

PER I CONSULENTI: **PRIMO,** **SEMPLIFICARE**

Avvocati e fiscalisti concordano: il quadro normativo e regolamentare è favorevole come mai prima alla quotazione di veicoli d'investimento. Bene anche l'atteggiamento delle autorità



La parola d'ordine di avvocati e fiscalisti rispetto alla quotazione dei veicoli d'investimento è semplificazione. Procedure snelle, un quadro normativo e regolamentare senza inutili complicazioni, pochi ostacoli all'ingresso degli investitori, zero controlli superflui. Tutto ciò per agevolare l'incontro, sul terreno del Miv, di investitori e promotori di fondi focalizzati su asset alternativi. Ma il quadro

normativo e regolamentare, nonché l'atteggiamento delle autorità, sottolineano i professionisti interpellati da MAG, non è mai stato così favorevole.

Punto di partenza, comune alla riflessione di tutti, è la constatazione che ci sono le condizioni ideali per «convogliare parte del risparmio degli italiani verso l'economia reale (in particolare, verso pmi

e startup innovative)», dice **Raffaele Sansone**, partner di Gianni Origoni Grippo Cappelli & Partners.

Attenzione, però, a non confondere «un'infatuazione» stagionale - come la definisce **Alessandro Corno**, managing partner di MJ Hudson Alma - con un trend di lungo termine, che ancora non c'è». Ma, aggiunge Corno, «ci sono almeno tra cinque e otto progetti credibili che sono destinati a finire sul Miv». Siamo lontani dai numeri del mercato londinese, ma si parte posando la prima pietra, tracciando il solco.

Del resto, gli investitori italiani non possono ignorare la crescita esplosiva degli asset alternativi: secondo Prequin, nel 2023 gli investimenti in questa asset class raggiungeranno quota 14mila miliardi di dollari (+59% rispetto ai livelli attuali). «La canalizzazione attraverso il Miv dovrebbe facilitare l'incontro tra fondi alternativi e clientela private», sintetizza **Fabio**

Brunelli, socio dello studio legale tributario Di Tanno e Associati. Anche su questo fronte, dai professionisti si alza un coro unanime: il Miv si propone come il mercato di riferimento ideale per grandi capitali e promotori di fondi. E, di nuovo, unanimità nel constatare che sono soprattutto i venture capitalist a guardare con interesse al mercato dei veicoli quotati: «Registriamo una fortissima attenzione da parte dei promotori di fondi di venture capital, che hanno tradizionalmente maggiori difficoltà nella raccolta», spiega Sansone.

Posto che tutto è migliorabile, il quadro normativo e regolamentare appare favorevole. E le autorità sono disponibili ad agevolare ulteriormente le pratiche procedurali. **Ursula Ciaravolo**, dirigente della Banca d'Italia a capo dei rapporti istituzionali di vigilanza (divisione costituzioni banche e altri intermediari), ha preannunciato una deregolamentazione delle

Sicaf eterogestite sottosoglia, un'anticipazione che Corno definisce «segno del cambio dei tempi, un passo in avanti». In sostanza, i promotori di fondi si trovano davanti un armadio di veicoli e strutture giuridiche talmente ampio e variegato da poter scegliere l'abito più adatto alla strategia d'investimento. «Faccio fatica a immaginare progetti che non possano trovare una veste regolamentare», afferma il managing partner di MJ Hudson Alma.

I punti su cui lavorare, secondo Sansone di Gop, sono l'ampliamento della «base di investitori che possono accedere ai fondi di investimento alternativi riservati», in modo che anche investitori non professionali, ma informati e coscienti del grado di rischio, possano accedere ai Fia. «Si tratterebbe, in altri termini», prosegue Sansone, «di accelerare l'iter di modifica e semplificazione del decreto ministeriale numero 30 del 5 marzo 2015, riconoscendo



RAFFAELE SANSONE



ALESSANDRO CORNO

ESISTONO GIÀ **AGEVOLAZIONI FISCALI PER CASSE PREVIDENZIALI E FONDI PENSIONE**, MA CERTAMENTE SAREBBE OPPORTUNO PREDISPORRE MISURE DI AGEVOLAZIONE PER TUTTI I POTENZIALI TARGET DELLA RACCOLTA: PRIVATE E FAMILY OFFICE, CASSE, FONDI PENSIONE, ASSICURAZIONI, CORPORATE E FONDAZIONI BANCARIE

FABIO BRUNELLI



FABIO BRUNELLI

espressamente una categoria di *well informed investors*. C'è, poi, il filone della semplificazione del processo per la costituzione di Fia sotto forma di Sicaf, che già ha registrato l'apertura di Bankitalia. Infine, secondo Sansone, «si potrebbe valutare un regime ad hoc per le Sicaf quotate sul Miv. La normativa europea consente ai gestori sottosoglia di ricorrere a un processo autorizzativo semplificato». Insomma, «si potrebbe pensare ad una sorta di fast-track autorizzativo con Banca d'Italia per favorire la quotazione di questi veicoli».

Sul fronte della tassazione, Brunelli di Di Tanno e Associati sottolinea che «il regime fiscale dei Fia è già valido. Tra gli strumenti che possono essere canalizzati verso l'economia reale, veicoli come permanent capital ed Eltif possono risultare adatti al Miv. A mio avviso», aggiunge Brunelli, «si potrebbe utilizzare lo stesso schema normativo degli Eltif, che concede un'esenzione ai clienti

privati (misura che attende l'autorizzazione Ue) anche per altri tipi di fondi alternativi, che abbiano caratteristiche idonee ad investimenti nell'economia reale, magari con incentivi specifici alla raccolta sul Miv».

Ma, concordano gli interlocutori, per far decollare il mercato dei veicoli di investimento serve l'intervento dei grandi capitali. «Esistono già agevolazioni fiscali per casse previdenziali e fondi pensione», nota Brunelli, «ma certamente sarebbe opportuno predisporre misure di agevolazione per tutti i potenziali target della raccolta: private e family office, casse, fondi pensione, assicurazioni, corporate e fondazioni bancarie. Potrebbe ipotizzarsi un pacchetto di misure per cercare di favorire l'accesso in modo organico a strumenti che siano in grado di finanziare l'economia reale».

Infine, non va sottovalutato il ruolo degli intermediari finanziari. Le banche mobiliari,

argomenta Corno di MJ Hudson Alma, «sono ancora alla finestra, non ci sono posizioni bullish come si sono registrate sulle spac». Sebbene teoricamente l'intervento di uno sponsor non serva, di fatto la quotazione di un veicolo d'investimento è impossibile senza qualcuno che «fa il lavoro sporco», nelle parole di Corno. Il managing partner di MJ Hudson Alma ricorre alla metafora della pizzeria: la quotazione in borsa prevede «finestre di opportunità e investitori che hanno appetito. E bisogna vendere il trancio di pizza». Le banche «hanno il know-how» per vendere al meglio la pizza, che può essere buonissima ma rischia di non trovare acquirenti senza un buon venditore. Servono intermediari finanziari e servono gestori di fondi per far sì che il Miv funzioni, perché fondi pensione, casse previdenziali, assicurazioni, family office e gestori di capitali privati, per quanto affamati di pizza, «non possono da soli sostenere una quotazione, non possono prendersi questo rischio», conclude Corno. (m.g.)