

CONSULTAZIONE DELLA COMMISSIONE EUROPEA SULLA REVISIONE DEL REGOLAMENTO ELTIF

Domande della consultazione e risposte dell'Anasf

1. Domande introduttive

Q1. Specificate in che misura siete d'accordo con le dichiarazioni seguenti.

	1 Totalmente d'accordo	2 Abbastanza d'accordo	3 Neutro	4 Abbastanza in disaccordo	5 Totalmente In disaccordo	6 Nessuna opinione
Il quadro ELTIF è riuscito a raggiungere il suo obiettivo di raccogliere e convogliare capitali verso investimenti europei a lungo termine nell'economia reale				X		
L'ambito dell'autorizzazione ELTIF è appropriato	X					
I costi di lancio e funzionamento di un ELTIF e gli oneri normativi e amministrativi sono adeguati			X			
Il regime ELTIF è pertinente alle esigenze e alle sfide della gestione patrimoniale dell'UE				X		
L'attuale regime ELTIF è coerente con gli obiettivi dell'UMC		X				
Il regime ELTIF ha apportato valore aggiunto agli investitori e al finanziamento di progetti a lungo termine				X		
Il quadro ELTIF per la protezione degli investitori è appropriato		X				

Q1.1. Spiegate la vostra posizione sulle risposte alla domanda 1, fornendo argomenti chiave a sostegno delle risposte.

Anasf: I fondi di investimento europei a lungo termine ELTIF possono potenzialmente fungere da importanti canali di investimento per sostenere l'unione dei mercati dei capitali, fornendo una fonte di finanziamento alternativa non bancaria alle imprese, soprattutto di piccole e medie dimensioni.

*Come indicato dalla Commissione solo un numero limitato di ELTIF è stato lanciato in Europa e in ambito nazionale sono stati creati strumenti di investimento diversi, con finalità analoghe, per sopperire al mancato decollo di questi strumenti, quali ad esempio in Italia i PIR alternativi, piani di risparmio di lungo termine che prevedono l'esenzione fiscale sui rendimenti finanziari a patto che il risparmiatore si impegni a mantenere gli investimenti in portafoglio per almeno cinque anni. Nei Pir alternativi è possibile investire 300mila euro ogni anno fino al raggiungimento del tetto di 1,5 milioni. I Pir alternativi investono almeno il 70% del valore complessivo in strumenti finanziari emessi da imprese con stabile organizzazione in Italia diverse da quelle inserite negli indici FTSE MIB e FTSE Italia Mid Cap, nonché in crediti delle medesime imprese e in prestiti a esse erogati. Il limite alla concentrazione degli investimenti in strumenti finanziari emessi dalla stessa impresa o da altra impresa appartenente al medesimo gruppo è previsto al 20%,
 Il quadro normativo Eltif non è riuscito pertanto ad oggi a portare valore aggiunto agli investitori e tanto meno alle imprese che gli Eltif si proponevano di finanziare.*

Q2. Indicate i settori e le disposizioni del regime ELTIF in cui sarebbe necessaria un'azione politica per migliorare il funzionamento del quadro normativo ELTIF. Si prega di valutare come segue:

	1 Azione politica non necessaria	2 Azione politica da considerare	3 Azione politica desiderabile	4 Azione politica necessaria	5 Azione politica fortemente necessaria	6 Nessuna opinione
Principi generali e definizioni utilizzati nel regolamento ELTIF		X				
Soglia di capitalizzazione di mercato che definisce un emittente di capitale o di debito di una PMI					X	
Requisiti di autorizzazione			X			
Condizioni operative				X		
Passaportabilità degli ELTIF				X		
Regole relative agli investimenti ammissibili				X		
Chiarimento e/o guida pratica sui requisiti di adeguatezza, in particolare in relazione agli investimenti in attività reali				X		
Norme relative al divieto di svolgere determinate attività	X					
Regole relative alle imprese ammissibili nel portafoglio				X		
Norme relative al conflitto di interessi, compreso il divieto di coinvestimento				X		

Regole di composizione e diversificazione del portafoglio e loro applicazione			X			
	1 Azione politica non necessaria	2 Azione politica da considerare	3 Azione politica desiderabile	4 Azione politica necessaria	5 Azione politica fortemente necessaria	6 Nessuna opinione
Limiti di concentrazione			X			
Regole e limitazioni relative al prestito di denaro			X			
Regole relative al rimborso e ciclo di vita degli ELTIF		X				
Norme relative alla cessione di attività ELTIF		X				
Requisiti di trasparenza		X				
Disposizioni relative al prospetto	X					
Regole relative alla divulgazione dei costi					X	
Regole relative alle strutture a disposizione degli investitori per effettuare sottoscrizioni					X	
Requisiti relativi alla commercializzazione e alla distribuzione di ELTIF agli investitori					X	
Disposizioni specifiche relative al depositario di un ELTIF commercializzato presso investitori al dettaglio	X					
Disposizioni e regole relative alla commercializzazione degli ELTIF presso gli investitori al dettaglio					X	
Disposizioni che integrano la tassonomia dell'UE per le attività sostenibili nel quadro ELTIF	X					
Applicazione incoerente o duplicata dei requisiti relativi all'ELTIF da parte degli Stati membri					X	
Questioni derivanti dalle pratiche di vigilanza all'interno degli Stati membri	X					

