

di Paola Valentini

La ricchezza di una nazione si misura anche dalla capacità di attirare capitali dall'estero che siano in grado di sostenerne la crescita con investimenti di lungo periodo, a fianco di quelli domestici. E l'Italia in questo senso è da sempre sorvegliata speciale per l'ampia presenza di pmi che sono il vero asse portante del Paese. Spesso si tratta di aziende che fatturano anche all'estero e quindi hanno una buona base di diversificazione globale. Ma l'assenza di un mercato di capitali ben sviluppato come altrove, Regno Unito e Usa in primis, rischia di fare perdere occasioni importanti all'Italia e di esporla alle mire di investitori speculativi che puntano a comprare pezzi del Paese con il rischio di una logica di sviluppo che non porta benefici all'economia. Una borsa, come Piazza Affari, dove le ipo non sono così numerose come dovrebbero, su cui pesano nel frattempo i delisting o la fuga di aziende all'estero, vive quindi una fase di passaggio molto delicata.

Da una parte è proiettata in avanti grazie alle novità del Disegno di legge (Ddl) Capitali che definisce il nuovo quadro legislativo in un'ottica di semplificazione, attrazione di capitali e modernizzazione con norme per rilanciare le ipo, di cui hanno bisogno i fondi specializzati sull'Italia. Dall'altra parte, questi ultimi sono attivi da qualche anno con una normativa che li agevola dal punto di vista fiscale ma che non è stata sufficiente finora per farli decollare.

Si tratta di veicoli come i Pir ordinari e alternativi, nati per investire nelle pmi tricolori, quotate e non, i cui capital gain per gli investitori sono senza tasse (oltre a essere esenti da imposte di successione) a determinate condizioni, tra cui quella di avere portafogli esposti sull'Italia e a patto che il sottoscrittore li detenga per almeno cinque anni. Questi strumenti sono una buona base di partenza ma vanno rinforzati proprio nell'ottica di innescare quel circolo virtuoso tra risparmio ed economia reale che soltanto veicoli specializzati italiani possono realizzare. Come spiega Daniele Colantonio, partner di Anthilia Capital Partners che, con una raccolta di oltre 25 milioni, ha appena chiuso la prima finestra di collocamento del fondo Pir alternativo Anthilia Must lanciato a marzo scorso in collaborazione con BlackRock per la parte internazionale. La sgr masse per oltre 2,5 miliardi di euro, di cui 800 milioni nel private capital. Must è il secondo Pir alternativo del gruppo e il nono legato all'economia reale.

Domanda. Pir ordinari e Pir alternativi: l'Italia si è dotata di un duplice set di fondi che possono davvero dare un sostegno alle aziende del Paese, nell'ottica di aumentare le ipo e che possono fare scuola in Europa. Cosa ne pensa?

Risposta. L'azionario Italia non si può sintetizzare in un indice come il Ftse Mib le cui large cap

RISPARMIO/2 Anthilia, che ha appena definito il primo closing del fondo Must, lancia l'idea di un premio di detraibilità del 5% per incentivare i risparmiatori a restare nei Piani Individuali dopo i primi cinque anni

Pir in cerca di bonus

RACCOLTA E PATRIMONIO DEI FONDI PIR ORDINARI DALL'AVVIO

Dati in milioni di euro

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	1° trim. 2023
Raccolta netta fondi Pir	10.902	3.949	-1.097	-759,3	323,4	-734	-779,1
Patrimonio fondi Pir	15.769	17.383	18.725	17.824	21.194	17.449	17.824
Patrimonio fondi comuni aperti	1.011.183	955.114	1.071.299	1.133.043	1.272.588	1.074.806	1.099.746
Numero fondi Pir	64	72	69	71	68	64	66

Fonte: mappa trimestrale Assogestioni

Withub

LE MAGGIORI SGR NEI PIR ALTERNATIVI

Dati in milioni di euro

Gruppo	Patrimonio	di cui retail
Intesa Sanpaolo Group	1.143	-
Azimut*	767	631
Anthilia Sgr*	383	37
Equita Capital Sgr*	327	90
Credem Private Equity**	123	123
Amundi	100	100
Mediolanum	85	85
Hi Algebris***	57	57
Kairos	49	49
Ersel	46	46
Arca	44	44
Anima	32	32

*aggiornato a luglio 2023 **aggiornato a dicembre 2022

***aggiornato ad aprile 2023. Tutti gli altri dati sono al 31 marzo 2023

Fonte: Elaborazione Equita Sim su dati societari e Assogestioni

Withub

non costituiscono neanche l'80% della capacità industriale del Paese. Hanno certamente tutte le caratteristiche adatte a un investitore di lungo periodo, ma non rappresentano il Paese. Sulle pmi invece si può investire tramite fondi specializzati e questo dà senso a strumenti come i Pir. I Piani ordinari e gli alternativi entrambi strumenti ben congegnati, ma credo che il focus debba essere messo su questi ultimi perché sono fondi disegnati proprio per diversificare nelle aziende non quotate e in crescita e dare liquidità al mercato. Mentre i Pir ordinari possono, e la legge lo prevede, investire anche in big cap del Ftse Mib.

