

**AIM ITALIA/1** Su questo mercato nei primi nove mesi del 2017 i volumi delle transazioni sono saliti del 180%. Merito dei Pir che hanno portato nuovi flussi e più dinamismo. Anche le tipologie di operazioni sono cambiate: più convenienti per le società quotate

# Ora il capitale costa di meno

di Elena Dal Maso

**U**na capitalizzazione raddoppiata in 10 mesi. È il bilancio eccezionale dell'Aim Italia, il segmento delle piccole società che grazie all'introduzione dei Pir, i piani individuali di risparmio, è passato da 2,8 a oltre 5 miliardi a fine ottobre. Nel contempo sono triplicate le operazioni sul secondario: erano 34 milioni nei primi nove mesi del 2016, sono salite a 93 milioni quest'anno, calcoli a cura di **EnVent Research&Analysis**, che li espone nel suo report «Aim Italia Facts». Ma la spinta dei Pir è tale che gli scambi il prossimo anno potrebbero portarsi a 200 milioni. «Le sgr che hanno raccolto di più attraverso i Pir si orientano verso operazioni importanti sul secondario dei titoli delle pmi, con tagli da una decina di milioni di euro», spiega a **MF-Milano Finanza** Alberto Franceschini, presidente di Ambromobiliare, società che ha quotato 31 delle 89 società dell'Aim. «Quindi Mediolanum in primis, ma anche Zenith, Kairos, AcomeA, Nextam. Del resto i volumi delle transazioni sull'Aim Italia sono saliti del 180% nei primi nove mesi del 2017 rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, con una crescita annua composta dei prezzi delle azioni dall'ipo, warrant inclusi, del 14% per l'intero listino», aggiunge Franco Gaudenzi, ceo di **EnVent capital markets**. «Con una differenza importante fra chi si è quotato dal 2015 a oggi, perché ha registrato una crescita positiva nel 71% dei casi contro il 30% di chi è giunto a Piazza Affari fra il 2009 e il 2014». Un segnale che il segmento sta maturando col tempo.

**Gli scambi** a quota 93 milioni di euro non sono tanti, ma l'incremento si è riguar- da operazioni post-ipo che oggi anche i titoli più piccoli possono fare, come l'aumento di capitale via warrant (molte società li hanno assegnati gratuitamente al momento dell'ipo, per incentivare i nuovi soci) o l'emissione di bond convertibili. O ancora, segno che il mercato sta maturando verso lo

standard del Mta, con operazioni del tipo accelerated bookbuilding (vendite di pacchetti azionari significativi a investitori istituzionali). Gli aumenti di capitale e le cessioni di quote da parte dei fondatori sono avvenuti in diversi modi, per esempio attraverso il collocamento di warrant a investitori istituzionali o professionali

(family office, privati con capitali importanti) al momento della quotazione o successivamente ai privati, spesso per importi contenuti in mancanza di liquidità del mercato. I pochi fondi comuni che avevano messo un piede nell'Aim Italia si muovevano con tagli da 250-300 mila euro. Oggi grazie ai Pir la situazione è cambiata. Si sono mossi per primi operatori specializzati dall'estero, come Atlas special opportunities, fondo londinese che realizza operazioni di finanziamento particolari ricorrendo a bond ad alto rendimento e obbligazioni convertibili, adottando una strategia più opportunistica

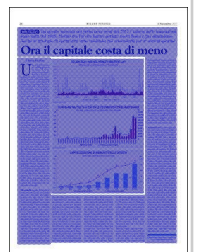
che non da tipico fondo comune. Interviene offrendo di sottoscrivere tranche di emissioni di bond convertibili ma di norma «con uno sconto sul prezzo di listino attorno al 10% per tutelarsi dal rischio dell'investimento», spiega Franceschini. «Abbiamo lavorato con loro in diverse occasioni. Sostengono la richiesta di liquidità delle aziende che hanno bisogno di finanziarsi. Spesso chiedono di convertire i bond, poi completano l'investimento cedendo le azioni sul mercato in momenti diversi. L'effetto è che le quotazioni ne risentono per un certo periodo, sotto la pressione della nuova offerta». Atlas

ha effettuato operazioni del genere con Mondo Tv France, Prismi (ex Primi sui motori), Energica e Smre. Nel caso della società umbra che opera nell'automotive e nella mobilità green sono in gioco circa una decina di milioni spalmati in cinque anni, «credo sia l'operazione più importante per Atlas su Aim Italia», spiega Franceschini, «la società ha bisogno di crescere a livello internazionale».

Intanto il fondo inglese resta a caccia di altre occasioni di acquisto. Atlas fino a poco tempo fa ha avuto la strada sgombra a Piazza Affari, in assenza di concorrenti. Da quando i fondi

Pir-compliant hanno iniziato a raccogliere miliardi di euro (5,3 nel primo semestre, sono attesi 10 miliardi entro fine anno secondo Assogestioni), gli inglesi si sono trovati concorrenti in grado di sostenere le società quotate su Aim in maniera meno costosa. Come per esempio i collocamenti lampo degli accelerated bookbuilding (abb). «Mentre due anni fa la richiesta di sconto era nell'ordine del 40%, oggi siamo fra il 15 e l'8%, molto più accettabile e in linea con un segmento in strutturale crescita», aggiunge Franceschini. È il caso di Vetrya: quotata il giorno dopo la Brexit, nel giugno 2016, ha raccolto 4,8 milioni. Mentre un mese fa, in sole quattro ore di abb ne ha reperiti 5. «Oggi i fondi Pir spingono per operazioni più consistenti, in media di 10 milioni, dove ogni soggetto partecipa con almeno 1 milione». Con la differenza che poi restano soci.

