

Anna Lambiase

La quotazione delle PMI su AIM Italia e gli investitori istituzionali nel capitale

**Alla luce delle novità fiscali dei PIR
e degli incentivi alla quotazione
delle imprese**

Terza edizione



PMI CAPITAL



FrancoAngeli



MANAGEMENT

ECONOMIA

Informazioni per il lettore

Questo file PDF è una versione gratuita di sole 20 pagine ed è leggibile con



La versione completa dell'e-book (a pagamento) è leggibile con Adobe Digital Editions. Per tutte le informazioni sulle condizioni dei nostri e-book (con quali dispositivi leggerli e quali funzioni sono consentite) consulta [cliccando qui](#) le nostre F.A.Q.



I lettori che desiderano informarsi sui libri e le riviste da noi pubblicati possono consultare il nostro sito Internet: www.francoangeli.it e iscriversi nella home page al servizio “Informatemi” per ricevere via e-mail le segnalazioni delle novità.

Anna Lambiase

**La quotazione delle PMI
su AIM Italia
e gli investitori istituzionali
nel capitale**

**Alla luce delle novità fiscali dei PIR
e degli incentivi alla quotazione
delle imprese**

Terza edizione

FrancoAngeli

Terza Edizione. Copyright © 2015, 2016, 2018 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy

L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore. L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni della licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito www.francoangeli.it.

INDICE

Prefazione , di <i>Francesco Filippo Carpano</i>	pag.	9
Prefazione , di <i>Barbara Lunghi</i>	»	13
Prefazione , di <i>Marco Rosati</i>	»	15
Prefazione , di <i>Franco Bertoletti</i>	»	19
Prefazione , di <i>Alessandro Lerro</i>	»	23
Introduzione , di <i>Anna Lambiase</i>	»	27
1. La quotazione sul mercato AIM Italia: un processo semplificato per le PMI	»	33
1.1. Principali caratteristiche del mercato AIM Italia	»	33
1.2. Vantaggi della quotazione su AIM Italia	»	36
1.3. Requisiti per l'IPO delle PMI italiane e peculiarità del tessuto imprenditoriale nazionale	»	37
1.4. Preparazione della società durante la fase pre-IPO	»	58
1.5. Attività, tempi e costi del processo di IPO	»	62
1.6. Soggetti coinvolti nel processo di quotazione	»	69
2. Il Mercato AIM Italia: statistiche e risultati economici	»	72
2.1. Overview sul mercato in termini di società, raccolta e capitalizzazione	»	72
2.2. Risultati economico-finanziari	»	82
2.3. Dividendi 2017	»	85
2.4. Analyst coverage 2017	»	86
2.5. Prestiti obbligazionari 2017	»	91
2.6. Governance: composizione dei CdA e adozione del modello 231	»	93

2.7. Prassi di disclosure sul mercato AIM Italia	pag.	99
2.8. Indice FTSE AIM Italia	»	103
2.9. Le società Digital su AIM Italia	»	104
2.10. Le società Green su AIM Italia	»	106
2.11. Le società Industriali su AIM Italia	»	109
2.12. Le SPAC (Special Purpose Acquisition Company)	»	110
2.13. M&A 2016-2017 su AIM Italia	»	112
2.14. ESG Disclosure	»	114
3. Investitori Istituzionali nel capitale e gestione delle relazioni strategiche	»	116
3.1. Investitore Istituzionale: definizione, mappatura e stili di investimento	»	116
3.2. Analisi degli Investitori Istituzionali nel capitale delle società AIM Italia	»	118
3.3. Profilo dei principali operatori finanziari	»	123
3.4. Gestire le relazioni con gli investitori	»	129
4. Liquidità e trasparenza su AIM Italia: il ruolo della Comunicazione Finanziaria	»	135
4.1. Liquidità del mercato	»	135
4.2. Trasparenza per gli investitori: il ruolo della società di comunicazione finanziaria e Investor Relations	»	138
4.3. IR online: il ruolo del sito internet dell'emittente	»	139
4.4. AIMnews.it: portale per le informazioni su AIM Italia	»	140
4.5. IR Top AIM Investor Day e AIM Retail Investor Road-show	»	141
4.6. Legame fra trasparenza e liquidità	»	143
5. Incentivi agli Investitori	»	145
5.1. Benefici fiscali derivanti dai Piani Individuali di Risparmio (PIR)	»	145
5.2. PIR: revisione della stima IR Top dell'impatto su AIM Italia a seguito delle nuove previsioni del governo	»	157
5.3. Le PMI Innovative su AIM Italia	»	162
6. Incentivi per la quotazione delle PMI	»	164
6.1. Incentivi fiscali per favorire la quotazione delle PMI su AIM Italia	»	164
6.2. Il credito d'imposta per i costi di quotazione	»	166

