

advisoronline.it/private-banker/banche-private/ragaini-aipb-e-cipolletta-aifi-in-senato-le-3-proposte#...

Ragaini (AIPB) e Cipolletta (AIFI) in Senato. Le 3 proposte per sbloccare il mercato dei capitali

Tre direttrici di intervento: l'ingresso degli investitori retail ai fondi di investimento alternativi riservati, più dialogo con le associazioni e algoritmi di adeguatezza differenziati.

Il riassetto del Testo Unico della Finanza e delle norme societarie torna al centro del dibattito parlamentare con un obiettivo dichiarato: rafforzare la capacità del mercato dei capitali italiano di sostenere la crescita, ampliare le fonti di finanziamento per le imprese e mobilitare in modo più efficiente il risparmio privato.

In questo quadro si sono inserite le audizioni dell'Associazione Italiana Private Banking (AIPB) e dell'Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt (AIFI) presso le Commissioni Giustizia e Finanze di Senato e Camera sullo schema di decreto legislativo attuativo della delega prevista dall'articolo 19 della legge 5 marzo 2024, n. 21: passaggio chiave di una riforma che mira a modernizzare il TUF, coordinare la disciplina delle società di capitali e intervenire sulle norme per migliorarne l'armonizzazione complessiva.

Il contesto nel quale sono emerse le proposte delle associazioni di settore è quello di un sistema finanziario che, pur caratterizzato da un'elevata ricchezza privata, continua a mostrare una distanza strutturale tra risparmio disponibile e investimenti nell'economia reale.

Da anni le istituzioni europee e nazionali spingono verso una maggiore integrazione dei mercati dei capitali e verso strumenti capaci di favorire l'incontro tra domanda di



capitale e offerta di risparmio, in particolare nel segmento delle piccole e medie imprese e degli investimenti alternativi. E la revisione del TUF si inserisce chiaramente in una fase di trasformazione, segnata dalla crescente rilevanza del private capital, dal ruolo sempre più centrale della consulenza patrimoniale e dalla necessità di semplificare regole nate in epoche passate.

La convinzione comune, sottolineata negli interventi dei vertici di **AIPB** e AIFI, è che il rafforzamento del mercato dei capitali passi attraverso una maggiore integrazione tra risparmio privato, consulenza e strumenti di investimento alternativi.

Piena condivisione per la riforma del TUF è stata espressa in esordio d'intervento da **Andrea Ragaini** (in foto sotto). Il presidente di **AIPB** ha evidenziato come il **private banking** rappresenti oggi una leva fondamentale per convogliare risorse verso l'economia reale, ricordando il peso del comparto in Italia: 1.400 miliardi di euro di masse gestite, pari al 35% della ricchezza finanziaria delle famiglie italiane e a circa la metà dei loro investimenti complessivi, con 730.000 nuclei familiari serviti.

Ragaini ha richiamato anche evidenze empiriche: "Un recente studio del Politecnico di Milano ha evidenziato che degli oltre 40 miliardi investiti dalle famiglie in azioni quotate di imprese non finanziarie, l'82% proviene proprio dalla clientela di fascia private, con un evidente contributo diretto all'economia reale".

Da qui la convinzione che la riforma debba agire simultaneamente dal lato dell'offerta e della domanda di capitale, riducendo gli ostacoli normativi che limitano l'accesso degli investitori ai mercati e agli strumenti più innovativi.

Le proposte avanzate da **AIPB** si sono concentrate lungo tre direttrici, che l'associazione considera cruciali per rafforzare l'efficienza del sistema.

La prima riguarda l'accesso degli investitori retail ai fondi di investimento alternativi riservati. L'attuale disciplina, risalente al 2015, consente l'ingresso in questi strumenti attraverso un servizio esecutivo con investimento minimo di 500.000 euro oppure tramite gestione patrimoniale con soglia minima di 100.000 euro, imponendo inoltre che la quota sottoscritta non superi il 10% del portafoglio finanziario complessivo. Lo schema di decreto in esame introduce invece criteri più restrittivi, tra cui la richiesta di un patrimonio finanziario minimo di 5 milioni di euro.

