

NATURA E CARATTERISTICHE DEI FONDI EUROPEI A LUNGO TERMINE (ELTIF)

1. Premessa

Nel corso delle ultime settimane la presentazione, in fase di conversione in legge del d.l. 30 aprile 2019, n. 34 (c.d. "Decreto Crescita"), di emendamenti volti ad introdurre alcune agevolazioni fiscali per gli investimenti in fondi europei a lungo termine ("ELTIF") ha riacceso l'interesse dei gestori per tale tipologia di fondi.

Come si ricorderà, gli ELTIF sono una tipologia di fondi di investimento alternativi ("FIA"), commercializzabili anche nei confronti di investitori *retail*, il cui principale obiettivo è quello di veicolare capitali verso investimenti europei a lungo termine nell'economia reale. La materia è disciplinata a livello comunitario dal Regolamento (UE) 2015/760 (il "Regolamento"), che ha stabilito una normativa uniforme in materia di rilascio dell'autorizzazione, politiche di investimento, condizioni di esercizio e commercializzazione. Il Regolamento è direttamente applicabile in tutti i paesi dell'UE. Il legislatore italiano, con il d.lgs. 15 dicembre 2017, n. 233 ha apportato alcune modifiche al d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (il "TUF") volte a fornire il necessario coordinamento con la normativa europea (la "Normativa di Coordinamento").

Le agevolazioni fiscali proposte – secondo il testo finale della legge di conversione approvata dal Senato il 27 giugno u.s. – riguarderebbero soltanto gli ELTIF che investono in misura rilevante in Italia (per limitare i benefici fiscali a strutture d'investimento che canalizzano risorse verso l'economia reale italiana). In estrema sintesi, in caso di definitiva approvazione di questa nuova disciplina, le fisiche residenti in Italia – nel rispetto di limiti massimi d'investimento e di un *holding period* minimo di cinque anni – potrebbero fruire, a partire dal 2020, con riguardo alle somme investite in azioni o quote di questi ELTIF, di (a) un'esenzione sui redditi di natura finanziaria successivamente realizzati, nonché di (b) un'esenzione dall'imposta sulle successioni e donazioni.

In relazione a quanto precede, è utile ripercorrere, in termini generali, gli elementi essenziali della disciplina degli ELTIF, alla quale si andrebbe ad aggiungere la normativa speciale di carattere fiscale, che potrebbe creare, di fatto, una sottospecie di "ELTIF agevolati" (le cui caratteristiche specifiche potranno formare oggetto, se del caso, di una successiva newsletter informativa).

2. Politica di Investimento

Le principali destinatarie degli investimenti degli ELTIF sono le imprese ("imprese di portafoglio ammissibili") che: (a) non sono imprese finanziarie; (b) non sono ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato o sistema multilaterale di negoziazione ovvero, se ammesse, hanno una capitalizzazione di mercato inferiore ad Euro 500 milioni; (c) sono stabilite in uno Stato membro dell'UE ovvero in un paese terzo purché, in quest'ultimo caso, tale paese risponda a determinati requisiti che riguardano il livello di rischio e il grado di cooperazione assicurato (anche sotto il profilo fiscale) rispetto ai paesi dell'UE in cui il fondo è commercializzato.

In particolare, un ELTIF deve investire almeno il 70% del "capitale" (inteso come ammontare complessivo dei conferimenti di capitale e del capitale sottoscritto non richiamato, calcolati sulla base degli importi investibili, al netto dei costi) in "investimenti ammissibili". Questi sono:

- (i) strumenti rappresentativi di *equity* o *quasi-equity* emessi da un'impresa di portafoglio ammissibile, che siano acquisiti dalla medesima impresa o sul mercato secondario, ovvero che siano stati emessi (dall'impresa di portafoglio ammissibile o dalla sua controllante) in

cambio di uno strumento rappresentativo di *equity* o *quasi-equity* acquisito in precedenza dall'ELTIF;

- (ii) strumenti di debito emessi da un'impresa di portafoglio ammissibile;
- (iii) prestiti erogati dall'ELTIF a un'impresa di portafoglio ammissibile;
- (iv) azioni o quote di altri ELTIF, EuVECA ed EuSEF, purché gli stessi non abbiano investito più del 10% del proprio capitale in ELTIF e a condizione che il valore di tali strumenti non superi il 20% del capitale dell'ELTIF;
- (v) partecipazioni detenute direttamente o attraverso imprese di portafoglio ammissibili in singole "attività reali" (attività che hanno un valore e che possono offrire rendimenti, comprese infrastrutture e altre attività che danno luogo a benefici economici o sociali inclusi gli investimenti immobiliari, se inseriti in un progetto a lungo termine finalizzato ad una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva), purché ciascuna di tali attività reali abbia un valore pari ad almeno 10 milioni di Euro.

Tra le attività in cui un ELTIF può investire (comunque entro il limite massimo del 30% del proprio capitale) vi sono altresì gli attivi di cui all'articolo 50, paragrafo 1, della Direttiva 2009/65/UE (c.d. "Direttiva UCITS"), ossia le stesse *asset class* in cui investono i fondi UCITS.