6.3. Costi fissi di IPO: credito di Imposta e risparmi per le PMI	pag.	168
6.4. AIM Italia: IR Top stima l'evoluzione 2017-2020	»	169
6.5. I potenziali benefici dei PIR e degli incentivi fiscali sul Sistema Finanziario	»	171
6.6. MiFID II: AIM Italia diventa "SME Growth Market"	»	172
7. Società AIM Italia: esperienze di quotazione e case studies	»	173
7.1. Introduzione agli attori del mercato AIM Italia	»	173
7.2. GEL	»	174
7.3. EQUITA Group	»	176
7.4. Portale Sardegna	»	178
7.5. Finlogic	»	180
7.6. TPS Group	»	182
7.7. Gruppo GPI	»	184
7.8. Casta Diva Group	»	187
7.9. FOPE	»	189
7.10. 4AIM SICAF	»	192
7.11. SMRE	»	194
7.12. Piteco	»	196
7.13. Elettra Investimenti	»	198
7.14. Clabo	»	200
7.15. Modelleria Brambilla	»	201
7.16. Notorious Pictures	»	203
7.17. Expert System	»	206
7.18. Digital Magics	»	208
7.19. WM Capital	»	210
7.20. Enertronica	»	213
8. PMI Capital	»	216
8.1. La piattaforma fintech verticale su AIM Italia	»	216
8.2. PMI Capital per gli Investitori di AIM Italia	»	217
8.3. PMI Capital per le Società: verifica della fattibilità di IPO	»	219
8.4. La valorizzazione dell'informazione finanziaria	»	220
8.5. Fattori critici di successo di PMI Capital	»	222

9. Il mercato AIM London e overview dei principali mercati non regolamentati in Europa	pag.	224
9.1. AIM UK: un mercato di successo internazionale	»	224
9.2. Aziende e Case study su AIM UK	»	228
9.3. Euronext: GROWTH e ACCESS	»	232
9.4. Open Market: Scale e Basic Board (Germania)	»	235
Bibliografia	»	239
Sitografia	»	241

PREFAZIONE

di *Francesco Filippo Carpano**

Lo sviluppo del mercato dei capitali è una sfida cruciale per il futuro dell'economia italiana. Ringrazio quindi innanzitutto Anna Lambiase per aver redatto questo manuale che contribuisce attivamente alla divulgazione dei vantaggi della quotazione per le PMI e all'evoluzione della cultura finanziaria del nostro tessuto produttivo. Nei paragrafi che seguono ricorderò tre motivi che evidenziano l'importanza dello sviluppo di mercati come AIM Italia e due recenti misure del Governo finalizzate a questo scopo.

Il primo motivo che ci deve spingere a stimolare mercati come AIM Italia è il ruolo del sistema finanziario nella crescita dimensionale delle imprese. Come ribadito dalla Banca d'Italia (2017) la bassa crescita del nostro PIL nel periodo 1995/2016 – 0,5% annuo contro l'1,3% della Germania e l'1,5% della Francia – è principalmente dovuta alla scarso valore aggiunto per adde-
tutto nelle imprese con meno di dieci lavoratori, dove queste impiegano il 45,6% dei nostri occupati contro il 19,5% della Germania e il 26,7% della Francia¹.

Posta la correlazione fra dimensione d'impresa e produttività del lavoro, se i nostri settori di specializzazione assumessero la stessa proporzione fra piccole, medie e grandi aziende dei settori della Germania, l'Italia recupererebbe interamente il divario di produttività che ci separa da quest'ultima (De Nardis, 2014). Cresciamo poco, quindi, perché abbiamo troppe piccole imprese che rimangono tali e non abbastanza medie e grandi aziende.