Sfide relative al marketing transfrontaliero					X	
	1 Azione politica non necessaria	2 Azione politica da considerare	3 Azione politica desiderabile	4 Azione politica necessaria	5 Azione politica fortemente necessaria	6 Nessuna opinione
Dipendenza eccessiva dalle reti di distribuzione per commercializzare gli ELTIF					X	
Costi eccessivi per la creazione e il funzionamento degli ELTIF					X	
Concorrenza delle strutture di fondi nazionali esistenti					X	
Questioni legate alla tassazione					X	
Altri aspetti						

Q2.1. Spiegate la vostra posizione sulla risposta alla domanda 2, fornendo argomenti e, se del caso, esempi e dati concreti a supporto delle risposte.

Anasf: Si ritiene che gli Eltif non siano decollati per una serie di motivazioni. In primis per la mancanza di un'incentivazione fiscale per gli investitori che li ripaghi dell'illiquidità dello strumento.

Gli Eltif sono uno strumento finalizzato alla diversificazione. I costi di implementazione per la selezione del sottostante e per il controllo delle imprese in cui investire sono alti per i gestori.

Considerata l'illiquidità dello strumento e la finalità di finanziare le PMI e l'economia reale gli investitori dovrebbero ricevere un "premio" per l'illiquidità dell'ELTIF che può identificarsi in un vantaggio fiscale. In Italia è stata ipotizzata l'introduzione di incentivi fiscali per gli investimenti in ELTIF specializzati in PMI italiane, ovvero che investono prevalentemente il proprio capitale in imprese "radicate" in Italia.

L'ideale, al fine di favorire lo sviluppo europeo di questi prodotti, potrebbe essere prevedere una % di benefit fiscale in tutti gli stati EU, con la portabilità del benefit in caso di cambio di stato di residenza.

Riteniamo inoltre che debbano essere aumentati i parametri che definiscono le imprese di portafoglio ammissibili, aumentando la soglia di capitalizzazione di mercato massima, in modo da consentire l'investimento anche in società di dimensioni maggiori. Alzando i limiti si consentirebbe ai gestori di creare nuovi ELTIF e di rendere questi strumenti più competitivi, suscitando un maggior interesse degli investitori.

Dovrebbe inoltre essere favorito lo sviluppo di un mercato secondario di questi prodotti.

Q3. Si prega di valutare le seguenti caratteristiche del quadro ELTIF in base a quanto sia positivo o negativo il loro impatto, come segue.

	-2 Impatto molto negativo	-1 Impatto negativo	0 Nessun impatto	1 Impatto positivo	2 Impatto molto positivo	Nessuna opinione
Ampia gamma di attività ammissibili nell'ambito del regime ELTIF				X		
Natura a lungo termine e illiquida degli investimenti di un ELTIF				X		
Condizioni operative			X			
Requisiti di trasparenza				X		
Disponibilità di ELTIF per gli investitori al dettaglio					X	
Requisiti e garanzie per la commercializzazione di ELTIF presso investitori al dettaglio				X		
Validità di un'autorizzazione come ELTIF per tutti gli Stati membri				X		
Altri aspetti						

Q3.1 Spiegate la vostra posizione sulla risposta alla domanda 3, fornendo le argomentazioni e, ove appropriato, esempi e dati concreti a supporto delle risposte.

Anasf: Considerata la natura illiquida dello strumento, dovrebbe essere migliorato e favorito l'accesso degli investitori al mercato secondario per trasferire a terzi diversi dal gestore dell'ELTIF le quote o le azioni detenute, così come previsto dal Regolamento.

Q4. Quali disposizioni e requisiti relativi all'ammissibilità degli investimenti e delle attività di investimento stabiliti nel regolamento ELTIF devono essere aggiornati per migliorare il funzionamento del quadro ELTIF? Si prega di valutare come segue.

