



di Paola Valentini

**L**avori sono in corso non soltanto in casa dei big del calibro di Eurizon e Amundi, ma anche nella boutique Kairos. I fondi Eltif, ovvero i Pir che arrivano dall'Europa, sono pronti a debuttare in Italia nelle prossime settimane e saranno offerti anche al retail. Sono comparti chiusi, e quindi sono assimilabili per impostazione al mondo del private equity, dove la soglia minima di investimento parte da qualche centinaio di milioni di euro. Invece qui il ticket d'accesso è decisamente più popolare, da 10 mila euro, ma i rendimenti promessi sono di pari livello: si parte dal 5% annuo per arrivare anche al 10-15%. «L'Eltif è un fondo chiuso ma accessibile al mercato retail. Si tratta di un'assoluta novità per la tipologia di clientela a cui questa soluzione si rivolge. Un ulteriore elemento di interesse è probabilmente costituito dal fatto che gli Eltif rappresenteranno un ulteriore sostegno all'economia reale del Paese, dal momento che le risorse raccolte da questi fondi verranno investite in aziende che non sono quotate ma che costituiscono parte fondamentale del tessuto economico italiano», spiega Cinzia Tagliabue, ad di Amundi sgr. Il sostegno alle pmi è quindi l'obiettivo che li accomuna ai fondi Pir, ma a differenza di questi ultimi - che sono di tipo aperto e



Tommaso Corcos

quindi sottoscrittori sono liberi di entrare e uscire - gli Eltif sono chiusi, con una scadenza definita a priori: disinvestire prima non è facile, ma in cambio promettono rendimenti annui ben superiori. «Il limite dei fondi Pir è legato al fatto che l'investitore, pur sposando un progetto a cinque anni (questa è la durata minima dell'investimento per avere l'esenzione fiscale dei rendimenti, ndr), dall'altra parte non ha vincoli per uscire», commenta Rocco Bove, responsabile dell'obbligazionario di Kairos, «invece negli Eltif, a fronte di un impegno all'immobilizzo c'è un rischio diverso rispetto ai fondi aperti e di conseguenza le potenzialità di rendimento cui ha accesso un investitore in questi strumenti sono più elevate rispetto a quanto può offrire un investimento tradizionale. Un prodotto del genere dovre-

**PIANI INDIVIDUALI DI RISPARMIO/2** Ad arricchire il panorama del risparmio gestito stanno per arrivare gli Eltif, sorta di fondi chiusi destinati anche a investitori privati, con elevate potenzialità ma anche rischi

# Pronti ai Piani europei

ELTIF E PIR A CONFRONTO		
	ELTIF	PIR
Tipologia	Fondo chiuso	Fondo aperto/Gestione/Polizza/Deposito titoli
Finalità	Finanziamento alle pmi	Finanziamento alle pmi italiane
Destinatari	Investitori retail e istituzionali	Investitori retail e istituzionali
Incentivi fiscali	No	Sì, ma solo per le persone fisiche
Rimborsi anticipati	Vietati, tranne eccezioni	Sempre possibili
Soglia minima investimento	10 mila euro*	No
Soglia massima investimento	No	30 mila euro all'anno fino a max 150 mila euro
Durata minima investimento	Pluriennale**	Cinque anni
Politica di investimento	Almeno il 70% deve essere investito in azioni o bond di società non quotate o di società quotate con capitalizzazione inferiore a 500 milioni di euro***^	Almeno il 70% deve essere investito in azioni o bond di società italiane o Ue e di questa quota, almeno il 30% in società non comprese nel Ftse Mib***

\* Soltanto nel caso di investitore con ricchezza finanziaria inferiore a 500 mila euro. \*\* La durata è fissata nel regolamento del singolo Eltif. \*\*\* Sono previsti limiti di concentrazione. ^ Sono ammessi come investimenti anche i prestiti erogati dall'Eltif stesso a queste tipologie di società, le quote di altri Eltif e attività reali come immobili, navi e aerei