Rimuovere i vincoli istituzionali e finanziari alla crescita dimensionale è dunque un obiettivo di prim'ordine e le istituzioni naturalmente vocate allo sviluppo delle imprese più efficienti sono i mercati di capitale che

* Ufficio del Presidente del Consiglio dei Ministri, Presidenza del Consiglio dei Ministri.

¹ Dati EUROSTAT sul 2015. *Annual enterprise statistics by size class for special aggregates of activities, Total business economy.*

permettono alle quotate di finanziare acquisizioni ed investimenti in innovazione, rafforzare la propria patrimonializzazione, accrescere capacità di esportazione e migliorare posizione nei settori d'attività. Il tutto a favore di un'allocazione più efficiente dei nostri fattori produttivi. Non a caso nel 2016 le quotate sull'AIM Italia hanno registrato importanti risultati sul 2015: +20% del fatturato, +18% del MOL, +21% di addetti (IR Top, 2017).

In questi anni di bassa crescita il nostro sistema finanziario "bancocentrico" non ha dato prova di efficienza allocativa (Hassan *et al.*, 2017) e nel contesto di nuove regolamentazioni internazionali ed europee in materia bancaria, in Italia si prospetta, più che nel resto d'Europa, un generale ridimensionamento del ruolo del credito bancario nel finanziamento dell'economia (Giunta e Rossi, 2017). Mercati come AIM Italia si trovano dunque al crocevia fra l'esigenza generale di avere una distribuzione dimensionale d'impresa più equilibrata e quella di far evolvere il nostro sistema di finanziamento degli investimenti verso una struttura più bilanciata fra banca e mercato.

Il secondo motivo che ci deve portare a guardare con attenzione allo sviluppo dei mercati di capitale italiani è legato alla nostra spesa privata in ricerca e sviluppo (R&S) che, se rapportata al PIL, è meno della metà di quella della Germania², incidendo negativamente sulla capacità della nostra economia di beneficiare dei ritorni dall'attività di innovazione. Le cause sono da riscontrare nella distribuzione dimensionale delle nostre imprese, dove i costi fissi della R&S risultano onerosi per le nostre PMI, ma anche nella storica prevalenza del debito rispetto al capitale di rischio come fonte di finanziamento dei loro investimenti.

Studi empirici su aziende italiane, (fra gli altri, Micucci e Rossi, 2012) dimostrano come la loro propensione ad investire in R&S aumenti sensibilmente in caso di apporti esterni di capitale di rischio rispetto all'ottenimento di credito bancario³. Questo perché l'attività di R&S è spesso illiquida, poco collateralizzabile e soggetta ad asimmetrie informative, rendendo il canale bancario, a differenza del capitale di rischio, una forma di finanziamento dell'innovazione poco efficace (Bugamelli *et al.*, 2012).

La capacità del capitale di rischio di fungere da propulsore delle innovazioni di prodotto e processo delle nostre imprese, con l'occupazione

² 0,73% del PIL dell'Italia contro 1,44% della Francia e 1,94% della Germania (Elaborazioni dell'autore su dati Eurostat 2015).

³ Per le imprese comprese fra 50 e 200 addetti, la propensione ad investire in R&S aumenta del 42,8% quando si ottiene capitale di rischio da esterni (*outside equity and bond financing*) rispetto alla propensione derivante dall'ottenimento di credito bancario. L'aumento della propensione è maggiore anche rispetto a variazioni positive dei flussi di cassa.

qualificata che ne deriva (Hall, 2009; IR Top, 2017), è dunque un altro motivo importante per il quale dobbiamo guardare con favore allo sviluppo di mercati come AIM Italia.

Un terzo motivo è legato all’impatto della quotazione e dell’apertura del capitale sugli assetti gestionali delle imprese. Ciò che ci differenzia rispetto al resto d’Europa non è infatti l’incidenza delle imprese a proprietà familiare sul totale delle imprese⁴, quanto la prevalenza, nelle prime, di dirigenti provenienti dalla famiglia proprietaria stessa. Il 66,3% delle imprese italiane a proprietà familiare presenta infatti un *management* che proviene direttamente dalla famiglia proprietaria, contro il 28% della Germania e il 25,8% della Francia (Accetturo *et al.*, 2012).

