

Parere del Comitato economico e sociale europeo in merito alla proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai fondi di investimento europei a lungo termine

COM(2013) 462 final — 2013/0214 (COD)

(2014/C 67/13)

Relatore: **SMYTH**

Il Parlamento europeo, in data 4 luglio 2013, e il Consiglio, in data 17 luglio 2013, hanno deciso, conformemente al disposto degli articoli 114 e 304 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea, di consultare il Comitato economico e sociale europeo in merito alla:

Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai fondi di investimento europei a lungo termine

COM(2013) 462 final — 2013/0214 (COD).

La sezione specializzata Unione economica e monetaria, coesione economica e sociale, incaricata di preparare i lavori del Comitato in materia, ha formulato il proprio parere in data 4 ottobre 2013.

Alla sua 493a sessione plenaria, dei giorni 16 e 17 ottobre 2013 (seduta del 16 ottobre), il Comitato economico e sociale europeo ha adottato il seguente parere con 150 voti favorevoli, 2 voti contrari e 1 astensione.

1. Conclusioni e raccomandazioni

1.1 Il Comitato economico e sociale europeo (CESE) accoglie con favore la proposta di regolamento della Commissione volta a istituire un quadro transfrontaliero per i prodotti di investimento a lungo termine. L'introduzione di fondi di investimento europei a lungo termine (ELTIF) aiuterà a stimolare la domanda degli investitori di attività importanti a lungo termine.

1.2 Il fatto che gli ELTIF possano essere offerti solo in conformità della direttiva sui gestori di fondi di investimento alternativi e debbano investire almeno il 70 % dei fondi in progetti ammissibili a lungo termine come quelli riguardanti le infrastrutture fisiche e sociali e le PMI dovrebbe garantire l'emergere di prodotti d'investimento stabili.

1.3 Il CESE accoglie gran parte dell'analisi della Commissione circa la domanda di ELTIF che ci si può aspettare, nonché a proposito degli ostacoli normativi che attualmente frenano gli investimenti istituzionali e al dettaglio nei nuovi progetti infrastrutturali transfrontalieri. La proposta di regolamento ha il potenziale di stimolare un mercato unico significativo degli investimenti in progetti a lungo termine.

1.4 La proposta della Commissione di introdurre fondi chiusi rivolti sia agli investitori istituzionali che a quelli al dettaglio è probabilmente il miglior approccio, in particolare se si considera il probabile emergere del mercato secondario di quote o azioni di ELTIF.

1.5 Poiché la proposta di regolamento apre nuovi spazi sui mercati europei degli investimenti, occorre monitorarne

attentamente l'attuazione. Il CESE accoglie la proposta di monitorare lo sviluppo del mercato degli ELTIF. Nel caso che l'iniziativa non riesca a sviluppare un mercato transfrontaliero degli investimenti a lungo termine, si procederà a una nuova valutazione e ad una riforma per risolvere i problemi incontrati e aumentare l'attrattiva degli ELTIF.

2. Contesto della proposta di regolamento

2.1 Il 26 giugno 2013, la Commissione europea ha pubblicato una proposta di regolamento relativo ai fondi di investimento europei a lungo termine (ELTIF), corredata da una lunga valutazione d'impatto⁽¹⁾. La Commissione afferma che l'obiettivo principale della creazione di fondi a livello transfrontaliero di questa natura consiste nell'aumentare l'importo dei finanziamenti non bancari a disposizione delle imprese dell'UE che chiedono di accedere al capitale di lungo termine per progetti riguardanti:

- le infrastrutture, ad esempio nel settore dei trasporti, delle comunicazioni, dell'energia o dell'istruzione;
- gli investimenti in società non quotate, soprattutto PMI;
- gli investimenti in attività immobiliari, ad esempio edifici o l'acquisto diretto di un'attività infrastrutturale.
- gli investimenti in infrastrutture sociali, per l'innovazione e per la protezione del clima.

⁽¹⁾ SWD(2013) 231 final.

2.2 Le proposte della Commissione sono coerenti con l'approccio adottato dal Libro verde sul finanziamento a lungo termine dell'economia europea ⁽²⁾, approccio accolto favorevolmente dal CESE nel luglio 2013 ⁽³⁾. Come suggerisce il titolo del regolamento, il tema centrale è come stimolare e agevolare volumi maggiori di investimenti a lungo termine in Europa. È necessario far sì che gli investimenti a lungo termine siano più ampiamente accessibili e risultino più attraenti per gli investitori.

