



**CONSIGLIO
DELL'UNIONE EUROPEA**

**Bruxelles, 29 aprile 2014
(OR. en)**

9043/14

**Fascicolo interistituzionale:
2013/0214 (COD)**

**CODEC 1128
EF 138
ECOFIN 401
PE 297**

NOTA INFORMATIVA

del: Segretariato generale del Consiglio
al: Comitato dei rappresentanti permanenti/Consiglio

Oggetto: Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai fondi di investimento europei a lungo termine
– Risultati della prima lettura del Parlamento europeo
(Strasburgo, 14-17 aprile 2014)

I. INTRODUZIONE

La commissione per i problemi economici e monetari ha presentato una relazione contenente un emendamento alla proposta di regolamento (emendamento 1).

Anche il gruppo politico PPE ha presentato un emendamento (emendamento 2).

II. DISCUSSIONE

Il Commissario MALMSTRÖM ha aperto la discussione, svoltasi il 16 aprile 2014, e:

- ha dichiarato che attualmente il funzionamento dei fondi di investimento a lungo termine è autorizzato dalla legislazione nazionale in meno di dieci Stati membri. Dove i fondi di investimento a lungo termine sono disponibili, ne esistono talvolta oltre cinquanta versioni diverse. Questa frammentazione rende estremamente difficile per gli investitori operare scelte informate;
- ha sostenuto che i nuovi fondi di investimento europei a lungo termine, dotati di regole chiare e di un marchio riconoscibile, faciliterebbero il movimento dei risparmi verso progetti a lungo termini di cui vi è grande bisogno;
- ha espresso apprezzamento per i progressi già compiuti nell'apportare soluzioni rapide a diversi problemi tecnici;
- ha dichiarato che la Commissione è nel complesso soddisfatta del testo che sarà sottoposto al voto della plenaria, in quanto rispecchia l'obiettivo della proposta della Commissione, ossia stimolare gli investimenti a lungo termine;
- ha preso atto che la commissione per i problemi economici e monetari concorda con la Commissione sull'importanza di aprire i fondi alla più ampia gamma possibile di investitori, compresi gli investitori al dettaglio;
- ha dichiarato che i fondi degli OICVM hanno riscosso un enorme successo negli ultimi 25 anni in quanto sono basati su un unico insieme coerente di regole che consente loro di funzionare come fondi di investimento europei efficienti;
- ha concordato con la commissione del PE sul fatto che per le PMI quotate in borsa resta difficile assicurarsi finanziamenti. La Commissione condivide l'idea di ampliare il ventaglio di attività ammissibili al fine di aiutare le PMI. Questo obiettivo non andrebbe perso di vista al momento di definire quali società possono essere investitori a lungo termine. Sarebbe sbagliato finire con l'aiutare le società multinazionali quando l'obiettivo è aiutare le PMI;
- ha preso atto della proposta della commissione del PE che una percentuale minima di società e progetti debbano essere domiciliati in Europa per il fondo. Si tratta di un obiettivo ragionevole, dato che lo scopo è stimolare gli investimenti nell'economia europea. Tuttavia, vi è l'obbligo imperativo di garantire che tutta la normativa dell'UE sia conforme al trattato e agli impegni assunti a livello internazionale. Il Servizio giuridico della Commissione sta pertanto esaminando se sia possibile introdurre questo tipo di requisito;

- ha sottolineato la necessità che il Parlamento proceda all'adozione del testo in tempi rapidi. Un ritardo nello stimolare gli investimenti nell'economia europea non farebbe che ritardare la crescita. Le discussioni proseguono bene a livello di Consiglio e si può ragionevolmente prevedere che i triloghi possano iniziare in autunno.

Intervenendo a nome della commissione per i bilanci, l'on. Ivailo KALFIN (S&D - BU):

- ha accolto con favore la proposta, che promuoverà l'economia europea in un momento difficile e
- ha dichiarato che:
 - gli Stati membri non dovrebbero avere la possibilità di fissare condizioni supplementari per i fondi;
 - i fondi non dovrebbero negoziare strumenti derivati;
 - le norme sugli investimenti in strumenti dovrebbero essere chiare;
 - i fondi non dovrebbero essere utilizzati a fini di evasione fiscale.

Intervenendo a nome del gruppo politico PPE, l'on. Astrid LULLING (PPE - LU) ha ricordato di avere presentato a nome del PPE un emendamento che prevede la possibilità che i fondi siano comparti o sotto-fondi di altri fondi di investimento alternativi (FIA). I fondi non apporteranno i benefici previsti senza un minimo di flessibilità e attrattiva. Questo è l'obiettivo perseguito dall'emendamento da lei presentato. Permettere che i fondi siano comparti di altri FIA introdurrebbe una flessibilità supplementare e ridurrebbe i costi rendendo i fondi sufficientemente interessanti per gli investitori. La flessibilità comprenderebbe la possibilità per un investitore di un FIA di operare trasferimenti senza spese aggiuntive o di operare trasferimenti da un comparto all'altro dello stesso FIA. Ciò consentirebbe alla società di gestione di costruire un rapporto di fiducia con gli investitori e agli investitori di evitare spese. Inoltre, autorizzare i FIA ad avere più di un comparto eviterebbe i costi connessi alla creazione di nuovi fondi. La possibilità di comparti è stata prevista in altre direttive chiave. L'emendamento non inciderebbe sul controllo o sulla protezione degli investitori. Esso gode inoltre del sostegno del ministro greco delle finanze.

Intervenendo a nome del gruppo politico S&D, l'on. Saïd EL KHADRAOUI (S&D - BE):

- ha accolto con favore la proposta e i suoi potenziali vantaggi per l'economia dell'UE, in particolare in un momento in cui è difficile ottenere un prestito bancario e in cui i finanziamenti per le infrastrutture hanno registrato un sensibile calo negli ultimi anni. I problemi di finanziamento sono particolarmente marcati per le PMI greche, spagnole e italiane;

- ha dichiarato che gli investitori dovrebbero avere la possibilità di ritirare i loro finanziamenti a breve termine solo in circostanze rigorosamente limitate;
- ha sottolineato la necessità di definire i progetti infrastrutturali con attenzione;
- ha sottolineato la necessità di evitare che i finanziamenti siano utilizzati per eludere il fisco.