	1 Azione politica non necessaria	2 Azione politica da considerare	3 Azione politica desiderabile	4 Azione politica necessaria	5 Azione politica fortemente necessaria	6 Nessuna opinione
Un requisito di ammissibilità di dimensione minima per gli investimenti in beni reali			X			
Condizione per un'esposizione a beni immobili tramite una		X				

partecipazione diretta o una partecipazione indiretta tramite assets di portafoglio qualificate di singole attività reali						
Limitazione delle attività di investimento ammissibili a ELTIF, EuVECA e EuSEF				X		
Incapacità di investire in una impresa finanziaria	X					
Soglia di 500.000.000 EUR per investire in emittenti quotati					X	
Regole relative agli investimenti in imprese di paesi terzi					X	
Altre condizioni e requisiti relativi alle attività di investimento ammissibili e alle imprese di portafoglio ammissibili					X	

Q4.1. Spiegate la vostra posizione sulla risposta alla domanda 4.

Anasf: Si ritiene che gli ELTIF siano strumenti idonei al rilancio dell'economia domestica, attraverso agevolazioni fiscali nazionali e strumenti idonei al rilancio dell'economia europea, con appositi incentivi. Dovrebbe inoltre essere favorito il diritto di rimborso anticipato per gli investitori retail, che potrebbe essere comunque condizionato a eventi o bisogni determinati (similmente a norme sui fondi pensione).

Q5. È opportuno modificare una delle seguenti disposizioni del quadro giuridico dell'ELTIF e, in caso affermativo, come migliorare la partecipazione e l'accesso degli investitori al dettaglio agli ELTIF (art. 30 regolamento Eltif)?

a) Ticket d'ingresso minimo per investitori al dettaglio e requisiti di patrimonio netto

Sì

➤ **No**

Nessuna opinione

Spiegate la vostra risposta alla domanda 5.a e l'approccio suggerito se avete risposto di sì.

b) Test di adeguatezza

Sì

➤ **No**

Nessuna opinione

Spiegate la vostra risposta alla domanda 5.b e l'approccio suggerito se avete risposto di sì.

c) Periodo di sospensione di due settimane

Sì

No

Nessuna opinione

Spiegate la vostra risposta alla domanda 5.c e l'approccio suggerito se avete risposto di sì.

Anasf: Si ritiene che il periodo di sospensione debba essere di 7 giorni dalla data di sottoscrizione di quote o azioni dell'ELTIF.

d) Possibilità di consentire rimborsi più frequenti per gli investitori retail

Sì

No

Nessuna opinione

Spiegate la vostra risposta alla domanda 5.d e l'approccio suggerito se avete risposto di sì.

Anasf: In casi specifici andrebbe disposta la creazione di veicoli di riacquisto delle quote dell'Eltif attraverso soggetto terzo, un 'clearer', che si interponga facendo da intermediatore, al fine di facilitare il ricorso al mercato secondario.

e) Procedure e accordi per trattare i reclami degli investitori al dettaglio

Sì

No

Nessuna opinione

Spiegate la vostra risposta alla domanda 5.e e l'approccio suggerito se avete risposto di sì.

Anasf: Andrebbero istituite procedure di gestione dei reclami a livello europeo, attraverso il ricorso ad un arbitro dedicato.

f) Disposizioni relative alla commercializzazione degli ELTIF

Sì

No

Nessuna opinione

Spiegate la vostra risposta alla domanda 5.f e l'approccio suggerito se avete risposto di sì.

g) Altre disposizioni e requisiti relativi agli investitori al dettaglio

Sì

> No

Nessuna opinione

Spiegate la vostra risposta alla domanda 5.g e l'approccio suggerito se avete risposto di sì.

Q6. Siete gentilmente invitati a lasciare ulteriori commenti su questa consultazione se ritenete che alcune aree non siano state adeguatamente trattate sopra.

Si prega di elaborare, più specificamente, quali emendamenti del quadro ELTIF potrebbero essere utili per fornire ulteriore chiarezza e guida pratica per facilitare il perseguimento della strategia ELTIF.

Includere esempi e prove su eventuali questioni, comprese quelle non esplicitamente trattate dalle domande sollevate in questa consultazione pubblica.

Anasf: Come indicato nelle risposte precedenti è necessario favorire gli investimenti in Eltif attraverso la previsione di appositi incentivi di natura fiscale, agevolando al contempo la possibilità di accesso al mercato secondario.

2. Ambito dell'autorizzazione e del processo ELTIF

Q4. L'ambito dell'autorizzazione ELTIF e le condizioni operative sono appropriati? Motivate la risposta.

Anasf: Si riteniamo che le condizioni operative e le procedure di autorizzazione siano appropriate.

Q5. Il regolamento ELTIF dovrebbe essere modificato per migliorare l'uso del passaporto ELTIF?

> Sì

No

Altro

Nessuna opinione

Q5.1. Spiegate la vostra risposta alla domanda 5.

Anasf: Sì, dovrebbe essere prevista una fiscalità univoca in tutta l'Unione europea per questa tipologia di strumento finanziario.

