

PIR di terza generazione: stima dell'impatto su AIM Italia per il 2020

EFFETTI NEL TRIENNIO 2020-2022

Gennaio 2020

PIR DI TERZA GENERAZIONE: STIMA DELL'IMPATTO SU AIM ITALIA PER IL 2020 ED EFFETTI NEL TRIENNIO 2020-2022

*a cura dell'Osservatorio AIM di IR Top Consulting,
ufficio studi di riferimento per il mercato delle PMI quotate*

Milano, 22 gennaio 2020

I Piani Individuali di Risparmio (PIR) di terza generazione

I Piani Individuali di Risparmio (PIR) a lungo termine introdotti dalla legge 11/12/2016, n. 232 rappresentano una nuova forma di risparmio fiscalmente incentivato finalizzata a canalizzare flussi finanziari verso le attività produttive delle PMI italiane per lo sviluppo economico del Paese.

L'agevolazione fiscale dei PIR consiste nell'esenzione da tassazione dei redditi, qualificabili come redditi di capitale o come redditi diversi di natura finanziaria derivanti dagli investimenti effettuati nel PIR (esenzione della tassa sui capital gain e dividendi incassati e dall'imposta su successioni e donazioni). Sono esclusi dall'agevolazione i redditi derivanti dal possesso di partecipazioni qualificate e, più in generale, quelli che concorrono a formare il reddito complessivo dell'investitore.

I PIR, per beneficiare dell'esenzione, devono essere detenuti per almeno 5 anni e devono investire nel capitale di imprese italiane ed europee, con una riserva per le PMI. I PIR devono essere gestiti dagli intermediari finanziari e dalle imprese di assicurazione i quali devono investire le somme assicurando la diversificazione del portafoglio.

La Legge 19 dicembre 2019, n. 157¹ ha convertito in legge il DL 26 ottobre 2019, n. 124, modificandolo con l'introduzione del seguente art. 13-bis recante "*Modifiche alla disciplina dei Piani Individuali di Risparmio a lungo termine*":

1. Per i piani di risparmio a lungo termine di cui all'articolo 1, commi da 100 a 114, della legge 11 dicembre 2016, n. 232, costituiti a decorrere dal 1° gennaio 2020, si applicano le disposizioni di cui ai commi da 2 a 4 del presente articolo.

2. In ciascun anno solare di durata del piano di risparmio a lungo termine, per almeno due terzi dell'anno stesso, le somme o i valori destinati al piano devono essere investiti almeno per il 70% del valore complessivo, direttamente o indirettamente, in strumenti finanziari, anche non negoziati in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione, emessi o stipulati con imprese residenti nel territorio dello Stato ai sensi dell'articolo 73 del testo unico delle imposte sui redditi, di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, o in Stati membri dell'Unione europea o in Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio economico europeo con stabile organizzazione nel territorio dello Stato; la predetta quota del 70% deve essere investita almeno per il 25% del valore complessivo in strumenti finanziari di imprese diverse da quelle inserite nell'indice FTSE MIB della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati e almeno per un ulteriore 5% del valore complessivo in

¹ Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 26 ottobre 2019, n. 124, recante disposizioni urgenti in materia fiscale e per esigenze indifferibili (19G00164) (GU Serie Generale n.301 del 24-12-2019). Entrata in vigore del provvedimento: 25/12/2019

strumenti finanziari di imprese diverse da quelle inserite negli indici FTSE MIB e FTSE Mid Cap della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati.

3. All'articolo 1 della legge 11 dicembre 2016, n. 232, sono apportate le seguenti modificazioni:

a) al comma 88 è aggiunto, in fine, il seguente periodo: "Agli enti di cui al presente comma non si applica il comma 112, primo periodo";

b) al comma 92 è aggiunto, in fine, il seguente periodo: "Agli enti gestori delle forme di previdenza di cui al presente comma non si applica il comma 112, primo periodo".

4. Per quanto non espressamente previsto dalle disposizioni di cui ai commi 1, 2 e 3 del presente articolo si applicano l'articolo 1, commi da 100 a 114, della legge 11 dicembre 2016, n. 232, e l'articolo 1, commi da 211 a 215, della legge 30 dicembre 2018, n. 145, in quanto compatibili.

5. Agli investimenti in piani di risparmio a lungo termine costituiti tra il 1° gennaio 2019 e il 31 dicembre 2019 si applicano l'articolo 1, commi da 100 a 114, della legge 11 dicembre 2016, n. 232, e l'articolo 1, commi da 211 a 215, della legge 30 dicembre 2018, n. 145.

Pertanto, la normativa dei PIR di terza generazione prevede che:

- una soglia minima del **17,50%** del valore complessivo degli investimenti del PIR venga investito in **Mid Cap e/o Small Cap**;
- una soglia minima del **3,50%** del valore complessivo degli investimenti del PIR venga investito **esclusivamente in Small Cap**.

Universo investibile PIR per la soglia minima del 3,5%

Relativamente alla soglia minima del **3,5%** del valore complessivo dell'investimento allocato **esclusivamente in Small Cap**, l'universo investibile dei PIR in Italia è formato da **258 titoli²** che rappresentano una capitalizzazione complessiva di **Euro 25,4 miliardi**.

PIR: composizione universo investibile del 3,5% - Small Cap

SMALL CAP	N. Società	%	Capitalizzazione (€M)	%	Capitalizzazione Media (€M)
STAR Small Cap	50	19%	9.394	37%	188
MTA Small Cap	68	26%	6.995	28%	103
MTA-MIV Altri titoli	14	5%	2.358	9%	168
AIM Italia	126	49%	6.669	26%	53
TOTALE	258	100%	25.415	100%	99