2.3 Occorre agire a livello europeo, perché la ricerca della Commissione ha evidenziato alcune anomalie e incoerenze, nonché un certo grado di frammentazione, nella messa a disposizione di investimenti a lungo termine all'interno dell'Unione europea. L'allegato 2 della valutazione d'impatto che accompagna il documento illustra in modo molto dettagliato queste incoerenze nei sistemi di fondi a lungo termine vigenti in Germania, Regno Unito, Francia, Irlanda, Paesi Bassi, Italia e Lussemburgo. Secondo la Commissione, manca un complesso condiviso di standard transfrontalieri per definire cosa sono le attività e gli investimenti a lungo termine, chi siano i loro possibili destinatari e come debbano funzionare.

2.4 L'attuale quadro transfrontaliero per gli investimenti, OICVM ("organismi di investimento collettivo in valori mobiliari"), riguarda portafogli di valori mobiliari liquidi come obbligazioni e azioni. Le categorie di attività escluse dagli OICVM, ossia le attività reali a lungo termine come le infrastrutture e i beni immobiliari, sono essenziali per garantire una crescita sostenibile. Gli strumenti d'investimento a lungo termine in genere sono non trasferibili e illiquidi, non hanno mercati secondari a disposizione e spesso richiedono cospicui impegni di capitale iniziale. Questi fattori possono scoraggiare persino i maggiori investitori professionali.

2.5 La Commissione individua tre tipi di rischi comunemente associati agli investimenti in attività a lungo termine:

- il rischio di trarre in inganno gli investitori circa la natura dei rischi delle attività a lungo termine;
- il rischio connesso con l'illiquidità delle attività a lungo termine;
- il rischio che i fondi a lungo termine esistenti non abbiano sufficiente esperienza quanto alla selezione delle attività, al monitoraggio dei progetti e alla capacità di far corrispondere i profili di rendimento con le esigenze dei clienti potenziali.

2.5.1 È in particolare a causa di questi rischi che i fondi d'investimento a lungo termine hanno riscosso finora soltanto un successo parziale. Essi non sono sempre stati all'altezza delle previsioni di rendimento e gli investitori sono stati tratti in inganno circa i guadagni sperati, inoltre ci sono alcuni indizi di vendite di fondi improprie. La Commissione riconosce la necessità di esercitare l'opportuna diligenza dovuta e di gestire in modo professionale i fondi d'investimento a lungo termine. È

posta un'enfasi particolare nella regolamentazione sulla stesura di materiali di informazione e commercializzazione adeguati. Gli ELTIF al dettaglio saranno un prodotto d'investimento al dettaglio preassemblato e dovranno essere accompagnati da un documento contenente le informazioni chiave (PRIP KID) per la commercializzazione agli investitori al dettaglio. Serviranno avvertenze ben visibili e chiare per gli investitori al dettaglio circa la natura chiusa del fondo, l'orizzonte temporale dell'investimento e l'assenza di eventuali diritti di rimborso anticipati.

2.6 La Commissione ritiene che vi siano in Europa richieste di finanziamenti per progetti infrastrutturali per un totale compreso fra i 1 500 e i 2 000 miliardi di euro fino al 2020, il che dimostra la necessità di un finanziamento su vasta scala. L'esercizio di consultazione svoltosi per redigere la valutazione d'impatto della Commissione ha raccolto elementi concreti per concludere che gli investitori (sia quelli istituzionali che quelli al dettaglio) hanno un vivo interesse per gli ELTIF.

3. Caratteristiche chiave della proposta

3.1 Tutta questa situazione è risultata in uno sviluppo e un rendimento del mercato degli investimenti a lungo termine nell'UE tutt'altro che ottimali. Nello specifico, si lamenta che i fondi siano minori di quel che potrebbero, che i costi di gestione siano maggiori di quel che dovrebbero e che gli investitori al dettaglio abbiano una scelta molto ristretta nei vari Stati membri. Occorre un'azione a livello europeo per affrontare la situazione: la Commissione pertanto propone di creare un mercato unico dei fondi d'investimento a lungo termine.

3.2 Essa inoltre individua sette opzioni strategiche, in base alla loro capacità di rispondere agli obiettivi operativi. Tali opzioni contemplano il mantenimento dello status quo, l'assegnazione volontaria di un'etichetta e di un codice ai prodotti, l'integrazione delle categorie di attività a lungo termine nell'attuale quadro normativo sugli OICVM, il lancio di un prodotto d'investimento chiuso a lungo termine modellato sugli OICVM e riservato agli investitori professionali o lo stesso prodotto ma aperto anche agli investitori con ampie disponibilità patrimoniali, un nuovo fondo con regole più severe per la protezione degli investitori e senza diritti di rimborso aperto a tutti gli investitori compresi quelli al dettaglio e, infine, lo stesso fondo ma con diritti di rimborso dopo un periodo iniziale di immobilizzo.