Il Regolamento stabilisce inoltre alcuni ulteriori vincoli alla politica di investimento degli ELTIF. Si segnalano, in particolare, i seguenti:

- (i) è previsto un limite di concentrazione pari al 10% del capitale dell'ELTIF per investimenti in una singola impresa di portafoglio ammissibile, attività reale, ELTIF, EuVECA o EuSEF (limite elevabile al 20% del capitale dell'ELTIF per gli investimenti in imprese di portafoglio ammissibili e attività reali qualora il valore aggregato delle attività detenute dall'ELTIF negli *asset* in cui investe più del 10% del proprio capitale non superi il 40% del capitale dell'ELTIF);
- (ii) non è possibile acquistare più del 25% delle quote o azioni di un singolo ELTIF, EuVECA o EuSEF;
- (iii) sono vietate attività quali la vendita allo scoperto, l'assunzione di esposizioni verso merci, l'attività di prestito o assunzione in prestito di titoli, l'utilizzo di derivati se non a fini di copertura dei rischi;
- (iv) sono vietati gli impieghi in investimenti ammissibili in cui il gestore dell'ELTIF ha o assume un interesse diretto o indiretto;
- (v) è consentito prendere liquidità in prestito purché i prestiti (a) non superino in totale il 30% del valore del capitale dell'ELTIF e non vincolino a garanzia attività che rappresentano più del 30% del valore del capitale dello stesso, (b) siano finalizzati a effettuare investimenti ammissibili, (c) siano contratti nella medesima valuta delle attività da acquisire con la liquidità finanziata e (d) abbiano una scadenza non superiore al ciclo di vita dell'ELTIF.

3. Autorizzazione per la gestione di un ELTIF e approvazione del regolamento dell'ELTIF

Il Regolamento distingue formalmente due procedimenti di autorizzazione, relativi rispettivamente all'istituzione di un ELTIF e alla gestione dello stesso. Questa articolazione del processo di autorizzazione dipende dalla necessità di vagliare elementi relativi sia all'ELTIF che al suo gestore e si collega al fatto che, nel sistema della direttiva 2011/61/UE (la "Direttiva AIFM") in cui si inserisce il Regolamento, le autorità competenti dell'ELTIF e quelle competenti del gestore possono essere differenti. La gestione di un ELTIF può essere affidata solo a gestori autorizzati ai sensi della Direttiva

AIFM ma il gestore deve dunque ottenere una distinta autorizzazione che riguarda lo specifico ELTIF che esso intende istituire.

Con riferimento a ELTIF italiani istituiti da gestori locali, la Normativa di Coordinamento detta norme di raccordo secondo le quali alla Banca d'Italia va sottoposta un'istanza che ha per oggetto l'autorizzazione alla gestione di un ELTIF e l'approvazione del relativo regolamento. I documenti e le informazioni da presentare comprendono: (i) l'accordo sottoscritto con il depositario; (ii) le informazioni relative alla delega della gestione del portafoglio, del rischio o dell'amministrazione dell'ELTIF; (iii) le indicazioni sulle attività e sull'esperienza del gestore, comprese informazioni sulle strategie di investimento, il profilo di rischio e le altre caratteristiche dei FIA che il gestore è autorizzato a gestire; (iv) il regolamento dell'ELTIF; (vi) una descrizione delle informazioni da mettere a disposizione degli investitori. L'approvazione del regolamento è richiesta anche per gli ELTIF riservati esclusivamente a investitori professionali, a differenza di quanto previsto per i FIA riservati.

L'autorizzazione alla gestione dell'ELTIF e l'approvazione del regolamento sono comunicati entro due mesi dalla data di presentazione dell'istanza.

Nel caso di prima istituzione di un ELTIF, la Banca d'Italia rilascia l'autorizzazione alla gestione, sentita la Consob in relazione alle informazioni da mettere a disposizione degli investitori. La Banca d'Italia provvede quindi a iscrivere il gestore dell'ELTIF in una sezione separata dell'albo delle SGR (o delle SICAF) che gestiscono FIA.

4. Commercializzazione degli ELTIF

Come anticipato, gli ELTIF possono essere commercializzati nei confronti sia di investitori professionali che di investitori al dettaglio. Il Regolamento e la Normativa di Coordinamento prevedono che la commercializzazione di un ELTIF sia preceduta da una notifica alla Consob effettuata ai sensi dell'art. 43 TUF relativo alla commercializzazione dei FIA riservati.

