

**SMALL CAP** I Pir alimenteranno la borsa italiana, come già è avvenuto in Uk. Ma per Gaudenti, ceo di EnVent, investiranno soprattutto su società più grandi. Per le altre servirebbe un intervento della Cdp

# Perché l'Aim non corre

di Elena Dal Maso

**L**a società Asos, portale inglese di vendite online di abiti e accessori, è quotata sul segmento Aim di Londra dedicato alle piccole e medie imprese, con una capitalizzazione di mercato di 4,2 miliardi di sterline. Il gruppo è coperto da diversi analisti ed è paragonato al titolo italiano YNap, scambiato sul segmento principale di Piazza Affari, quasi 2,2 miliardi di euro di capitalizzazione. Il confronto tra le due società è emblematico della distanza tra i due mercati. L'Aim Italia, nato nel 2009, quindi 14 anni dopo quello britannico, deve ancora crescere molto per poter avvicinarsi al fratello più grande. Una ricerca condotta da EnVent Capital Markets mette a confronto i due listini; gli analisti scrivono che alla fine del 2016 l'attività di quotazione del segmento Aim Italia ha rallentato il passo e ha dovuto affrontare una drastica carenza di liquidità. Ci sono state infatti 11 nuove ipo a fronte di 20 nel 2015, con 208 milioni di euro raccolti, in flessione del 27% sull'anno precedente. Nel 2016 ci sono stati anche sette delisting, contro un'ammissione al mercato principale (Tecnoinvestimenti) e una business combination (l'incorporazione di Capital for Progress 1 in Gpi). I fondi raccolti in fase di collocamento dal 2009 sono stati circa un miliardo di euro: 922 milioni in nuove azioni emesse e 69 milioni attraverso la cessione di azioni esistenti. Quasi il 60% delle società che si sono quotate ha un flottante compreso fra il 10 e il 25%.

**Alla fine del 2016** oltre il 70% delle aziende era caratterizzata da una capitalizzazione sotto i 50 milioni di euro. In crescita su Aim Italia l'emissione di obbligazioni: lo scorso anno il segmento delle pmi ha raccolto fondi aggiuntivi attraverso ulteriori aumenti di capitale e corporate bond (per lo più convertibili) per 84 milioni di euro (+60% sul 2015) per un totale complessivo dal 2009 di 297 milioni di euro. Le aziende quotate a fine 2016 erano 77, con

una crescita annua composta (cagr) fra il 2008 e il 2016 del 53%, pari a una capitalizzazione di mercato di 2,9 miliardi di euro (cagr 2009-2016 del 37%). Nel contempo l'Aim londinese ha raccolto in fase di quotazione 1,1 miliardi di sterline (-11% sul 2015) per 62 nuove società che hanno debuttato (ne sono uscite 126 nell'anno della Brexit). Nel complesso Londra contava 982 aziende quotate alla fine del 2016 per una capitalizzazione di mercato di 81 miliardi di sterline. Sul fronte dell'andamento di borsa, lo scorso anno l'Aim Uk è cresciuto del 14%, mentre l'Aim Italia ha perso il 16%. C'è insomma ancora molto spazio per

recuperare e per crescere.

Per il 2017 le prospettive dell'Aim Italia sono positive, trainate dall'entrata in vigore della normativa sui Pir (i Piani di risparmio individuale). Le previsioni ufficiali del governo italiano indicano in 10 miliardi i fondi che nei prossimi cinque anni dovrebbero investire sul segmento delle piccole e medie imprese con un beneficio fiscale. Secondo la normativa, da quest'anno ogni investitore può detenere un piano individuale di risparmio (Pir) attraverso il quale può investire fino a 30 mila euro l'anno per un totale di 150 mila sui cinque anni. Ciascun

titolo acquistato non può superare il 10% del totale (quindi massimo 3 mila euro a società all'anno) e le azioni vanno tenute per almeno cinque anni. Per ciascun anno, almeno il 70% del portafoglio deve essere investito in strumenti finanziari (azioni o bond) emessi da società italiane o dell'Ue e almeno il 21% deve essere investito in titoli non compresi nel paniere dell'indice Ftse Mib. Ma a questo punto la domanda è: il bonus offerto dai Pir avrà effetto anche sull'Aim? Per Franco Gaudenti, ceo di EnVent Capital Markets, «la normativa sui Piani individuali di risparmio arriva dopo 15 anni da

quella inglese (Isa) sugli incentivi fiscali agli investitori di lungo termine ed è un passo molto im-