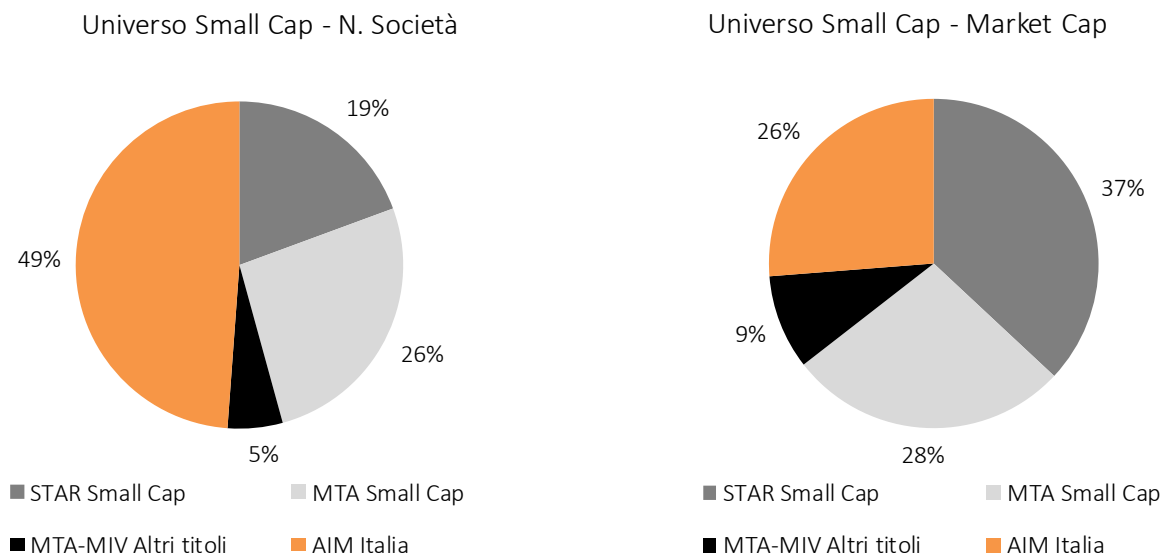
Fonte: elaborazioni IR Top Consulting su dati Borsa Italiana e Factset al 09/01/2020

La capitalizzazione del mercato AIM Italia (Euro 6,7 miliardi) è pari al 70% della capitalizzazione delle **Small Cap STAR** (Euro 9,4 miliardi) ed è di poco inferiore alla capitalizzazione delle **Small Cap MTA** (Euro 7,0 miliardi).

La capitalizzazione media delle società AIM Italia è pari a Euro 53 milioni, rispetto a Euro 188 milioni per le Small Cap STAR ed Euro 103 milioni per le Small Cap MTA.

² Sono escluse per il segmento Small Cap – STAR due società estere: d'Amico International Shipping e IVS Group. Sono escluse dal mercato AIM Italia: tre società sospese (axélero, Bio-on, Energy Lab) e tre società estere (Mondo TV France, Mondo TV Suisse e Neurosoft). Sono escluse dal comparto MTA / MIV altri titoli tre società sospese: Banca Carige, Olidata e Stefanel.

PIR: composizione universo investibile del 3,5% - Small Cap



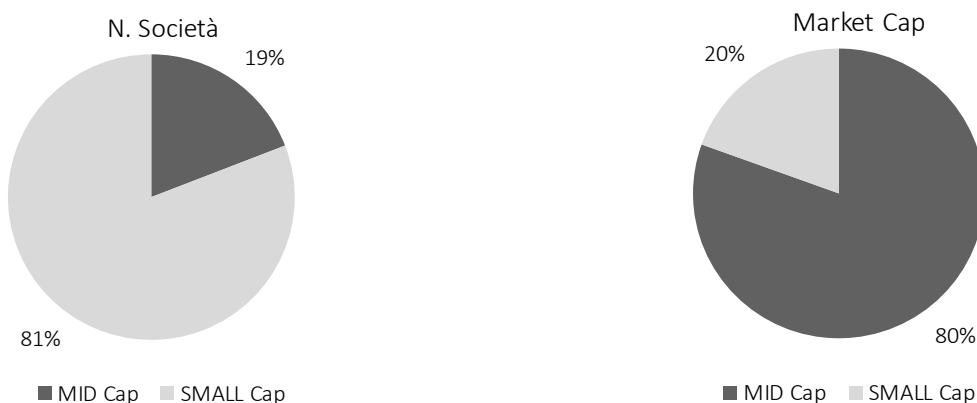
Fonte: elaborazioni IR Top Consulting su dati Borsa Italiana e Factset al 09/01/2020

Universo investibile PIR per la soglia minima del 17,5%

L'universo investibile dei PIR, relativamente alla soglia minima del 17,5% del valore complessivo dell'investimento in **Mid Cap e/o Small Cap**, è formato da **319 titoli** che rappresentano una capitalizzazione complessiva di **Euro 130 miliardi**.

In particolare è possibile investire in **61 titoli³ MID CAP** per una capitalizzazione complessiva di **Euro 105 miliardi**, e **258 SMALL CAP** per una capitalizzazione di **Euro 25 miliardi**.

PIR: composizione universo investibile del 17,5% - MID/SMALL Cap



Fonte: elaborazioni IR Top Consulting su dati Borsa Italiana e Factset al 09/01/2020

³Sono escluse: la società estera BB Biotech per il segmento STAR e la società estera Covivio per l'indice MID Cap MTA.

PIR: composizione universo investibile del 17,5% - MID/Small Cap

MID & SMALL CAP	N. Società	%	Capitalizzazione (€M)	%	Capitalizzazione Media (€M)
Totale MID Cap	61	19%	104.853	80%	1.719
Totale Small Cap	258	81%	25.415	20%	99
TOTALE	319	100%	130.268	100%	408

Fonte: elaborazioni IR Top Consulting su dati Borsa Italiana e Factset al 09/01/2020

In relazione alle **MID CAP**, 37 titoli sono quotati sul mercato MTA per una capitalizzazione di Euro 78 miliardi e 24 appartengono al Segmento STAR per una capitalizzazione di Euro 26 miliardi.

PIR: composizione universo investibile MID Cap

MID Cap	N. Società	%	Capitalizzazione (€M)	%	Capitalizzazione Media (€M)
MTA MID Cap	37	61%	78.442	75%	2.120
STAR MID Cap	24	39%	26.411	25%	1.100
TOTALE MID Cap	61	100%	104.853	100%	1.719

Fonte: elaborazioni IR Top Consulting su dati Borsa Italiana e Factset al 09/01/2020

PIR: Focus AIM Italia

In relazione all'universo investibile della soglia minima del 17,5%, il mercato **AIM Italia**, costituito da **126 società** eligible, è il più numeroso e rappresenta il **39% del totale società (5% in termini di capitalizzazione totale)**. Seguono le società MTA Small Cap (21% del totale società, 5% in termini di capitalizzazione).

In relazione all'universo investibile della soglia minima del 3,5%, **AIM Italia** rappresenta il **49% (26% in termini di capitalizzazione)**. Seguono le società MTA Small Cap (26% del totale società, 28% in termini di capitalizzazione).

IPO 2017-2019

Ciò che ha contraddistinto nel triennio il mercato AIM Italia è stata la maggiore dinamicità in termini di numero di IPO rispetto al Mercato Regolamentato.

