile o un unico organismo ai fini del calcolo dei limiti di cui ai paragrafi da 1 a 5.

*Articolo 13*  
*Concentrazione*

1. L'ELTIF non può acquistare più del 25% delle azioni o quote di un unico ELTIF, EuVECA o EuSEF.
2. I limiti di concentrazione di cui all'articolo 56, paragrafo 2, della direttiva 2009/65/CE si applicano agli investimenti in attività di cui all'articolo 8, paragrafo 1, lettera b), del presente regolamento.

---

<sup>19</sup> GUL 193 del 18.7.1983, pag 1.

*Articolo 14*  
*Assunzione in prestito di liquidità*

L'ELTIF può prendere in prestito liquidità, a condizione che il prestito soddisfi tutte le seguenti condizioni:

- (a) rappresenta non più del 30% del capitale dell'ELTIF;
- (b) serve per l'acquisizione di una partecipazione in attività di investimento ammissibili;
- (c) è contratto nella stessa valuta delle attività da acquisire con la liquidità presa in prestito;
- (d) non ostacola il realizzo di attività detenute nel portafoglio dell'ELTIF;
- (e) non pesa sulle attività detenute nel portafoglio dell'ELTIF;

*Articolo 15*  
*Applicazione delle norme in materia di composizione e diversificazione del portafoglio*

1. I limiti di investimento stabiliti all'articolo 12, paragrafo 1:
  - (a) si applicano entro la data specificata nel regolamento o nei documenti costitutivi dell'ELTIF: la data tiene conto delle specificità e delle caratteristiche delle attività in cui l'ELTIF deve investire e non supera i cinque anni dalla data di autorizzazione dell'ELTIF. In circostanze eccezionali, l'autorità competente dell'ELTIF, dietro presentazione di un piano di investimento debitamente giustificato, può approvare la proroga di tale termine per non più di un anno;
  - (b) cessano di essere applicati quando l'ELTIF inizia a vendere attività conformemente alla sua politica di rimborso di cui all'articolo 16;
  - (c) sono temporaneamente sospesi quando l'ELTIF raccoglie capitale aggiuntivo, purché tale sospensione non sia superiore a 12 mesi.
2. Se l'attività a lungo termine nella quale l'ELTIF ha investito è emessa da un'impresa di portafoglio ammissibile che non soddisfa più i requisiti dell'articolo 10, paragrafo 1, lettera b), l'attività a lungo termine può continuare a essere inclusa nel calcolo del 70% di cui all'articolo 12, paragrafo 1, per un periodo massimo di tre anni a decorrere dalla data in cui l'impresa di portafoglio non soddisfa più i requisiti dell'articolo 10.

### **Capo III**

## **Rimborso, negoziazione ed emissione di azioni o quote dell'ELTIF e distribuzione dei proventi**

*Articolo 16*  
*Politica in materia di rimborso*

1. Gli investitori non possono chiedere il rimborso delle azioni o quote detenute prima della fine del ciclo di vita dell'ELTIF. Il rimborso è possibile a partire dal giorno seguente la data in cui si conclude il ciclo di vita dell'ELTIF.  
  
La data specifica in cui si conclude il ciclo di vita dell'ELTIF è indicata chiaramente nel regolamento o nei documenti costitutivi dell'ELTIF e comunicata agli investitori.

Nel regolamento o nei documenti costitutivi dell'ELTIF e nell'informativa agli investitori sono stabilite le procedure di rimborso e di liquidazione delle attività ed è indicato chiaramente che il rimborso agli investitori inizia il giorno seguente la data in cui si conclude il ciclo di vita dell'ELTIF.

2. Il ciclo di vita dell'ELTIF è di durata sufficiente a coprire il ciclo di vita di ognuna delle singole attività dell'ELTIF, misurato in base al profilo di illiquidità e al ciclo di vita economico dell'attività, e l'obiettivo di investimento dichiarato dell'ELTIF.
3. Gli investitori possono chiedere la liquidazione dell'ELTIF se la loro domanda di rimborso non è stata soddisfatta entro un anno dalla fine del ciclo di vita dell'ELTIF.
4. Gli investitori hanno sempre la possibilità di essere rimborsati in contante.
5. Il rimborso in natura mediante le attività dell'ELTIF è possibile unicamente se sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:
  - (a) il regolamento o i documenti costitutivi dell'ELTIF prevedono tale possibilità, purché tutti gli investitori ricevano pari trattamento;
  - (b) l'investitore chiede per iscritto di essere rimborsato mediante una quota delle attività del fondo;
  - (c) non esistono norme specifiche che limitano il trasferimento di dette attività.
6. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione che specificano le circostanze in cui il ciclo di vita dell'ELTIF è di lunghezza sufficiente a coprire il ciclo di vita di ciascuna delle singole attività in cui investe.

L'AESFEM presenta alla Commissione i suddetti 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.

#### *Articolo 17 Mercato secondario*

1. Il regolamento o i documenti costitutivi dell'ELTIF non vietano che le azioni o le quote dell'ELTIF siano ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato come definito all'articolo 4, punto 14, della direttiva 2004/39/CE, o in un sistema multilaterale di negoziazione come definito all'articolo 4, punto 15, della direttiva 2004/39/CE o in un sistema organizzato di negoziazione come definito al punto..., del regolamento (...).
2. Il regolamento o i documenti costitutivi dell'ELTIF non impediscono agli investitori di trasferire liberamente ai terzi le quote o le azioni detenute.

#### *Articolo 18 Emissione di nuove azioni o quote*

1. L'ELTIF può procedere a nuove emissioni di azioni o quote conformemente al suo regolamento o ai suoi documenti costitutivi.
2. L'ELTIF non emette nuove azioni o quote ad un prezzo inferiore al suo valore patrimoniale netto senza aver prima offerto allo stesso prezzo le azioni o quote agli attuali investitori.

*Articolo 19*  
*Liquidazione delle attività dell'ELTIF*

1. L'ELTIF adotta un programma dettagliato per la liquidazione ordinata delle sue attività in modo da rimborsare gli investitori dopo la fine del ciclo di vita dell'ELTIF.
2. Il programma di cui al paragrafo 1 include:
  - (a) la valutazione del mercato dei potenziali acquirenti;
  - (b) la valutazione e il confronto dei potenziali prezzi di vendita;
  - (c) una valutazione delle attività da liquidare;
  - (d) un calendario preciso del programma di liquidazione.
3. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione che specificano i criteri da utilizzare per le valutazioni di cui al paragrafo 2, lettere a) e c).

L'AESFEM presenta alla Commissione i suddetti 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.