3. Universo di investimento, attività idonee e imprese di portafoglio ammissibili

Q6. Uno dei seguenti investimenti dovrebbe essere ammissibile nell'ambito del quadro ELTIF rivisto? Si prega di valutare come segue.

	-2 GLI INVESTIMENTI DOVREBBERO ESSERE FORTEMENTE SCORAGGIATI	-1 GLI INVESTIMENTI DOVREBBERO ESSERE SCORAGGIATI	0 NESSUN IMPATTO	1 GLI INVESTIMENTI DOVREBBERO ESSERE INCORAGGIATI	2 GLI INVESTIMENTI DOVREBBERO ESSERE FORTEMENTE INCORAGGIATI	NESSUNA OPINIONE
Investimenti in tecnologie innovative					X	
Investimenti in progetti verdi, sostenibili e / o legati al clima					X	
Investimenti in progetti che si classificano come sostenibili secondo la tassonomia dell'UE per le attività sostenibili					X	
Progetti relativi al recupero post-COVID 19					X	
Eventuali attività finanziarie con scadenza a lungo termine				X		
Investimenti in risorse e infrastrutture digitali					X	
Investimenti in infrastrutture sociali e coesione sociale					X	
Investimenti in infrastrutture energetiche ed efficienza energetica					X	
Qualsiasi bene immobiliare, compresi gli immobili commerciali e residenziali senza un vantaggio economico o sociale percepito nell'ambito delle politiche energetiche, regionali e di coesione dell'Unione			X			
Il campo di applicazione dell'universo di investimento degli ELTIF e delle attività idonee attualmente stabilito nel regolamento ELTIF sarà ulteriormente esteso ad altre aree e classi di attività			X			
L'ambito di applicazione dell'universo di investimento degli ELTIF e delle attività idonee come attualmente stabilito nel regolamento		X				

ELTIF è più limitato o limitato a un insieme più ristretto di attività / investimenti						
Dovrebbero essere perseguiti altri tipi di attività e obiettivi di investimento e / o altri approcci normativi			X			

Q6.1. Spiegate la vostra posizione sulle risposte alla domanda 6, inclusi i vantaggi e gli svantaggi, nonché i loro potenziali costi, ove possibile.

In particolare, si prega di indicare se si ritiene che siano necessarie modifiche al regime ELTIF e, in caso affermativo, quali e perché? Se si ritiene che gli investimenti in determinate attività adeguate siano fortemente incoraggiati, fornire ulteriori dettagli sulle possibili definizioni e l'ambito di tali diverse attività (ad esempio riferimenti a definizioni legali esistenti o nuove, esempi, ecc.).

Anasf: Si ritiene che il Regolamento Eltif sia coerente con la CMU e l'Action Plan europeo.

Q7. Alcune delle definizioni relative all'universo di investimento degli ELTIF e delle attività ammissibili utilizzate nel regolamento ELTIF, come "a lungo termine", "capitale", "beneficio sociale", "debito", "sostenibile", "energia, e politiche di coesione "e" investimenti speculativi " devono essere riviste per aumentare la chiarezza e la certezza circa l'applicazione del regime ELTIF? In caso affermativo, come dovrebbero essere modificate tali definizioni e perché?

Anasf: Le definizioni sono chiare. Considerata la tipologia di strumento è indispensabile, così come previsto dal Regolamento, che sia sempre prestata consulenza da parte di un professionista esperto che possa aiutare gli investitori a comprendere le finalità e i rischi di questa tipologia di investimento.

Q8. Il quadro ELTIF è appropriato rispetto alle disposizioni relative agli investimenti in paesi terzi?

Sì

➤ **No**

Nessuna opinione

Q8.1. Motivate la vostra risposta alla domanda 8.

In particolare, descrivete in dettaglio qualsiasi adeguamento necessario per rafforzare la certezza del diritto, ad esempio, per quanto riguarda la quota investita negli Stati membri dell'UE al fine di avvantaggiare il mercato ELTIF, i loro gestori e l'economia europea in generale.

Anasf: No, riteniamo che sia appropriato rispetto alle disposizioni nazionali ed europee. Gli Eltif possono essere importanti veicoli di rilancio dell'economia domestica ed europea, in particolare per favorire la ripresa dalla crisi causata dalla pandemia.

Q9. Quali disposizioni e requisiti relativi all'ammissibilità degli investimenti e delle attività di investimento stabiliti nel regolamento ELTIF dovrebbero essere aggiornati per migliorare il funzionamento del quadro ELTIF? Si prega di valutare come segue.