Intervenendo a nome del gruppo politico ALDE, Philippe DE BACKER (ALDE - BE):

- ha sottolineato l'importanza di promuovere gli investimenti nelle PMI;
- ha chiesto flessibilità per i gestori di fondi.

Il commissario MALMSTRÖM è nuovamente intervenuta invitando a raggiungere un accordo a inizio autunno.

III. VOTAZIONE

Nella votazione che ha avuto luogo il 17 aprile 2014 il Parlamento ha adottato entrambi gli emendamenti presentati (emendamenti 1 e 2). Il testo della proposta della Commissione, modificato di conseguenza, è allegato alla presente nota.

La votazione della risoluzione legislativa è stata rimandata a una sessione successiva e la prima lettura non è pertanto conclusa. La questione è stata invece rinviata alla commissione per i problemi economici e monetari, conformemente all'articolo 57, paragrafo 2, del regolamento interno del Parlamento europeo.

Fondi di investimento europei a lungo termine *I**

Emendamenti del Parlamento europeo, approvati il 17 aprile 2014, alla proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai fondi di investimento europei a lungo termine (COM(2013)0462 – C7-0209/2013 – 2013/0214(COD))¹

(Procedura legislativa ordinaria: prima lettura)

[Emendamento n. 1 salvo diversa indicazione]

EMENDAMENTI DEL PARLAMENTO EUROPEO*

alla proposta della Commissione

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 europeo²,
deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria,
considerando quanto segue:

¹ La questione è stata rinviata alla commissione competente per un nuovo esame conformemente all'articolo 57, paragrafo 2, secondo comma, del regolamento del Parlamento (A7-0211/2014).

* Emendamenti: il testo nuovo o modificato è evidenziato in *grassetto corsivo* e le soppressioni sono segnalate con il simbolo ■.

² GU C 67 del 6.3.2014, pag. 71.

- (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, ***in linea con la strategia Europa 2020, di elevata occupazione e competitività***, 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, a società non quotate ***o piccole e medie imprese (PMI) 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 ***dell'economia reale e alla realizzazione delle politiche*** dell'Unione.

- (2) Sul versante della domanda gli ELTIF possono offrire un flusso costante *e sicuro* di proventi ad amministratori di fondi pensione, imprese di assicurazione, *fondazioni, comuni* e altri soggetti che si trovano periodicamente e ripetutamente confrontati a passività *e cercano rendimenti a lungo termine nel quadro di strutture ben regolamentate*. Pur fornendo meno liquidità rispetto agli investimenti in valori mobiliari, gli ELTIF possono offrire un flusso costante *e sicuro* di proventi anche ai singoli investitori che contino 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 *e sicuro* di proventi. *Dovrebbe essere possibile autorizzare un ELTIF a ridurre il suo capitale su base proporzionale nel caso in cui abbia liquidato una delle proprie attività.*
- (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 assicurare una mobilitazione migliore dei mercati dei capitali. Gli ELTIF possono svolgere un ruolo determinante in questo senso. *Nel caso di taluni progetti, potrebbero avvalersi di risorse quali ad esempio strumenti finanziari innovativi al fine di integrare i finanziamenti pubblici contrattisi in ragione della crisi del debito sovrano.*
- (4) *Considerato che i singoli investitori possono essere interessati ad investire in un ELTIF, che dovrebbero ricevere i giusti incentivi per investirvi e che in particolare gli investitori al dettaglio potrebbero non disporre delle risorse necessarie o di un portafoglio sufficientemente diversificato che consenta loro di immobilizzare il capitale per un periodo prolungato, l'ELTIF dovrebbe avere la possibilità di offrire il diritto di rimborso ai propri investitori. Pertanto, il gestore dell'ELTIF dovrebbe avere la facoltà di decidere se istituire un ELTIF con o senza diritto di rimborso, a seconda della strategia di investimento dell'ELTIF. Allorché è instaurato un regime di diritti di rimborso, è opportuno che tali diritti e le loro principali caratteristiche siano chiaramente predefiniti e indicati nel regolamento dell'ELTIF o nei suoi documenti costitutivi. Inoltre, dalla valutazione d'impatto della Commissione sono emersi a livello nazionale esempi di fondi*

d'investimento a lungo termine che risultano essere entità quotate, il che consente agli investitori di negoziare le azioni o quote in un mercato secondario. Se le azioni del fondo sono quotate, gli investitori possono vendere e acquistare le sue azioni direttamente in Borsa come avviene per qualsiasi altro titolo quotato. Il mercato secondario può operare anche se le azioni o le quote del fondo non sono quotate. In tal caso, gli investitori possono scambiare direttamente la propria partecipazione con un altro investitore. Gli intermediari come le banche o i distributori possono facilitare le operazioni del mercato secondario. Essi possono raccogliere gli ordini di acquisto e vendita e abbinarli tra i propri clienti. 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. 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

■ .

(4 bis) Al fine di rendere gli ELTIF un'opzione praticabile e allettante per investitori professionali quali enti pensionistici professionali, fondi pensione e compagnie di assicurazione, è opportuno apportare i necessari adeguamenti alle normative in materia di requisiti patrimoniali nel contesto della direttiva 2003/41/CE del Parlamento europeo e del Consiglio¹ e della direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio² al fine di garantire flessibilità, nel caso degli ELTIF, in materia di elevati requisiti patrimoniali legati a investimenti in attività illiquide. Eventuali vincoli normativi supplementari a livello nazionale andrebbero inoltre valutati accuratamente, ove opportuno.