*Articolo 20*  
*Distribuzione dei proventi*

1. L'ELTIF può distribuire periodicamente agli investitori i proventi generati dalle attività contenute nel portafoglio. I proventi sono rappresentati da:
  - (a) eventuali rendimenti prodotti regolarmente dalle attività;
  - (b) le plusvalenze realizzate dopo la liquidazione di un'attività, escluso il capitale impegnato inizialmente.
2. I proventi non sono distribuiti se necessari per gli impegni futuri dell'ELTIF.
3. L'ELTIF precisa nel regolamento o nei documenti costitutivi la politica in materia di distribuzione che adotterà durante il ciclo di vita del fondo.

## **Capo IV** **Obblighi di trasparenza**

*Articolo 21*  
*Trasparenza*

1. È vietata la commercializzazione nell'Unione di azioni o quote di ELTIF autorizzati senza previa pubblicazione del prospetto.

Le azioni o quote degli ELTIF autorizzati non possono essere commercializzate presso gli investitori al dettaglio nell'Unione senza previa pubblicazione del documento contenente le informazioni chiave ai sensi del regolamento n. [...] del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>20</sup>.
2. Il prospetto contiene le informazioni necessarie agli investitori per farsi un giudizio informato sull'investimento loro proposto e in particolare sui relativi rischi.

---

<sup>20</sup> Riferimento GU.

3. Il prospetto contiene almeno i seguenti elementi:
- (a) una dichiarazione indicante il modo in cui gli obiettivi dell'ELTIF e la strategia di investimento per raggiungerli lo qualificano come fondo a lungo termine;
  - (b) le informazioni che devono essere comunicate dagli organismi di investimento collettivo di tipo chiuso a norma della direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>21</sup> e del regolamento (CE) n. 809/2004 della Commissione<sup>22</sup>;
  - (c) le informazioni che devono essere comunicate agli investitori a norma dell'articolo 23 della direttiva 2011/61/UE, se non già contemplate alla lettera b) del presente paragrafo;
  - (d) l'indicazione chiara delle categorie di attività in cui l'ELTIF è autorizzato a investire;
  - (e) ogni altra informazione che le autorità competenti ritengono pertinente ai fini del paragrafo 2.
4. Il prospetto, il documento contenente le informazioni chiave e gli altri documenti promozionali segnalano in modo chiaro e ben visibile agli investitori la natura illiquida del fondo.

In particolare, il prospetto, il documento contenente le informazioni chiave e gli altri documenti promozionali:

- (a) comunicano agli investitori la natura a lungo termine degli investimenti dell'ELTIF;
- (b) comunicano agli investitori la fine del ciclo di vita dell'ELTIF;
- (c) precisano se l'ELTIF sarà commercializzato presso gli investitori al dettaglio;
- (d) precisano che gli investitori non avranno il diritto al rimborso dell'investimento prima della fine del ciclo di vita dell'ELTIF;
- (e) precisano la frequenza e il calendario di eventuali distribuzioni di proventi agli investitori durante il ciclo di vita del fondo;
- (f) consigliano agli investitori di investire in un ELTIF soltanto una piccola quota del loro portafoglio di investimenti complessivo.

#### *Articolo 22* *Informativa sui costi*

1. Il prospetto indica in modo chiaro e ben visibile agli investitori il livello dei diversi costi sostenuti direttamente o indirettamente dagli investitori. I diversi costi sono raggruppati secondo le seguenti voci:
- (a) costi di costituzione dell'ELTIF;
  - (b) costi relativi all'acquisizione di attività;
  - (c) costi di gestione;
  - (d) costi di distribuzione;

---

<sup>21</sup> GU L 345 del 31.12.2003, pag. 64.

<sup>22</sup> GU L 149 del 30.4.2004, pag. 1.

- (e) altri costi, tra cui costi amministrativi, regolamentari e per servizi di custodia e di revisione dei conti.
2. Il prospetto indica un rapporto generale tra costi e capitale dell'ELTIF.
  3. Il documento contenente le informazioni chiave riflette tutti i costi indicati nel prospetto nell'espressione dei costi totali in termini percentuali e monetari.
  4. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare:
    - (a) le definizioni comuni, i metodi di calcolo e i formati di presentazione dei costi di cui al paragrafo 1 e il rapporto generale di cui al paragrafo 2;
    - (b) la definizione comune, il metodo di calcolo e il formato di presentazione dell'espressione dei costi totali di cui paragrafo 3.

Nell'elaborare i progetti di norme tecniche di regolamentazione, l'AESFEM tiene conto dei progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al punto (...), del regolamento (...) [PRIPS].

L'AESFEM presenta alla Commissione i suddetti 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.

## **Capo V**

### **Commercializzazione di azioni o quote dell'ELTIF**

#### *Articolo 23*

##### *Strumenti a disposizione degli investitori*

1. In ciascuno Stato membro in cui intende commercializzare azioni o quote dell'ELTIF il gestore dell'ELTIF crea strumenti per le sottoscrizioni, i pagamenti ai detentori di azioni o quote, il riacquisto o il rimborso di azioni o quote e la comunicazione delle informazioni che l'ELTIF e il suo gestore sono tenuti a fornire.
2. L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare i tipi e le caratteristiche di tali strumenti, delle relative infrastrutture tecniche e delle funzioni da loro svolte per gli investitori dell'ELTIF di cui al paragrafo 1.

L'AESFEM presenta alla Commissione i suddetti 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.

#### *Articolo 24*

##### *Obblighi aggiuntivi in materia di commercializzazione agli investitori al dettaglio*

Il gestore dell'ELTIF può commercializzare azioni o quote dell'ELTIF agli investitori al dettaglio purché rispetti i seguenti obblighi aggiuntivi:

- (a) il regolamento o i documenti costitutivi dell'ELTIF prevedono che tutti gli investitori beneficiano di pari trattamento e che nessun trattamento preferenziale o vantaggio economico specifico è concesso a singoli investitori o gruppi di investitori;

- (b) l'ELTIF non è strutturato come un partenariato;
- (c) nel corso del periodo di sottoscrizione e almeno due settimane dopo la sottoscrizione di azioni o quote dell'ELTIF gli investitori al dettaglio possono annullare la sottoscrizione e ottenere il rimborso del denaro senza incorrere in penalità.