Nel triennio il numero di quotazioni complessive su AIM è stato pari a 92, di cui 81 IPO, mentre su MTA è stato pari a 26, di cui 16 IPO; il rapporto di IPO è pertanto di N. 5 società AIM Italia per N. 1 società quotata su MTA.

Secondo l'Osservatorio AIM di IR Top Consulting **nel 2019 AIM Italia è diventato il primo hub finanziario europeo per numero di nuove società quotate tra i mercati non regolamentati**, segnando un nuovo record con 35 nuove quotazioni, di cui **31 IPO** e 4 ammissioni post business combination, e una raccolta di capitali pari a Euro 207 milioni. Il taglio medio delle operazioni su AIM nel 2019 ha raggiunto Euro 6 milioni di raccolta di capitale, con una dimensione di aziende che hanno un fatturato medio pari a Euro 21 milioni. Le regioni che hanno contribuito maggiormente ai nuovi collocamenti sono la Lombardia con il 26%, l'Emilia Romagna con il 19% e il Veneto con il 6%.

Complessivamente, nel **periodo 2017-2019** su **AIM Italia** le nuove quotazioni sono state **92, di cui 81 IPO e 11 ammissioni**:

- **35 nel 2019: 31 IPO** (*Doxee, Gismondi 1754, NVP, Fos, UCapital24, Matica Fintec, Arterra Bioscience, Cyberoo, Websolute, Copernico SIM, Iervolino Entertainment, Confinvest, Farmaè, Radici Pietro Industries&Brands, Friulchem, CleanBnB, Shedir Pharma Group, Pattern, Marzocchi Pompe, Relatech, Officina Stellare, Gibus, Eles, Sirio, AMM, CrowdFundMe, SEIF, Gear1, MAPS, Neosperience, Ilpra*, e **4 ammissioni** post business combination (*Salcef Group, SICIT, Antares Vision, Comer Industries*);
- **31 nel 2018: 26 IPO** (*Powersoft, EdilizAcrobatica, Digital Value, Circle, Renergetica, Sciuker Frames, TheSpac, Vimi Fasteners, SosTravel.com, SG Company, Intred, Portobello, Monnalisa, Askoll EVA, Esautomotion, Longino & Cardenal, Grifal, Archimede SPAC, Somec, Gabelli Value for Italy, Fervi, Kolinpharma, Life Care Capital, VEI 1, ALP.I, Spaxs*) e **5 ammissioni** (*ICF Group, Cellularline, CFT, Fine Foods NTM ed EPS Equita PEP 2*);
- **26 nel 2017: 24 IPO** (*Illa, Gel, DBA Group, IDeaMI, Alkemy Equita Group, Portale Sardegna, Industrial Stars of Italy 3, Spactiv, Neodecortech, Capital For Progress 2, EPS Equita PEP, Alfio Bardolla Training Group, Sprintitaly, SITGroup, Glenalta, Pharmanutra, Culti Milano, Digital360, Finlogic, WIIT, TPS, Crescita, Telesia, Orsero, HealthItalia*) e **2 ammissioni** post business combination (*SIT e Orsero*).

IPO e Ammissioni AIM Italia 2019

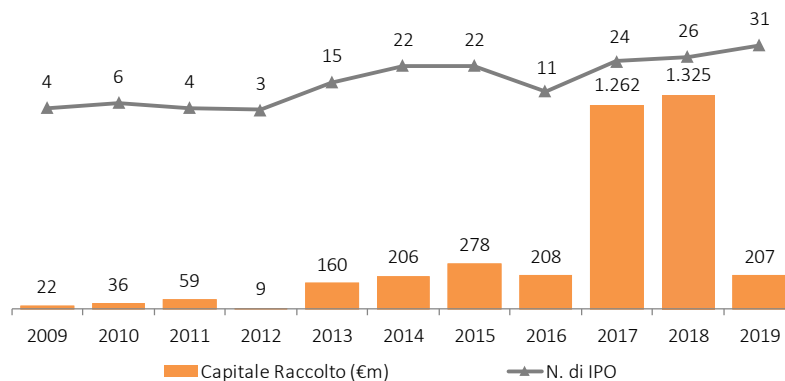
IPO 2019	Raccolta da IPO (Eu m)	Settore	Data IPO
Doxee	5,0	Tecnologia	19/12/19
Gismondi 1754	5,0	Moda e Lusso	18/12/19
NVP	10,0	Media	5/12/19
Fos	5,0	Tecnologia	26/11/19
UCapital24	4,1	Finanza	19/11/19
Matica Fintec	6,9	Tecnologia	11/11/19
Arterra Bioscience	5,7	Chimica	28/10/19
Cyberoo	7,2	Tecnologia	7/10/19
Websolute	3,5	Tecnologia	30/9/19
Copernico SIM	3,3	Finanza	8/8/19
Iervolino Entertainment	10,4	Media	5/8/19
Confinvest	3,0	Finanza	1/8/19
Farmaè	10,0	Servizi	29/7/19
Radici Pietro Industries&Brands	6,2	Industria	26/7/19
Friulchem	4,5	Healthcare	25/7/19
CleanBnB	3,9	Servizi	24/7/19
Shedir Pharma Group	10,0	Healthcare	23/7/19
Pattern	12,5	Moda e Lusso	17/7/19
Marzocchi Pompe	8,0	Industria	16/7/19
Relatech	4,1	Tecnologia	28/6/19

Officina Stellare	5,2	Industria	26/6/19
Gibus	5,0	Industria	20/6/19
Eles	6,9	Tecnologia	19/6/19
Sirio	10,4	Servizi	10/6/19
AMM	2,8	Tecnologia	30/4/19
CrowdFundMe	2,8	Finanza	25/3/19
SEIF	2,9	Media	14/3/19
Gear1	30,0	Finanza - SPAC	26/2/19
MAPS	3,4	Tecnologia	7/3/19
Neosperience	4,1	Tecnologia	20/2/19
Ilpra	5,3	Industria	15/2/19
SOMMA	207		
Media al netto SPAC	5,9		

Ammissioni 2019	Business Combination	Settore	Data ammissione
Salcef Group	ISI 3	Industria	8/11/19
SICIT	SprintItaly	Chimica	20/5/10
Antares Vision	ALP.I	Tecnologia	18/4/19
Comer Industries	Gear1	Industria	13/3/19

Fonte: Osservatorio AIM - IR Top Consulting al 31/12/2019

Evoluzione IPO e raccolta su AIM Italia



Fonte: Osservatorio AIM - IR Top Consulting al 31/12/2019

Nello stesso periodo sul listino principale **MTA** sono approdate **26** nuove società, di cui **16 IPO** e **10 ammissioni**, in particolare:

- 6 nel 2019:** 4 IPO (*Nexi, Italian Exhibition Group, Newlat Food e Sanlorenzo*), 2 Ammissioni (*Covivio e Illimity Bank*);
- 7 nel 2018:** 5 IPO (*Carel Industries, Piovan, Garofalo Health Care, Techedge su MTA e NB Aurora su MIV*), 2 Ammissioni (*Guala Closures, Restart SIQ*);
- 13 nel 2017:** 7 IPO (*Unieuro, Banca Farmafactoring, Indel B, doBank, GIMA TT, Gamenet, Pirelli & C.*), 6 ammissioni (*Banco BPM, Avio, B.F., Aquafil, Space3, Space4*).