(5) È opportuno che le categorie di attività a lungo termine ai sensi del presente regolamento comprendano le imprese non quotate e le PMI quotate che emettono strumenti rappresentativi di equity o strumenti di debito per i quali non esiste un acquirente prontamente identificabile. *Dovrebbero comprendere altresì strumenti di equity o di debito emessi da imprese quotate con una capitalizzazione massima di 1 miliardo di EUR.* È

¹ *Direttiva 2003/41/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 3 giugno 2003, relativa alle attività e alla supervisione degli enti pensionistici aziendali o professionali (GU L 235 del 23.9.2003, pag. 10).*

² *Direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 novembre 2009, in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione (solvibilità II) (rifusione) (GU L 335 del 17.12.2009, pag. 1).*

auspicabile che il presente regolamento contempli anche le attività reali che implicano un'ingente spesa di partenza in conto capitale *e che producano un flusso di cassa ricorrente e prevedibile durante il loro ciclo di vita.*

- (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. *Aumentando l'incertezza del diritto*, tali divergenze possono minare la fiducia degli investitori che stanno vagliando l'ipotesi di investire in tali fondi e ridurre di fatto la libertà di scelta tra diverse possibilità di investimento a lungo termine. *Gli Stati membri non dovrebbero pertanto essere autorizzati a prevedere requisiti supplementari nel settore disciplinato dal presente regolamento e* la base giuridica appropriata per il presente regolamento *dovrebbe essere* l'articolo 114 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE), quale interpretato dalla giurisprudenza costante della Corte di giustizia dell'Unione europea.
- (7) È auspicabile prevedere norme uniformi in tutta l'Unione affinché gli ELTIF presentino un profilo di prodotto coerente *e stabile* in tutta l'Unione. Ai fini del buon funzionamento del mercato interno e di un livello elevato di tutela degli investitori, è opportuno 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 *attività a lungo termine come strumenti di equity o di debito emessi da PMI quotate e da* imprese non quotate, e attività reali. È opportuno 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. ***È inoltre auspicabile predisporre il coordinamento tra i regimi tributari degli Stati membri al fine di garantire condizioni di parità in termini di attrattività per gli investitori ed è richiesta la convergenza delle politiche nazionali nell'ottica di prefigurare condizioni analoghe in termini di clima per gli investimenti al fine di ovviare agli squilibri tra Stati membri.***

- (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 dunque 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 ***PMI quotate e attività a lungo termine*** 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 Consiglio¹, 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, dovrebbe avere 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. ***Ciò nondimeno, anche gli investitori di paesi terzi dovrebbero essere incoraggiati a investire in ELTIF visto il prezioso apporto di capitale che possono fornire ai progetti nell'Unione.***

- (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 opportuno prescrivere l'autorizzazione da parte delle autorità competenti. È auspicabile 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, è opportuno intendere le disposizioni che impongono

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

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 ***e contribuiscano a finanziare una crescita sostenibile dell'economia dell'Unione***, 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 ***e almeno il 60% del capitale in titoli emessi da un'impresa di portafoglio ammissibile con sede nell'Unione***. 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, è opportuno precludere all'ELTIF la possibilità di investire in strumenti finanziari derivati se non a scopo di copertura ***dei rischi inerenti ai propri investimenti***. 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.
- (15 bis) Affinché l'ELTIF contribuisca in modo efficace alla crescita sostenibile, intelligente e inclusiva nell'Unione, ciascun ELTIF dovrebbe tener conto dell'impatto sociale degli investimenti ammissibili, tenendone in considerazione le caratteristiche ambientali, sociali e di governance. In particolare, il gestore dell'ELTIF dovrebbe prendere in esame il contributo insito dell'attività selezionata agli obiettivi del modello europeo di crescita, in particolare il miglioramento delle infrastrutture sociali, la mobilità sostenibile, la produzione e la distribuzione di energia da fonti rinnovabili, i processi di efficienza energetica, nonché le aziende operanti in settori che promuovono soluzioni ambientali e sociali o dotate di un elevato potenziale innovativo.***

- (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. ***Tuttavia, poiché le PMI quotate potrebbero avere problemi di liquidità e di accesso al mercato secondario, gli strumenti di equity e di debito emessi da tali PMI andrebbero inclusi nelle attività d'investimento ammissibili dell'ELTIF, dal momento che devono mantenere una struttura azionaria stabile. Di conseguenza, le attività d'investimento ammissibili possono essere valori mobiliari e, pertanto, avere accesso alla liquidità dei mercati secondari.*** 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, ***salvo casi specifici e in determinate condizioni.***
- (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 ***nel rispetto di rigorose condizioni riguardo al loro valore d'acquisto e profilo di flusso di cassa,*** 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, è auspicabile 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 è necessario per **commercializzare in maniera efficace i ELTIF presso gli investitori e** 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 **e alla crescita delle PMI.**
- (22) **Dovrebbero rientrare** tra le imprese di portafoglio ammissibili i progetti infrastrutturali e gli investimenti in società non quotate **e PMI quotate** proiettate verso la crescita ■ , 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. **Dovrebbero rientrare** 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. ***Inoltre, le PMI quotate sono spesso confrontate a notevoli ostacoli per conseguire finanziamenti a lungo termine e gli ELTIF potrebbero costituire una valida fonte alternativa di finanziamento.***

- (25) Gli investimenti ***nelle infrastrutture*** 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 ***nelle infrastrutture*** di valore superiore a 10 milioni di EUR ***e che garantiscano flussi di cassa prevedibili e ricorrenti durante l'intero ciclo di vita.*** Per tali motivi è opportuno prevedere un trattamento analogo per le partecipazioni dirette in ***infrastrutture*** 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 ***onde garantire una sana governance aziendale, a meno che non investa in quote o azioni di attività, gestite dal gestore dell'ELTIF, che siano ammissibili ai sensi del presente regolamento.***
- (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 [...]¹.

¹ 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 (GU L 201 del 27.7.2012, pag. 1).