#### *Articolo 25*

##### *Commercializzazione di azioni o quote dell'ELTIF*

1. Il gestore dell'ELTIF può commercializzare le azioni o quote dell'ELTIF autorizzato agli investitori professionali e agli investitori al dettaglio nel suo Stato membro di origine previa notifica ai sensi dell'articolo 31 della direttiva 2011/61/UE.
2. Il gestore dell'ELTIF può commercializzare le azioni o quote dell'ELTIF autorizzato agli investitori professionali e agli investitori al dettaglio in Stati membri diversi dal suo Stato membro di origine previa notifica ai sensi dell'articolo 32 della direttiva 2011/61/UE.
3. Per ogni ELTIF il gestore comunica all'autorità competente se intende o no commercializzarlo agli investitori al dettaglio.
4. Oltre alla documentazione e alle informazioni previste agli articoli 31 e 32 della direttiva 2011/61/UE il gestore dell'ELTIF fornisce alla propria autorità competente tutti gli elementi seguenti:
  - (a) il prospetto dell'ELTIF;
  - (b) il documento contenente le informazioni chiave dell'ELTIF in caso di commercializzazione agli investitori al dettaglio;
  - (c) le informazioni sugli strumenti di cui all'articolo 22.
5. Le competenze e i poteri delle autorità competenti ai sensi degli articoli 31 e 32 della direttiva 2011/61/UE sono intesi come riferiti anche alla commercializzazione degli ELTIF agli investitori al dettaglio e agli obblighi aggiuntivi previsti dal presente regolamento.
6. Oltre ai poteri di cui dispone a norma dell'articolo 31, paragrafo 3, primo comma, della direttiva 2011/61/UE, l'autorità competente dello Stato membro di origine del gestore dell'ELTIF vieta anche la commercializzazione dell'ELTIF autorizzato se il gestore non rispetta o non rispetterà il presente regolamento.
7. Oltre ai poteri di cui dispone a norma dell'articolo 32, paragrafo 3, primo comma, della direttiva 2011/61/UE, l'autorità competente dello Stato membro di origine del gestore dell'ELTIF rifiuta anche la trasmissione del fascicolo completo di notifica alle autorità competenti dello Stato membro in cui l'ELTIF sarà commercializzato, se il gestore dell'ELTIF non rispetta o non rispetterà il presente regolamento.

## **Capo VI Vigilanza**

#### *Articolo 26*

##### *Vigilanza delle autorità competenti*

1. Le autorità competenti vigilano sul rispetto del presente regolamento su base continuativa.

2. L'autorità competente dell'ELTIF è responsabile della vigilanza sul rispetto delle disposizioni di cui ai capi II, III e IV.
3. L'autorità competente dell'ELTIF è responsabile della vigilanza sul rispetto degli obblighi previsti dal regolamento o dai documenti costitutivi del fondo e degli obblighi indicati nel prospetto, che devono essere in linea con il presente regolamento.
4. L'autorità competente del gestore dell'ELTIF è responsabile della vigilanza sull'adeguatezza dei meccanismi e dell'organizzazione predisposti dal gestore dell'ELTIF per conformarsi agli obblighi e alle norme in materia di costituzione e funzionamento per tutti gli ELTIF che gestisce.  
L'autorità competente del gestore dell'ELTIF è responsabile della vigilanza sul rispetto del presente regolamento da parte del gestore.
5. Le autorità competenti controllano gli organismi di investimento collettivo stabiliti o commercializzati nel loro territorio per verificare che utilizzino la designazione "ELTIF" o diano a intendere che sono ELTIF solo se sono autorizzati e se rispettano il presente regolamento.

#### *Articolo 27*

##### *Poteri delle autorità competenti*

1. Le autorità competenti dispongono di tutti i poteri di vigilanza e di indagine necessari per l'esercizio delle loro funzioni a norma del presente regolamento.
2. I poteri conferiti alle autorità competenti ai sensi della direttiva 2011/61/UE sono esercitati anche in relazione al presente regolamento.

#### *Articolo 28*

##### *Poteri e competenze dell'AESFEM*

1. L'AESFEM dispone dei poteri necessari all'assolvimento dei compiti che le sono attribuiti dal presente regolamento.
2. L'AESFEM esercita i poteri che le sono attribuiti dalla direttiva 2011/61/UE anche in relazione al presente regolamento e conformemente al regolamento (CE) n. 45/2001.
3. Ai fini del regolamento (UE) n. 1095/2010, il presente regolamento è incluso in ulteriori atti giuridicamente vincolanti dell'Unione che conferiscono compiti all'Autorità di cui all'articolo 1, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 1095/2010.

#### *Articolo 29*

##### *Cooperazione tra autorità*

1. L'autorità competente dell'ELTIF e l'autorità competente del gestore, se diversa, cooperano tra di loro e si scambiano informazioni ai fini dell'esercizio delle funzioni loro assegnate dal presente regolamento.
2. Le autorità competenti e l'AESFEM collaborano per espletare i propri compiti a norma del presente regolamento, ai sensi del regolamento (UE) n. 1095/2010.
3. Le autorità competenti e l'AESFEM si scambiano tutte le informazioni e la documentazione necessarie per espletare i rispettivi compiti ai sensi del presente

regolamento, conformemente al regolamento (UE) n. 1095/2010, in particolare per identificare violazioni del presente regolamento e porvi rimedio.

## **Capo VII**

### **Disposizioni finali**

#### *Articolo 30* *Riesame*

Entro tre anni dall'entrata in vigore del presente regolamento, la Commissione avvia il riesame della sua applicazione. Essa analizza in particolare:

- (a) l'impatto della disposizione di cui all'articolo 16, paragrafo 1 che preclude agli investitori il rimborso delle azioni o quote detenute prima della fine del ciclo di vita dell'ELTIF. Tenendo conto della distribuzione degli ELTIF a diverse categorie di investitori, essa valuta altresì se l'esenzione da tale regola di un numero limitato di singoli investitori al dettaglio avrebbe l'effetto di aumentare la domanda di ELTIF tra gli investitori al dettaglio;
- (b) l'impatto sulla diversificazione delle attività dell'applicazione della soglia minima del 70% di attività d'investimento ammissibili di cui all'articolo 12, paragrafo 1, in particolare per valutare se sarebbero necessarie misure più incisive in materia di liquidità qualora un numero limitato di singoli investitori al dettaglio venisse esentato dal divieto di rimborso delle quote prima della fine del ciclo di vita dell'ELTIF;
- (c) in che misura gli ELTIF sono commercializzati nell'Unione e se i GEFIA rientranti nell'ambito di applicazione dell'articolo 3, paragrafo 2 della direttiva 2011/61/UE potrebbero avere interesse a commercializzare gli ELTIF.

I risultati del riesame sono comunicati al Parlamento europeo e al Consiglio, accompagnati, se del caso, da opportune proposte di modifica.

