

# Il governo dimentica il bonus fiscale le medie aziende crollano in Borsa

Negli ultimi due anni di boom di Milano deludono small e mid cap: colpa dei Pir

*Molte aziende si sono quotate grazie ai Piani individuali di risparmio*

di **Andrea Greco**

**MILANO** – Un anno di polemiche per partorire il Ddl capitali, norma bizantina, tutta da attuare (con decreto del Tesoro) e sgradita agli investitori. Ma la nuova legge, nata per veicolare il risparmio in Borsa e che finirà soprattutto per rendere meno facili le nomine dei cda con le “liste degli uscenti”, neanche prova ad arginare il collasso dei Pir, che da un anno piomba i grafici delle piccole e medie imprese. Il nerbo d'Italia, in teoria: solo che da due anni in Borsa o perde terreno o resta fermo, a guardare un indice Ftse Mib delle blue chip salito del 26,5% grazie ai rialzi di banche e colossi industriali.

I bilanci 2023 delle Pmi usciranno a breve, ma per molti operatori il problema non è legato a un eventuale calo degli utili, piuttosto di tipo tecnico, per la scarsa liquidità che inaridisce i titoli più sottili. Pochi li comprano e molti li vendono, dato che dal gennaio 2023 si può disinvestire dai Pir sfruttando i benefici fiscali previsti per le persone fisiche italiane che dal 2017 li possedessero: esenzione totale sulle plusvalenze e zero tasse di successione. Fu, allora, un successo, che attirò oltre 20 miliardi di euro e fece confluire – così prevedevano i “Piani individuali di risparmio” – più di 3,5 miliardi sui titoli che non compongono il paniere maggiore Ftse Mib, e da allora devono ai Pir un ottavo della loro capitalizzazione. Ma i deflussi dai Pir, che già tra il 2019 e il 2022 li ridussero di 2,6 miliardi, nel 2023 sono stati di altri 2,6 miliardi. Oggi restano 16,3 mi-

liardi di Pir, e a ogni riscatto chiesto dai clienti ai gestori tocca liquidare la posizione, deprimendo le quotazioni.

Nell'ultimo anno il Ftse Italia Small Cap ha perso, per questa ragione, il 9,28%, il Ftse Italia Growth delle imprese più piccole è sceso del 14,52%, il Ftse Mid Cap è salito del 2,99%. Tutto a fronte di un listino (indice All-Share) cresciuto del 17,68%, e del 19,5% per le sole blue chip. In Europa l'indice Msci Europe Small Cap, privo dell'effetto scalone dei Pir, è perfino in crescita (+1,1%) l'ultimo anno. Anche nel 2024 la divergenza continua, con il Ftse Mib che cresce di quasi il 10% in più rispetto agli indici minori. «La liquidità delle blue chip l'ultimo mese è in crescita del 6,3% sull'anno. Il quadro è più preoccupante per i piccoli: la liquidità per le mid cap è scesa del 3,1% su anno, e del 26,7% per le small cap, molto deboli nel mese», notava Intermonte nell'Italian Mid Small Caps di febbraio. Tre reginette di Piazza Affari come Elica, Servizi Italia e Cy4Gate, nel mese, hanno perso dal 15 al 20%. Intermonte ritiene, però, che «diversi titoli hanno eccellenti prospettive di crescita e valutazioni generalmente interessanti: chi supporta la trasformazione digitale, le utilities, alcuni industriali con investimenti a lungo termine e i consumers con buon posizionamento e potere di prezzo». Anche Kairos, nella nota di febbraio, considerava «la sotto-performance delle società a piccola e media capitalizzazione un fenomeno transitorio, destinato a

esaurirsi presto creando una delle opportunità d'acquisto più interessanti per il segmento da anni». E vedeva «un primo segnale incoraggiante dall'indice Russell 3000, tornato sui massimi storici». Ma è un indice di Pmi degli Usa. Mediobanca Securities, giorni fa, nel registrare altri 163 milioni di euro di deflussi netti dei Pir a gennaio '24, notava: «I deflussi continueranno a penalizzare liquidità e prezzi delle Mid Cap, in un quadro di crescente incertezza macro e politica monetaria restrittiva che non lascia ipotizzare inversioni di tendenza nei prossimi mesi».

Tocca sperare nell'ennesima riforma: così fa il “Manifesto per lo sviluppo del mercato dei capitali”, firmato da 150 operatori e che due mesi fa propose 10 misure al governo per rendere più efficiente la Borsa. Al numero 2 c'è «eliminare l'unicità per i Pir ordinari e valutare iniziative necessarie a evitare che si ripetano i recenti fenomeni di disinvestimento causati dall'entrata in vigore dei benefici fiscali a 5 anni dalla sottoscrizione dei primi Pir». Al numero 3 c'è «valutare le iniziative necessarie per incrementare l'allocation potenziale su mid-cap quotate dei “Pir alternativi”, allargando la platea dei potenziali investitori alle persone giuridiche e introducendo misure fiscali simili a quelle per gli investimenti in Pmi innovative». I Pir alternativi, lanciati nel 2018 per affiancare i Pir, non hanno mai sfondato perché destinati a investimenti “illiquidi”: nel primo trimestre 2023 sono stati solo lo 0,13% dei fondi venuti in Italia. © RIPRODUZIONE RISERVATA

## I punti

**1** **Corsa a vendere**  
Dal gennaio 2023 si può disinvestire dai Pir sfruttando i benefici fiscali previsti per chi li ha dal 2017: esenzione sulle plusvalenze e zero successione

**2** **Il successo sul paniere**  
I Pir (Piani individuali di risparmio) furono un successo attirando oltre 20 miliardi di euro e facendo confluire 3,5 miliardi sui titoli fuori dal paniere Ftse Mib