GRAFICA DI MILANO FINANZA

be ragionare in funzione di un rendimento che può andare da un 6-8% fino ad arrivare in area 12-15%. Avrebbe poco senso con un Eltif andare a cercare rendimenti più bassi». Il loro obiettivo è quindi quello di raccogliere il risparmio degli italiani, come i Pir, con la sfida di riuscire a far arrivare capitali là dove questi ultimi non sono ancora arrivati in modo incisivo. «La loro natura di fondi chiusi dà maggiore stabilità nel veicolare risorse alle pmi. I fondi Pir, si è visto, hanno avuto più difficoltà nel dirottare capitali alle aziende di piccole dimensioni, che presentano spesso vincoli di liquidità che si scontrano con le loro necessità di avere una quotazione giornaliera in quanto sono comparti aperti», fa eco Massimo Mazzini, responsabile commerciale di Eurizon Capital, la sgr del gruppo Intesa Sanpaolo guidata dall'ad Tommaso Corcos che ha allo studio un fondo Eltif con partenza prevista a inizio 2019. Gli Eltif si candidano a diventare la novità più importante del 2019 nell'industria italiana del risparmio gestito, dopo il boom dei Pir che sono stati invece subito i grandi protagonisti del 2017, anno in cui sono nati. E potrebbero risollevarne le sorti della raccolta dei fondi che quest'anno è in forte frenata, compresi i Pir, i cui flussi negli ultimi mesi si sono indeboliti, complice anche l'andamento negativo di Piazza Affari. Non a caso è allo studio del governo l'obbligo di un investimento minimo del 3% da parte dei Pir sui mercati non regolamentati, come l'Aim, provvedimento che rilancerebbe i Pir e il mercato delle pmi sul quale puntano anche gli Eltif. «Gli Eltif sono un interessante strumento che aiuta lo sviluppo dell'economia reale, un

### LE PRINCIPALI CARATTERISTICHE DEGLI ELTIF

- Il capitale deve essere investito per almeno il 70% in attività liquide (azioni, debito, ma anche attività reali) che richiedono impegni a lungo termine
- Le imprese ammissibili in portafoglio sono aziende (non finanziarie) stabili nell'Ue o in un Paese collaborativo sotto il profilo fiscale, non quotate o, se negoziate, con una capitalizzazione inferiore ai 500 milioni di euro
- Se il portafoglio finanziario del cliente non eccede i 500 mila euro, è previsto sia un investimento minimo iniziale non inferiore a 10 mila euro, sia un limite tale per cui l'investimento non può eccedere il 10% del valore del portafoglio
- A vigilare sono la Banca d'Italia e la Consob

GRAFICA DI MILANO FINANZA

canale alternativo di finanziamento al capitale di rischio di pmi quotate», prosegue Mazzini. Ma il target degli Eltif sono anche le aziende fuori dalla borsa. Se per i fondi Pir non sono previste soglie di accesso particolari, gli Eltif, pur essendo dedicati al retail, prevedono come si accennava una soglia minima a partire da 10 mila euro. Ciò alza l'asticella ma neppure troppo, visto che per altri strumenti meno liquidi come gli hedge fund il gettone minimo per accedere è 500 mila euro. Saranno comunque i patrimoni più elevati il bacino cui le sgr dedicheranno i maggiori sforzi commerciali. Anche perché qui le potenzialità sono ampie dato che, come emerge dalle analisi dell'Aipb (Associazione italiana del private banking), soltanto lo 0,3% dei patrimoni sopra i 500 mila euro è esposto ad asset alternativi. L'Eltif è uno dei veicoli per alimentare il peso di questi strumenti. «Essendo un fondo chiuso ci aspettiamo un maggiore interesse da parte dei portafogli di maggiore dimensione tipici della clientela private e istituzionale»,