#### *Articolo 31* *Entrata in vigore*

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

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

Fatto a Bruxelles, il

*Per il Parlamento europeo*  
*Il presidente*

*Per il Consiglio*  
*Il presidente*

## **SCHEDA FINANZIARIA LEGISLATIVA**

### **1. CONTESTO DELLA PROPOSTA/INIZIATIVA**

- 1.1. Titolo della proposta/iniziativa
- 1.2. Settore/settori interessati nella struttura ABM/ABB
- 1.3. Natura della proposta/iniziativa
- 1.4. Obiettivi
- 1.5. Motivazione della proposta/iniziativa
- 1.6. Durata e incidenza finanziaria
- 1.7. Modalità di gestione previste

### **2. MISURE DI GESTIONE**

- 2.1. Disposizioni in materia di monitoraggio e di relazioni
- 2.2. Sistema di gestione e di controllo
- 2.3. Misure di prevenzione delle frodi e delle irregolarità

### **3. INCIDENZA FINANZIARIA PREVISTA DELLA PROPOSTA/INIZIATIVA**

- 3.1. Rubrica/rubriche del quadro finanziario pluriennale e linea/linee di bilancio di spesa interessate
- 3.2. Incidenza prevista sulle spese
  - 3.2.1. *Sintesi dell'incidenza prevista sulle spese*
  - 3.2.2. *Incidenza prevista sugli stanziamenti operativi*
  - 3.2.3. *Incidenza prevista sugli stanziamenti di natura amministrativa*
  - 3.2.4. *Compatibilità con il quadro finanziario pluriennale attuale*
  - 3.2.5. *Partecipazione di terzi al finanziamento*
- 3.3. Incidenza prevista sulle entrate

## SCHEDA FINANZIARIA LEGISLATIVA

### 1. CONTESTO DELLA PROPOSTA/INIZIATIVA

#### 1.1. Titolo della proposta/iniziativa

Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai fondi di investimento a lungo termine

#### 1.2. Settore/settori interessati nella struttura ABM/ABB<sup>23</sup>

Mercato interno – mercati finanziari

#### 1.3. Natura della proposta/iniziativa

La proposta/iniziativa riguarda una **nuova azione**

La proposta/iniziativa riguarda **una nuova azione a seguito di un progetto pilota/un'azione preparatoria**<sup>24</sup>

La proposta/iniziativa riguarda **la proroga di un'azione esistente**

La proposta/iniziativa riguarda **un'azione riorientata verso una nuova azione**

#### 1.4. Obiettivi

##### 1.4.1. *Obiettivo/obiettivi strategici pluriennali della Commissione oggetto della proposta/iniziativa*

Migliorare la sicurezza e l'efficienza dei mercati finanziari; stimolare il mercato interno dei servizi bancari.

##### 1.4.2. *Obiettivo/obiettivi specifici e attività ABM/ABB interessate*

Fungere da fonte di finanziamenti a lungo termine per l'economia europea; assicurare condizioni di parità tra i gestori dei fondi di investimento a lungo termine; aumentare i finanziamenti non bancari a disposizione delle imprese; garantire la protezione degli investitori e la stabilità finanziaria.

<sup>23</sup> ABM: Activity Based Management (gestione per attività) – ABB: Activity Based Budgeting (bilancio per attività).

<sup>24</sup> A norma dell'articolo 54, paragrafo 2, lettera a) o b), del regolamento finanziario.

### 1.4.3. Risultati e incidenza previsti

*Precisare gli effetti che la proposta/iniziativa dovrebbe avere sui beneficiari/gruppi interessati.*

La proposta mira a: rafforzare la commercializzazione transfrontaliera dei fondi di investimento a lungo termine (ELTIF) sia presso gli investitori al dettaglio che presso gli investitori professionali in tutta l'Unione; prevedere una procedura armonizzata per l'autorizzazione dei fondi di investimento a lungo termine; individuare le politiche di investimento che i fondi di investimento a lungo termine possono perseguire; prevenire conflitti di interessi; definire obblighi stringenti di trasparenza e condizioni di commercializzazione specifiche.

### 1.4.4. Indicatori di risultato e di incidenza

*Precisare gli indicatori che permettono di seguire l'attuazione della proposta/iniziativa.*

Devono essere presentate relazioni su:  
sviluppi in materia di commercializzazione transfrontaliera degli ELTIF; impatto sulla tutela degli investitori del regolamento proposto; progressi compiuti nel conseguimento di una concorrenza senza distorsioni; impatto delle misure proposte sulla massa di capitali disponibile per investimenti a lungo termine (ad esempio gli investimenti su progetti infrastrutturali, beni immobili e società non quotate).

## 1.5. Motivazione della proposta/iniziativa

### 1.5.1. Necessità da coprire nel breve e lungo termine

In seguito all'adozione del regolamento proposto:

- si prevede un aumento della commercializzazione transfrontaliera dei fondi di investimento a lungo termine;
- verrebbe armonizzata la procedura di autorizzazione dei fondi di investimento a lungo termine da parte delle autorità competenti nazionali e migliorerebbe il coordinamento tra le autorità nazionali di vigilanza;
- verrebbero rafforzati gli investimenti a lungo termine in tutta l'Unione: l'armonizzazione delle condizioni operative per tutti gli operatori del mercato dei fondi di investimento garantirà l'efficienza dei fondi di investimento a lungo termine, nonché la realizzazione di economie di scala;
- gli investitori istituzionali, quali le imprese di assicurazione e i fondi pensione, e i singoli investitori al dettaglio beneficeranno dei rendimenti regolari offerti dai fondi di investimento a lungo termine;
- si prevede l'aumento della scelta e della qualità dei servizi ricevuti dagli investitori;
- l'accresciuta trasparenza contribuirà a rafforzare la fiducia degli investitori e dovrebbe favorire una maggiore concorrenza;
- verrebbe potenziato il finanziamento a lungo termine dell'economia europea, con particolare riferimento ai progetti infrastrutturali e al finanziamento delle piccole e medie imprese (PMI).

### 1.5.2. Valore aggiunto dell'intervento dell'Unione europea

1) La frammentazione normativa impedisce agli investitori di assumere esposizioni verso attività a lungo termine e quindi impedisce l'aumento dell'aggregazione di

capitali e di competenze negli investimenti al fine di realizzare economie di scala per i fondi di investimento a lungo termine.

2) La mancanza di azione a livello UE creerebbe confusione tra gli investitori e ostacolerebbe lo sviluppo in tutta l'Unione di condizioni di parità tra gestori di fondi di investimento a lungo termine.

#### *1.5.3. Insegnamenti tratti da esperienze analoghe*

La direttiva sugli OICVM (organismi di investimento collettivo in valori mobiliari) ha introdotto per la prima volta un insieme efficace di regole di prodotto applicate dai fondi di investimento disponibili per gli investitori al dettaglio. Le attività gestite degli OICVM hanno ora raggiunto i 6 697 miliardi di euro. L'iniziativa OICVM, pur essendo indicativa del successo che tali iniziative estese a tutta l'UE possono avere, non significa necessariamente che la creazione di ELTIF susciterà livelli analoghi di interesse tra gli investitori.

