

**FORUM SUI PIR** I Piani individuali di risparmio puntano a 10 miliardi di raccolta nel 2017. E si stima possano arrivare a 70 miliardi nel quinquennio. Per la liquidità e la visibilità che portano alle Pmi possono essere l'occasione per il salto di qualità della borsa italiana

# Chiave di volta a Piazza Affari

di **Andrea Cabrini**

**I** Pir, o Piani individuali di risparmio, a sette mesi dal lancio. La storia già scritta è quella di un grande successo di raccolta e di una euforia da liquidità che spiega in gran parte il primato di Piazza Affari tra le Borse europee dall'inizio dell'anno. Quella ancora da scrivere parla di un grande lavoro da fare per convogliare davvero il risparmio delle famiglie, incentivate dal beneficio fiscale, alle piccole e medie aziende, e quindi al cuore della economia italiana. *ClassCnbc* ha chiesto di fare il primo check up del fenomeno Pir al capo della segreteria tecnica del Mef, il ministero dell'Economia, Fabrizio Pagani, al presidente della Piccola impresa di Confindustria, Alberto Baban, al partner di Intermonte, Gianluca Parenti, al direttore asset e wealth management di Banca Mediolanum, Vittorio Gaudio, e al vice dg di [Arca Sgr](#) Alberto Zorzi.

**Domanda. Parenti, partiamo dai numeri. A quanto è arrivata la raccolta dei Pir?**

**Parenti.** Secondo le nostre stime da inizio anno sono stati raccolti circa 4,5 miliardi di euro attraverso una quarantina di fondi Pir compliant emessi da 24 società di gestione del risparmio. Pensiamo che a fine anno si possano superare i 10 miliardi di risparmio. E se guardiamo ai primi cinque anni, che è il periodo minimo per beneficiare del vantaggio fiscale, contiamo si possa arrivare a 68-70 miliardi di raccolta per i prodotti Pir.

**D. Pagani, qual è il primo bilancio per il governo?**

**Pagani.** Siamo molto soddisfatti. Le cifre finora sono positive al di là di ogni aspettativa. Gli italiani hanno ben accolto questo nuovo strumento, che non ha precedenti nel nostro sistema. È un

investimento pensato per canalizzare il risparmio delle famiglie nelle imprese italiane. Credo che quota 10 miliardi a fine anno sia raggiungibile. Anche le nuove cifre sui cinque anni che ho appena sentito sono esaltanti.

**D. Si pensa che alla luce di questi numeri possiate alzare il tetto di investimenti individuali nel quinquennio sui Pir a 200 mila euro. Lo farete?**

**Pagani.** È un'ipotesi. Io sarei per la stabilità della norma. Sta funzionando, intanto che lavori così, non direi di più.

**D. Gaudio, ma dopo la partenza boom credete che questo ritmo di raccolta sia sostenibile?**

**Gaudio.** Sì, pensiamo che i Pir siano il game changer in grado di far diventare quello finanziario italiano un mercato degno di questo nome. I risparmiatori sono allettati dall'aspetto fiscale. Ma piace molto anche il fatto di poter investire in uno strumento a km 0 puntando su imprese italiane di qua-

lità. La logica della diversificazione deve sempre essere rispettata, ma questi elementi spiegano il successo della operazione, che pensiamo sia destinato a durare.

**D. Baban, ma al di là dei rialzi delle azioni delle quotate e di qualche nuova ipo sull'Aim, i Pir riescono davvero a portare benefici alle Pmi italiane?**

**Baban.** Siamo ancora in una prima fase, che sta premiando le aziende quotate. Lo abbiamo visto sugli scambi cresciuti sia sull'Aim sia sullo Star. Ora il nostro interesse è portare i benefici dei Pir a una platea di aziende molto più

ampia. Serve velocità.

Anche perché, rispetto all'inizio dell'anno,

quando sembrava che gli Usa andassero molto meglio dell'Europa, oggi è il contrario. Si deve reagire in fretta, cogliere le opportunità. Il fenomeno è molto positivo, ma abbiamo necessità di agire per informare le potenziali nostre aziende, che sono tante.