3.3 Di queste sette opzioni, la sesta, ossia un nuovo fondo europeo d'investimento a lungo termine (ELTIF) aperto a tutti gli investitori e senza diritti di rimborso risulta essere l'opzione preferibile. Quest'opzione somiglia ai modelli in funzione negli Stati membri che consentono gli investimenti degli investitori al dettaglio.

3.4 Secondo le proposte della Commissione, gli ELTIF funzioneranno in base al regime della direttiva sui gestori di fondi di investimento alternativi (GEFIA) in qualità di nuova categoria di fondi chiusi autorizzati. Poiché il quadro legislativo per gli ELTIF assume la forma di un regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio, sarà direttamente applicabile in tutti gli Stati membri senza bisogno di ulteriori interventi di recepimento. Ci sono anche diversi aspetti del regime sui quali l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM) produrrà norme tecniche di regolamentazione.

⁽²⁾ COM(2013) 150 final/2.

⁽³⁾ GU C 327 del 12.11.2013; p. 11-14

3.5 Gli ELTIF sono destinati agli investimenti in attività a lungo termine adeguate al ciclo di vita del fondo. La concezione e l'orientamento complessivi della struttura saranno a favore di attività a lungo termine come i progetti infrastrutturali. La Commissione stabilisce norme sul modo in cui può essere investito il portafoglio di un ELTIF. Almeno il 70 % deve essere investito in attività a lungo termine e non oltre il 30 % in attività ammissibili per investimenti da parte di un OICVM. Il limite del 70 % relativo alla composizione del portafoglio non si applica nei primi 5 anni dell'ELTIF e, nell'intera vita dell'ELTIF, per 12 mesi se il sistema cerca di rastrellare capitali nuovi nonché, verso la fine del suo ciclo di vita, quando comincia a vendere attività in conformità della propria politica di rimborso.

3.6 Gli ELTIF devono essere chiusi e avere una durata prestabilita, e gli investitori non potranno chiedere il rimborso prima che questa sia giunta al termine. L'arco della durata prestabilita sarà determinato dalla natura delle attività che l'ELTIF punta ad acquisire e detenere. Vi è quindi una correlazione tra l'orizzonte temporale d'investimento delle attività a lungo termine da acquisire e l'orizzonte di rimborso dell'ELTIF. L'AESFEM dovrà elaborare norme tecniche di regolamentazione per delineare meglio le circostanze riguardanti la corrispondenza fra il ciclo di vita dell'ELTIF e il ciclo di vita di ciascuna delle sue singole attività.

3.7 L'articolo 17 della proposta di regolamento prevede l'emergere di un mercato secondario per azioni o quote di un ELTIF. Sarebbe un modo di garantire liquidità agli investitori che potrebbero voler riscattare tutte o parte delle loro partecipazioni e, in quanto tale, non comprometterebbe il finanziamento dei progetti all'interno dell'ELTIF stesso.

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

3.9 Gli ELTIF possono essere considerati uno sviluppo positivo in termini di creazione di un'etichetta di prodotto e di un passaporto al dettaglio per il settore delle attività a lungo termine / dei fondi chiusi e in quanto fonte potenziale di finanziamenti per le società non quotate dell'UE. Secondo il parere della Commissione, da parte dei gestori e degli investitori vi è un vivo interesse nei confronti di un simile prodotto, che sarà utile agli operatori del settore infrastrutturale nella funzione di fonte alternativa di finanziamenti.

3.10 Data la natura innovativa della proposta di regolamento, le questioni relative al monitoraggio e alla valutazione assumono un'importanza particolare. La Commissione ammette questo fatto e propone di monitorare la crescita o mancata crescita del mercato degli ELTIF per un periodo iniziale della possibile durata di quattro anni. Indicatori fondamentali di rendimento come il numero dei fondi istituiti che operano a livello transfrontaliero, le dimensioni medie degli ELTIF, i pareri degli investitori e le proporzioni relative dei finanziamenti rispetto alle infrastrutture, gli aspetti legati alla proprietà, alle PMI ecc. consentiranno di valutare il successo o meno dell'iniziativa. Nel caso che l'iniziativa non riesca a sviluppare un mercato transfrontaliero degli investimenti a lungo termine, si procederà a una nuova valutazione e ad una riforma per risolvere i problemi incontrati e aumentare l'attrattiva degli ELTIF.

Bruxelles, 16 ottobre 2013

Il presidente
del Comitato economico e sociale europeo
Henri MALOSSE