#### *1.5.4. Compatibilità ed eventuale sinergia con altri strumenti pertinenti*

Le norme proposte si basano sul vigente quadro normativo istituito dalla direttiva 2011/61/UE sui gestori di fondi di investimento alternativi (direttiva sui GEFIA) e sugli atti adottati per la sua attuazione. Le procedure di autorizzazione e di vigilanza armonizzate per i GEFIA ai sensi della direttiva sui GEFIA sono completate da una procedura di autorizzazione per gli ELTIF. Inoltre, le regole di prodotto riguardanti gli ELTIF si applicano in aggiunta alle norme stabilite dalla vigente normativa dell'Unione, se non esplicitamente disapplicate. In particolare, si applicano anche agli ELTIF le disposizioni in materia di gestione e di commercializzazione previste dal quadro vigente, nonché le norme che disciplinano la prestazione transfrontaliera di servizi e la libertà di stabilimento incluse nella direttiva sui GEFIA.

## 1.6. Durata e incidenza finanziaria

- Proposta/iniziativa di **durata limitata**
  - Proposta/iniziativa in vigore a decorrere dal [GG/MM]AAAA fino al [GG/MM]AAAA
  - Incidenza finanziaria dal AAAA al AAAA
- Proposta/iniziativa di **durata illimitata**
  - Attuazione con un periodo di avviamento dal 2015 al 2020,
  - seguito da un funzionamento a pieno ritmo.

## 1.7. Modalità di gestione previste<sup>25</sup>

- Gestione centralizzata diretta** da parte della Commissione
- Gestione centralizzata indiretta** con delega delle funzioni di esecuzione a:
  - agenzie esecutive
  - organismi creati dalle Comunità<sup>26</sup>
  - organismi pubblici nazionali/organismi investiti di attribuzioni di servizio pubblico
  - persone incaricate di attuare azioni specifiche di cui al titolo V del trattato sull'Unione europea, che devono essere indicate nel pertinente atto di base ai sensi dell'articolo 49 del regolamento finanziario
- Gestione concorrente** con gli Stati membri
- Gestione decentrata** con paesi terzi
- Gestione congiunta** con organizzazioni internazionali (**specificare**)
  - *Se è indicata più di una modalità, fornire ulteriori informazioni alla voce "Osservazioni".*

<sup>25</sup> Le spiegazioni sulle modalità di gestione e i riferimenti al regolamento finanziario sono disponibili sul sito BudgWeb: [http://www.cc.cec/budg/man/budgmanag/budgmanag\\_en.html](http://www.cc.cec/budg/man/budgmanag/budgmanag_en.html)

<sup>26</sup> A norma dell'articolo 185 del regolamento finanziario.

## **2. MISURE DI GESTIONE**

### **2.1. Disposizioni in materia di monitoraggio e di relazioni**

*Precisare frequenza e condizioni. Esigenze da soddisfare a breve e a lungo termine*

L'articolo 81 del regolamento istitutivo dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM) prevede la valutazione delle esperienze acquisite grazie all'operato dell'AESFEM entro tre anni dall'avvio effettivo delle sue attività. A tal fine, la Commissione pubblicherà una relazione generale che sarà trasmessa al Parlamento europeo e al Consiglio.

### **2.2. Sistema di gestione e di controllo**

#### *2.2.1. Rischi individuati*

Le risorse aggiuntive da assegnare all'AESFEM previste a seguito della presente proposta sono necessarie al fine di consentire all'AESFEM di svolgere i propri compiti, in particolare per:

- garantire l'armonizzazione e il coordinamento delle disposizioni del regolamento ELTIF mediante l'elaborazione di norme tecniche di regolamentazione;
- rafforzare e garantire l'applicazione uniforme dei poteri nazionali di regolamentazione tramite l'emanazione di orientamenti e l'elaborazione di norme tecniche di attuazione;
- raccogliere e pubblicare le informazioni necessarie sui partecipanti ai mercati finanziari a lungo termine;

La mancanza di risorse potrebbe non garantire che l'AESFEM possa svolgere il suo ruolo in modo tempestivo ed efficiente.

#### *2.2.2. Informazioni sul sistema di controllo interno istituito*

I sistemi di gestione e controllo previsti nel regolamento sull'AESFEM si applicano anche al ruolo dell'AESFEM nell'ambito della presente proposta.

### **2.3. Misure di prevenzione delle frodi e delle irregolarità**

*Precisare le misure di prevenzione e tutela in vigore o previste.*

Ai fini della lotta contro le frodi, la corruzione e altre attività illecite, le disposizioni del regolamento (CE) n. 1073/1999 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 maggio 1999, relativo alle indagini svolte dall'Ufficio per la lotta antifrode (OLAF), si applicano all'AESFEM, senza alcuna restrizione, ai sensi dell'articolo 66, paragrafo 1, del regolamento istitutivo dell'AESFEM.

L'AESFEM aderisce all'accordo interistituzionale del 25 maggio 1999 fra il Parlamento europeo, il Consiglio dell'Unione europea e la Commissione delle Comunità europee, relativo alle inchieste interne effettuate dall'Ufficio europeo per la lotta antifrode (OLAF) e adotta immediatamente le disposizioni opportune che si applicano a tutto il personale dell'Autorità, come previsto dall'articolo 66, paragrafo 2, del regolamento istitutivo dell'AESFEM.

### 3. INCIDENZA FINANZIARIA PREVISTA DELLA PROPOSTA/INIZIATIVA

#### 3.1. Rubrica/rubriche del quadro finanziario pluriennale e linea/linee di bilancio di spesa interessate

- Linee di bilancio esistenti

Secondo l'ordine delle rubriche del quadro finanziario pluriennale e delle linee di bilancio.

Rubrica del quadro finanziario pluriennale	Linea di bilancio	Natura della spesa	Partecipazione			
	Numero [...] [voce.....]	Diss./Non diss.( ) (27)	di paesi EFTA <sup>28</sup>	di paesi candidati <sup>29</sup>	di paesi terzi	ai sensi dell'articolo 21, paragrafo 2, lettera b), del regolamento finanziario
1.a	[12.03.04] [AESFEM]	Diss.	SÌ	SÌ	NO	NO

- Nuove linee di bilancio di cui è chiesta la creazione

Secondo l'ordine delle rubriche del quadro finanziario pluriennale e delle linee di bilancio.

Rubrica del quadro finanziario pluriennale	Linea di bilancio	Natura della spesa	Partecipazione			
	Numero [...] [voce.....]	Diss./Non diss.( )	di paesi EFTA	di paesi candidati	di paesi terzi	ai sensi dell'articolo 21, paragrafo 2, lettera b), del regolamento finanziario

<sup>27</sup> Diss. = Stanziamenti dissociati / Non diss. = Stanziamenti non dissociati

<sup>28</sup> EFTA: Associazione europea di libero scambio.

<sup>29</sup> Paesi candidati e, se del caso, paesi potenziali candidati dei Balcani occidentali.

