

# Le vie della crescita

## RISPARMIO E IMPRESE

«Cannibalizzate» le big  
Il boom di scambi indotto dai nuovi fondi  
sulle Pmi ha penalizzato le «blue chip»

Matricole cercasi  
L'incentivo dei Pir a portare aziende sul listino  
è stato contenuto: la svolta ancora non c'è stata

# Dai Pir un potenziale di 500 Ipo

Per ora successo a due facce: raccolta record ma benefici limitati alle (poche) Pmi quotate

Maximilian Cellino

Il successo del Pir è indiscutibile. Quei pochi miliardi di euro raccolti nel primo anno di vita dai Pmi individuali di risparmio lanciati con la legge di bilancio 2017 e i circa 60 miliardi di masse gestite che si attendono entro il 2020 per gli strumenti Ipo collegati rappresentano un biglietto da visita per certi versi inatteso e sicuramente significativo. Non mancano però i dubbi sul fatto che questo tipo di prodotti, creati con l'idea di rafforzare il risparmio degli italiani verso le piccole e medie imprese, abbia davvero raggiunto lo scopo.

La risposta a tale quesito, fino a questo momento, assume infatti le classiche sembianze del bicchiere riempito in modo che chi lo ha raccolto il denaro, quelli creati ad hoc o quelli preesistenti semplicemente «ricoveriti», hanno effettivamente destinato a termini di Legge almeno il 2% dell'risorse investite in titoli non compresi nell'indice azionario Ftse Mib. Questo fiume di denaro ha contribuito a migliorare la liquidità sui titoli già presenti a Piazza Affari, segnatamente in

spesso a quanto registrato in precedenza, mentre su Aim Italia sembra essersi stato un timido aumento nella seconda parte dell'anno (8 in ciascuno degli ultimi due trimestri) anche grazie al fenomeno delle Spac, i veicoli appositamente costituiti per raccogliere capitali sul mercato attraverso la quotazione delle loro azioni in Borsa. Non sufficiente però per ricevere l'ingente flusso di denaro proveniente dai Pir senza creare pericolose distorsioni sul mercato.

In attesa delle Ipo  
A onor del vero non si poteva certo dire che tutto questo momento, assume infatti le classiche sembianze del bicchiere riempito in modo che chi lo ha raccolto il denaro, quelli creati ad hoc o quelli preesistenti semplicemente «ricoveriti», hanno effettivamente destinato a termini di Legge almeno il 2% dell'risorse investite in titoli non compresi nell'indice azionario Ftse Mib. Questo fiume di denaro ha contribuito a migliorare la liquidità sui titoli già presenti a Piazza Affari, segnatamente in

### Gli scambi a Piazza Affari

L'IMPENNATA DEI VOLUMI DELLE PMI  
Controllore degli scambi sui segmenti STAR, AIM Italia e sugli altri titoli nazionali non compresi nel Ftse Mib, dal 1/1/2016 al 31/12/2017. Val. in mil. €



Fonte: Intermonte, Politecnico di Milano - School of management

### EFFETTO «CANNIBALIZZAZIONE» PER LE BLUE CHIP

Volumi di contrattazione mensili generata dai titoli dell'indice Ftse Mib, dal 1/1/2016 al 31/12/2017. Val. in %