Nel triennio il rapporto di IPO è pari a 5 nuove società AIM Italia per ogni società quotata su MTA. In particolare, nel 2019 il rapporto è superiore e pari a 8 società AIM per ogni società quotata su MTA.

IPO su AIM Italia e MTA 2017-2019

	IPO				Ammissioni				TOTALE
	2017	2018	2019	2017-19	2017	2018	2019	2017-19	
AIM Italia	24	26	31	81	2	5	4	11	92
MTA	7	5	4	16*	6	2	2	10	26
Totale	31	31	35	97	8	7	6	21	118

Fonte: elaborazioni IR Top Consulting al 09/01/2020

*Include due società appartenenti al FTSE MIB

I potenziali benefici dei PIR per il sistema finanziario

I potenziali effetti positivi derivanti dell'introduzione dei PIR sul sistema finanziario italiano sono:

- **aumentare il numero di investitori istituzionali sulle MID/Small Cap italiane:** i nuovi capitali provenienti dai PIR, che hanno una riserva per le MID/SMALL Cap, potrebbero alimentare l'interesse verso una porzione di mercato azionario storicamente caratterizzata da un minor numero di investitori rispetto alle società MIB. Ricalcando l'esperienza di successo internazionale, l'ampliamento del bacino di sottoscrittori italiani sta favorendo la nascita di numerosi fondi PIR Compliant.
- **aumentare il numero di investitori retail su AIM Italia:** il beneficio fiscale del PIR, in particolar modo se sommato agli incentivi per le PMI innovative, potrà stimolare l'interesse degli investitori Professionali e Retail sul mercato AIM Italia.
- **incrementare la liquidità e ridurre il gap tra performance azionarie e fondamentali:** l'introduzione di numerosi Fondi PIR Compliant avrà l'effetto di incrementare la liquidità delle MID/SMALL Cap, migliorando gli scambi in termini di volumi e controvalore e riducendo il gap tra performance azionarie e performance dei fondamentali delle aziende.
- **favorire l'ingresso di nuove tipologie di investitori a lungo termine:** incrementare l'interesse verso l'investimento azionario Small-Mid Cap da parte di investitori a lungo termine come Fondi pensione, Casse di Previdenza e assicurazioni.
- **sviluppare il mercato primario con nuove IPO e il mercato secondario attraverso ulteriori aumenti di capitale:** i PIR potranno generare una nuova domanda di IPO, ampliando in questo modo l'universo investibile. Con un mercato più efficiente la quotazione di Borsa diventa per le PMI italiane una valida alternativa al credito bancario. Nuovi investitori saranno interessati a indirizzare i capitali sul mercato primario e su quello secondario, attraverso aumenti di capitale: oltre ad ampliare la base azionaria, aumenterà il flottante delle MID/SMALL Cap quotate, con effetti positivi sulla liquidità dei titoli e del mercato.

- **attrarre gli investitori istituzionali esteri:** l'incremento della liquidità delle MID/SMALL Cap italiane potrà generare un rinnovato interesse degli investitori esteri verso il nostro Paese.
- **stimolare l'economia:** l'accesso a nuovi capitali da parte di un elevato numero di PMI che opereranno per la quotazione in Borsa contribuirà a creare ricchezza per l'economia, stimolando la nascita di nuovi posti di lavoro, con effetti positivi sulla crescita del PIL.
- **contribuire alla diffusione della cultura della quotazione e dell'investimento a medio-lungo termine:** l'accesso al mercato da parte di nuove PMI contribuirà alla diffusione della cultura dell'equity capital market tra gli imprenditori italiani e della cultura dell'investimento a lungo termine tra i risparmiatori italiani.

PIR e Small Cap: perché investire su AIM Italia

L'attrattività del mercato AIM Italia è determinata dalla presenza di PMI giovani e dinamiche con un potenziale di crescita significativo. AIM Italia può costituire un valido mercato per selezionare opportunità di investimento caratterizzate da business model di nicchia, elevati tassi di crescita e orientamento all'espansione e all'internazionalizzazione. In particolare, le società AIM Italia:

- **presentano una maggiore crescita potenziale:** le aziende di medio-piccole dimensioni registrano tassi di crescita più elevati, operano spesso in mercati con prospettive di sviluppo elevate e hanno una maggiore capacità di adattare la strategia alle mutevoli condizioni di mercato. Sono generalmente gestite dai fondatori oppure da un ristretto gruppo di manager maggiormente motivato a creare valore per gli azionisti.
- **costituiscono un insieme rilevante di opportunità di investimento nell'universo Small Cap:** a livello mondiale la ricerca è statisticamente concentrata sulle aziende con capitalizzazione di mercato molto elevata. Al contrario la ricerca sulle small cap è molto scarsa e la maggioranza delle società non risulta coperta. Attraverso la ricerca si avranno maggiori informazioni e probabilità di scoprire opportunità di investimento individuando il "valore nascosto". AIM Italia rappresenta un mercato dove è possibile trovare business interessanti: incrementare il numero e la frequenza degli update degli analisti finanziari è una soluzione per diffondere la conoscenza sulle PMI quotate.
- **operano in un mercato inefficiente:** le inefficienze informative di mercato sono legate generalmente alla scarsa ricerca e ciò può rappresentare un vantaggio competitivo. Esiste un problema di liquidità dovuto a flottanti ridotti che scoraggia molti grandi investitori e fa sì che molte società siano sottovalutate. Saper individuare le società sottocapitalizzate con potenziali upside e includerle in portafoglio nel medio lungo termine richiede analisi specifiche sia a livello di singola società sia a livello di mercato AIM nel suo complesso. Da questo punto di vista l'Osservatorio AIM può essere un valido supporto di analisi.
- **necessitano di una ricerca approfondita:** approfondire la conoscenza dell'Equity Story, del management, della qualità e attendibilità dei dati economico finanziari e delle prospettive di una small cap richiede maggiori investimenti ma può fare la differenza. In particolare si tratta di aziende meno visibili rispetto a quelle del mercato principale, per le quali è necessario condurre approfondite analisi sui fondamentali e sulla qualità delle previsioni.