	1 Azione politica non necessaria	2 Azione politica da considerare	3 Azione politica desiderabile	4 Azione politica necessaria	5 Azione politica fortemente necessaria	6 Nessuna opinione
Un requisito di dimensione di almeno 10.000.000 EUR per gli investimenti in attività reali ammissibili				X		
Condizione per un'esposizione a beni immobili tramite una partecipazione diretta o una partecipazione indiretta tramite imprese di portafoglio qualificate di singole attività reali		X				
Limitazione delle attività di investimento ammissibili a quote o azioni di ELTIF, EuVECA e EuSEF, a differenza di altre potenziali categorie di fondi				X		
Incapacità di investire in una "impresa finanziaria"	X					
Soglia di capitalizzazione di mercato di 500 000 000 EUR stabilita nell'ELTIF per gli investimenti in emittenti quotati				X		
Regole relative agli investimenti in imprese di paesi terzi				X		
Altre condizioni e requisiti relativi alle attività di investimento ammissibili e alle imprese di portafoglio ammissibili				X		

Anasf: Come indicato in precedenza, si ritiene che gli ELTIF siano strumenti idonei al rilancio dell'economia domestica ed europea, attraverso agevolazioni fiscali specifiche. Dovrebbe inoltre essere favorito il diritto di rimborso anticipato per gli investitori retail.

Specificare quali sono le altre condizioni e requisiti relativi alle attività di investimento ammissibili e alle imprese di portafoglio ammissibili a cui si fa riferimento nella domanda 9.

Q9.1. Fornite la vostra valutazione dell'adeguatezza e dell'efficacia del quadro ELTIF rispetto all'esecuzione di strategie di investimento del fondo di fondi, strategie di investimento in attività reali e qualsiasi restrizione agli investimenti in altri fondi per tutta la vita dell'ELTIF.

Spiegate e fornite suggerimenti su quali disposizioni specifiche del regolamento ELTIF possono trarre vantaggio dai miglioramenti e perché.

Anasf: Il quadro Eltif definito è coerente rispetto alle strategie di investimento del fondo di fondi, strategie di investimento in attività reali e qualsiasi restrizione agli investimenti in altri fondi per tutta la vita dell'ELTIF. Qualora si ricorra a strategie di investimento in fondi di fondi è necessario prestare attenzione alla possibile duplicazione di costi che ricadrebbero sul cliente finale.

4. Tipi di investitori e protezione efficace degli investitori

Q10. Descrivete le principali barriere allo sviluppo del mercato ELTIF, sia regolamentare che di altra natura, se del caso, agli investimenti istituzionali che ritenete riducano l'attrattiva degli ELTIF per gli investitori istituzionali.

Anasf: Come evidenziato in precedenza sarebbe opportuna la previsione di una fiscalità per questi prodotti univoca europea. Una caratteristica fiscale peculiare lo renderebbe più interessante presso tutti gli investitori. Se si utilizza la fiscalità come leva per compensare o "premiare" l'investitore che sopporta l'illiquidità del prodotto, gli Eltif potrebbero accrescere il proprio appeal verso la clientela e venire maggiormente acquistati anche dagli investitori istituzionali.

Riteniamo inoltre che debbano essere aumentati i parametri che definiscono le imprese di portafoglio ammissibili, aumentando la soglia di capitalizzazione di mercato massima, in modo da consentire l'investimento anche in società di dimensioni maggiori. Alzando i limiti si consentirebbe ai gestori di creare nuovi ELTIF e di rendere questi strumenti più competitivi, suscitando un maggior interesse degli investitori.

Q11. È opportuno modificare una delle seguenti disposizioni del quadro giuridico dell'ELTIF e, in caso affermativo, come migliorare la partecipazione e l'accesso degli investitori al dettaglio agli ELTIF?

Spiegare quale delle seguenti disposizioni dovrebbe essere modificata e fornire esempi specifici ove possibile e spiegare i vantaggi e gli svantaggi dell'approccio suggerito, nonché i potenziali effetti e costi delle modifiche proposte.

a) Modifica della dimensione dell'importo minimo iniziale per gli investitori al dettaglio e requisiti di patrimonio netto

➤ **Si**

No

Nessuna opinione

Anasf: Riteniamo che potrebbe essere ridotto il limite di versamento minimo a 5.000, rendendo l'investimento accessibile anche ai millennials.

Spiegate la vostra risposta alla domanda 11.a e l'approccio suggerito se avete risposto di sì.

b) Modifica dei requisiti specifici relativi alla distribuzione di ELTIF agli investitori al dettaglio (test di adeguatezza)

Sì

No

Nessuna opinione

Spiegate la vostra risposta alla domanda 11.b e l'approccio suggerito se avete risposto di sì.

c) Periodo di sospensione di due settimane

Sì

No

Nessuna opinione

Anasf: Si ritiene che il periodo di sospensione debba essere di 7 giorni solari dalla data di sottoscrizione di quote o azioni dell'ELTIF.