La bassa propensione di queste imprese a ricorrere a dirigenti di provenienza esterna si riflette negativamente sia sulla loro propensione a condurre attività di R&S in azienda che sull’attività di esportazione verso i mercati emergenti più dinamici, contribuendo a spiegare parte del nostro ritardo innovativo (Bugamelli *et al.* 2012). Anche in questo caso la quotazione su mercati come AIM Italia può accompagnare le nostre PMI ad intervenire sui propri sistemi di pianificazione strategica e di controllo di gestione (Borsa Italiana, 2008), facilitando l’adozione di modelli di *management* moderni ed incentivanti e facilitando ricambi generazionali e ristrutturazioni, come nel caso del *private equity*.

Se i benefici dello sviluppo dei mercati di capitale sono dunque noti, abbiamo iniziato solo di recente ad affrontarne le criticità. I Piani Individuali di Risparmio (PIR) introdotti dalla Legge di Bilancio per il 2017 hanno finalmente unito le esigenze di capitale di rischio della nostra economia reale con la virtuosità del nostro risparmio domestico, risolvendo l’annoso problema della scarsità degli scambi sulle *small e mid-caps*. Nel loro primo anno d’introduzione abbiamo infatti assistito ad un raddoppiamento della capitalizzazione dell’AIM Italia, un aumento di circa sei volte del suo controvalore medio giornaliero e ad un aumento esponenziale della raccolta di capitale (IR Top, 2017).

Questi indicatori di mercato si basano su imprese quotate dai fondamentali economici solidi e dalle prospettive di crescita importanti e hanno dato impulso a numerose IPO nel corso del 2017. Se dunque i PIR hanno risolto il problema della scarsa attenzione degli investitori istituzionali sui mercati diversi dall’MTA, la Legge di Bilancio per il 2018 ha inoltre affrontato un secondo deterrente alla quotazione: l’entità dei costi della quotazione stessa.

⁴ Le imprese di proprietà familiare sul totale delle imprese incidono in Germania per l’89,8%, in Italia per l’85,6% e in Francia per l’80% (Bugamelli *et al.*, 2012).

Con l'introduzione di un credito d'imposta del 50% sui costi di consulenza per la quotazione delle PMI (commi 89/92 della l. n. 205/2017), le imprese che si quoteranno nei prossimi tre anni potranno infatti recuperare fino a 500.000 euro di costi di consulenza per l'ammissione ai mercati.

Come ha rivelato un'indagine di IR Top (2017), se il 41% delle PMI intervistate identifica nei costi di quotazione un importante deterrente alla quotazione stessa, un altro 41% indica nella perdita del controllo dell'impresa l'elemento ostativo principale, rilevando la presenza del deterrente culturale all'apertura del capitale e alla quotazione.

A tal proposito, il dato che può aiutare le nostre imprese a vincere l'ostacolo culturale è quello relativo al flottante medio in fase di IPO, che nel 2017 si è attestato al 22%⁵ del capitale, per una raccolta media di 8,2 milioni di euro ed una mediana di 5,6 milioni. Questo valore garantisce il controllo dell'azienda da parte dell'imprenditore una volta avvenuta la quotazione. È un aspetto importante da sottolineare: nei mercati per la crescita quali AIM Italia, è possibile finanziare i propri progetti di sviluppo mantenendo il controllo dell'azienda, facendo al contempo un salto di *standing*, di trasparenza e di competitività. Per il futuro tuttavia sarà importante migliorare il flottante medio di IPO per incrementare la raccolta e la liquidità delle neo-quotate.

Le PMI sono una storia di successo del nostro paese. In passato si sono mostrate capaci di rispondere con flessibilità e capacità di innovazione alle sfide del mercato, anche beneficiando dei vantaggi ottenuti dalla cooperazione nei distretti. Oggi, per svincolarsi dalla concorrenza dei paesi a basso costo del lavoro e per competere con quelli alla frontiera della tecnologia, le nostre PMI sono chiamate a fare un salto di qualità che, tramite l'apertura del capitale, dia loro nuova energia vitale per crescere e sviluppare nuovi prodotti e permetta loro di scrivere una nuova pagina di successo italiano.