- (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 auspicabile evitare una concentrazione eccessiva dell'ELTIF su uno stesso investimento.
- (30) Per permettergli di raccogliere nuovi capitali durante il ciclo di vita del fondo, il gestore dell'ELTIF dovrebbe essere autorizzato a contrarre prestiti in contante fino a un importo pari al **40%** 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.
- (31 bis) In circostanze eccezionali precisate nei documenti costitutivi, il ciclo di vita dell'ELTIF potrebbe essere esteso o ridotto ai fini di una maggiore flessibilità, per esempio se il progetto è ultimato più tardi o prima del previsto, al fine di allinearli alla sua strategia d'investimento a lungo termine.*
- (31 ter) La Banca europea per gli investimenti (BEI), data la sua esperienza nel finanziamento dei progetti infrastrutturali dell'Unione, e altre istituzioni nazionali analoghe, dovrebbero cooperare attivamente con i gestori dell'ELTIF e con gli investitori, in particolare con gli investitori al dettaglio che potrebbero non avere la necessaria esperienza. Inoltre, l'iniziativa della BEI concernente i prestiti obbligazionari per il finanziamento di progetti (project bond) e altre attività simili, come il Meccanismo per collegare l'Europa, dovrebbero essere direttamente collegate all'ELTIF e la BEI dovrebbe assumersi i relativi rischi e fornire le opportune garanzie, onde ridurre i rischi inerenti a questo tipo di investimenti e incoraggiare gli investitori a riporre fiducia nell'ELTIF quale veicolo d'investimento sicuro.*
- (32) ■ Nulla dovrebbe ostare a che un ELTIF chieda l'ammissione delle sue azioni o quote a un mercato regolamentato, definito all'**articolo 4, punto 21, della direttiva 2004/.../UE del**

Parlamento europeo e del Consiglio¹ [nuova MiFID], a un sistema multilaterale di negoziazione, definito all'articolo 4, punto 22, della direttiva 2014/.../UE [nuova MiFID] oppure a un sistema organizzato di negoziazione, definito all'articolo 4, punto 23, della direttiva 2014/.../UE [nuova MiFID], offrendo così agli investitori 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. ***Tuttavia, in base all'esperienza acquisita finora sui mercati nazionali, la negoziazione sui mercati secondari può funzionare in alcuni mercati mentre in altri tale opzione può implicare premi elevati o sconti importanti sulle quote o sulle azioni dell'ELTIF ammesse alla negoziazione o negoziate sui mercati regolamentati, il che impedirebbe in definitiva agli investitori di avvalersi di tale alternativa. Si tratta pertanto di un'opzione che può non essere sufficiente per sostituire l'opzione di rimborsi più regolari.***

- (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

¹ ***Direttiva 2014/.../UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del ..., sui mercati degli strumenti finanziari, che modifica la direttiva 2011/61/UE e la direttiva 2002/92/CE [nuova MiFID] (GU L...).***

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 Consiglio¹ e il regolamento (CE) n. 809/2004 della Commissione² impongono agli organismi di investimento collettivo di tipo chiuso di divulgare. 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 Consiglio³ [PRIP]. Qualsiasi documento promozionale dovrebbe inoltre indicare esplicitamente il profilo di rischio dell'ELTIF *e menzionare qualsiasi partecipazione in strumenti che comportano finanziamenti a titolo del bilancio dell'Unione.*

- (36) Poiché gli ELTIF sono rivolti a investitori sia professionali sia al dettaglio di tutta l'Unione, è opportuno integrare i requisiti di commercializzazione previsti dalla direttiva 2011/61/UE al fine di assicurare un livello adeguato di tutela degli investitori, *segnatamente per quelli al dettaglio.* È pertanto auspicabile 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, è opportuno 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.
- (38) È auspicabile che l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM) possa esercitare, riguardo al presente regolamento, tutti i poteri conferitile dalla direttiva

¹ Direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 novembre 2003, relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2001/34/CE (GU L 345 del 31.12.2003, pag. 64).

² Regolamento (CE) n. 809/2004 della Commissione, del 29 aprile 2004, recante modalità di esecuzione della direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le informazioni contenute nei prospetti, il modello dei prospetti, l'inclusione delle informazioni mediante riferimento, la pubblicazione dei prospetti e la diffusione di messaggi pubblicitari (GU L 149 del 30.4.2004, pag. 1).

³ Regolamento (UE) n. .../... del Parlamento europeo e del Consiglio, del ... [PRIP] (GU L [...] del [...], pag. [...]).

2011/61/UE e che sia dotata di tutte le risorse necessarie a tale scopo, in particolare risorse umane.

- (39) L'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati) (AESFEM), istituita con il regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio [...] ¹, dovrebbe svolgere 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.
- (39 bis) Prevedere incentivi fiscali a livello nazionale legati a investimenti a lungo termine tramite ELTIF può svolgere un ruolo rilevante nel destinare le risorse effettivamente disponibili verso il finanziamento di progetti a lungo termine nell'Unione, incentrandosi in particolare su progetti benefici per la società e per l'ambiente Per tale motivo si dovrebbe valutare se possano essere considerate attività ammissibili anche le obbligazioni per il finanziamento di progetti, allo scopo di conseguire economie di scala e favorire sinergie tra gli strumenti di investimento dell'Unione. Gli Stati membri confrontati con le conseguenze del risanamento di bilancio sono incoraggiati a predisporre garanzie pubbliche e regimi fiscali favorevoli, come deduzioni fiscali per investitori che partecipano agli ELTIF. È auspicabile che gli Stati membri adottino tutte le misure legislative e istituzionali necessarie per garantire l'attuazione del presente regolamento.***
- (39 ter) Gli Stati membri e la autorità regionali e locali esercitano una particolare responsabilità in materia di promozione e commercializzazione effettiva degli ELTIF presso gli***

¹ 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) (AESFEM), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/77/CE della Commissione (GU L 331 del 15.12.2010, pag. 84).

investitori, nonché nella fornitura di informazioni specifiche ai cittadini e ai consumatori sui vantaggi offerti dal nuovo quadro.