### 3.2. Incidenza prevista sulle spese

L'unica incidenza sulle spese riguarda l'assunzione a tempo indeterminato di 2 agenti temporanei supplementari. I nuovi compiti verranno svolti con le risorse umane disponibili nel quadro della procedura annuale di allocazione, nel rispetto dei vincoli di bilancio che sono applicabili a tutti gli organismi dell'UE ed in linea con la programmazione finanziaria per le agenzie.

#### 3.2.1. Sintesi dell'incidenza prevista sulle spese

Mio EUR (al terzo decimale)

Rubrica del quadro finanziario pluriennale			1.a	Competitività per la crescita e l'occupazione					
DG: MARKT			2015	2016	2017	2018	2019	2020	TOTALE
• Stanziamenti operativi									
12.03.04 AESFEM	Impegni	(1)	0,140	0,130	0,130	0,130	0,130	0,130	<b>0,788</b>
	Pagamenti	(2)	0,140	0,130	0,130	0,130	0,130	0,130	<b>0,788</b>
Numero della linea di bilancio	Impegni	(1a)							
	Pagamenti	(2a)							
Stanziamenti di natura amministrativa finanziati dalla dotazione di programmi specifici <sup>30</sup>									
Numero della linea di bilancio		(3)							
<b>Totale degli stanziamenti per la DG MARKT</b>	Impegni	=1+1a +3	0,140	0,130	0,130	0,130	0,130	0,130	<b>0,788</b>
	Pagamenti	=2+2a +3	0,140	0,130	0,130	0,130	0,130	0,130	<b>0,788</b>

<sup>30</sup>

Assistenza tecnica e/o amministrativa e spese di sostegno all'attuazione di programmi e/o azioni dell'UE (ex linee "BA"), ricerca indiretta, ricerca diretta.

• TOTALE degli stanziamenti operativi	Impegni	(4)	0,140	0,130	0,130	0,130	0,130	0,130	<b>0,788</b>
	Pagamenti	(5)	0,140	0,130	0,130	0,130	0,130	0,130	<b>0,788</b>
• TOTALE degli stanziamenti di natura amministrativa finanziati dalla dotazione di programmi specifici		(6)							
<b>TOTALE degli stanziamenti per la RUBRICA 1.a</b> del quadro finanziario pluriennale	Impegni	=4+ 6	0,140	0,130	0,130	0,130	0,130	0,130	<b>0,788</b>
	Pagamenti	=5+ 6	0,140	0,130	0,130	0,130	0,130	0,130	<b>0,788</b>

**Se la proposta/iniziativa incide su più rubriche:**

• TOTALE degli stanziamenti operativi	Impegni	(4)							
	Pagamenti	(5)							
• TOTALE degli stanziamenti di natura amministrativa finanziati dalla dotazione di programmi specifici		(6)							
<b>TOTALE degli stanziamenti per le RUBRICHE da 1 a 4</b> del quadro finanziario pluriennale (Importo di riferimento)	Impegni	=4+ 6							
	Pagamenti	=5+ 6							

Osservazioni: questo tiene conto solo del 40% dell'importo totale dei costi, il restante 60% è finanziato dagli Stati membri

<b>Rubrica del quadro finanziario pluriennale</b>	<b>5</b>	"Spese amministrative"
---	----------	------------------------

Mio EUR (al terzo decimale)

		Anno N	Anno N+1	Anno N+2	Anno N+3	Inserire gli anni necessari per riflettere la durata dell'incidenza (cfr. punto 1.6)		TOTALE
DG: <.....>								
• Risorse umane								
• Altre spese amministrative								
<b>TOTALE DG &lt;.....&gt;</b>	Stanziamanti							

<b>TOTALE degli stanziamenti per la RUBRICA 5 del quadro finanziario pluriennale</b>	(Totale impegni = Totale pagamenti)							
--	--	--	--	--	--	--	--	--

Mio EUR (al terzo decimale)

		2015	2016	2017	2018	2019	2020	TOTALE
<b>TOTALE degli stanziamenti per le RUBRICHE da 1 a 5 del quadro finanziario pluriennale</b>	Impegni	0,140	0,130	0,130	0,130	0,130	0,130	<b>0,788</b>
	Pagamenti	0,140	0,130	0,130	0,130	0,130	0,130	<b>0,788</b>

3.2.2. *Incidenza prevista sugli stanziamenti operativi*

- La proposta/iniziativa non comporta l'utilizzo di stanziamenti operativi
- La proposta/iniziativa comporta l'utilizzo di stanziamenti operativi, come spiegato di seguito:

Osservazioni:

Cfr. supra.

Stanziamenti d'impegno in Mio EUR (al terzo decimale)

Specificare gli obiettivi e i risultati  ↓			Anno N		Anno N+1		Anno N+2		Anno N+3		Inserire gli anni necessari per riflettere la durata dell'incidenza (cfr. punto 1.6)						TOTALE			
	RISULTATI																			
	Natura <sup>31</sup>	Costo medio	z:	Costo	z:	Costo	z:	Costo	z:	Costo	z:	Costo	z:	Costo	z:	Costo	z:	Costo	N. totale	Costo totale
OBIETTIVO SPECIFICO 1 <sup>32</sup> ...																				
Risultato																				
Risultato																				
Risultato																				
Totale parziale per l'Obiettivo specifico N. 1																				
OBIETTIVO SPECIFICO 2..																				
Risultato																				
Totale parziale per l'Obiettivo specifico N. 2																				

<sup>31</sup> I risultati si riferiscono ai prodotti e servizi che saranno forniti (ad es. numero di scambi di studenti finanziati, numero di km di strade costruite...).

<sup>32</sup> Quale descritto nella sezione 1.4.2. "Obiettivi specifici..."

<b>COSTO TOTALE</b>																	
---------------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

### 3.2.3. Incidenza prevista sugli stanziamenti di natura amministrativa

#### 3.2.3.1. Sintesi

- La proposta/iniziativa non comporta l'utilizzo di stanziamenti amministrativi
- La proposta/iniziativa comporta l'utilizzo di stanziamenti amministrativi, come spiegato di seguito:

Mio EUR (al terzo decimale)

	Anno N <sup>33</sup>	Anno N+1	Anno N+2	Anno N+3	Inserire gli anni necessari per riflettere la durata dell'incidenza (cfr. punto 1.6)	TOTALE
--	-------------------------	-------------	-------------	-------------	---	--------

<b>RUBRICA 5 del quadro finanziario pluriennale</b>							
Risorse umane							
Altre spese amministrative							
<b>Totale parziale RUBRICA 5 del quadro finanziario pluriennale</b>							

<b>Esclusa la RUBRICA 5<sup>34</sup> del quadro finanziario pluriennale</b>							
Risorse umane							
Altre spese di natura amministrativa							
<b>Totale parziale esclusa la RUBRICA 5 del quadro finanziario pluriennale</b>							

<b>TOTALE</b>							
---------------	--	--	--	--	--	--	--

Il fabbisogno di stanziamenti relativi alle risorse umane è coperto dagli stanziamenti della DG già assegnati alla gestione dell'azione e/o riassegnati all'interno della stessa DG, integrati dall'eventuale dotazione supplementare concessa alla DG responsabile nell'ambito della procedura annuale di assegnazione, tenendo conto dei vincoli di bilancio.