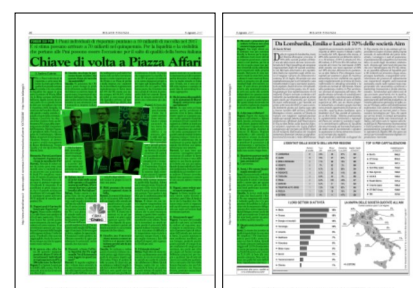
**D. Parenti, citava l'effetto liquidità dei Pir sugli scambi. Voi di Intermonte cosa leggete in questi numeri?**

**Parenti.** Il segnale migliore è che i volumi siano cresciuti in maniera inversamente proporzionale alla importanza dei mercati. Quindi quelli dell'Aim sono più che raddoppiati e quelli dello Star hanno visto un forte incremento. Questo è molto importante perché l'Italia è un Paese di piccole e medie imprese, ma i segmenti che le dovrebbero rappresentare capitalizzavano in borsa meno del 10% del Pil, contro una media europea del 20-25%. Anche gli indici si sono mossi grazie alla liquidità arrivata sul mercato (Ftse Mid Cap +26,8%, Aim +21,5%, Star +30,5%,

ndr) tranne in giugno in cui c'è stata una pausa.

**D. Molti pensano che ormai questi segmenti siano in bolla.**

**Parenti.** In termini di fondamentali, le valutazioni delle small e mid cap rispetto alle aziende più grandi trattano a un premio inferiore alla media storica. Siamo al 24 contro 30%. È chiaro che il mercato va un po' per eccessi e si potrà anche



Intervista a Fabrizio Pagani, Gianluca Parenti, Alberto Baban, Vittorio Gaudio e Alberto Zorzi

superare questo 30%.

Tutto dipende da quanto l'offerta assisterà i gestori nel fornire materiale su cui investire i risparmi dei loro clienti.

#### **D. Gaudio, ma il mercato riesce ancora a essere selettivo o si muove tutto insieme perché sale la marea dei Pir?**

**Gaudio.** Se andiamo a vedere quanto il mercato italiano era a sconto prima, oggi stiamo correggendo la situazione rispetto agli altri indici. Prima di parlare di bolla ne passa. È chiaro che poi se andiamo a vedere il singolo titolo che ha fatto il 320% all'inizio dell'anno, ecco, questi sono casi estremi che però non giustificano la definizione di bolla. Il gruppo che rappresento ha raccolto circa un 30% di questi 4,5 miliardi e ora siamo impegnati proprio a far capire agli imprenditori l'opportunità che si è aperta. Molti hanno paura che il mercato non sia in grado di valutare le potenzialità delle loro aziende. Questi flussi di denaro aiuteranno di sicuro una valutazione più adeguata.

**Pagani.** Sul tema del-

le valutazioni sono d'accordo. Credo che il nostro mercato fosse sottovalutato e stiamo passando da una borsa che non aveva visibilità a un mercato, quello delle mid cap, che diventa visibile e investibile

per i grandi gestori. Inoltre credo che questa finestra di accesso al mercato dei capitali sia una grande occasione di modernizzazione, competitività e trasparenza. Il governo con il Programma finanza per la crescita ha rifatto la cassetta degli attrezzi per aiutare le imprese a finanziarsi. Il Pir era l'anello della catena mancante, quello della liquidità. Adesso non ci sono più scuse. Si tratta di quotarsi e di far sì che la liquidità dei Pir arrivi anche alle società non quotate. Tutto questo è una sfida per la modernizzazione del

nostro tessuto industriale.

**Baban.** È chiaro che non tutte le imprese comprendono cosa comporta aprirsi al capitale per la crescita. È una questione di cultura che va però raccontata insieme a questa forte accelerazione dell'economia, perché sta succedendo tutto adesso. Penso che si innescherà un circolo virtuoso, perché il potenziale delle imprese italiane è enorme. Anche in una situazione di difficoltà e di competizione sono riuscite a esportare sempre di più e sempre meglio (riescono a fare 450 miliardi di export, ndr) superando i livelli pre crisi.

#### **D. E il circolo virtuoso?**

**Baban.** Voglio dire che siamo entrati in una dimensione nuova del mercato, in cui non ci sono piccole aziende ma nuclei di aziende che collaborano in filiere. Quindi bisogna capire che un'azienda piccola fa fatica ad accedere a questo sistema di capitali, ma queste aziende collegate tra loro possono costruire un nucleo molto interessante per gli investitori, perché diventano un moltiplicatore. Le medie aziende in Italia sono 19 mila, ma ci sono più di 200 mila imprese a sostegno di quest'idea di networking di sistema aggregativo.