Questa prefazione riflette esclusivamente l'opinione dell'autore, senza impegnare la responsabilità della sua Istituzione di appartenenza.

⁵ Al netto delle SPAC (IR Top, 2017).

PREFAZIONE

di *Barbara Lunghi**

Il mercato AIM Italia si sta gradualmente consolidando quale mercato di riferimento per aziende di piccola e media dimensione in cerca di capitali per finanziare progetti di crescita ambiziosi.

Dopo un esordio timido a metà 2009, in un momento di generale difficoltà dei mercati finanziari, oggi conta oltre 90 aziende quotate, la maggior parte delle quali sbarcata sul listino nell'ultimo triennio, per una capitalizzazione complessiva di circa 5,7 miliardi di euro e circa 2,3 milioni di euro di capitali raccolti in IPO, perlopiù tramite aumenti di capitale, a testimoniare la maggior correlazione tra l'accesso al mercato di piccole e medie imprese e la necessità di finanziare la crescita.

Si sta diffondendo una maggior consapevolezza da parte delle aziende italiane sulle opportunità offerte dall'accesso al mercato dei capitali e sulla necessità di finanziare con *equity* piani industriali ambiziosi e di ampio respiro. La quotazione su AIM Italia sta consentendo ad aziende di ogni taglia di raccogliere importanti risorse finanziarie per accelerare lo sviluppo, diversificare le fonti di finanziamento, coinvolgere nell'azionariato investitori prestigiosi, motivare e coinvolgere il management nei risultati aziendali e migliorare il profilo e la visibilità di aziende, in molti casi sconosciute al grande pubblico prima della quotazione in borsa.

Una serie di fattori sta contribuendo ad irrobustire progressivamente questo mercato: la regolamentazione equilibrata, che facilita una transizione graduale da azienda privata ad azienda quotata, un processo di quotazione snello e pianificabile per poter cogliere a pieno le finestre di mercato, una rete di consulenti e operatori attrezzati per gestire operazioni di minor dimensione ed una nuova popolazione di investitori, nata grazie agli incentivi fiscali introdotti dal Governo (PIR), che si è affiancata agli investitori pre-esistenti.

* Head of Primary Markets, Borsa Italiana – London Stock Exchange Group

Seppur ancora lontani dai numeri dell'AIM inglese, che nel 2017 ha superato la soglia dei 100 miliardi di sterline raccolti dal suo avvio, si è diffuso un maggior consenso tra istituzioni, associazioni di imprese e operatori, sulla necessità di avere un mercato domestico efficiente, in grado di convogliare risorse finanziarie sulle realtà più competitive della nostra economia, favorendo innovazione, creazione di occupazione e più in generale la crescita delle imprese e del Paese.

Molte le iniziative recenti che vanno in questa direzione e che hanno avuto risonanza nella comunità finanziaria e imprenditoriale: su tutti val la pena citare l'introduzione dei Piani Individuali di Risparmio con la Legge di bilancio 2017, che associano benefici fiscali all'investimento in PMI e l'introduzione di incentivi sui costi di quotazione per le PMI con la Legge di bilancio 2018.

Dal 2018 AIM Italia diventa, inoltre, mercato di crescita per le PMI o "SME Growth Market", qualifica che contribuirà ad aumentare la visibilità e il profilo del mercato e delle società quotate e consentirà di beneficiare delle future iniziative regolamentari emanate a livello europeo dedicate a questa categoria di mercati.

AIM Italia ha raggiunto traguardi importanti e ha le potenzialità di consolidarsi ulteriormente, considerate le caratteristiche del sistema industriale italiano, la necessità crescente di patrimonializzare le PMI e l'urgenza di convogliare il risparmio domestico sull'economia reale.

In questo contesto, la divulgazione presso aziende, operatori, investitori e soggetti istituzionali svolge un ruolo fondamentale e questa pubblicazione ha il merito di rappresentare il mercato AIM Italia in modo esaustivo ed originale, grazie alla ricchezza dei contenuti e dei *business case* riportati.

Vi auguro una buona lettura!

