

## FIA, cambiano le regole di ammissione al MIV



22 Novembre 2021

Due nuove misure, entrate in vigore lo scorso 25 ottobre, vanno a modificare le regole di ammissione dei **fondi di investimento alternativi** (FIA) sul **MIV**, il Mercato regolamentato dedicato ai veicoli di investimento di tipo chiuso o a capitale permanente di Borsa Italiana. Una piccola rivoluzione regolamentare finalizzata a marcare, in maniera più concreta, lo stimolo di Borsa Italiana (e di Consob) finalizzato all'apporto di capitali privati nel finanziamento dell'economia reale. Il contesto è favorevole, d'altronde, anche alla luce dei recenti impulsi arrivati dall'Europa (NGEU) e dallo stesso governo italiano (PNRR) alla crescita del tessuto economico e imprenditoriale del Paese. Con delibera numero 22008 del 22 settembre 2021, Consob ha dato il disco verde alla modifica del Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana, e alle relative Istruzioni, deliberate dal Consiglio di Amministrazione in estate (il 22 luglio 2021). Due le novità introdotte, **relative a patrimonio e flottante**, che vanno a impattare sui FIA e sugli operatori del settore.

### Il patrimonio

“Si precisa – si legge nelle modifiche al regolamento – che, ai fini dell'ammissione, il FIA dovrà disporre di un ammontare pari ad almeno 25 milioni di euro di patrimonio raccolto mediante l'offerta di azioni o di quote e/o di patrimonio valorizzato al NAV”. La norma è rivolta, in questo caso alla possibilità per i FIA già diffusi presso gli investitori (professionali e non) “in misura ritenuta adeguata da Borsa Italiana per soddisfare l'esigenza di un regolare funzionamento del mercato”. “Nello specifico – afferma **Filippo Berneri**, partner dello studio legale **Annunziata&Conso** –, possono essere ammesse alla quotazione sul MIV le quote o azioni di FIA chiusi, inclusi gli ELTIF, gli EuVECA e gli EuSEF. A oggi sono

17 i veicoli di investimento quotati sul MIV, con una capitalizzazione aggregata di circa 1,5 miliardi”. E appunto “nel solco di tale processo evolutivo” si inseriscono le ultime modifiche al Regolamento. Il requisito, specifica ancora il documento, può essere oggetto di deroga nel caso in cui l’ammissione abbia a oggetto **azioni o quote di FIA mono-comparto o di un comparto di un FIA multicomparto** che intenda raccogliere “al momento della quotazione una parte largamente preponderante del patrimonio necessario per realizzare la propria politica di investimento, purché in misura non inferiore ai 50 milioni di euro di controvalore”.

## Il flottante

Borsa Italiana specifica in questo caso come per “parte largamente preponderante” si intenda “una raccolta che rappresenti più del 75% del NAV risultante a seguito del collocamento”. **Un’ulteriore precisazione è riferita all’ammontare minimo della raccolta** (pari a 50 milioni), che si riferisce alla sola raccolta in denaro e non al valore di eventuali conferimenti. “Si assiste pertanto a una individuazione oggettiva dei criteri dimensionali (quanto meno prospettici) ritenuti ottimali al fine di garantire un regolare funzionamento del mercato, confermando peraltro la necessità che il FIA oggetto di quotazione disponga comunque di un patrimonio ‘iniziale’ di adeguato ammontare (i richiamati 25 milioni) – afferma ancora Berneri –. Con riferimento a tale requisito occorre peraltro evidenziare che la soglia citata consegua a sottoscrizioni (effettuate nell’ambito di un’attività di distribuzione) valorizzate al NAV, con ciò supponendo la necessità, quanto meno in termini ordinari e con riferimento ai FIA chiusi, che al momento dell’ammissione, vi sia già stata una formale chiusura (anche parziale) delle sottoscrizioni”. Da questa modifica, “per i fondi quotati al MIV, discenderà **una maggiore responsabilizzazione delle depositarie che si occuperanno del calcolo del NAV in outsourcing** di questi fondi, perché da ciò deriverà anche il prezzo di negoziazione sul mercato”, conclude l’esperto.

## Un nuovo canale di raccolta potenziale per i gestori

**Emanuele Ottina**, presidente e responsabile del Business Development & Fund Raising di **Alternative Capital Partners** (ACP) SGR, società specializzata in investimenti alternativi, ESG e tematici, individua una serie di pilastri nella normativa che potrebbero fornire un nuovo impulso al mercato. “In primo luogo un requisito di ammissione abbastanza ridotto, che consente di andare a catturare la pleora quasi totale dei fondi dei FIA esistenti oggi”. Occorre ricordare, sostiene Ottina “che anche se soffriamo di nanismo dei prodotti (il taglio medio dei fondi mobiliari e immobiliari in Italia è tra i 50 e i 60 milioni), questa norma consente agli esistenti di effettuare le opportune modifiche e quotarsi”. Si apre, quindi, un **nuovo canale di raccolta potenziale nel retail**, “che oggi non esisteva nel mondo dei FIA, dove di fatto operano solo poche reti. Eppure oggi l’alternativa sugli illiquidi è un’opportunità enorme se si guarda ai tassi”. E si apre, di rimando, **un canale nuovo per i gestori** oltre a quelli rappresentati dalle reti e dagli investitori istituzionali. Da ultimo il tema dello sconto sul NAV “che in passato ha creato dei limiti alla quotazione sul primario, dal momento che determinate quote potevano essere poi acquistate sul secondario con sconti anche fino al 40%”. Questi nuovi meccanismi, afferma Ottina, “dovrebbero consentire di non avere questa oscillazione iniziale e di mantenere i valori di borsa su quotazioni ragionevoli e non penalizzanti per gli investitori, siano essi retail o istituzionali”.