<sup>33</sup>

L'anno N è l'anno di inizio dell'attuazione della proposta/iniziativa.

<sup>34</sup>

Assistenza tecnica e/o amministrativa e spese di sostegno all'attuazione di programmi e/o azioni dell'UE (ex linee "BA"), ricerca indiretta, ricerca diretta.

### 3.2.3.2. Fabbisogno previsto di risorse umane

- La proposta/iniziativa non comporta l'utilizzo di risorse umane.
- La proposta/iniziativa comporta l'utilizzo di risorse umane, come spiegato di seguito:

#### Osservazioni:

- La proposta non implica la necessità di risorse umane e amministrative aggiuntive per la DG MARKT. 2 agenti temporanei supplementari saranno assunti dall'AESFEM a tempo indeterminato.

*Stima da esprimere in unità equivalenti a tempo pieno*

	Anno N	Anno N+1	Anno N+2	Anno N+3	Inserire gli anni necessari per riflettere la durata dell'incidenza (cfr. punto 1.6)		
<b>• Posti della tabella dell'organico (funzionari e agenti temporanei)</b>							
XX 01 01 01 (in sede e negli uffici di rappresentanza della Commissione)							
XX 01 01 02 (nelle delegazioni)							
XX 01 05 01 (ricerca indiretta)							
10 01 05 01 (ricerca diretta)							
<b>• Personale esterno (in equivalenti a tempo pieno: ETP<sup>35</sup>)</b>							
XX 01 02 01 (AC, END e INT della dotazione globale)							
XX 01 02 02 (AC, AL, END, INT e JED nelle delegazioni)							
XX 01 04 aa <sup>36</sup>	- in sede						
	- Delegazioni						
XX 01 05 02 (AC, END e INT – ricerca indiretta)							
10 01 05 02 (AC, END e INT – ricerca diretta)							
Altre linee di bilancio (specificare)							
<b>TOTALE</b>							

XX è il settore o il titolo di bilancio interessato.

Il fabbisogno di risorse umane è coperto dal personale della DG già assegnato alla gestione dell'azione e/o riassegnato all'interno della stessa DG, integrato dall'eventuale dotazione supplementare concessa alla DG responsabile nell'ambito della procedura annuale di assegnazione, tenendo conto dei vincoli di bilancio.

Descrizione dei compiti da svolgere:

Funzionari e agenti temporanei	
--------------------------------	--

<sup>35</sup> AC= agente contrattuale; AL = agente locale; END = esperto nazionale distaccato. INT = intérimaires; JED = giovane esperto in delegazione (jeune expert en délégation).

<sup>36</sup> Sottomassimale per il personale esterno previsto dagli stanziamenti operativi (ex linee "BA").

Personale esterno	
-------------------	--

### 3.2.4. *Compatibilità con il quadro finanziario pluriennale attuale*

- La proposta/iniziativa è compatibile con il quadro finanziario pluriennale attuale.
- La proposta/iniziativa implica una riprogrammazione della pertinente rubrica del quadro finanziario pluriennale.

Spiegare la riprogrammazione richiesta, precisando le linee di bilancio interessate e gli importi corrispondenti.

- La proposta/iniziativa richiede l'applicazione dello strumento di flessibilità o la revisione del quadro finanziario pluriennale<sup>37</sup>.

Spiegare la necessità, precisando le rubriche e le linee di bilancio interessate e gli importi corrispondenti.

### 3.2.5. *Partecipazione di terzi al finanziamento*

- La proposta/iniziativa non prevede il cofinanziamento da parte di terzi.
- La proposta/iniziativa prevede il cofinanziamento indicato di seguito:

Stanziameti in Mio EUR (al terzo decimale)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	<b>TOTALE</b>
<i>Stati membri attraverso autorità nazionali di vigilanza UE*</i>	0,210	0,194	0,194	0,194	0,194	0,194	1,181
<b>TOTALE stanziamenti cofinanziati</b>	<b>0,210</b>	<b>0,194</b>	<b>0,194</b>	<b>0,194</b>	<b>0,194</b>	<b>0,194</b>	<b>1,181</b>

\* Stima basata sul vigente meccanismo di finanziamento previsto dal regolamento istitutivo dell'AESFEM (Stati membri 60%, Unione 40%).

<sup>37</sup> Punti 19 e 24 dell'Accordo interistituzionale (per il periodo 2007-2013).

### 3.3. Incidenza prevista sulle entrate

- La proposta/iniziativa non ha incidenza finanziaria sulle entrate.
- La proposta/iniziativa ha la seguente incidenza finanziaria:
  - sulle risorse proprie
  - sulle entrate varie

Mio EUR (al terzo decimale)

Linea di bilancio delle entrate:	Stanzamenti disponibili per l'esercizio in corso	Incidenza della proposta/iniziativa <sup>38</sup>						
		Anno N	Anno N+1	Anno N+2	Anno N+3	Inserire gli anni necessari per evidenziare la durata dell'incidenza (cfr. punto 1.6)		
Articolo...								

Per quanto riguarda le entrate varie con destinazione specifica, precisare la o le linee di spesa interessate.

Precisare il metodo di calcolo dell'incidenza sulle entrate.

<sup>38</sup> Per quanto riguarda le risorse proprie tradizionali (dazi doganali, contributi zucchero), gli importi indicati devono essere importi netti, cioè importi lordi da cui viene detratto il 25% per spese di riscossione.

## **Allegato alla scheda finanziaria legislativa della proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativa ai fondi di investimento a lungo termine (ELTIF)**

La presente proposta intende contribuire ad accrescere i capitali disponibili per investimenti a lungo termine nell'economia reale dell'Unione europea. A tal fine, verrà creata una nuova forma di veicolo di finanziamento: i fondi di investimento europei a lungo termine (EU Long Term Investment Funds) o ELTIF. Gli ELTIF, in virtù delle categorie di attività in cui sono autorizzati a investire, dovrebbero essere in grado di offrire agli investitori rendimenti stabili a lungo termine. Le attività ammissibili sarebbero considerate "investimenti alternativi": categorie di attività non rientranti nella definizione tradizionale di azioni e obbligazioni quotate. Per investimenti alternativi si intendono beni immobili, venture capital, private equity, fondi speculativi, società non quotate, titoli in sofferenza e prodotti di base, ma gli ELTIF si concentrerebbero su investimenti alternativi rientranti in una categoria definita di classi di attività a lungo termine per il cui successo è necessario l'impegno a lungo termine degli investitori.