Prefazione

di *Marco Rosati**

Il 2017 verrà sicuramente ricordato come un anno di svolta per il mercato dei capitali italiano con l'istituzione dei Piani Individuali di Risparmio (cosiddetti PIR) che hanno riscosso fin da subito un enorme successo in termini di apprezzamento da parte dei risparmiatori e di raccolta.

La nascita dei PIR è un argomento d'obbligo per aprire la prefazione di questa rinnovata edizione incentrata sullo sviluppo di AIM e sulle PMI che hanno intrapreso la strada della quotazione.

Nel 2014, quando con piacere abbiamo raccolto l'invito di stendere la prefazione della prima edizione, la ricerca di una modalità idonea per veicolare una quota del risparmio privato verso le PMI italiane era un tema ancora irrisolto: i PIR, con il loro incentivo fiscale, sono la soluzione di maggior impatto.

Zenit SGR era allora uno dei primi investitori ad aver affrontato seriamente le opportunità offerte da AIM Italia iniziando ad investire sulle aziende ivi quotate quando la maggior parte degli investitori istituzionali mostrava un approccio di scetticismo a priori. Oggi, coerentemente con la nostra storica e consolidata capacità di analisi e selezione delle medie e piccole imprese italiane, possiamo orgogliosamente dire di aver avuto la giusta intuizione che ci ha consentito di essere stati fra i primi ad aver offerto agli investitori privati e istituzionali i fondi PIR, potenziando la nostra possibilità di investimento per accompagnare la crescita di società quotate (in IPO) e già quotate.

A beneficio dei nuovi lettori facciamo però un passo indietro e riprendiamo quello che è potenzialmente il ruolo decisivo dell'AIM nel sistema economico italiano.

* Amministratore Delegato Zenit SGR.

AIM Italia nasce nel 2012 come tentativo di risposta ad una evidente esigenza di un sistema produttivo composto da piccole medie imprese, di norma familiari, strutturalmente sottocapitalizzate rispetto agli standard internazionali. L'Italia è un paese dove il settore delle PMI ha una rilevanza cruciale, è il più ampio a livello europeo ed occupa circa l'80% della forza lavoro complessiva, con distretti di assoluta eccellenza che vanno dal lusso alla meccanica di precisione, per passare attraverso tutte le fasi di produzione dei settori più diversi. Questa caratteristica comporta però delle difficoltà per le PMI a superare le crisi, ad attrarre competenze e professionalità e ad effettuare gli investimenti di prodotto, ricerca e sviluppo, ormai indispensabili per competere adeguatamente nei rispettivi settori.

Il potenziale di crescita è condizionato da una struttura proprietaria eccessivamente ristretta, una *governance* spesso inadeguata, dimensioni troppo piccole e fonti di finanziamento esigue e perlopiù costituite quasi esclusivamente dal credito bancario a breve termine. Questi anni di recessione e di crisi finanziaria, che hanno imposto alle banche di diminuire drasticamente l'erogazione di prestiti (per oltre 100 miliardi), hanno dimostrato in modo inequivocabile che il modello non può reggere e che le aziende devono necessariamente dotarsi di una struttura patrimoniale più solida, diversificare le fonti di capitale, allargare la base azionaria ed adottare modelli di gestione più trasparenti.

L'AIM costituisce un utile strumento per iniziare a dare una risposta a queste criticità, consentendo l'accesso a nuovi capitali con l'ingresso di azionisti stabili e contribuendo a rendere più equilibrato il passivo dello stato patrimoniale, diversificando le fonti di finanziamento diverse dalla famiglia e dal credito bancario.

La quotazione offre inoltre una grande visibilità nei confronti dei clienti, dei fornitori e del sistema bancario e finanziario con indubbi vantaggi in termini di reputazione e di solidità difficilmente ottenibili per altre strade. Come ben evidenziato in questo libro, generalmente consente un forte impulso al fatturato e alla marginalità e rende molto più agevole perseguire opportunità di crescita tramite operazioni di carattere straordinario quali fusioni ed acquisizioni.

Il progetto AIM va quindi sicuramente nella giusta direzione ed ha le caratteristiche per divenire nel tempo un fattore di sviluppo decisivo e necessario, per la crescita economica ed imprenditoriale del nostro paese.