Elementi di rischio del mercato AIM Italia

AIM Italia è un mercato giovane

Le azioni AIM Italia sono più rischiose rispetto alle Small e Mid Cap quotate sul mercato principale, perché presentano "storie di trading" relativamente giovani, sia per le nuove IPO sia per la recente costituzione del mercato stesso (2009).

Mercato con requisiti di accesso e permanenza semplificati, dedicato maggiormente agli Investitori Istituzionali e Professionali

I requisiti di accesso all'AIM Italia, semplificati rispetto al mercato regolamentato, rendono più semplice per le società approdare alla quotazione. Questo rende le aziende meno mature dal punto di vista della "cultura finanziaria", prevalentemente in relazione ai requisiti di governance e disclosure. AIM Italia è quindi un mercato prevalentemente per investitori Istituzionali e Professionali che conoscono maggiormente le dinamiche dei mercati azionari rispetto agli investitori Retail.

Minore capitalizzazione e limitato flottante

L'MTA richiede una capitalizzazione minima di 40 milioni di Euro e un flottante minimo del 25% per garantire un'adeguata liquidità; su AIM Italia non è previsto un requisito di capitalizzazione minima mentre il flottante deve essere pari almeno al 10% e questo rende i titoli meno negoziabili.

Minore liquidità, maggiore volatilità e maggiori costi di transazione

L'investimento in azioni AIM Italia presenta un'esposizione al rischio generalmente superiore rispetto alle azioni quotate sui mercati regolamentati perché, a causa della maggiore volatilità del mercato, presenta un'alta probabilità di performance positive sui singoli titoli, che possono salire rapidamente con profitti immediati, ma anche scendere repentinamente con significative perdite.

PERFORMANCE	YTD	2017-2019	2019	2018	2017	2016	2015
Ftse AIM Italia	+2%	+1%	-6%	-12%	+22%	-16%	-10%
FTSE Small Cap	+2%	+21%	+28%	-25%	+27%	-4%	+20%
FTSE STAR	+2%	+44%	+28%	-17%	+35%	+4%	+40%
FTSE MID Cap	+1%	+26%	+18%	-20%	+32%	-8%	+38%
FTSE MIB	+2%	+22%	+28%	-16%	+14%	-10%	+13%

Fonte: IR Top Consulting su dati Factset al 09/01/2020

Minore trasparenza e informativa

Il livello di trasparenza informativa del mercato è inferiore: alle società è richiesto un maggiore sforzo in termini di approccio alla trasparenza, agli Investitori un maggiore sforzo in termini di analisi e ricerca. Raramente le società AIM comunicano in lingua inglese precludendosi così un target di investitori potenzialmente molto più ampio.

Principali investitori sul mercato AIM Italia

Di seguito è riportata la classifica degli Investitori Istituzionali più attivi sul mercato AIM Italia (Fonte Osservatorio AIM, Luglio 2019).

L'Investitore italiano più presente sul mercato AIM Italia è Mediolanum Gestione Fondi SGR, con un investimento complessivo al 3 giugno 2019 pari a **Euro 75 milioni** e un numero di società partecipate pari a **53**. Le partecipazioni fanno riferimento ai Fondi "Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia", "Mediolanum Flessibile Futuro Italia" e "Mediolanum Challenge Italian Equity".

PIR: CLASSIFICA DEI PRINCIPALI INVESTITORI ISTITUZIONALI ITALIANI SU AIM ITALIA

Investitore	Investimento (Euro milioni)	N. Società Partecipate
Banca Mediolanum SpA	75,0	53
<i>Mediolanum Gestione Fondi SGRpA</i>	<i>75,0</i>	<i>53</i>
Azimut Holding SpA	45,5	37
<i>Azimut Capital Management SGR SpA</i>	<i>42,6</i>	<i>32</i>
<i>AZ Swiss & Partners SA</i>	<i>1,3</i>	<i>7</i>
<i>Compagnie de Gestion Privee Monegasque SAM</i>	<i>1,6</i>	<i>6</i>
Intesa Sanpaolo SpA	46,4	33
<i>Eurizon Capital SGR SpA</i>	<i>8,7</i>	<i>7</i>
<i>Fideuram Investimenti SGR SpA</i>	<i>9,7</i>	<i>22</i>
Intesa Sanpaolo Private Banking SpA	4,7	1
<i>Lux Gest Asset Management SA</i>	<i>3,4</i>	<i>7</i>
Anima Holding SpA	44,4	19
Arca Holding SpA	35,0	28
<i>Arca Fondi SGR SpA</i>	<i>35,0</i>	<i>28</i>
Nextam Partners SGR SpA	23,5	19
First Capital	23,0	18
Banca Finnat Euramerica SpA	13,4	94
Ersel Asset Management SGR SpA	9,0	8
ZENIT SGR SpA	7,6	25

Fonte: Osservatorio AIM, Luglio 2019 - elaborazioni IR Top su dati Factset e Società, 3 giugno 2019

PIR: CLASSIFICA DEI PRINCIPALI INVESTITORI ISTITUZIONALI ESTERI SU AIM ITALIA

Investitore	Investimento (Euro milioni)	N. Società Partecipate
Julius Bar Gruppe AG	106,4	37
<i>Kairos Partners SGR SpA</i>	<i>104,6</i>	<i>36</i>
<i>Kairos Investment Management Ltd.</i>	<i>3,0</i>	<i>5</i>
<i>Julius Baer Gestion SGIIC SA</i>	<i>0,02</i>	<i>1</i>
Government of Norway	33,5	9
<i>Norges Bank Investment Management</i>	<i>33,4</i>	<i>9</i>
<i>KLP Kapitalforvaltning AS</i>	<i>0,04</i>	<i>1</i>
MOMentum Alternative Investments SA	27,6	15
CARTHESIO Holding S.A.	19,5	16
<i>CARTHESIO SA</i>	<i>19,5</i>	<i>16</i>