(39 quater) È essenziale incoraggiare una serie di investitori semiprofessionali nell'Unione, per esempio fondi pensionistici integrativi, compagnie assicurative, amministrazioni municipali, chiese, enti di beneficenza e fondazioni, che possono disporre di capitale sufficiente e di determinate competenze, a investire negli ELTIF.

(40) È opportuno che le nuove norme uniformi sugli ELTIF rispettino la direttiva 95/46/CE del Parlamento europeo e del Consiglio [...] ¹ e il regolamento (CE) n. 45/2001 del Parlamento europeo e del Consiglio [...] ².

(40 bis) Un ELTIF non dovrebbe investire in attività di investimento ammissibili nelle quali il gestore dell'ELTIF ha o assume un interesse diretto o indiretto secondo modalità diverse dalla detenzione di azioni o quote dell'ELTIF che gestisce. Si dovrebbero introdurre garanzie al fine di evitare prassi che falsano la concorrenza o creano ostacoli all'ingresso.

(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 *l'accesso ai servizi d'interesse economico generale*, la protezione dei

¹ 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 nonché alla libera circolazione di tali dati (GU L 281 del 23.11.1995, pag. 31).

² 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 (GU L 8 del 12.1.2001, pag. 1).

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,

HANNO ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

Capo I

Disposizioni generali

Articolo 1

Oggetto e obiettivo

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) *o comparti di FIA* commercializzati nell'Unione europea come fondi di investimento europei a lungo termine (ELTIF)..

1 bis. Esso ha lo scopo di mobilitare e canalizzare capitali nell'economia reale, in linea con gli obiettivi di una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva.

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;

1 bis) "investitore al dettaglio": un investitore che non è un cliente professionale ai sensi dell'allegato II, sezione 1, della direttiva ... /.../UE [nuova MiFID];

1 ter) "investitore professionale": un investitore che è cliente professionale ai sensi dell'allegato II, sezione 1, della direttiva ... /.../UE [nuova MiFID] o che, su richiesta, può essere trattato come un cliente professionale ai sensi di detta direttiva;

1 quater) "investitore semiprofessionale": qualsiasi investitore al dettaglio che si impegna a investire almeno 100 000 EUR e che fornisce una dichiarazione scritta, distinta dal contratto relativo all'impegno di investimento, sul fatto di essere consapevole dei rischi connessi all'impegno o all'investimento previsto;

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, paragrafo 1, punto 1), del regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio¹;

b) un'impresa di investimento, quale definita dall'articolo 4, paragrafo 1, punto 2), del regolamento (UE) n. 575/2013;

c) un'impresa di assicurazione quale definita dall'articolo 13, punto 1, della direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio²;

d) una società di partecipazione finanziaria quale definita dall'articolo 4, paragrafo 1, punto 20), del regolamento (UE) n. 575/2013;

e) una società di partecipazione mista quale definita dall'articolo 4, paragrafo 1, punto 22), del regolamento (UE) n. 575/2013;

4 bis) "ELTIF professionale": un ELTIF ammissibile alla commercializzazione unicamente presso investitori professionali e semiprofessionali;

¹ Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 (GU L 177 del 30.6.2013, pag. 1).

² Direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 novembre 2009 in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione (solvibilità II) (GU L 335 del 17.12.2009).

- 4 ter) *"FIA UE": FIA UE quale definito all'articolo 4, punto 1, lettera k), della direttiva 2011/61/UE;*
- 4 quater) *"GEFIA UE": GEFIA quale definito all'articolo 4, punto 1, lettera l), della direttiva 2011/61/UE;*
- 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;
- 6) "Stato membro d'origine dell'ELTIF": lo Stato membro in cui l'ELTIF è autorizzato;
- "autorità competente del gestore dell'ELTIF": l'autorità competente dello Stato membro d'origine del GEFIA UE quale definita all'articolo 4, paragrafo 1, lettera q), della direttiva 2011/61/UE;*
- 6 bis) *"operazione di vendita con patto di riacquisto": l'operazione con la quale una parte trasferisce titoli o diritti loro connessi ad una controparte con l'obbligo di riacquistarli ad un determinato prezzo e a una data stabilita o da stabilire;*
- 6 ter) *"vendita allo scoperto": vendita allo scoperto di attivi;*
- 6 quater) *"ELTIF al dettaglio": un ELTIF tra i cui investitori figurano quelli al dettaglio;*
- 6 quinquies) *"concessione di titoli in prestito" e "assunzione di titoli in prestito": l'operazione con la quale un ente o la sua controparte trasferisce titoli con l'impegno per chi riceve il prestito di restituire titoli equivalenti ad una data da stabilirsi o quando richiesto dal cedente; tale operazione costituisce una concessione di titoli in prestito per l'ente che trasferisce i titoli e un'assunzione di titoli in prestito per l'ente beneficiario;*
- 6 sexies) *"infrastrutture": strutture e infrastrutture organizzative di base, fisiche e intangibili, necessarie al funzionamento di una società o impresa.*

Articolo 3

Autorizzazione e uso della designazione

1. Solo i FIA UE possono **presentare domanda di autorizzazione ed** essere autorizzati come ELTIF.

2. Gli ELTIF *possono essere* commercializzati nell'*intera* Unione *o in qualsiasi Stato membro purché* 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 *europeo* di investimento a lungo termine" per indicare se stesso o le azioni o quote che emette solo se è stato autorizzato a sensi del presente regolamento.
4. Le autorità competenti dell'ELTIF informano, su base trimestrale, l'AESFEM, *a titolo riservato*, delle autorizzazioni rilasciate o ritirate conformemente al presente regolamento *e fornisce tutti i dettagli necessari sulle attività dell'ELTIF ai fini della conformità con le disposizioni enunciate dal 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, *le informazioni di cui all'articolo 4*, e la relativa autorità competente. Il registro è reso accessibile in formato elettronico.