Spiegate la vostra risposta alla domanda 11.c e l'approccio suggerito se avete risposto di sì.

d) Possibilità di consentire rimborsi più frequenti per gli investitori retail

Sì

No

Nessuna opinione

Spiegate la vostra risposta alla domanda 11.d e l'approccio suggerito se avete risposto di sì.

Anasf: In casi specifici andrebbe disposta la creazione di veicoli di riacquisto delle quote dell'Eltif attraverso un soggetto terzo, un 'clearer', che si interponga facendo da intermediatore, per facilitare l'accesso al mercato secondario.

e) Procedure e accordi per trattare i reclami degli investitori al dettaglio

Sì

No

Nessuna opinione

Spiegate la vostra risposta alla domanda 11.e e l'approccio suggerito se avete risposto di sì.

Anasf: Andrebbero istituite procedure di gestione dei reclami a livello europeo, attraverso il ricorso ad un arbitro dedicato.

f) Disposizioni relative alla commercializzazione degli ELTIF

Sì

➤ **No**

Nessuna opinione

g) Altre disposizioni e requisiti relativi agli investitori al dettaglio

Sì

➤ **No**

Nessuna opinione

Q12. Quali salvaguardie, se del caso, dovrebbero essere introdotte o rimosse dal quadro ELTIF per garantire un'adeguata valutazione dell'adeguatezza e un'efficace protezione degli investitori, considerando il profilo di rischio e liquidità specifico degli ELTIF, compresi i rischi di sostenibilità, l'orizzonte temporale di investimento e la performance corretta per il rischio?

Fornite esempi, ove possibile, e presentate i vantaggi e gli svantaggi dell'approccio suggerito, nonché i potenziali costi del cambiamento.

Anasf: Non riteniamo sia necessario introdurre ulteriori salvaguardie rispetto a quelle previste. Si evidenzia solo che il valore reale dell'Eltif è diverso da quello di mercato; non ci sono parametri matematici che rappresentino l'illiquidità e permettano di calcolarne la rischiosità associata.

5. Conflitto d'interesse

Q13. Le informazioni obbligatorie ai sensi del quadro ELTIF sono sufficienti per consentire agli investitori di prendere decisioni di investimento informate?

➤ **Sì**

No

Altro

Nessuna opinione

Motivate la vostra risposta alla domanda 13.

Anasf: Le informazioni sono adeguate, ma è necessario il supporto del consulente finanziario che spieghi dettagliatamente all'investitore le caratteristiche dell'investimento in regime di adeguatezza. Le revisioni in corso della Direttiva Mifid II e AIFMD dovranno tener conto esplicitamente anche di questa tipologia di strumento, affinché venga applicata una normativa uniforme.

Q13.1. Spiegate la vostra posizione sulle risposte alla domanda 13, compresi i vantaggi e gli svantaggi dei potenziali cambiamenti, nonché i costi.

Q14. Quali elementi dei requisiti di informativa obbligatoria, se del caso, dovrebbero essere adattati al tipo specifico di investitore?

Spiegate la vostra posizione, compresi i vantaggi e gli svantaggi dei potenziali cambiamenti, nonché i costi.

Anasf: L'armonizzazione tra le disposizioni regolamentari Eltif e il regime Mifid soddisfano i requisiti.

Q15. Le regole ELTIF sui conflitti di interesse sono appropriate e proporzionate?

➤ **Si**

No

Altro

Nessuna opinione

Motivate la vostra risposta alla domanda 15.

Anasf: Le disposizioni sul conflitto di interesse e sul limite di concentrazione sembrano essere proporzionate.

6. Prestito di denaro e leva finanziaria

Q16. Quale delle seguenti scelte politiche relative alla leva finanziaria dei fondi ELTIF ritenete più appropriata?

Aumento della leva finanziaria totale consentita

Diminuzione della leva finanziaria totale consentita

➤ **Mantenere intatte le attuali regole relative alla leva finanziaria stabilite nel regime ELTIF**

Altro

Nessuna opinione

Q16.1. Spiegate la vostra risposta alla domanda 16 con la descrizione dei vantaggi e degli svantaggi dell'approccio proposto, comprese le sue implicazioni per i gestori ELTIF, la performance e il profilo di rischio e di liquidità del fondo, i rendimenti aggiustati per il rischio degli investitori e l'attrattiva del Regime ELTIF.

Q17. Quale dovrebbe essere la leva finanziaria netta massima consentita ottimale per i fondi ELTIF?

Anasf: Il 30% come già previsto.

Q18. In che modo la regolamentazione della leva finanziaria per gli ELTIF commercializzati presso gli investitori al dettaglio dovrebbe essere diversa da quella degli ELTIF commercializzati esclusivamente per gli investitori professionali?