FIL Ltd.	15,6	5
<i>FIL Investments International (Italy)</i>	<i>14,7</i>	<i>5</i>
<i>FIL Investment Advisors (UK) Ltd.</i>	<i>0,9</i>	<i>5</i>
COPERNICUS Asset Management	15,0	28
Banor Capital Ltd.	13,6	26
SAS Rue la Boetie	13,3	9
<i>Amundi SGR SpA</i>	<i>11,5</i>	<i>8</i>
<i>Amundi Ireland Ltd.</i>	<i>1,0</i>	<i>1</i>
<i>Amundi Asset Management SA (Investment Management)</i>	<i>0,8</i>	<i>1</i>
Compagnie de l'Occident pour la Finance et l'Industrie SA	13,1	21
<i>PKB PRIVATBANK SA</i>	<i>13,1</i>	<i>21</i>
Amber Capital Management LP	12,6	5

Fonte: Osservatorio AIM, Luglio 2019 - elaborazioni IR Top su dati Factset e Società, 3 giugno 2019

Il numero complessivo delle partecipazioni detenute dagli Investitori Istituzionali è pari a 852 segnando una crescita del +29% rispetto al 2018. Il 41% delle partecipazioni è detenute in società con capitalizzazione inferiore a 60 milioni di Euro.

STIMA DELL'IMPATTO PIR SU AIM ITALIA PER IL 2020

A fine 2017, nel primo anno di introduzione dei PIR di prima generazione, i capitali raccolti hanno raggiunto quota Euro 11,0 miliardi. L'afflusso nel 2018 è stato pari a Euro 3,49 miliardi, mentre, a seguito dell'introduzione di nuovi vincoli con il Decreto Attuativo MISE-MEF pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 7 maggio 2019, l'afflusso dei PIR di seconda generazione ha subito un rallentamento e, al 30 settembre 2019, ha registrato un dato negativo pari a Euro -546 milioni.

Nel 2020, grazie alle revisioni normative (vincolo del 3,5% del patrimonio PIR in strumenti finanziari emessi da società diverse da quelle del FTSE MIB E FTSE MID), che hanno reso gli strumenti maggiormente compatibili con la gestione e l'operatività dei fondi aperti rispetto al vincolo sui Venture Capital, è possibile ipotizzare una raccolta pari a Euro 3 miliardi.

Considerando uno scenario di tassi prossimi allo zero, nel 2020 è possibile ipotizzare che **2/3** delle risorse, pari a Euro 2 miliardi, possano confluire nell'**Azionario**. Inoltre, ipotizzando uno **scenario conservativo** nel quale il **30% delle risorse dell'Azionario venga investito su titoli non appartenenti all'indice FTSE MIB**, si stima un apporto di capitali sulle società MID/SMALL Cap pari a Euro 0,6 miliardi nel 2020.

Sulla base dell'ipotesi di risorse rivenienti dai PIR (Euro 3 miliardi in un anno), l'Osservatorio AIM di IR Top Consulting ha elaborato una stima dell'impatto su AIM Italia nel 2020, analizzando l'universo investibile sulla base di **6 variabili**, di cui:

- 3 "statiche"** (attuale n. di società quotate, relativa capitalizzazione e controvalore totale scambiato negli ultimi 3 mesi),
- 3 "dinamiche"** (n. di IPO e raccolta da IPO nel triennio 2017-2019, tasso di crescita atteso ponderato del controvalore totale 2020 vs 2019).

PIR: analisi variabili statiche e dinamiche

	Variabili STATICHE			Variabili DINAMICHE		
	N. Società	Capitalizzazione (€M)	CT YTD (€M)	N. IPO 2017-2019	Raccolta IPO 2017-2019 (€M)	CT2020E vs CT2019 ponderato
MID CAP	61	104.853	11.552	6	1.583	11%
SMALL CAP	132	18.746	3.520	8	624	62%
AIM ITALIA	126	6.669	649	81	2.794	27%
TOTALE	319	130.268	15.722	95	5.001	20%

Fonte: elaborazioni IR Top Consulting al 09/01/2020

La stima IR Top Consulting dell’impatto si basa sull’attribuzione di un peso ponderato alle variabili considerate che è pari a **0,5** per le variabili statiche (i titoli attualmente presenti sul listino) e a **0,5 per le variabili dinamiche** (che esprimono le potenzialità di crescita del mercato).

Per la variabile dinamica N. IPO 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 della quotazione in Borsa;
- un processo di IPO più snello rispetto al mercato MTA;
- la doppia incentivazione legata alle agevolazioni fiscali per le PMI Innovative.

Sulla base della metodologia utilizzata da IR Top Consulting la stima dell’impatto generato dai PIR di terza generazione sul mercato AIM Italia è pari a Euro 231 milioni nel 2020.

EFFETTI DEI PIR SU AIM ITALIA PER IL TRIENNIO 2020-2022

L’ufficio Studi IR Top Consulting stima che - grazie all’emendamento sui PIR di terza generazione promosso dalla Commissione Finanze - anche il mercato AIM Italia, che rappresenta circa la metà dell’universo investibile relativo al 3,5% da allocare su titoli non MIB e non MID, pari a 258 società Small Cap quotate sui mercati regolamentati e non regolamentati, potrà beneficiare in maniera importante delle nuove condizioni volte a indirizzare il risparmio privato nell’economia reale e in modo specifico verso le PMI che costituiscono le fondamenta del sistema industriale italiano.

Definito l’impatto complessivo stimato pari a Euro 231 milioni su AIM Italia, IR Top Consulting ha analizzato gli effetti sul mercato azionario delle PMI partendo dai dati storici delle IPO del periodo 2017-2018 su AIM Italia, in termini di raccolta media, flottante medio in IPO e ricavi medi.

L’afflusso di capitali atteso sul mercato AIM Italia risulta superiore rispetto alla raccolta in IPO del 2019 (+12%) e potrebbe generare l’ingresso di nuove SPAC (Special Purpose Acquisition Company), che possono essere considerate come un meccanismo di accelerazione del processo di IPO.

Nel biennio 2017-2018, nel quale si sono registrati gli effetti dei PIR introdotti a fine 2016, la dimensione media della PMI quotata è stata pari a Euro 39 milioni in termini di ricavi, segnando una crescita di circa 3 volte rispetto a Euro 14 milioni nel 2016, la raccolta media è stata pari a Euro 9,8 milioni (Euro 6,4 milioni nel 2016), il flottante medio in IPO è stato pari al 26% (15% nel 2016).