**A incentivare** le nuove quotazioni è intervenuto il provvedimento del ministero Sviluppo economico che prevede un credito di imposta del 50% fino a un massimo di 500 mila euro, calcolato sui costi di consulenza sostenuti fino al 31 dicembre 2020 per l'ammissione a Piazza Affari in aumento di capitale. Il plafond annuale cui sta pensando il governo è di 160 milioni nei tre anni ed è già stata concordata la copertura con il ministero delle Finanze. L'approvazione dovrebbe arrivare entro dicembre. Con l'effetto che potrebbero concretizzarsi almeno 160 nuove ipo tra il 2018 e il 2020. Basti pensare che il 2017, uno fra gli anni migliori sotto questo profilo, ne ha viste a oggi 17 con la prospettiva, secondo Borsa Italiana, di arrivare a 27. Col nuovo provvedimento invece il potenziale 2018 è di 40 che sale a 60 sia per il 2019 sia per il 2020. «Però quello che serve oggi non sono società di grandi dimensioni per l'Aim come le spac», è il parere di Gaudenzi, «che raccolgono 100-150 milioni a colpo, ma

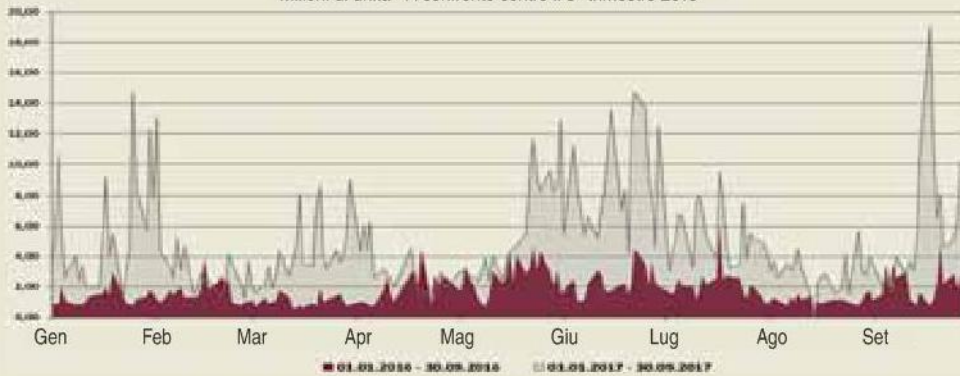


le più piccole, da 10 milioni di raccolta in ipo, che rappresentano la struttura portante dell'economia italiana. Questo almeno è quello che chiedono preferibilmente gli investitori esteri: aziende di dimensioni contenute ma ad alta specializzazione nella declamata manifattura italiana, magari leader nella loro nicchia di mercato. La vecchia economia non è morta, anzi», conclude il manager: (riproduzione riservata)

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

### VOLUMI SULL' AIM NEL TERZO TRIMESTRE 2017

Milioni di unità - A confronto contro il 3° trimestre 2016



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

### ULTERIORE RACCOLTA DI CAPITALE ED EMISSIONI OBBLIGAZIONARIE

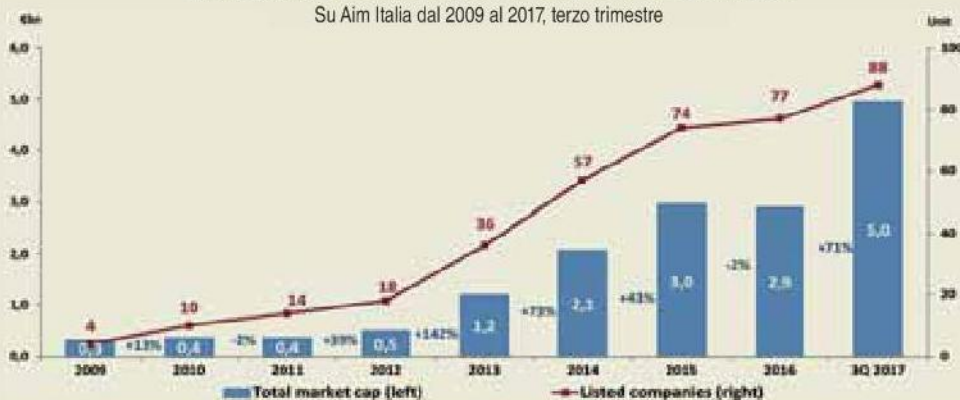
Aim Italia, in milioni di euro - Dal 2009 al 2017, terzo trimestre



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

### CAPITALIZZAZIONE DI MERCATO DELLE SOCIETÀ

Su Aim Italia dal 2009 al 2017, terzo trimestre



GRAFICA MF-MILANO FINANZA