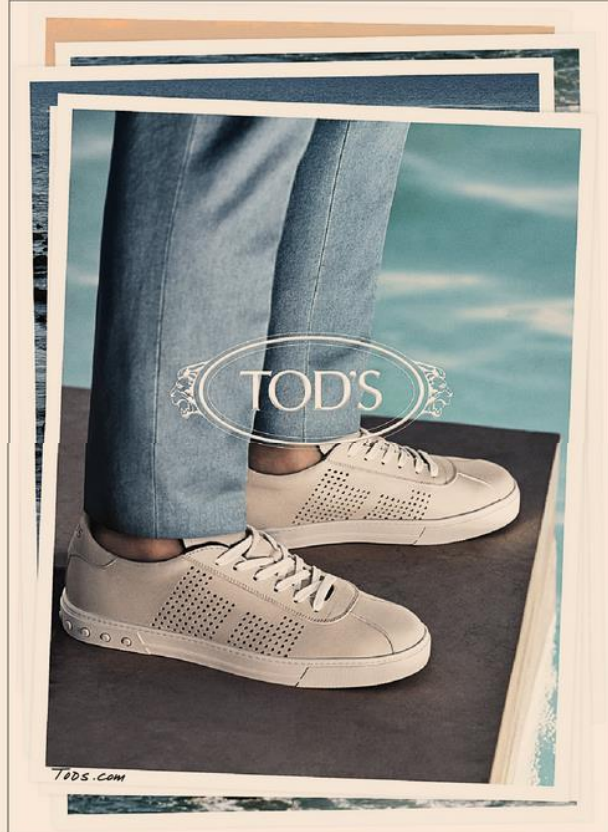
Fonte: Borsa Italiana

### ESPERIENZE ESTERE

In Europa strumenti simili esistono in Gran Bretagna e Francia, dove le Borse sono però più sviluppate rispetto all'Italia

quei segmenti (Star, Mid e Small Cap) e scudatissimo Aim Italia) che ospitano le scacchiere target del Pir e ha anche innalzato i prezzi.

Il confronto con l'estero  
Gli spazi di crescita per la Borsa italiana e in particolare per le Pmi sono del resto elevati. Guardando alle esperienze analoghe vissute da altri Paesi (gli Individual Saving Account introdotti nel Regno Unito nel 1999 e il Fund Espagne en Actions in vigore in Francia a partire dal 1992) e al divario esistente sul numero di società quotate sul mercato (330 imprese a Milano contro le 1.200 del Regno Unito e 1.002 di Londra), Manetti individua nel medio termine «un possibile target per l'Italia di almeno 300 nuove matricole».



La scalata dei listini. Il 33% delle Pmi quotate sul listino dei «piccoli» ha le caratteristiche per fare il salto: almeno 40 milioni di capitalizzazione e 25% di flottante

### L'impatto dei Pir sugli indici di Borsa

Rendimenti cumulati medi (buy-and-hold abnormal return, BHAR) dei titoli appartenenti ai diversi segmenti del listino azionario. Dati in %



Fonte: Intermonte, Politecnico di Milano - School of management

**Aim, un'impresa su tre pronta per lo Star**

Morya Longo  
Non solo attira un numero crescente di aziende italiane. Non solo sta rivivendo un momento magico, con volumi in aumento, grazie all'effetto Pir. Ma l'Aim Italia, cioè il listino di Borsa Italiana dove sono quotate le piccole e medie imprese, si candida a diventare sempre più un trampolino di lancio per portare le Pmi nel listino principale di Borsa: attualmente - secondo le elaborazioni di Aispac su dati Borsa Italiana - il 33% delle imprese quotate sull'Aim ha infatti caratteristiche adeguate per fare il «salto» proprio sul segmento Star di Borsa.

Il motivo di questa rinnovata vitalità dell'Aim va cercato innanzitutto nei Pir (Pmi individuali di risparmio), ma anche in un altro strumento che in Italia si sta sviluppando: la Spac (Special Purpose Acquisition Company). Sempre secondo i dati di Aispac, l'associazione di categoria delle Spac, il 70% delle aziende quotate all'Aim con caratteristiche adeguate per saltare sul listino principale è stato infatti portato in Borsa proprio dalle Spac o dalla nuova generazione di Spac (Prebidding). A conferma, che questi strumenti sono facilitatori per la quotazione. Le Spac sono

infatti veicoli d'investimento che raccolgono fondi tra investitori professionali, si quotano in Borsa con la cassa raccolta, individuano un'azienda «obiettiva», la acquisiscono in questo modo riportando in Borsa senza passare da un'offerta pubblica. Le società Prebidding invece raccolgono i soldi dagli investitori, scelgono una società «obiettiva» e la quotano direttamente attraverso strumenti convertibili. Velocizzando ulteriormente i tempi rispetto a una normale Spac. Così il numero di aziende quotate sull'Aim sta crescendo. Non serve però un occhio esperto per