Secondo **AIPB**, una tale impostazione rischierebbe di limitare ulteriormente la partecipazione degli investitori privati al finanziamento dell'economia reale. Per questo l'associazione propone di unificare nel TUF i requisiti di accesso ai FIA riservati per gli investitori retail assistiti da consulenza, rimuovere il limite del 10% del portafoglio – già superato a livello europeo nel caso degli ELTIF – ed eliminare la soglia patrimoniale dei 5 milioni di euro. L'obiettivo è ampliare in modo controllato la

platea degli investitori, mantenendo un elevato livello di tutela ma favorendo al contempo la canalizzazione del risparmio verso strumenti di private capital.

La seconda proposta di **AIPB** riguarda il ruolo delle associazioni di categoria nel dialogo con le autorità di vigilanza. L'attuale formulazione dello schema di decreto non riconosce alle associazioni una legittimazione autonoma a presentare quesiti informativi, limitando di fatto il loro coinvolgimento diretto nei processi interpretativi e regolamentari. L'associazione ha richiesto quindi di prevedere una facoltà esplicita di interlocuzione, ritenuta essenziale in un contesto normativo sempre più complesso.

Il terzo ambito di intervento riguarda la valutazione di adeguatezza degli investimenti. Pur essendo disciplinata a livello europeo dalla MiFID II, **AIPB** ritiene che l'assenza di un riferimento esplicito nel TUF rappresenti un limite. La proposta è introdurre una norma che consenta l'utilizzo di algoritmi di adeguatezza differenziati in funzione delle caratteristiche degli investitori, introducendo maggiore granularità nelle valutazioni e riducendo uno degli ostacoli principali alla canalizzazione del risparmio verso investimenti azionari e alternativi. "Uno dei principali ostacoli alla canalizzazione del risparmio privato verso gli investimenti produttivi è rappresentato proprio dalle restrizioni applicabili alla prestazione dei servizi di consulenza" ha osservato Ragaini, evidenziando come una maggiore proporzionalità potrebbe favorire sia la crescita delle famiglie sia del sistema economico nazionale.

Se l'intervento di **AIPB** si è collocato principalmente sul versante della domanda e disponibilità di capitale, quello di AIFI si è concentrato, come è naturale, sull'offerta e sulla struttura del mercato degli investimenti alternativi. Il presidente Innocenzo Cipolletta (in foto sopra) ha richiamato l'esigenza di rafforzare il ruolo del private capital come motore di sviluppo industriale e innovazione, sottolineando come la riforma rappresenti un passaggio decisivo per rendere il sistema italiano più competitivo e attrattivo: "Il mercato dei capitali deve diventare una vera alternativa al credito bancario e un canale stabile di finanziamento per la crescita delle imprese".

AIPB e AIFI si sono poi focalizzate su alcune innovazioni da loro sostenute, tra cui la possibilità di costituire fondi chiusi di private equity e venture capital in forma di società di partenariato, soluzione che avvicina l'ordinamento italiano ai modelli internazionali più diffusi e favorirebbe la raccolta di capitali, soprattutto esteri.

Analogo consenso ha riguardato l'introduzione dei fondi chiusi semiliquidi, che potrebbero ampliare la base degli investitori rendendo più accessibili gli strumenti di private capital senza compromettere la stabilità delle strutture di investimento.

Un ulteriore elemento ritenuto positivo è il nuovo regime di registrazione per le SGR sotto soglia, volto a semplificare l'operatività dei gestori di dimensioni minori e a favorire l'ingresso di nuovi operatori, con effetti potenzialmente rilevanti sull'ecosistema dell'innovazione e sul finanziamento delle PMI italiane