La notifica alla Consob deve comprendere, oltre alle informazioni e alla documentazione normalmente richiesti per la commercializzazione dei FIA riservati, un prospetto e, nel caso di commercializzazione nei riguardi di investitori *retail*, il KID preparato ai sensi del Regolamento PRIIPS nonché le informazioni circa gli strumenti predisposti dal gestore per le sottoscrizioni, i pagamenti, il riacquisto o il rimborso di quote o azioni da parte degli investitori. Il prospetto deve essere redatto secondo le disposizioni del Regolamento ELTIF e deve contenere tutte le informazioni necessarie per consentire agli investitori di effettuare una valutazione informata sull'investimento (includere, a titolo esemplificativo, informazioni relative alla durata, alla politica di investimento, ai costi e ai rischi associati all'ELTIF). La predisposizione del prospetto è prevista anche nel caso in cui l'ELTIF sia commercializzato esclusivamente nei confronti di investitori professionali.

Particolari cautele sono previste nel caso in cui un ELTIF sia commercializzato anche nei riguardi di investitori al dettaglio. In particolare, il Regolamento prevede che in tal caso il gestore di ELTIF:

- (i) stabilisca e applichi una procedura che gli consenta di valutare se l'ELTIF sia adatto a essere commercializzato nei confronti di investitori al dettaglio;
- (ii) ottenga informazioni dall'investitore al dettaglio circa le sue conoscenze ed esperienze nel settore dell'ELTIF, la sua situazione finanziaria e i suoi obiettivi di investimento;
- (iii) assicuri che le quote o azioni di un ELTIF siano commercializzate nei riguardi di investitori al dettaglio solo dopo che gli stessi abbiano ricevuto una consulenza adeguata in materia di investimenti dal distributore o dal gestore dell'ELTIF (il quale in tal caso dovrà essere abilitato a prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti);

Newsletter

LUGLIO 2019

(iv) assicurarsi che, nel caso di investitori *retail* con un portafoglio di strumenti finanziari non superiore a Euro 500.000, tali soggetti investano almeno 10.000 Euro nell'ELTIF e che i loro investimenti in ELTIF non superino il 10% del loro portafoglio di strumenti finanziari.

Anche per gli ELTIF è prevista la possibilità di richiedere un passaporto per la commercializzazione, analogamente a quanto attualmente previsto dalla Direttiva AIFM per le altre tipologie di FIA.

Newsletter

LUGLIO 2019

Il Dipartimento Fondi d'Investimento di Legance è a vostra disposizione per qualsiasi chiarimento in merito a quanto precede. Per ulteriori informazioni contattare:

Enzo Schiavello

Partner

T. +39 02.89.63.071
eschiavello@legance.it

Barbara Sancisi

Partner

T. +39 02.89.63.071
bsancisi@legance.it

Riccardo Daguati

Senior Associate

T. +39 02.89.63.071
rdaguati@legance.it

o il vostro contatto interno in Legance.

Newsletter

LUGLIO 2019

THE FIRM

Legance is an independent Italian law firm with expert, active and result-oriented lawyers, with a strong team spirit that has permitted a flexible and incisive organisational model that, through departments active in all practice areas of business law, offers the right balance between the specialist and the lawyer as a global consultant. Legance comprises more than 230 lawyers, working in its Milan, Rome, London and New York offices, and has a diverse and extensive practice covering the following areas: M&A and Corporate; Banking; Project Financing; Debt Capital Markets; Equity Capital Markets; Financial Intermediaries Regulation; Investment Funds; Litigation and Arbitration; Restructuring and Insolvency; EU, Antitrust and Regulation; Labour and Employment; Tax; Administrative Law; Real Estate; Energy, Gas and Natural Resources; Compliance; Shipping, Aviation and Transportation Law; Intellectual Property; TMT (Technology, Media, Telecommunications); Environmental Law; Insurance; Law & Technology; Food Law; Data Protection. For more information, please visit our website: www.legance.com.

DISCLAIMER

The only purpose of this Newsletter is to provide general information. It is not a legal opinion nor should it be relied upon as a substitute for legal advice.

This Newsletter is sent to persons who have provided their personal data in the course of professional relations, meetings, seminars, workshops or similar events. It's may also receive this newsletter because Legance was authorized. You may finally receive it, because you have engaged Legance. If you wish not to receive the newsletter anymore, please write an email to newsletter@legance.it and you will be removed from the list of recipients. Until you cancel yourself from the list of recipients your personal data will be processed on paper or electronically for purposes which are related to the existing professional relations, or for information and divulgation reasons, but are not communicated to third parties, unless such communication is imposed by law or strictly necessary to carry out the relation. Data controller is **Legance – Avvocati Associati**. The list of the data processors is available if you write an email to clienti.privacy@legance.it. In any event, you are entitled to your rights as set forth in the current data protection legislation. All the above requests must be forwarded by fax to **Legance – Avvocati Associati**, on nr. +39 06 93 18 27 403.

Legance - Avvocati Associati and its partners are not regulated by the Solicitors Regulation Authority ("SRA") and the SRA's compulsory insurance scheme does not apply to them (they are instead covered by equivalent Italian insurance). A list of the partners of Legance - Avvocati Associati is open to inspection at the office of its London branch at Aldermay House 10-15 Queen Street - EC4N1TX, and also on the following website www.legance.com. Legance LLP only advises on Italian law related matters.