IPO AIM ITALIA 2017-2018

	IPO 2016	IPO 2017	IPO 2018	Media IPO 2017-2018
N. IPO	11	24	26	25
Raccolta media*	6,4	11,6	8,1	9,8
Flottante in IPO medio	15%	29%	22%	26%
Ricavi medi (Eu m)	14	34	44	39,2

Fonte: elaborazioni IR Top Consulting al 09/01/2020

Al netto delle Spac e Business Combination

Sulla base delle analisi si stima che i nuovi PIR possano generare nel triennio 2020-2022 tre effetti principali:

- un incremento medio del numero di quotazioni annue pari a + 30% con un relativo aumento del numero di società quotate su AIM Italia;
- una crescita della dimensione media della raccolta, passando da Euro 5,9 milioni nel 2019 a circa Euro 10 milioni a fine periodo, pari al +69% in termini di incremento di afflusso di nuovi capitali;
- un ampliamento del flottante medio in IPO, dal 24% nel 2019 a un 30% a fine stima.

Questi effetti potrebbero beneficiare inoltre per l'anno 2020 del Credito di Imposta sui costi di quotazione, con una misura stanziata dal Governo pari a Euro 30 milioni.

LA FOTOGRAFIA DEI PIR NEL 2019 - DATI IN EURO MILIONI

	RACCOLTA GENNAIO 2019	RACCOLTA OTTOBRE 2019	RACCOLTA NOVEMBRE 2019	RACCOLTA DICEMBRE 2019	RACCOLTA TOTALE 2019	PATRIMONIO DICEMBRE 2019
Mediolanum	23,56	-21,92	-34,16	-15,60	-70,78	4.114,95
Amundi	8,13	-24,89	-37,83	-20,10	-187,38	2.931,23
Eurizon	0,45	-42,50	-6,10	-34,30	-236,75	2.171,00
Arca	2,82	-1,90	-8,41	-14,74	-75,07	2.010,67
Fideuram	7,86	-17,75	-25,29	-10,23	-102,24	1.408,90
Pramerica	1,11	-4,46	-6,99	-4,75	-34,46	388,97
Lyxor	-0,77	9,39	45,58	70,82	18,00	358,09
Axa	2,52	-1,26	14,52	-4,26	-12,35	352,30
BCC	2,15	-0,89	3,99	-0,42	7,17	337,65
Deutsche Bank	-0,20	-1,50	-3,60	-4,00	-20,10	241,10
Euromobiliare	1,11	-0,57	-2,38	-0,40	-12,22	164,96
Nef	1,11	-0,47	-0,10	0,78	-5,32	161,51
Sella Sgr	1,45	-1,19	-1,63	-1,03	-7,49	140,15
Zenit	0,33	0,10	-0,50	-0,49	-0,51	100,09
New Millenium	-0,65	0,00	-1,80	-0,73	1,56	82,15
Symphonia	0,64	-1,29	-1,43	-0,95	-5,98	60,48
Credit Suisse	4,70	1,12	13,80	-0,68	15,60	59,06
Mediobanca	0,46	-0,15	-0,21	-0,18	-0,85	58,66
AcomeA	0,51	-0,09	-0,26	-0,01	0,82	36,75
Eurigo	0,04	-0,02	-5,34	0,16	-4,94	19,84
ConsultInvest	0,25	0,43	-0,30	-0,15	0,39	15,29
Anthilia	1,46	-0,18	0,22	0,33	0,64	15,17
BG	0,29	1,20	1,60	1,30	8,10	15,00
Totale	59,33	-108,78	-56,61	-39,61	-724,15	15.243,96

Fonte: Osservatorio PIR di Plus24 su dati forniti dalle società

“PIR DI TERZA GENERAZIONE: UNIVERSO INVESTIBILE PER LA SOGLIA MINIMA DEL 3,5%”

SOCIETÀ AIM ITALIA

SOCIETÀ	CAPITALIZZAZIONE (Euro mln)	CMG YTD (Euro)	CT 2019 (Euro)
4AIM SICAF	19,8	n.d.	682.878
Abitare In	109,3	34.306	29.143.660
Agatos	10,6	10.011	7.816.301
Alfio Bardolla Training Group	8,6	7.239	8.654.628
Ambromobiliare	10,4	3.896	4.544.115
AMM	23,4	57.300	16.776.054
Antares Vision	630,2	30.483	44.445.479
Arterra Bioscience	24,2	23.543	17.632.769
Askoll EVA	27,2	32.639	7.841.976
Assiteca	111,0	53.347	6.289.142
Blue Financial Communication	3,8	4.931	1.576.508
Caleido Group	2,8	14.023	10.606.082
Casta Diva Group	10,5	75.088	12.125.372
CdR Advance Capital	0,01	n.d.	4.033.618
CFP Single Investment	51,3	n.d.	17.627.800
CFT	57,4	63.066	19.587.402
Circle	10,3	35.429	8.679.727
Clabo	10,1	11.684	4.772.483
CleanBnB	13,1	7.799	6.172.074
Comer Industries	251,4	22.888	18.027.770
Confinvest	30,6	1.164.633	42.226.952
Copernico SIM	13,5	6.292	873.798
Costamp Group	91,2	4.506	1.077.798
Cover 50	40,9	17.054	3.118.492
CrowdFundMe	9,3	13.801	4.283.157
Culti Milano	12,4	37.616	2.606.706
Cyberoo	39,4	191.051	15.858.917
DBA Group	20,5	10.857	6.992.376
DHH	12,1	11.326	1.345.774
Digital Magics	44,2	30.891	5.691.784
Digital Value	176,0	45.611	16.286.353
Digital360	14,5	3.043	1.845.725
DigiTouch	18,1	33.815	20.917.881
Doxee	27,3	89.491	3.092.859
Ecosuntek	12,0	8.389	1.184.148
EdiliziAcrobatica	44,7	34.470	16.427.448
Eles	56,6	330.787	58.750.381
Eletra Investimenti	33,8	4.004	4.527.530

