

SCENARIO

L'Aim si prepara al record di Ipo con il carburante dei nuovi Pir

di Gloria Valdonio

Percepito dai risparmiatori come una piccola oasi fiscale (zero tasse sul capital gain, sui dividendi, su successione e donazioni se l'investimento, con tetto massimo 30mila euro, rimane fermo per almeno cinque anni), il cantiere dei Piani di risparmio individuali (Pir) riprende i lavori per la gioia di banche e società di gestione dopo la pausa del 2019 dovuta al fallimento dei cosiddetti Pir 2.0. L'intento è drenare danaro dai conti correnti e dirottare i riscatti dei titoli di Stato verso questa soluzione di investimento innovativa che - come spiega **Pierluigi Giverso**, vice direttore generale e direttore commerciale di Anima - nella versione originaria del 2017 aveva ottenuto successo grazie alla combinazione di due aspetti. «Da una parte la possibilità di indirizzare i risparmi delle famiglie verso la crescita delle società a piccola e media capitalizzazione del made in Italy e quindi verso l'economia reale e lo sviluppo del nostro Paese». «Dall'altra», aggiunge Giverso, «l'opportunità di costituire una sorta di "piano di accumulo" che, insieme al vantaggio di una certa diversificazione degli investimenti, assicura significative agevolazioni fiscali».

Le pmi del made in Italy

A beneficiare del restyling quindi non sarà solo l'industria dei fondi comuni, ma secondo gli operatori intervistati da *Investire*, anche le piccole aziende pronte a entrare nei radar dei fondi e fare quindi il famoso salto del collocamento in Borsa. A sostegno di questa tesi il fatto che la nuova formulazione coinvolge potenzialmente anche i clienti istituzionali, permettendo anche ai fon-



PIERLUIGI GIVERSO

ANCHE L'INDUSTRIA DEI FONDI BENEFICIERÀ DEL RESTYLING DEI PIANI DI RISPARMIO INDIVIDUALI

di pensione italiani di investire fino al 10% del loro patrimonio in fondi Pir, non prevedendo obblighi di investimento in quote o azioni di fondi per il venture capital. Secondo una ricerca di IR Top Consulting (leader in Italia nella consulenza direzionale per i capital markets) l'impatto dei nuovi Pir sulle aziende quotate dell'Aim potrebbe essere di ben 231 milioni di euro, pari all'8% della previsione di impatto complessiva di 3 miliardi già nel 2020 con 126 titoli potenziali target di investimento di nuovi fondi. Non solo. Si stima che nel triennio 2020-2022 l'aumento del numero delle Ipo potrebbe arrivare al 30% (medio annuo) e che l'incremento dell'afflusso di capitali e liquidità per lo sviluppo delle aziende possa essere del 69% (raccolta media) rispetto al 2019, con un ampliamento del flottante medio in fase di Ipo che passa dal 24% del 2019 al 30 per cento. «La nostra stima positiva si fonda su una metodologia di ponderazione che valuta variabili di mercato statiche e variabili dinamiche in relazione all'universo investibile», spiega **Anna Lambiase**, fondatore e ceo di IR Top Consulting. Che aggiunge: «Le nostre proiezioni derivano dall'analisi storica effettuata sul mercato Aim Italia, in particolare nel biennio 2017-2018, periodo che ha beneficiato degli effetti dei Pir introdotti per la prima volta a fine 2016: la dimensione media della pmi quotata tra il 2017 e il 2018 è stata pari a 39 milioni di euro in termini di ricavi, segnando una crescita di circa tre volte rispetto a 14 milioni di euro del 2016, la raccolta media si è attestata a 9,8 milioni di euro (6,4 milioni di nel 2016, n.d.r.) e il flottante medio in Ipo è stato pari al 26% contro il 15% del 2016».

Quotazioni

Rispetto ai Pir 1.0 e quelli 2.0 (di fatto mai nati), i Piani individuali di risparmio 3.0 hanno l'obbligo di investire il 5% del 70% (ovvero il 3,5%) del valore complessivo del patrimonio in strumenti finanziari di imprese diverse da quelle inserite nell'indice Ftse Mib e Ftse Mid della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati. Queste modifiche hanno reso gli strumenti maggiormente compatibili con la gestione e l'operatività dei fondi aperti rispetto al vincolo sul venture capital, previsto con la Finanziaria 2019. Il Pir riuscirà quindi a dare nuovo slancio



alla raccolta di capitali privati da indirizzare all'investimento nell'economia reale e in particolare nelle pmi quotate e da quotare? «Questo dipenderà dai flussi che i Pir riusciranno a catalizzare», risponde **Andrea Sanguinetto**, responsabile area commerciale e vice direttore generale di Pramerica Sgr. «È probabile che i Pir rinnovano l'interesse delle aziende nei confronti della quotazione, e quello degli investitori per le small e le mid cap quotate che lo scorso anno hanno sottoperformato e oggi scambiano a prezzi molto interessanti».