aggiunge Mazzini. Il comparto cui sta lavorando Eurizon si concentrerà in particolare sulle azioni dell'Aim e sulle capitalizzazioni più piccole dello Star. «Sul tema abbiamo una grande esperienza perché da sempre abbiamo un team dedicato all'investimento nell'equity italiano che vanta un lungo track record nell'analisi delle pmi. Nel rispetto anche di una adeguata corporate governance, puntiamo costruire un portafoglio che sia stabile, anche in logica di partnership, entrando nel capitale di aziende che possono generare redditività nel medio lungo termine. Spesso si tratta di piccole multinazionali con business esteri e quindi molto resilienti al contesto specifico, ma con un enorme bisogno di finanziamento in una fase complicata come l'attuale per trovare risorse a supporto dei progetti di sviluppo», prosegue Mazzini. E il bacino è ampio. «Abbiamo fatto un'analisi dell'universo investibile arrivando alla conclusione che la capitalizzazione di mercato delle pmi, indusi Mta e Aim, possibili target degli Eltif ha un valore di oltre 20 miliardi», os-

serva Mazzini, «la nostra idea è investire in aziende italiane perché crediamo che ci siano potenzialità molto interessanti». Non solo. «Gli asset presenti nel portafoglio degli Eltif saranno quelli previsti dal regolamento europeo, perciò azioni quotate e non, obbligazioni emesse da aziende non quotate, prestiti e anche, in misura minore, liquidità. Ci saranno alcuni operatori che punteranno su Eltif esclusivamente obbligazionari, altri che



Cinzia Tagliabue

proproranno strategie totalmente equity. Altri ancora, invece, potrebbero puntare su fondi bilanciati», aggiunge Tagliabue. Anche Amundi sta lavorando da tempo per l'Italia al progetto Eltif retail forte della sua esperienza in Francia dove propone questi strumenti, ma soltanto agli investitori professionali e non al retail. La normativa europea sugli Eltif è del 2015, poi i singoli Paesi l'hanno recepita e i primi fondi Eltif sono stati lanciati in Lussemburgo che insieme alla Francia resta l'unico a offrire tali prodotti. E l'Italia si candida a diventare il primo mercato retail d'Europa. «L'Eltif è, per propria natura, un fondo chiuso: questo significa che obbliga l'investitore a restare per il tempo di vita dello strumento, nel nostro caso ragioniamo su una durata tra i cinque e i sette anni e, grazie alla propria durata, dovrebbe permettere al cliente di catturare un premio di liquidità legato all'investimento in strumenti meno liquidi rispetto ai fondi comuni tradizionali. Attraverso questa strategia, il fondo dovrebbe essere in grado di generare rendimenti interessanti. Non solo: gli Eltif presentano una significativa decorrelazione rispetto alla volatilità dei mercati e sono quindi utili per aumentare la diversificazione, sempre nell'ambito di una corretta profilazione del cliente. Il portafoglio degli Eltif sarà costruito selezionando opportunità di investimento in pmi italiane, che sono il motore della crescita economica: Amundi, nel nostro Paese, ha costruito un te-



## I BIG PER RACCOLTA NETTA E PATRIMONIO DEL 2018 NEL RISPARMIO GESTITO ITALIANO

Dati in milioni di euro

### Le prime 20 società per raccolta netta nei nove mesi del 2018

	Raccolta netta nei 9 mesi 2018	Patrimonio gestito al 30 set 2018
AMUNDI GROUP	7.734	200.600
POSTE ITALIANE	7.057	85.833
INTESA SANPAOLO	5.434	397.411
<i>di cui</i>		
Eurizon	5.538	308.389
Fideuram	-105	89.022
M&G INVESTMENTS	3.195	20.541
AXA IM	3.132	43.513
MORGAN STANLEY	2.255	21.525
UBI BANCA	2.137	60.021
JP MORGAN AM	1.998	36.749
UBS AM	1.278	10.888
CREDIT SUISSE	1.026	13.256
PICTET AM	987	25.111
ANIMA	933	103.362
MEDIOLANUM	816	49.364
GROUPAMA AM	684	8.786
VER CAPITAL	413	834
CASSA CENTRALE B.	400	5.810
ARCA	371	32.224
KAIROS PARTNERS	297	13.368
GR. MEDIOBANCA	294	10.920
ACOMEA	164	1.761
<b>TOTALE MERCATO</b>	<b>13.830</b>	<b>2.065.208</b>

Il totale mercato è riferito alle oltre 70 società di gestione censite dalla mappa Assogestioni