Energica Motor Company	40,4	90.804	27.087.595
Enertronica Santerno	9,7	29.474	13.348.096
Esautomotion	31,3	6.468	8.573.515
Expert System	126,6	324.451	226.598.676
Farmaè	50,3	105.833	6.573.759
Fervi	28,7	13.825	2.619.721
Fine Foods NTM	223,2	369.043	43.004.975
Finlogic	48,9	149.629	4.759.941
Fintel Energia Group	48,7	4.092	366.480
First Capital	31,4	8.222	3.987.036
FOPE	46,3	20.800	7.375.300
FOS	19,5	26.329	12.180.348
Frendy Energy	19,6	25.700	685.687
Friulchem	12,9	12.686	6.370.748
Gabelli Value for Italy	107,3	102.375	27.335.934
Gambero Rosso	9,4	2.133	2.876.354
Gel	6,5	6.441	2.887.072
Gibus	29,5	9.635	2.704.884
Giorgio Fedon & Figli	12,8	n.d.	1.242.255
Gismondi 1754	13,1	135.281	2.841.699
GO Internet	21,9	41.563	124.520.111
Grifal	38,1	45.291	21.031.095
Gruppo Green Power	13,1	61.291	10.258.437
Health Italia	72,1	45.569	12.222.157
H-FARM	32,1	22.422	4.386.161
Icf Group	47,9	14.794	15.975.476
Iervolino Entertainment	127,1	469.657	43.802.200
Illa	5,7	7.232	4.043.101
Ilpra	26,2	13.770	3.765.837
Imvest	10,1	713.880	29.968.589
Iniziative Bresciane	65,1	840	1.437.671
Innovatec	45,9	3.041.063	37.528.918
Intred	96,7	152.338	8.012.199
Italia Independent Group	17,2	5.216	3.941.640
Italian Wine Brands	96,6	282.750	17.673.486
Ki Group	3,7	617	1.095.969
Kolinpharma	16,1	23.599	17.424.415
Leone Film Group	61,3	22.890	1.389.924
Life Care Capital	137,2	123.134	42.338.381
Longino & Cardenal	25,0	3.020	4.154.980
Lucisano Media Group	26,9	59.826	743.342
MailUp	69,3	30.843	25.411.609
MAPS	28,5	22.559	46.679.224
Marzocchi Pompe	29,6	33.659	2.897.069
Masi Agricola	102,2	24.370	8.647.665
Matica Fintec	19,5	98.360	13.943.602
Monnalisa	31,4	4.074	3.631.424

Neodecortech	46,4	30.256	13.563.770
Neosperience	54,8	252.150	120.665.135
Net Insurance	95,3	18.623	18.260.430
Notorious Pictures	54,7	23.066	10.020.496
NVP	26,0	10.247	3.127.663
Officina Stellare	46,1	36.513	16.088.618
Pattern	61,8	91.724	13.131.922
Pharmanutra	237,2	123.622	28.724.528
Poligrafici Printing	18,6	6.220	2.572.564
Portale Sardegna	4,5	9.563	1.395.500
Portobello	25,3	28.675	19.448.103
Powersoft	53,2	26.148	3.555.770
Prismi	24,6	72.579	9.169.986
Radici Pietro Industries&Brands	19,9	6.716	4.313.798
Relatech	23,0	74.850	22.543.136
Renergetica	24,3	19.441	15.022.332
Rosetti Marino	160,0	n.d.	20.150
Salcef Group	423,6	487.494	86.505.744
Sciuker Frames	12,8	33.717	52.004.952
SCM SIM	8,2	3.571	480.962
SEIF	13,5	6.771	3.454.113
SG Company	14,4	5.458	1.567.714
Shedir Pharma Group	80,7	16.594	12.886.179
SICIT	202,2	30.861	56.106.454
Sirio	40,7	30.476	3.925.663
SITI B&T Group	37,6	11.455	2.903.476
Softec	4,1	1.946	129.407
Somec	172,5	20.061	18.947.933
SosTravel.com	11,2	14.825	10.780.334
Spactiv	88,2	101.428	29.079.004
Telesia	7,5	5.254	932.321
TheSpac	58,8	30.500	5.958.700
TPS	36,0	28.588	3.023.210
TraWell Co	24,3	36.515	14.013.523
UCapital24	10,5	53.755	5.049.878
Vei 1	97,5	6.850	10.727.186
Vetrya	31,1	43.024	30.523.646
Vimi Fasteners	28,6	7.923	2.160.379
Visibilia Editore	2,2	61.566	8.313.198
Websolute	18,5	33.859	19.393.173
WM Capital	4,1	311.767	5.527.282

Fonte: elaborazioni IR Top Consulting su dati Borsa Italiana e Factset al 09/01/2020

OSSERVATORIO AIM ITALIA

Il presente documento è stato realizzato dall'Ufficio studi IR Top nell'ambito dell'OSSERVATORIO AIM ITALIA.

Nato con l'obiettivo di porsi come riferimento per AIM ITALIA, l'Osservatorio si propone di:

- diffondere presso Aziende e Investitori – in via continuativa – un patrimonio di conoscenza in merito a regole, operatori, vantaggi e costi della quotazione;
- fungere da centro di ricerca, elaborazione e analisi, di risultati economico-finanziari e di performance di mercato sulle società quotate;
- stimolare riflessioni e dibattiti sugli sviluppi del mercato delle PMI;
- contribuire all'identificazione di *best practice* di informativa finanziaria ai fini di una corretta ed efficace rappresentazione delle Equity Story al mercato.

L'Osservatorio si rivolge a coloro che a vario titolo si identificano come attori del processo di quotazione su AIM Italia e a quanti nei rispettivi ruoli si occupano di finanza, governance e controllo, nelle Società e nel Mercato.

OsservatorioAIM

DISCLAIMER

Il presente documento è stato realizzato sulla base di informazioni e dati disponibili al pubblico. Pur avendo adottato tutte le necessarie precauzioni per un'attenta considerazione dei dati e delle informazioni utilizzate e una rigorosa stesura di quanto da esse conseguente, IR Top non fornisce alcuna garanzia, espressa o implicita, in ordine alla accuratezza, esattezza, completezza dei dati e delle informazioni ovvero sull'attendibilità dei giudizi e delle elaborazioni contenute in questo documento. IR Top e i suoi amministratori, dirigenti e dipendenti sono pertanto esenti da ogni responsabilità diretta o indiretta che possa derivare dall'utilizzo, da parte del destinatario, del presente documento nella sua interezza o di qualunque elemento informativo ivi contenuto. I giudizi e le elaborazioni qui presentati sono da ritenersi preliminari, costituendo una mera ipotesi di lavoro funzionale all'approfondimento dell'indagine e sono, come tali, soggetti alle ulteriori analisi sulla fattibilità tecnica e sulle implicazioni finanziarie, legali e fiscali che dovessero rendersi necessarie od opportune. Dal presente documento non può discendere in alcun caso un vincolo per IR Top alla realizzazione di quanto in esso presentato, né alcuna responsabilità potrà al riguardo essere ascritta ai suoi amministratori, dirigenti e dipendenti. Il documento, i dati, le informazioni e le elaborazioni in esso riportati non possono essere riprodotti in forma parziale senza il preventivo consenso di IR Top e comunque con citazione della fonte.

Tutti i diritti riservati. Vietata la riproduzione, anche parziale, del documento.