#### **D. Ma lei pensa alla possibilità di quotazioni di filiera? Magari attraverso spac specializzate?**

**Baban.** Le spac sono un buon sistema, perché accelerano il percorso verso la borsa. Adesso occorre capire se si possono quotare nuclei aggregati d'aziende, se possiamo trovare capitale che supporti sia il debito in modo non ordinario attraverso bond collettivi che riguardano più aziende, o che possa accompagnare tre-quattro aziende insieme in borsa. Il sistema italiano è fatto da eccellenze di subfornitura che, se trasformate in questa logica del capitale che diventa una spinta, costituiranno una sorpresa.

**Parenti.** Le spac sono uno strumento vantaggioso perché consentono di andare in borsa spendendo di meno e sono delle opzioni su una futura quotazione in borsa con una put option. Quando la spac individua la business combination, il sottoscrittore insoddisfatto può recedere e avere indietro il denaro investito.

Quindi sono quotazioni a termine con una put option e warrant gratuiti.

#### **D. Pagani, come vedete questi nuovi strumenti?**

**Pagani.** Le forme tecniche possono essere molto diverse e articolate, però l'idea di fondo è far sì che la liquidità che i Pir hanno creato arrivi ai segmenti mid cap del mercato regolamentato, ma anche nel settore degli investimenti private.

#### **D. Attraverso le spac?**

**Pagani.** Una spac che raccoglie capitale e poi cerca un'azienda da andare ad acquisire, quasi sempre in minoranza, evita tutto il percorso tipico di educazione dell'azienda per arrivare in borsa. In questo momento ci sono condizioni eccellenti, ma non bisogna perderle perché questo periodo di tempo dura per condizioni di congiuntura nostrane, ma anche per altre più ampie nel bacino europeo. Dobbiamo prepararci per reagire a qualsiasi tipo di crisi nel caso in cui cambiasse qualcosa. Se la crisi parte dal lato della finanza bancaria, ma noi l'abbiamo sostituita con finanza diversa, possiamo concentrarci sul nostro business.

#### **D. Ma costi e procedure per andare in borsa non sono ancora troppo pesanti?**

**Pagani.** Noi negli ultimi anni abbiamo reso più customer friendly la finanza per le imprese. Abbiamo creato nuovi istituti di corporate governance, come le azioni a voto plurimo, per far sì che chi si quota possa non perdere il controllo anche collocando parti importanti della propria azienda. Dal punto di vista normativo credo sia stato fatto tutto e adesso il nostro mercato finanziario si presenta con gli stessi standard degli altri mercati europei. Vi sono alcune procedure interne alle amministrazioni e in certi casi anche alle autorità indipendenti che possono essere velocizzati e alcuni costi possono essere in qualche modo ridotti. Per questo stiamo lavorando con le autorità regolatorie preposte anche in ottica post Brexit.

#### **D. A che cosa si riferisce?**

**Pagani.** Sapete che siamo impegnati nell'attrarre a Milano fondi, banche, istituzioni finan-

ziarie, fintech, imprese dall'estero e a sfruttare l'opportunità che la Brexit presenta. Assieme al Comune di Milano, Regione Lombardia e alle autorità indipendenti stiamo studiando come riuscire a velocizzare certe procedure di quotazione o di autorizzazione a operazioni finanziarie sofisticate, che forse in Italia sono ancora troppo lente.

**D. Riuscirete a portare anche il clearing da Londra a Milano, secondo lei?**

R. Ci proveremo.

**D. Zorzi, i Pir stanno funzionando secondo voi?**

**Zorzi.** Stanno portando visibilità e liquidità sul mercato. Per quanto riguarda le azioni ci sentiamo molto a nostro agio, per quanto riguarda invece private debt e mini bond preferiamo muoverci con circospezione.

**Gaudio.** Io invece credo molto al tema dei bond perché i fondi Pir non comprano solo azioni e vedendo quella che è la propensione del pubblico in Italia è chiaro che la componente obbligazionaria deve essere importante. Quindi bisogna trovare anche dei modi per incentivare il mercato dei mini bond, partito con grande euforia qualche anno fa.

**D. Quanto costa investire nei Pir?**

**Zorzi.** Lo stesso che investire in prodotti equivalenti che non sono Pir compliant. I Pir rispettano i paletti posti dalla normativa entro cui fare lo slalom. Quindi un fondo azionario mediamente viaggia sull'1,8-2% di commissioni annue per quanto ci riguarda, un fondo bilanciato può costare tra l'1,3-1,6%, in base alla componente azionaria. Sono costi in linea con quelli del resto dell'offerta. (riproduzione riservata)