Anasf: Non è necessaria una diversificazione, ma è fondamentale la massima trasparenza. Riveste particolare importanza la comunicazione all'investitore retail attraverso il supporto di un consulente finanziario.

Quali garanzie sono particolarmente rilevanti e appropriate e perché?

Q19. I requisiti relativi alla "contrattazione nella stessa valuta" delle attività da acquisire con contante preso in prestito, le regole relative alla scadenza e altri limiti al prestito di contante costituiscono limitazioni significative alle operazioni e alla strategia di leva finanziaria degli ELTIF?

Anasf: Si ritiene che per la natura dello strumento, il rischio valutario non sia congruente con la natura dell'Eltif.

Q20. Spiegare le eventuali salvaguardie regolamentari ritenute appropriate per assicurare una gestione efficace della liquidità, delle sottoscrizioni e del finanziamento delle attività nel portafoglio di investimento. Inoltre, si prega di spiegare se si ritiene opportuno prevedere un approccio regolamentare alternativo per l'assunzione di prestiti in contanti in particolare durante il periodo di accelerazione della vita degli ELTIF.

Anasf: Non si ritiene opportuno un approccio alternativo all'assunzione di prestiti. Le salvaguardie regolamentari previste devono essere individuate per ciascun target di clientela e in modo proporzionale all'investimento.

7. Regole sulla composizione e diversificazione del portafoglio

Q21. Quale delle seguenti scelte politiche relative alle regole ELTIF sulla diversificazione considerate più appropriata?

➤ Richiedere una maggiore diversificazione

Richiedere una minore diversificazione

➤ Meno requisiti normativi e maggiore flessibilità da parte dei gestori ELTIF per quanto riguarda la composizione e la diversificazione del portafoglio

Mantenere intatte le attuali regole relative alla composizione e diversificazione del portafoglio stabilite nel regime ELTIF

Altro

Specificate quali altre scelte politiche relative alle regole ELTIF sulla diversificazione considerereste più appropriate.

Anasf: Occorre favorire la massima diversificazione dell'investimento, prevedendo se del caso l'aumento degli attuali limiti dimensionali delle soglie di capitalizzazione di mercato massime consentite.

Q22. Ritenete adeguata la soglia minima del 70% delle attività ammissibili di cui all'articolo 13, paragrafo 1, del regolamento ELTIF?

➤ **Si**

No

Altro

Nessuna opinione

Motivate la vostra risposta alla domanda 22.

Q22.1. Spiegate la vostra posizione sulla risposta alla domanda 22 valutando i vantaggi e gli svantaggi della vostra opzione politica preferita in relazione alle regole di diversificazione degli asset.

Anasf: Riteniamo che vada mantenuta la finalità dello strumento mantenendo la diversificazione.

8. Regole di rimborso e durata degli ELTIF

Q23. Fornite una valutazione critica degli impatti delle regole del regolamento ELTIF sulla politica di rimborso e sul ciclo di vita degli ELTIF, inclusa l'adeguatezza del regolamento ELTIF per la strutturazione dei fondi ELTIF, tenendo conto dei legittimi interessi degli investitori e l'obiettivo di investimento dichiarato degli ELTIF.

Anasf: Riteniamo che i tempi e le modalità previsti dalla regolamentazione siano ragionevoli, trattandosi di acquisizioni di posizioni di minoranza in aziende in via di sviluppo. Piuttosto, va preservato il fatto che non si possano generare posizioni di controllo occulto sugli investimenti target, derivante ad esempio da partecipazioni incrociate (fondi di fondi).

Q24. Se gli investimenti a più lungo termine dovessero essere limitati solo a quelli con determinate scadenze, quale soglia potrebbe essere considerata appropriata?

➤ **Scadenza più breve da 5 a 10 anni**

Scadenza di 5 anni e oltre

Solo investimenti con scadenza +10 anni

Solo investimenti con scadenza + 15 anni

Altra possibile maturità

Nessuna opinione

Q25. Se gli investimenti a breve termine potessero essere inclusi nel portafoglio, quale proporzione del portafoglio dovrebbe essere consentita?

➤ **Dallo 0% al 15%**

Dal 15% al 30%
Superiore al 30%
Altre opzioni
Nessuna opinione

Q26. Ritenete che dovrebbe essere consentito il riscatto "a medio termine"?

Sì

No

➤ Altro

Nessuna opinione

Se avete risposto Altro, motivate la risposta.

Anasf: Riteniamo che potrebbe essere ragionevole consentire il riscatto a medio termine, oltre a favorire il ricorso al mercato secondario.

Q27. Ritenete opportuno consentire rimborsi regolari o un approccio veicolo "evergreen" (nessuna scadenza)?