Articolo 4

Domanda di autorizzazione come ELTIF

1. *Un FIA UE* presenta domanda di autorizzazione *come ELTIF* 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 dell'ELTIF proposto, *sulla sua attuale e precedente attività di gestione di fondi e sull'esperienza in materia di investimenti a lungo termine*;
 - c) informazioni sull'identità del depositario;
 - d) le informazioni da mettere a disposizione degli investitori;
- d bis) per l'ELTIF al dettaglio, una descrizione delle procedure e degli accordi in essere per la gestione dei reclami degli investitori al dettaglio;*

- e) ogni altra informazione o ogni altro documento richiesti dall'autorità competente dell'ELTIF per verificare il rispetto degli obblighi del presente regolamento.
2. ***Un GEFIA UE autorizzato ai sensi della direttiva 2011/61/UE ha la facoltà di gestire un ELTIF e presenta all'autorità competente dell'ELTIF una richiesta semplificata di autorizzazione a gestire l'ELTIF che abbia presentato domanda di autorizzazione a norma del paragrafo 1. Tale domanda di autorizzazione fa riferimento alla domanda (inclusa la documentazione trasmessa) e all'autorizzazione ai sensi della direttiva 2011/61/UE.***
-
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 ***nonché dell'autorizzazione a gestire l'ELTIF.***
4. Ogni successiva modifica della documentazione di cui ***al paragrafo 1 ■*** 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 ***e ha approvato il regolamento o i documenti costitutivi del fondo e la scelta del depositario;***
 - b) ha approvato la domanda presentata dal GEFIA UE autorizzato ai sensi della direttiva 2011/61/UE di gestire l'ELTIF ■ ;
- b bis) ha accertato che il gestore dell'ELTIF proposto o la persona che esercita la funzione di gestione nell'ambito dell'ELTIF proposto non ha subito sanzioni per violazione del diritto nazionale o dell'Unione in materia di gestione dei fondi.***
- 1 bis. L'autorità competente comunica la risposta all'ELTIF richiedente entro [due] mesi.***
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, **come disposto in cooperazione con l'autorità competente del gestore dell'ELTIF a norma del presente regolamento e in virtù delle disposizioni di cooperazione in materia di vigilanza di cui alla 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 **come disposto in cooperazione con l'autorità competente del gestore ELTIF a norma del presente regolamento**;
- d) il GEFIA UE non ha fornito la documentazione di cui all'articolo 4, paragrafo 2, **né i chiarimenti e le informazioni richiesti dallo stesso**.

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. **L'autorità competente comunica all'ELTIF richiedente i motivi del rifiuto di concedere l'autorizzazione. Il rifiuto si applica in tutti gli Stati membri.**
- 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 gestore dell'ELTIF 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 dell'ELTIF risponde di qualsiasi perdita o danno dovuti all'inosservanza 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 *dell'ELTIF* è considerato alla stregua di un ELTIF separato.

Articolo 8

Investimenti ammissibili

1. ***Conformemente agli obiettivi di una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva***, 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 Consiglio¹.
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;

¹ Direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) (GU L 302 del 17.11.2009, pag. 32).

- █
- (d) uso di strumenti finanziari derivati, salvo i casi in cui lo strumento █ serve unicamente allo scopo di copertura *dei rischi* inerenti ad altri investimenti dell'ELTIF.

2 bis. Ai fini della coerente applicazione del presente articolo, l'AESFEM, previo svolgimento di una consultazione pubblica aperta, elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione che specificano i criteri per stabilire i casi in cui i contratti derivati servono unicamente allo scopo di copertura dei rischi inerenti agli investimenti di cui al paragrafo 2, lettera d).

L'AESFEM presenta tali progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il [GU: inserire la data equivalente a 3 mesi dall'entrata in vigore del presente regolamento].

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 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;
 - 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 **con una scadenza allineata al ciclo di vita dell'ELTIF**;
- (c) prestiti accordati dall'ELTIF ad un'impresa di portafoglio ammissibile **con una scadenza allineata al ciclo di vita dell'ELTIF**;
- (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 **o indirette attraverso imprese di portafoglio ammissibili** in singole **infrastrutture** 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 **e che offrono rendimenti regolari e prevedibili**.

Conformemente agli obiettivi di una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva o della politica regionale dell'Unione, nell'esame delle domande l'autorità competente attribuisce la priorità ai progetti finanziati da un partenariato pubblico privato.

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 **diversa dalle banche multilaterali di sviluppo europee di cui all'articolo 117, paragrafo 2, lettere f), i), j) e k), del regolamento (UE) n. 575/2013 relativo ai requisiti prudenziali**;
 - (b) non è ammessa alla negoziazione:
 - i) su un mercato regolamentato quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 21, della direttiva 2014/.../UE [nuova MiFID];
 - ii) su un sistema multilaterale di negoziazione quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 22, della direttiva 2014/.../UE [nuova MiFID];

I

(b bis) è ammessa alla negoziazione su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione e ha una capitalizzazione di mercato inferiore a un miliardo di euro;

(b ter) è ammessa alla negoziazione su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione ed è considerata una PMI ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 1, dell'allegato alla raccomandazione della Commissione 223/361/CE¹;

(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, ***che garantisce che il paese terzo non sia un paese:***

- in cui si registra una tassazione nulla o nominale,

- in cui manca uno scambio di informazioni efficace con le autorità fiscali straniere,

- in cui si riscontra una scarsa trasparenza nelle disposizioni legislative, giudiziarie o amministrative,

- in cui non vigono obblighi di effettiva presenza locale,

- che funge da centro finanziario offshore.