### Le prime 20 società per patrimonio gestito a fine settembre 2018

	Raccolta netta nei 9 mesi 2018	Patrimonio gestito al 30 set 2018
GENERALI	478.219	-7.184
INTESA SANPAOLO	397.411	5.434
<i>di cui</i>		
Eurizon	308.389	5.538
Fideuram	89.022	-105
AMUNDI GROUP	200.600	7.734
ANIMA	103.362	933
POSTE ITALIANE	85.833	7.057
BLACKROCK	74.591	ND
UBI BANCA	60.021	2.137
ALLIANZ	49.615	-310
MEDIOLANUM	49.364	816
AXA IM	43.513	3.132
AZIMUT	41.957	-50
JPMORGAN AM	36.749	1.998
BNP PARIBAS	35.048	-4.548
ARCA	32.224	371
INVESCO	27.188	-62
PICTET AM	25.111	987
FIDELITY INT.	24.065	ND
MORGAN STANLEY	21.525	2.255
DEUTSCHE BANK	21.399	-1.811
M&G	20.541	3.195
<b>TOTALE MERCATO</b>	<b>2.065.208</b>	<b>13.830</b>

Fonte: elaborazione su dati della mappa Assogestioni-IFI

am, tutto italiano, che si occuperà di questa attività, strategica per il fondo», osserva Tagliabue. Amundi, in particolare, è impegnata su prodotto bilanciato. «Speriamo di poterlo portare sul mercato nel giro di poco: non vogliamo anticipare troppi elementi, però vogliamo puntare su una strategia bilanciata, con una parte preponderante obbligazionaria e una quota significativa ma inferiore di azionario. Crediamo che questo possa essere il giusto

mix per il target di clientela per la quale abbiamo disegnato questa soluzione», dice Tagliabue. Quanto alle possibilità di uscire prima dal fondo Eltif, «la normativa prevede alcune ipotesi di svincolo anticipato, inoltre potrebbe anche generarsi un mercato secondario delle quote, ma resta prioritario sempre tutelare chi resta nel fondo», commenta Bove. In casa Kairos, «il fondo Eltif che abbiamo pensato si dedicherà soprattutto

alle società non quotate in Italia e nasce con la finalità di dare a queste società capitale di credito o equity per accompagnarle nel percorso di crescita o alla quotazione. Quindi potrà investire, a seconda del caso, in svariati asset, dai bond prodromici alla quotazione ai bond convertibili in caso di quotazione, ai project bond fino alle partecipazioni azionarie dirette anche in questo caso declinate in diverse modalità. Gli Eltif sono

fondi che investono con logiche e modalità non troppo lontane da quelle del private debt o private equity, declinate però in funzione di prodotti ad ampia commercializzazione», prosegue Bove. Kairos ha una tradizione importante sulle pmi europee, e ancora più importante in Italia, ed è anche una boutique da sempre molto attenta all'innovazione di prodotto. «La nostra intenzione è partire nel 2019. I tempi sono maturi e ho la sen-

sazione che anche il mercato sia pronto per questi prodotti che completano il mercato del risparmio gestito», aggiunge Bove. In ogni caso il successo dei Pir dimostra che è possibile mobilitare ingenti capitali per le aziende medio piccole italiane. «Ma ora è importante ampliare ulteriormente l'offerta di prodotti per sostenere le pmi, in particolare di quelle quotate sull'Aim. Anche se agevolazioni fiscali, per ora non ne sono previste, come invece sono sta-

FONDI



Rocco Bove

te introdotte fin dall'inizio per i Pir, noi le sollecitiamo», conclude Mazzini. Con un'avvertenza finale. «Gli Eltif sono aperti al retail, ma non necessariamente sono adatti a tutti, per questo sarà importante rivolgerli a chi sposa un orizzonte di lungo termine», conclude Bove, «spero che le logiche degli Eltif non siano stravolte da spinte commerciali che in passato hanno creato errori distributivi. Una situazione di equilibrio potrà innescare un circolo virtuoso a vantaggio dell'economia reale». (riproduzione riservata)