I benefici per l'Aim

Nonostante l'incognita rappresentata dalla risposta del risparmiatore, l'idea prevalente è che sia ragionevole aspettarsi quest'anno flussi simili a quelli del 2018. In base a questa considerazione e immaginando come probabile uno scenario di tassi prossimi allo zero, nel 2020 è possibile ipotizzare che circa due terzi delle risorse, pari a 2 miliardi di euro, possano confluire nel mercato azionario. In generale si prevede una rilevanza maggiore per Aim Italia in considerazione di una molteplicità di elementi: l'elevato numero di pmi che potrebbero valutare l'ipotesi di quotazione in Borsa, un processo di Ipo più snello rispetto all'Mta, e la doppia incentivazione legata alle agevolazioni fisca-

li per le pmi innovative. «Le nuove regole per la composizione del portafoglio dei Pir daranno un forte contributo alla quotazione in Borsa di piccole e medie imprese italiane volta a finanziare progetti di sviluppo», è il commento di Lambiase. «L'afflusso di nuovi capitali privati a sostegno dell'economia reale, unitamente all'incentivo alla quotazione nella forma del credito d'imposta sul 50% dei costi di Ipo, rappresentano per il 2020 le basi di un ulteriore sviluppo per il mercato Aim Italia, che ha registrato negli ultimi anni il maggior numero di collocamenti e nel 2019 - con 32 Ipo e 187 milioni di raccolta - rappresenta il primo hub finanziario europeo per numero di quotazioni tra i mercati non regolamentati con una quota di mercato del 20% a livello europeo, secondo solo al mercato UK». Un dato, secondo Lambiase, che dimostra la qualità dello Sme Growth Market italiano come strumento finanziario per la raccolta di capitale volta a sostenere la crescita delle pmi del nostro Paese: il taglio medio delle operazioni nel 2019 ha



ANNA LAMBIASE



ANDREA SANGUINETTO

FOCUS PIR

raggiunto 5,8 milioni di euro di raccolta di capitale coerente con una dimensione di aziende con fatturato medio pari a 21 milioni di euro.

Le commissioni

Ma è proprio vero che investendo sui Pir si canalizza il risparmio delle famiglie verso l'economia reale rappresentata soprattutto dalla piccola e media impresa? In due anni ben 23 miliardi di risparmi sono andati a finanziare le pmi imprese attraverso fondi di investimento specializzati soprattutto di Intesa San Paolo e Banca Mediolanum, che sono i leader di mercato. Ma, come spiega in un report **Salvatore Gaziano**, responsabile strategie d'investimento di SoldiExpert Scf, se le intenzioni sono nobili, la pratica ha dimostrato che all'economia reale sono arrivate solo un po' di briciole, cioè poco più dell'1% secondo una ricerca realizzata da Cfo sim. Piuttosto alte in compenso sono le spese di gestione medie annue applicate dalle società di gestione ai sottoscrittori, che si attestano in media oltre il 2%, percentuale che sale al 10% se consideriamo che il prodotto resterà nel portafoglio del risparmiatore per almeno cinque anni per poter godere dei benefici fiscali previsti. Insomma l'idea di molti osservatori è che il Governo avrebbe potuto fare ben altro, sul modello per esempio dei Pir francesi e inglesi se l'intenzione era quella di pompare denaro nell'economia reale, «senza spomparsi a suon di commissioni di cinque volte più alte rispetto a prodotti comparabili i poveri risparmiatori italiani», è scritto nel report.

Le dimensioni dei Pir

C'è poi un altro aspetto che alcuni operatori portano alla luce. I Pir hanno effettivamente il merito di spingere il gestore ad analizzare le aziende più piccole che rappresentano l'ossatura del made in Italy e che prima erano trascurate. Ma, come spiega **Gianluca Parenti**, partner di **Intermonte** e responsabile di T.I.E, questo provvedimento ha un punto di debolezza: «Era già evidente con il Pir 1 che sul mercato si stanno creando distorsioni rappresentate da fondi di dimensioni molto grandi (il fondo più grande ha 2,5 miliardi in gestione, *n.d.r.*) che non riescono a investire in maniera dinamica e per i quali l'impatto del 3,5% da destinare alle small e mid cap è davvero trascurabile», spiega Parenti. In altre parole, per un'azienda non sarebbe così facile avere compratori con i Pir, che al contrario sarebbero un volano ecce-



ANTONIO AMENDOLA



GIANLUCA PARENTI

Migliori performance AIM 2019

Innovatec	382%
Gruppo Green Power	227%
Iervolino Entertainment	211%
Mondo TV Suisse	184%
Eles	175%
Expert System	163%
Neosperience	132%
Confinvest	120%
EdiliziAcrobatica	113%
MailUp	104%
MAPS	92%
Portobello	86%

FONTE: OSSERVATORIO AIM - IR TOP CONSULTING, AGGIORNATO AL 31 DICEMBRE 2019

zionale se fossero più piccoli e soprattutto se fossero più numerosi. La soluzione, secondo Parenti, sarebbe ampliare il numero di operatori e, anche se ciò non è certo vietato dalla regolamentazione, un mercato finanziario di fatto estremamente concentrato non lo consente. «Sarebbe utile per l'efficacia di questo strumento fare modifiche sul lato dell'offerta e favorire la costituzione di fondi più piccoli», dice ancora Parenti. «L'Aim rappresenta un importante veicolo di sbocco per le pmi Italiane. Questo mercato ha tuttavia profili di liquidità e di rischio diversi dagli altri segmenti di Borsa Italiana, dati i diversi requisiti di accesso». «In ogni caso», avverte Givero, «gli investitori istituzionali avranno certamente un ruolo nel favorire il suo sviluppo, ancorché dovrà essere mantenuta una grande attenzione e selettività nella valutazione e nella selezione delle società che vi avranno accesso». Anche secondo **Antonio Amendola**, gestore dei fondi Pir di AcomeA, il risparmiatore dovrebbe orientarsi verso fondi gestiti attivamente da società fortemente specializzate per stile di gestione, tralasciando quelle più generaliste o dedicate alla gestione passiva. Secondo Amendola c'è poi un ulteriore elemento che non è stato inserito nella nuova normativa, ma che avrebbe potuto dare un ulteriore impatto positivo all'industria dei Pir: l'innalzamento della quota annuale investibile, che avrebbe dovuto essere portata come minimo a quota 100mila euro. «In questo modo si sarebbe coinvolto anche il canale del private banking con ricadute positive per tutti», conclude Amendola.