2. In deroga al paragrafo 1, lettera a), [...] un'impresa di portafoglio ammissibile può essere un'impresa finanziaria ***o un organismo di investimento collettivo*** che, ***conformemente agli obiettivi di una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva***, 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, *dell'EuSEF o dell'EuVECA ovvero degli organismi di investimento collettivo ai sensi dell'articolo 10, paragrafo 2*, 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 *e almeno il 60% del suo capitale in attività di cui all'articolo 9, lettere a), b) e c), in imprese di portafoglio ammissibili stabilite nel territorio di uno Stato membro.*
- 1 bis. Laddove il regolamento o i documenti costitutivi dell'ELTIF prevedano un diritto di rimborso regolare, l'ELTIF mantiene nei periodi predefiniti di rimborso una riserva di liquidità, tenendo conto dei criteri e delle condizioni per l'esercizio del diritto di rimborso, commensurata alla gestione della liquidità per l'esercizio del diritto di rimborso.*
- 1 ter. L'AESFEM elabora norme tecniche di regolamentazione per specificare ulteriormente la struttura delle riserve di liquidità.*

L'AESFEM presenta alla Commissione i 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.

2. L'ELTIF investe non più:

¹ *Raccomandazione della Commissione, del 6 maggio 2003, relativa alla definizione delle microimprese, piccole e medie imprese (GU L 124 del 20.5.2003, pag. 36).*

- (a) del 10% del suo capitale in attività emesse da una singola impresa di portafoglio ammissibile;
 - (b) del 10% del suo capitale *direttamente o indirettamente* in una singola *infrastruttura a norma dell'articolo 9, lettera e)*;
 - (c) del 10% del suo capitale in azioni o quote di un singolo ELTIF, EuVECA, EuSEF o *FIA*;
 - (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), *da operazioni di vendita con patto di riacquisto* 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/CEE¹ del Consiglio 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.

¹ GU L 193 del 18.7.1983, pag. 1.

Articolo 12 bis

Laddove l'ELTIF violi gli obblighi di diversificazione quali stabiliti all'articolo 12 e la violazione esuli dal controllo del gestore dell'ELTIF, le autorità competenti concedono al gestore un periodo di sei mesi per adottare le misure necessarie a correggere la situazione.

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.

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 **40%** 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;

■
(e bis) grava su attività che rappresentano non più del 30% del capitale dell'ELTIF;

(e ter) la sua durata è allineata al ciclo di vita dell'ELTIF.

Il gestore dell'ELTIF informa previamente gli investitori in merito alle esigenze future di assunzione di prestiti derivanti dalla strategia di investimento.

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 *o, se anteriore, la metà del ciclo di vita dell'ELTIF stabilita conformemente all'articolo 16, paragrafo 2*. 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, *segnatamente in caso di un investimento nelle infrastrutture*.
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. *Il gestore dell'ELTIF può istituire un ELTIF professionale senza partecipazione di investitori al dettaglio o può decidere di istituire un ELTIF al quale possono partecipare investitori al dettaglio, professionali e semiprofessionali.*

1 bis. *Il regolamento o i documenti costitutivi dell'ELTIF possono indicare una data specifica per la fine del ciclo di vita dell'ELTIF nonché il diritto di estensione temporanea del ciclo di vita dell'ELTIF e le condizioni di esercizio di tale diritto. Qualora non sia indicata alcuna data specifica, il ciclo di vita dell'ELTIF non è limitato.*

1 ter. *Nei casi in cui il gestore dell'ELTIF decide di permettere agli investitori al dettaglio di partecipare al fondo in questione, tutti gli investitori hanno la facoltà di chiedere il rimborso delle proprie azioni o quote prima della fine del ciclo di vita dell'ELTIF. Tuttavia il rimborso di azioni e quote da parte degli investitori istituzionali o al dettaglio può avere luogo soltanto una volta superata la metà del ciclo di vita dell'ELTIF e per un massimo totale del 20% dell'importo complessivo del fondo. Se non è previsto il diritto di rimborso nel regolamento o nei documenti costitutivi dell'ELTIF, gli investitori possono accedere al rimborso a partire dal giorno seguente la data in cui si conclude il ciclo di vita dell'ELTIF.*

L'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare ulteriormente le condizioni e i criteri delle strutture della politica di rimborso dell'ELTIF, in modo da garantire chiarezza e coerenza in tutta l'Unione.

2. Il ciclo di vita dell'ELTIF è *coerente con la sua natura a lungo termine ed 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, *effettuata conformemente alla politica di rimborso dell'ELTIF*, non è stata soddisfatta entro un anno dalla *data di presentazione.*
- 3 bis.** *Il regolamento o i documenti costitutivi dell'ELTIF e le comunicazioni agli investitori stabiliscono le procedure per reinvestire i proventi ottenuti con investimenti in imprese di portafoglio ammissibili in altre imprese di portafoglio ammissibili ovvero in attività liquide di qualità elevata, laddove tali investimenti scadano prima della 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 tali progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione entro il **2015**.

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 ■ .
 2. Il regolamento o i documenti costitutivi dell'ELTIF non impediscono agli investitori di trasferire liberamente ai terzi le quote o le azioni detenute.
- 2 bis. *L'ELTIF pubblica periodicamente una spiegazione di ogni eventuale differenza significativa tra il valore di mercato delle azioni o delle quote quotate e la propria stima del valore patrimoniale netto.***

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 *è rivisto almeno annualmente e* 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 proventi prodotti regolarmente dalle attività;
- (b) le plusvalenze realizzate dopo la liquidazione di un'attività ■ .

2. ***La politica di distribuzione dei proventi è concepita per ridurre al minimo la volatilità dei rendimenti agli investitori.*** I proventi non sono distribuiti se necessari per gli impegni futuri dell'ELTIF.

2 bis. L'ELTIF è autorizzato a ridurre il capitale su base proporzionale nel caso in cui abbia liquidato una delle proprie attività di portafoglio.

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 (UE) n. .../... [PRIP].

2. Il prospetto contiene le informazioni necessarie agli investitori per farsi un giudizio informato sull'investimento loro proposto e in particolare sui relativi rischi.