### FOCUS. LE PERFORMANCE IN BORSA

# Per i «campioni» l'ondata di liquidità vale fino al +400%

di Vito Lops

L'ondata lunga dei Pir si fa sentire a Piazza Affari. I nuovi piani individuali di risparmio - il cui scopo è canalizzare il risparmio delle famiglie verso il sistema industriale italiano e per questo prevedono benefici fiscali per gli investitori che li mantengono per cinque anni - si sono affacciati in Italia da gennaio 2017 e da allora molte società hanno registrato performance straordinarie. I «fondi Pir» possono acquistare - al fine di farle rientrare nella normativa apposita - le società quotate sul listino milanese ad eccezione delle blue chip, le società a maggiore capitalizzazione che compongono l'indice Ftse Mib. Le altre aziende - prevalentemente mid cap e small cap - rientrano nell'universo dei Pir. Tra queste da inizio 2017 - quando è entrato in vigore il decreto sui piani individuali di risparmio - 23 società hanno addirittura registrato una performance a tripla cifra.

Il 20% delle società quotate sull'Aim durante l'ultimo anno ha sottoperformato. Un altro aspetto da rilevare - prosegue Lambiasi - è che la «fase Pir» dovrebbe proseguire. A nostro avviso i collocamenti sull'Aim passeranno dai 24 dello scorso a 50. Questo è anche perché nell'ultimo anno la raccolta mediana (Spac escluse, ndr) è passata da 6,4 milioni a 12,2. Tra le nuove società che entreranno nel listino e che quindi ampliarono il numero dei titoli acquistabili dai fondi Pir ci sono soprattutto aziende del settore tradizionale manifatturiero, seguite dal comparto digitale. L'aumento

### SPINTA NON PER TUTTI Il 20% delle società quotate sull'Aim durante l'ultimo anno ha sottoperformato sulla media

delle Ipo è stimato anche in funzione dell'agevolazione fiscale sul credito d'imposta introdotta nel 2018 che prevede che in servizi di protezione e tracciamento bagagli per i passeggeri aerei e di crescita in Borsa negli ultimi 14 mesi e mezzo del 2017. Al secondo posto (+40%) Clabo, specializzata nella produzione e commercializzazione di vetrine espositive professionali. Non è un caso che le prime due aziende in questa speciale classifica facciano parte dell'Aim. Il mercato che Borsa Italiana dedica alle piccole e medie imprese. «A un anno dall'introduzione della nuova normativa i primi 10 fondi Pir, tra cui Mediobanca, Arca, Azimut, Fidelity e Julius Bar, detengono oggi su Aim una quota pari al 25% del flottante», spiega Anna Lambiasi, coo di Ir Top Consulting. «Questo però non significa che tutte le società del listino sono salendo in modo indiscriminato. Il nostro osservatorio evidenzia una crescita selettiva, una sorta di stock picking, dato

### Effetto Pir a Piazza Affari

Le società di Borsa Italiana (escluse le blue chip) con la performance più elevata

Società	Variaz.	Società	Variaz.
Safe Bag Spa	432%	Prima Industrie	158%
Clabo Spa	411%	Aelle Spa	146%
Landi Renzo	332%	Innovatec	143%
Gefran	217%	Poligrafici Printing	142%
Fincantieri Spa	177%	Fope	137%
Gambero Rosso	175%	Lazio	134%
Carraro Spa	168%	Falck Renewables	132%
Renò De Medici	167%	Giglio Group	128%
Blesse Spa	162%	Grandi Viaggi	122%
Tas Tecnologia	161%	Juventus Football	120%

Fonte: Equita

per cui possono investire in strumenti illiquidi non più del 10% del patrimonio. Questa regola, giusta in genere, dovrebbe essere cambiata per i Pir che hanno un'ottica di investimento quinquennale pena la perdita degli incentivi fiscali. Se venisse modificata, farebbe arrivare più fluidi sulle aziende quotate sull'Aim, che oggi da alcuni fondi vengono considerate indiscriminatamente illiquide. Non solo. «A mio avviso, all'interno dell'Aim, andrebbe creato un gruppo ben definito di aziende che più alla capitalizzazione - continua Strocchi -». Questo permetterebbe loro di attirare maggiore liquidità. Anche l'Aim e i Pir hanno bisogno di tempo per diventare «grandi».