

Come cambieranno gli Eltif

Pubblica consultazione della Commissione Ue sulle modifiche da adottare
L'obiettivo è ridurre le barriere d'accesso a questi fondi per la clientela retail

DI LUCA ZITIELLO

Nell'ambito dell'implementazione della Capital Market Union (Cmu), la Commissione europea ha messo in pubblica consultazione un pacchetto di provvedimenti per favorire gli strumenti che permettano la realizzazione di investimenti nell'economia reale. Tra questi riveste un ruolo importante la riforma del regolamento sugli Eltif, considerato che questo strumento non **ha avuto finora la diffusione sperata** se si considera che dalla loro adozione

ne sono stati lanciati sul mercato europeo solo 57 con una raccolta di 2,4 miliardi ed una presenza in soli quattro Stati membri tra cui l'Italia.

Più spazio agli alternativi

Gli Eltif (European Long Term Investment Funds) sono dei fondi di investimento alternativi (Fia) che possono essere costituiti sia in Italia, sotto forma di fondi comuni di investimento o di Sicaf o di comparto di Sicaf, sia in un qualsiasi Stato membro dell'Ue e che trovano

fonte sia nel Regolamento (UE) n. 760 del 2015 che nel Tuf. Essi nascono come modalità di raccolta del risparmio per la creazione di fondi per l'investimento in infrastrutture e sono assurti agli onori delle cronache per la loro possibilità di rappresentare una valida alternativa ai **Pir**. Considerata la loro natura, rivestono la forma di fondi chiusi, infatti, gli investitori in un Eltif non possono chiedere il rimborso delle quote o delle azioni detenute prima della data

stabilita dal regolamento. Tuttavia, il regolamento può prevedere la possibilità di rimborsi anticipati nel rispetto di determinate condizioni.

Platea ristretta di investitori

Una particolarità degli Eltif consiste nel poter essere commercializzati sia presso clientela professionale, sia al dettaglio senza che vi siano diversità sulle modalità di gestione del fondo. La distribuzione ai clienti retail è attualmente subordinata alla prestazione del servizio di

consulenza da parte del gestore dell'Eltif o del distributore e all'investimento minimo di 10mila euro. È necessario inoltre un **test di adeguatezza**, simile a quello Mifid, ma con una valutazione specifica delle conoscenze ed esperienza dell'investitore nel settore di investimento del fondo. Nel caso in cui il portafoglio non superi 500mila euro, si attiva inoltre il limite di concentrazione del 10% e l'importo minimo iniziale investito in uno o più Eltif deve essere pari ad almeno 10mila euro.

Correzione di rotta

Il testo di modifica del regolamento, ormai a uno stato avanzato, a valle dell'ultima pubblica consultazione chiusasi l'anno scorso, intende dare una spinta a questo tipo di investimento **facendo venir meno alcuni limiti per i clienti al dettaglio**. Si propone di eliminare la soglia di investimento minimo (10mila euro) e le altre limitazioni in termini di concentrazione previste in caso di portafoglio del cliente inferiore a 500mila euro. Il test di adeguatezza perde il riferimento specifico alla conoscenza degli Eltif e viene del tutto equiparato a quello Mifid. A fronte di ciò si impongono regole più restrittive in termini di leva finanziaria derivante dall'assunzione di prestiti, di concentrazione degli investimenti e di esposizioni su valute. Inoltre rimangono fermi per le quote retail il periodo di recesso di 14 giorni e l'obbligo di predisporre il Kid.

La direzione che si vuole prendere è rafforzare la presenza di uno strumento illiquido armonizzato che consenta alla clientela al dettaglio di investire nell'economia reale con un **orizzonte di medio-lungo periodo** a condizione che la distribuzione sia accompagnata dal filtro di adeguatezza derivante dalla prestazione obbligatoria del servizio di consulenza finanziaria.

Opzioni scartate

Si deve però registrare che ciò potrebbe avvenire scartando l'ipotesi di creazione di una nuova categoria intermedia di cliente, ossia dell'investitore c.d. semi professionale, che sarebbe comunque subordinato alla revisione della direttiva Aimfd e della Mifid 2. Circostanze queste che hanno portato a ritenere non praticabile per il momento questa soluzione nel provvedimento specifico. Vedremo quale sarà l'esito finale nel momento di definitivo perfezionamento dei testi regolamentari, anche se questo indirizzo **non lascia ben sperare** per la realizzazione di questa alternativa volta al riconoscimento di un target market positivo autonomo sostanzialmente coincidente con la clientela private.

**Luca Zitiello, managing partner di Zitiello Associati, avvocato cassazionista esperto di diritto finanziario, bancario e assicurativo*