LINKIESTA

Le Borse scoppiano di liquidità, ora è necessario che le Pmi si quotino

Grazie ai Pir ci saranno in cinque anni 70 miliardi di liquidità. Il rischio è che si concentri su poche imprese quotate all'Aim, il mercato per le Pmi. Servono nuove quotazioni.

di Fabrizio Patti

Piazza Affari, Milano
GIUSEPPE CACACE / AFP

14 Febbraio 2018 - 07:50

Nei prossimi tre anni **aspettiamoci un boom di quotazioni di aziende Piccole e medie** nel mercato a loro dedicato da Borsa Italiana, l'Aim. Anzi, **auguriamocelo**, perché la liquidità che sta arrivando sul mercato Aim, oltre che Mta, è tanta, sopra ogni previsione, fin troppa se i beneficiari rimangono pochi. Il merito di questa crescita è dei **Pir**, i piani individuali di risparmio: per loro costituzione prevedono che **almeno il 21% della somma totale sia investita in strumenti emessi da aziende con sede in Italia** che non sono quotate nell'indice Ftse Mib di Borsa Italiana. Inizialmente Assogestioni stimava una raccolta di 16 miliardi alla fine del quinto anno di incentivo. Successivamente le aspettative sono state riviste al rialzo: i Pir hanno raccolto 10 miliardi nel 2017 e le previsioni parlano di 50 miliardi entro il 2021 (con stime che arrivano fino a 70 miliardi).

È solo una buona notizia? No, perché qualche preoccupazione la desta l'eccesso di liquidità che si riversa su poche piccole o medie imprese non preparate a tali afflussi. «Il rischio concentrazione di tutta questa liquidità c'è», commenta a *Linkiesta* **Anna Lambiase**, amministratore delegato di **IR Top Consulting** (società di consulenza specializzata nella quotazione di aziende, *ndr*). «Nel 2017 questa concentrazione ha portato a un incremento importantissimo di liquidità, i volumi sono cresciuti di sei volte rispetto all'anno scorso - continua -. Sicuramente c'è stato anche un "effetto performance"», vale a dire che molta domanda, con pochi titoli su cui investire, ha portato a un'impennata dei valori di borsa. «Quello che ci auguriamo - aggiunge Anna Lambiase - è che questa domanda importante di investimento si focalizzi anche su nuove opportunità di quotazione. Ed effettivamente è quello che è avvenuto l'anno scorso e che potrebbe avvenire a maggior ragione nei prossimi anni».

Il fatto che le piccole imprese trovino la via della Borsa non è quindi solo auspicabile per la crescita delle stesse imprese e quindi dell'economia reale, ma per evitare il rischio che delle bolle esplodano.

Lambiase non nega che ci siano dei picchi anomali, ora, sull'Aim. «I dati che rintracciamo attraverso il nostro servizio Pmi Capital ci dicono che

il rapporto tra l'EV (enterprise value: prezzo dell'azione più posizione finanziaria netta, *ndr*) e l'Ebitda nel 2017 è di 16,3 volte. Mentre la mediana, che è il dato più corretto, ha un valore di 8,9». La mediana, aggiunge, elimina i picchi «che effettivamente sul mercato Aim ci sono. Li conosciamo per nome e cognome».

> «Sarebbe bene che d'ora in avanti vi fossero più scelte nuove di investimento e quindi nuove quotazioni. Sarebbe anche in linea con gli obiettivi del governo: l'obiettivo non è far crescere un mercato ma finanziare la crescita»
>
> *Anna Lambiase, amministratore delegato di IR Top Consulting*

Come si giudica un rapporto EV/Ebitda pari a 8,9? «**È un dato medio che obiettivamente è ancora sostenibile nella nostra lettura di analisi finanziaria** - commenta l'Ad di IR Top Consulting -. Dobbiamo anche considerare che partivamo da una posizione di bassissimi multipli del mercato. È evidente - conclude - che sarebbe bene che d'ora in avanti vi fossero più scelte nuove di investimento e quindi nuove quotazioni.

Sarebbe anche in linea con gli obiettivi del governo: l'obiettivo non è far crescere un mercato ma finanziare la crescita».

Le previsioni di IR Top Consulting sono in ogni caso di un forte incremento di quotazioni, anche sulla scorta di un incentivo fiscale approvato con la legge di Bilancio 2018. **Il governo ha stanziato 80 milioni di euro per il triennio 2019-2021, per coprire i costi di quotazione fino a un importo 500mila euro ad azienda**. I costi coperti non sono quelli di collocamento, di competenza della banca, ma quelli di consulenza, che comprendono costi di advisory, legali, di comunicazione, di road show e il costo del "nomad". «Per una Pmi i costi di consulenza sono coperti in maniera importante dall'incentivo», commenta Anna Lambiase. «Il binomio risparmio-incentivi - aggiunge - permetterà l'afflusso di nuove quotazioni, che all'interno dell'ufficio studi abbiamo stimato in 200 nuove nel triennio, con una proiezione sul 2020 di 16 miliardi di capitalizzazione». L'aumento annuale medio (Cagr) previsto nel periodo 2017-2020 è del +49% in termini di numero di società e del +45% in termini di capitalizzazione. «Ci piacerebbe che la quotazione fosse considerata sempre di più uno strumento alternativo al credito bancario - dice Lambiase - anche perché le Pmi stanno sperimentando un nuovo "credit crunch"».

La società ha messo in piedi una piattaforma chiamata **PMI Capital**, una startup innovativa di IR Top. Si rivolge a due profili di utilizzatori: agli investitori, a cui fornisce dati in dettaglio sulle società quotate (informazioni dai bilanci, informazioni pre-Ipo, company profile, consensus di mercato e analisi in dettaglio di Ir Top). **E alle aziende, a cui fornisce un servizio gratuito (per ora) che permette di verificare la fattibilità di una quotazione**. In 24 ore, sulla base della documentazione di bilancio e dei piani industriali, viene fornita una prima risposta: ogni azienda riceve un "sì" sulla fattibilità della quotazione; un "no"; oppure un "non ancora", che rimanda alla possibilità di frequentare una "Classe Aim", ossia un corso di formazione online propedeutico alla quotazione stessa.

> «Ci piacerebbe che la quotazione fosse considerata sempre di più uno strumento alternativo al credito bancario, anche perché le Pmi stanno sperimentando un nuovo "credit crunch"»
>
> *Anna Lambiase, amministratore delegato di IR Top Consulting*