Sì

➤ No

Altro

Nessuna opinione

Se avete risposto Altro, motivate la risposta.

Q28. È opportuno prevedere un approccio regolamentare alternativo in relazione alle regole di rimborso o alla composizione del portafoglio, alle regole di diversificazione, ecc. per gli ELTIF durante il periodo di accelerazione del ciclo di vita degli ELTIF?

Sì

➤ No

Altro

Nessuna opinione

9. Mercato secondario ed emissione di nuove quote o azioni

Q29. Le disposizioni del Regolamento ELTIF relative all'ammissione al mercato secondario e alla pubblicazione di "rapporti periodici" sono chiare e adeguate?

Anasf: L'ammissione al mercato secondario dovrebbe essere agevolata, per rendere lo strumento più appetibile per gli investitori. Potrebbero essere previste delle finestre di rimborso anticipato specificando in tal caso le eventuali penali progressive applicate.

Q30. Le limitazioni del regolamento ELTIF relative all'emissione di nuove quote o azioni a un prezzo inferiore al loro valore patrimoniale netto senza un'offerta preventiva di tali quote o azioni a quel prezzo agli investitori esistenti sono chiare e appropriate?

Anasf: Sono sufficientemente chiare.

Q31. Le disposizioni del quadro ELTIF relative all'emissione di nuove quote o azioni dovrebbero essere modificate e, in tal caso, come?

Anasf: Dovrebbe essere previsto un diritto di prelazione per i precedenti sottoscrittori dell'Eltif.

10. Strategia di marketing per ELTIF e aspetti relativi alla distribuzione

Q32. Quali sono i principali limiti derivanti dal quadro ELTIF che pensate riduca l'attrattiva della struttura dei fondi ELTIF o la commercializzazione e la distribuzione transfrontaliera degli ELTIF nell'Unione?

Anasf: Si vedano risposte precedenti.

Q33. Ritenete che la revisione delle regole ELTIF relative alla parità di trattamento degli investitori sia giustificata?

Sì

➤ **No**

Altro

Nessuna opinione

Q34. È necessario chiarire il quadro ELTIF per quanto riguarda l'applicazione del principio della parità di trattamento degli investitori a livello di singole classi di azioni e qualsiasi altra disposizione specifica per singoli investitori / gruppi di investitori?

Se possibile, fornite un suggerimento specifico.

Anasf: Riteniamo che debba prevedersi un principio di equità univoco.

11. Varie

Q35. L'efficacia del quadro ELTIF è compromessa dalla legislazione nazionale o dalle pratiche di mercato esistenti? Fornite tutti gli esempi che potreste avere di "goldplating" o di errata applicazione dell'acquis dell'UE.

Anasf: La legislazione nazionale, almeno per quanto riguarda il contesto italiano, è intervenuta attraverso la creazione di strumenti alternativi, i pir alternativi citati in precedenza, che sono conformi al veicolo ELTIF, prevedendo una specifica incentivazione fiscale. La potenziale creazione nei diversi paesi di prodotti simili,

senza un opportuno coordinamento fiscale comunitario, potrebbe compromettere l'armonizzazione degli ELTIF e bloccarne lo sviluppo armonico.

Q38. Quali disposizioni specifiche del quadro ELTIF potrebbero essere modificate e come, al fine di abbassare i costi e ridurre gli oneri di conformità, amministrativi o di altro tipo in un modo che non comporterebbe un aumento dei rischi sostanziali dal punto di vista di un'efficace supervisione o protezione degli investitori?

Anasf: I costi di costituzione degli ELTIF da parte dei gestori sono sostanzialmente incompressibili.

Q39. Si prega di approfondire se e in quale misura l'attuale regime ELTIF sia appropriato per i GEFIA che rientrano nell'articolo 3, paragrafo 2, della direttiva 2011/61/UE per avere un incentivo a commercializzare gli ELTIF.

Anasf: Il valore totale amministrato dalla singola società di gestione-deve poter avere dimensioni tali da interessare tutti i players di mercato alla partecipazione nel business specifico.

Q40. Fornire esempi di qualsiasi regime fiscale nazionale nei confronti di fondi di investimento a lungo termine che sono discriminatori o che si ritiene riducano materialmente l'attrattiva relativa del quadro ELTIF rispetto ad altri veicoli di fondi (nazionali), tenendo conto anche dell'interazione con sistemi fiscali stranieri. Fornite esempi specifici.

Anasf: La non applicazione di vantaggi fiscali sullo strumento in sé, può portare alla creazione di veicoli di investimento alternativi. Si veda la risposta al quesito 35.

Q42. Sareste disposti a fornire ulteriori chiarimenti o contributi di follow-up su richiesta diretta dei servizi della Commissione?

Sì

No

A talune condizioni