D. Ma dopo il boom di raccolta dell'avvio, nel biennio 2017-2108, i flussi sui Pir ordinari si sono fermati, anzi dominano i riscatti. Mentre gli alternativi, nati tra il 2020 e il 2021, sono in attivo. Come si spiegano queste dinamiche?

R. Le logiche sono diverse perché gli alternativi hanno una finestra di ingresso e l'uscita può realizzarsi solo a scadenza del fondo, generalmente dopo cinque-sette anni, a differenza dei Pir ordinari dove i disinvestimen-

ti possono avvenire giornalmente anche prima della scadenza dei cinque anni, se pur rinunciando ai benefici fiscali previsti. I riscatti degli ordinari possono quindi essere giustificati dal fatto che nel 2022 sono scaduti i cinque anni di permanenza minima nel prodotto per avere l'esenzione fiscale visto che i primi fondi sono stati lanciati nel 2017. In questo senso riteniamo che sia importante far capire al sottoscrittore la rilevanza della stabilità e della perseveranza dell'investimento perché questi generano valore. Tale compito spetta alle reti che dovrebbero promuovere sia i Pir ordinari sia gli alternativi. E se il focus sono le piccole capitalizzazioni o le non quotate bisogna avere un occhio di riguardo anche per gli alternativi. Tra l'altro questi strumenti hanno aperto la strada a forme di collaborazione tra case di gestione.

D. Come evitare che dopo la scadenza dei cinque anni di permanenza minima i sottoscrittori escano?

R. Si potrebbe pensare ad aggiungere alla tassazione a zero delle plusvalenze, una detraibilità fiscale di una piccola parte dei capitali investiti nel Pir se si resta oltre i cinque anni: ad esempio l'ali-

PIR ORDINARI E ALTERNATIVI NEL 1° TRIMESTRE 2023

	Raccolta netta	N° fondi	Patrimonio promosso*
Fondi Pir ordinari	-779,1	66	17.824
Fondi Pir alternativi	58,2	14	1.512
TOTALE	-720,9	80	19.336
di cui			
Gruppi italiani	-336,8	62	15.282
Gruppi esteri	-384,2	18	4.054

Fonte: mappa trimestrale Assogestioni Dati in milioni di € * al 31 marzo 2023 Withub

quota potrebbe essere il 5%.

D. Avete due fondi Pir alternativi e il secondo, Anthilia Must, ha appena chiuso la prima finestra di raccolta. Come procede ora la sua attività?

R. Il fondo ha superato l'obiettivo della prima tranche di 20 milioni ed è ora pronto ad avviare le sue attività di investimento, focalizzate sulle eccellenze produttive italiane e sugli asset globali. Nel dettaglio, Anthilia Must è un fondo alternativo chiuso non riservato, accessibile anche a clientela privata. Investe il 70% del portafoglio sull'Italia, mentre restant 30% è dedicato ai mercati globali. In termini di asset class il pe-

ti che sia un momento molto opportuno per costruire un ponte tra i risparmiatori e il tessuto produttivo del Paese, offrendo diversificazione e il successo raggiunto dalla prima tranche di raccolta di Anthilia Must ne dà conferma. Dopo questa prima finestra ce ne sarà una seconda che durerà fino a fine novembre, altre due-tre tra il 2024 e l'ultima nel 2025. L'obiettivo totale di raccolta è di 50-100 milioni. Il contesto di mercato resta complesso con variabili ancora difficili da definire; investire nell'economia reale apporta effetti positivi e contribuisce a stabilizzare il sistema sia sul fronte degli investitori che delle imprese, rappresentando uno degli ambiti più virtuosi sui quali puntare.

D. In una fase di boom dei Btp nella raccolta delle reti, come si pongono i Pir?

R. I Pir possono essere visti come un'alternativa ai Btp. Ma il fatto è che ora abbiamo bisogno di ipo per avere una più ampia selezione di titoli di qualità. Il governo con il Ddl Capitali cerca di spingere le quotazioni. Dall'altra parte i Pir permettono, accanto ai Btp, di avere un'esposizione alla crescita dell'economia italiana, ma anche a quella globale, vista la vocazione all'export di molte aziende. Senza dimenticare che oggi le pmi hanno livelli di sconto piuttosto elevati rispetto al loro valore reale dato dall'utile o dall'ebdita perché il mercato è sottile, e quindi ci sono pochi scambi, e anche per via della mancanza di investitori istituzionali. Comprare un'azienda che tratta solo 7/8 volte gli utili paga. Di casi ce ne sono, possono citare aziende come Somec, Pharamutra, Digital Bros o Seri Industrial. (riproduzione riservata)



Daniele Colantonio
Anthilia Capital Partners

so della componente azionaria è al massimo pari al 50% degli attivi e si tratta di imprese con una capitalizzazione inferiore ai 500 milioni. La componente credito, tra domestica e internazionale, è indicativamente pari al 35%, mentre quella in real asset il 15%. All'interno della strategia del fondo, Anthilia porta la sua esperienza nel mercato del private capital e la conoscenza delle small cap italiane. Siamo convin-