portante». Tuttavia è probabile che «gli investimenti che saranno effettuati attraverso prodotti Pir lanciati dalle principali sgr dopo l'approvazione della legge si rivolgano sulle società maggiormente liquide e più grandi in termini di capitalizzazione, suddivisi fra il listino principale con esclusione dei titoli del Ftse Mib, non previsto dalla legge, e quelli che appartengono al segmento Star, cioè i titoli ad alti requisiti», spiega Gaudenti. Secondo l'amministratore delegato di EnVent, dopo la mossa

dei Pir il governo dovrebbe «assumere un'altra forte iniziativa creando un fondo di fondi attraverso la Cassa depositi e prestiti e il **Fondo Italiano**, che investa capitali di lungo termine in più fondi e veicoli dedicati alle piccole e medie imprese italiane, con un focus su quelle a bassa capitalizzazione, fra 20 e 50 milioni di euro. Queste ultime rappresentano la spina dorsale della nostra economia e storicamente il 70% delle quotate su Aim Italia».

**A loro volta** questi fondi specializzati dovrebbero operare, è l'idea di Gaudenti, attraverso team di gestori professionisti che conoscano realmente, da vicino, il mercato e la tipologia di società che vi opera. Un altro punto importante è l'ottica di investimento, che per l'esperto deve rispettare i tempi di crescita delle pmi, «quindi almeno tre, preferibilmente cinque anni. Abbiamo assoluto bisogno di capitali pazienti e di soci attivi nel dialogo, negli stimoli e proposte al management di queste imprese». EnVent ha quotato a Milano realtà come Tecnoinvestimenti (passata nei mesi scorsi su Mta), Enertronica (tra i casi di crescita più interessanti, che di recente ha ampliato il flottante), Digitouch, che opera nel settore pubblicità digitale, e Bio On, specializzata in bioplastiche degradabili, una delle realtà più importanti dell'Aim con oltre 240 milioni di capitalizzazione. Il 2017 porterà novità interessanti sul listino? Secondo Gaudenti «ci sono diversi spunti e una pipeline interessante, anche sul fronte delle aziende





innovative nel settore biomedicale». EnVent sta valutando diversi dossier. Un passo importante per aiutare il segmento Aim Italia sarebbe poi la ricerca da parte di analisti specializzati su questa tipologia di società quotate. Un messaggio lanciato nei giorni scorsi da Intermonie in un report e sottolineato anche da Gaudenti: «Dovrebbero esserci almeno due equity research a coprire ciascun titolo, di solito ne esiste una soltanto». In questo modo gli investitori avrebbero un quadro più completo e delineato della società alla quale sono interessati. «Per aumentare la qualità e attirare realmente gli investitori è necessario aumentare le informazioni, il numero delle ricerche e la loro qualità», con frequenti aggiornamenti. (riproduzione riservata)

**Quotazioni, altre news e analisi su**  
[www.milanofinanza.it/aim](http://www.milanofinanza.it/aim)

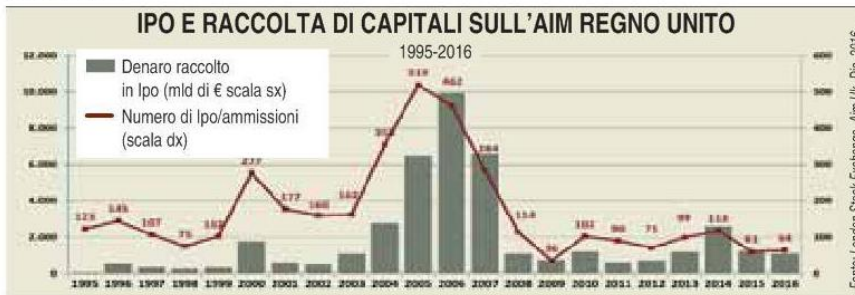
La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato



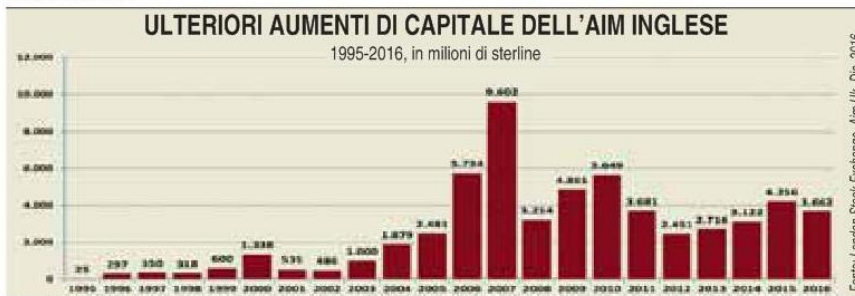
GRAFICA MF-MILANO FINANZA



GRAFICA MF-MILANO FINANZA



GRAFICA MF-MILANO FINANZA



GRAFICA MF-MILANO FINANZA