Dopo tre anni di rendimenti negativi (2014, 2015 e 2016), di volumi scarsi e di una crescente disaffezione nei confronti di questo mercato, nel 2017 l'indice elaborato da FTSE e dedicato al mercato AIM chiude con un rialzo di

oltre il 20%, e con volumi scambiati in fortissima crescita rispetto agli anni precedenti.

I PIR, ed altri incentivi fiscali introdotti nella finanziaria 2016-2017, sono stati un fattore decisivo per invertire la rotta, sia facendo affluire una liquidità crescente e che in modo graduale è arrivata fino alle aziende con minore capitalizzazione, sia favorendo la nascita di nuovi prodotti dedicati a questo tipo di azioni e quindi più propensi all'investimento anche su posizioni meno liquide.

A testimonianza di una attenzione maggiore del legislatore nei confronti dello sviluppo di un adeguato mercato dei capitali per le piccole imprese, all'introduzione dei PIR ha fatto seguito nella legge di bilancio 2017 l'approvazione di nuove misure a favore delle PMI che si quotano, quali il credito di imposta del 50% sui costi di quotazione.

Per concludere, oggi il contesto appare dunque decisamente più favorevole per il proseguimento dello sviluppo dell'AIM, ma solo una parte del percorso è stato fatto: tante aziende devono ancora arrivare sul mercato per finanziare progetti di crescita ambiziosi e nuovi progetti devono nascere lato investitori per contribuire a finanziare la raccolta necessaria.

Perché questo avvenga deve proseguire un approccio positivo verso le potenzialità del nostro tessuto economico, deve permanere un sostegno della classe politica per misure a supporto di uno sviluppo sano e graduale del mercato e si deve rafforzare la volontà da parte degli attori del risparmio gestito di investire in prodotti e team dedicati all'analisi ed all'investimento delle PMI italiane.

In ultimo, grazie anche a questa iniziativa, deve crescere la conoscenza da parte degli investitori delle modalità di funzionamento e delle caratteristiche dell'AIM, per un investimento consapevole e ragionato.

Il lettore potrà addentrarsi nelle specifiche e nei numeri di questo mercato analizzandone anche le prospettive future.

PREFAZIONE

di *Franco Bertoletti**

Dopo circa otto anni di crisi economica e finanziaria, il 2017 ha finalmente evidenziato alcuni segnali di ripresa. Le PMI italiane stanno attraversando un periodo di profonda trasformazione nell'intento di cogliere le opportunità che offre la ripresa economica focalizzandosi sui propri punti di forza e sul tentativo di superare le debolezze strutturali che da sempre le caratterizzano. Le piccole medie aziende più virtuose, e anche le più coraggiose, stanno affrontando nuove sfide impegnative quali gli effetti della rivoluzione digitale, il processo di internazionalizzazione e l'innovazione di prodotto e di processo. Si tratta di sfide che comportano non soltanto un cambiamento culturale radicale ma anche la necessità di disporre di risorse finanziarie dedicate che il sistema bancario solo in parte riesce a soddisfare.

La legge di bilancio 2017 ha introdotto alcuni incentivi fiscali a sostegno degli investimenti a lungo termine con particolare focus sugli investimenti digitali e ha introdotto i Piani Individuali di Risparmio che hanno generato una liquidità crescente sui mercati azionari a beneficio di un incremento dei volumi degli scambi, delle valutazioni delle aziende e nuove IPO sui mercati dedicati alle Piccole Medie Aziende.

L'indiscutibile successo dei PIR ha contribuito ad incanalare flussi abbondanti di liquidità verso l'economia reale e verso le PMI, da sempre ai margini dei finanziamenti non bancari, e ha permesso alle stesse PMI di potere guardare ai mercati dei capitali a loro dedicati (principalmente AIM e STAR) in maniera più consapevole e concreta. L'effetto positivo non si è fatto attendere e la filiera dei prodotti e dei servizi di Borsa Italiana che spaziano dai mercati MTF (non regolamentati) di AIM per l'Equity ed ExtraMot per il debito, fino ad arrivare al segmento STAR per le aziende più virtuose, hanno registrato un incremento di scambi, valori e liquidità a disposizione

* Dottore Commercialista – Studio Associato Omnia.