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 Consiglio¹ e del regolamento (CE) n. 809/2004 della Commissione²;
- (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;

(d bis) il rendiconto finanziario.

■

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 dell'ELTIF.

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) *ove previsto dall'articolo 16, paragrafo 1*, comunicano agli investitori la fine del ciclo di vita dell'ELTIF, *l'eventuale diritto di estensione temporanea o di intervento del ciclo di vita dell'ELTIF e le condizioni specifiche previste*;
- (c) precisano se l'ELTIF sarà commercializzato presso gli investitori al dettaglio;
- (d) precisano *i diritti degli* investitori ■ *al rimborso dell'investimento conformemente all'articolo 16, paragrafo 1, e al regolamento o ai documenti costitutivi 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;

¹ GU L 345 del 31.12.2003, pag. 64.

² **GU L 149 del 30.4.2004, pag. 1.**

(f bis) informano gli investitori sulla strategia per ammettere alla negoziazione su mercati regolamentati le società non quotate;

(f ter) informano gli investitori sulla strategia relativa all'uso degli strumenti derivati tenendo conto delle caratteristiche e degli aspetti specifici del progetto in questione;

(f quater) menzionano qualsiasi partecipazione in strumenti che fanno intervenire risorse di bilancio dell'Unione;

(f quinquies) informano periodicamente gli investitori, almeno una volta l'anno, sui progressi di ciascun progetto d'investimento, il valore dei singoli investimenti di portafoglio ammissibili e il valore delle altre attività in cui è collocata la liquidità disponibile nonché la natura, la finalità e il valore degli eventuali strumenti derivati utilizzati.

4 bis. Il prospetto degli ELTIF professionali contiene le informazioni previste dall'articolo 23 della direttiva 2011/61/UE e indica altresì qualsiasi scostamento dalle disposizioni di cui all'articolo 12 sulla composizione del portafoglio.

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;
 - (e) altri costi, tra cui costi amministrativi, regolamentari, **di deposito**, di custodia **e per servizi professionali** 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 (UE) n. .../... [PRIP].

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. ***Nei casi in cui il regolamento o i documenti costitutivi di un ELTIF al dettaglio prevedono il diritto di rimborso***, 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.

2 bis. Il paragrafo 1 del presente articolo non si applica agli ELTIF professionali.

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 beneficino di pari trattamento e che nessun trattamento preferenziale o vantaggio economico specifico è concesso a singoli investitori o gruppi di investitori;
- (b) l'ELTIF **può essere** strutturato come un partenariato **se ciò non richiede impegni ulteriori per l'investitore oltre al capitale impegnato inizialmente**;
- (c) nel corso del periodo di 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;
- (c bis) il gestore dell'ELTIF ha istituito procedure e accordi appropriati per il trattamento dei reclami degli investitori al dettaglio che consentano a tali investitori di presentare i reclami nella lingua ufficiale o in una delle lingue ufficiali del proprio Stato membro;**
- (c ter) la forma giuridica dell'ELTIF è tale che gli investitori al dettaglio non possono perdere più dell'importo investito nel fondo;**

(c quater) L'ELTIF investe in quote o azioni di EuVECA ed EuSEF soltanto se tali fondi hanno un depositario.

L'AESFEM elabora norme che specificano ulteriormente le disposizioni per l'inclusione degli investitori al dettaglio nel regolamento o nei documenti costitutivi.

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, **semiprofessionali** e ■ 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, **semiprofessionali** e ■ 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 **all'articolo 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 **dell'articolo 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. ■ L'autorità competente dello Stato membro di origine del gestore dell'ELTIF vieta la commercializzazione dell'ELTIF autorizzato se il gestore non rispetta 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 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.

1 bis. L'autorità competente dell'ELTIF adotta, nel rispetto del principio di proporzionalità, le opportune misure qualora il gestore dell'ELTIF:

- (a) non rispetti gli obblighi concernenti la composizione e la diversificazione del portafoglio, in violazione degli articoli 12 e 15;***
- (b) commercializzi le azioni o le quote di un ELTIF presso investitori al dettaglio in violazione degli articoli 24 e 25;***
- (c) utilizzi la denominazione ELTIF senza l'apposita autorizzazione a norma dell'articolo 3;***
- (d) utilizzi la denominazione ELTIF per la commercializzazione di fondi che non sono costituiti in conformità dell'articolo 3, paragrafo 1;***
- (e) non rispetti le norme applicabili e la responsabilità in violazione dell'articolo 6.***

1 ter. Nei casi indicati al paragrafo 1 bis, l'autorità competente dello Stato membro d'origine dell'ELTIF adotta le seguenti misure, se del caso:

- (a) adotta provvedimenti per garantire che il gestore dell'ELTIF rispetti gli articoli 3, 6, 12, 15, 24 e 25;***
- (b) vieta di utilizzare la denominazione ELTIF e ritira l'autorizzazione specifica concessa al gestore dell'ELTIF interessato dall'autorizzazione generale.***

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 *e delle risorse* 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

La Commissione avvia il riesame dell'applicazione del presente regolamento contemporaneamente o immediatamente dopo il riesame previsto dall'articolo 69 della direttiva 2011/61/UE. Essa analizza in particolare:

- (a) l'impatto *dell'*articolo 16, paragrafo 1 ■ ;
- (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 ■ se sarebbero necessarie misure più incisive in materia di liquidità ■ ;
- (c) in che misura gli ELTIF sono commercializzati nell'Unione e se i GEFIA rientranti ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 2, della direttiva 2011/61/UE potrebbero avere interesse a commercializzare gli ELTIF;

(c bis) la misura in cui l'elenco delle attività e degli investimenti ammissibili dovrebbe essere aggiornato così come le norme sulla diversificazione, la composizione del portafoglio e i limiti dell'assunzione in prestito di liquidità.

I risultati di tale 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 ..., il

Per il Parlamento europeo

Il presidente

Per il Consiglio

Il presidente