Vi è una chiara esigenza di riorientare l'approccio degli investitori, che investono attualmente in una prospettiva a breve termine o in attività che richiedono un impegno a breve termine. Questo obiettivo può essere conseguito tra l'altro riducendo gli ostacoli all'assunzione di impegni a lungo termine in attività quali i progetti infrastrutturali, mediante l'offerta di "capitale paziente", come viene spesso definito. Questo tipo di investimento non può essere riscattato per un certo numero di anni, ma il capitale sarebbe investito in modo tale da offrire rendimenti stabili e prevedibili. I progetti infrastrutturali e le concessioni operative rispondono a questa definizione. Il capitale investito a lungo termine secondo questa modalità "paziente" va a beneficio dell'economia reale, in quanto offre alle imprese flussi prevedibili e costanti di finanziamenti e crea occupazione.

Per assicurare l'effettiva rimozione degli ostacoli ad un mercato paneuropeo degli ELTIF e promuovere la fiducia degli investitori in tali fondi, è necessario garantire il massimo livello di convergenza in materia di vigilanza e una sorveglianza proporzionata. Il ruolo dell'AESFEM sarà pertanto di grande importanza, in termini sia di elaborazione delle disposizioni regolamentari dettagliate per conseguire la convergenza e l'uniformità del mercato che di sostegno all'attuale sistema di vigilanza.

Per quanto riguarda i costi relativi ai compiti che l'AESFEM dovrà svolgere, sono state calcolate le spese di personale (titolo 1), conformemente alla classificazione dei costi nel progetto di bilancio dell'AESFEM. La proposta della Commissione comprende disposizioni che prevedono l'elaborazione di 4 norme tecniche di regolamentazione da parte dell'AESFEM. Inoltre, l'AESFEM dovrà tenere il registro centrale di tutti gli ELTIF autorizzati. L'AESFEM avrà anche la possibilità di elaborare orientamenti sulle materie contemplate dal presente regolamento. L'AESFEM avrà anche il compito di assicurare la cooperazione e il coordinamento per quanto riguarda la vigilanza degli ELTIF da parte delle autorità competenti degli Stati membri.

Si è ipotizzato che il regolamento entri in vigore all'inizio del 2015 e che per questo motivo l'AESFEM avrà bisogno di risorse a partire dal 2015. Si stima che vi sarà bisogno di personale aggiuntivo per le norme tecniche, le consulenze e il registro che l'AESFEM dovrà produrre, nonché per altri compiti permanenti connessi alla funzione dell'AESFEM di miglioramento della cooperazione con le autorità competenti e di

convergenza delle prassi di vigilanza. Per quanto riguarda la natura dei posti da coprire, la tempestiva pubblicazione delle nuove norme tecniche richiederà in particolare l'assunzione di altri funzionari per gli aspetti giuridici, di policy e relativi alla valutazione di impatto.

La valutazione di impatto sul numero di ETP necessari per l'elaborazione delle norme tecniche, degli orientamenti e delle relazioni è basata sulle seguenti ipotesi:

- un funzionario può redigere in media 1,5 norme tecniche all'anno. Questo lavoro richiede lavori preparatori, quali:
- riunioni bilaterali e multilaterali con i portatori di interesse;
- analisi e valutazione delle opzioni e redazione dei documenti di consultazione;
- consultazione pubblica dei portatori di interesse;
- creazione e gestione di gruppi permanenti di esperti, composti da rappresentanti delle autorità di vigilanza degli Stati membri;
- creazione e gestione di gruppi ad hoc di esperti composti da partecipanti al mercato e rappresentanti degli investitori;
- analisi delle risposte alle consultazioni;
- redazione di analisi costi/benefici;
- redazione dei testi giuridici.

Occorrerà istituire il registro centrale (specificare il progetto informatico, valutare le offerte, gestire il progetto). Il registro dovrà poi essere sottoposto a costante manutenzione per assicurarne la precisione e la completezza.

Inoltre, saranno necessari altri lavori su base continuativa, tra cui il coordinamento dell'azione delle autorità di vigilanza degli Stati membri, i lavori per individuare le prassi di vigilanza e per promuoverne la convergenza, le procedure di risoluzione delle controversie e di mediazione, e il lavoro di monitoraggio e valutazione del mercato inteso a individuare le tendenze sul mercato europeo degli investimenti a lungo termine e a chiarire eventuali rischi emergenti per gli investitori o gli ostacoli che si frappongono al normale funzionamento del mercato unico di questi fondi.

Ciò significa che dal 2015 saranno necessari altri 2 ETP. È stato ipotizzato che tale aumento di ETP sarà mantenuto dal 2016 al 2020, perché con molta probabilità le norme saranno finalizzate solamente nel 2016-2017 e l'attuazione sarà richiesta fino al 2020, mentre i compiti dall'AESFEM su base continuativa indicati sopra dovrebbero aumentare a seguito del lavoro di attuazione.

Altre ipotesi:

- sulla base della distribuzione degli ETP a partire dal 2015, i 2 ETP aggiuntivi dovrebbero comprendere due agenti temporanei
- i costi salariali annuali medi per le diverse categorie di personale si basano sugli orientamenti della DG BUDG;
- coefficiente di ponderazione salariale per Parigi dell'1,16;
- costi di missione ipotizzati a 10 000 EUR all'anno;

- costi relativi alle assunzioni (viaggio, albergo, visite mediche, indennità di prima sistemazione e altre indennità, spese di trasloco, ecc.) stimati a 12 700 EUR,
- il metodo di calcolo dell'aumento del fabbisogno di bilancio per i prossimi sei anni è illustrato in modo più dettagliato nella tabella che segue. Il calcolo riflette la circostanza che il bilancio dell'Unione finanzia il 40% dei costi.

Tipologia di costo	Calcoli	Importo (in migliaia)			
		2015	2016	...	2020
Titolo 1: Spese per il personale:					
11 Stipendi e indennità	$=2*131*1,16$	304	304	304	304
- di cui agenti temporanei					
- di cui END					
- di cui agenti a contratto	$=2*12,7$	25			
12 Spese relative all'assunzione	$=2*10$	20	20	20	20
13 Spese di missione					
Totale titolo 1: Spese per il personale		349	324	324	324
Di cui contributo dell'Unione (40%)		140	130	130	130
Di cui contributo per Stato membro (60%)		210	194	194	194

La tabella che segue presenta la distribuzione dell'organico proposta per i due posti di agente temporaneo:

Gruppo di funzioni e grado	Posti di lavoro
AD16	
AD15	
AD14	
AD13	
AD12	
AD11	
AD10	
AD9	
AD8	
AD7	1
AD6	1
AD5	
Totale AD	2