

**AI RAGGI X**

A Piazza Affari le micro e small cap che capitalizzano fino a 400 milioni si sono apprezzate del 40% da gennaio. Lo racconta il primo indice sui Pir, che raccoglie 221 quotate

# Piccole meglio delle Star

di Elena Dal Maso

**O**ltre 5 miliardi di euro di liquidità in sei mesi e 10 attesi entro fine anno sulle pmi di Borsa italiana hanno prodotto un effetto notevole: le piccole imprese hanno battuto lo Star. È quanto emerge dal primo indice sui Pir elaborato da First Capital, società quotata sull'Aim dal 2010 e specializzata in investimenti in small cap quotate. Si chiama First Pir Index e comprende 221 titoli per 27,4 miliardi di capitalizzazione complessiva e le società selezionate hanno una capitalizzazione non superiore a 400 milioni di euro. Alla data del 30 settembre l'indice aveva reso il 40,2% da inizio anno contro il 38,2% dello Star, il 23,5% dell'Aim e il 19,5% del Ftse All Share. «Nell'indice tutti i titoli sono Pir compliant, cioè beneficiano degli incentivi fiscali previsti dalla legge per chi investe almeno cinque anni e rientrano in diversi segmenti di Piazza Affari, perché coinvolge non solo l'Aim ma anche una parte dello Star e del listino principale, il Mta, chiaramente non i gruppi più strutturati e importanti», specifica Vincenzo Polidoro, amministratore delegato di First Capital. La società si aspetta un rendimento medio annuo dell'indice del 10-15%, «con un'ottica però di almeno cinque anni. Secondo noi inve-

stire in un'azienda di piccole dimensioni significa operare quasi come un fondo di private equity e quindi è importante non avere fretta di raggiungere i risultati, bisogna aspettare che le attività si sviluppino», aggiunge Polidoro.

**Il 27% dell'indice** è specializzato nella manifattura (la struttura portante della produzione italiana), il 15% nei servizi, il 13% nel settore finanziario, il 9% in Itc e tecnologia. Il First Pir Index viene lanciato in contemporanea a ValueCaps Insight, una newsletter mensile che riporta l'andamento dell'indice e abbinata un'analisi approfondita delle nuove quotazioni di small cap a Piazza Affari e anche delle operazioni straordinarie. Fra queste gli accelerated bookbuildings (abb), che quest'anno hanno interessato Unieuro, Ivs Group, Mail Up, Emak e Openjobmetis. La mediana nello sconto applicato è stata del 6,7% nel 2017, era del 6,9% negli ultimi tre anni e del 7% negli ultimi cinque. «Se lo sconto sul collocamento dei pacchetti azionari scende nel tempo di solito significa che sta aumentando la liquidità e questo è un indicatore molto importante nella crescita strutturale di un mercato». Secondo l'ufficio studi di First Capital, sono 900 i milioni raccolti dalle small cap nei primi nove mesi del 2017. E visto che Borsa Italiana prevede una decina di nuove operazioni entro

dicembre (di cui almeno otto su dieci legate all'Aim) è possibile che alla fine si raggiunga quota un miliardo in tutto il 2017.

A oggi si sono quotate sei spac, con una raccolta complessiva di 700 milioni di euro, pari all'80% della raccolta totale delle small cap. E sulla questione spac interviene Polidoro, secondo cui «il mercato avrebbe bisogno di una nuova famiglia di questi special purpose vehicles creati per intercettare società più piccole da portare in borsa, con una grandezza media di 30-50 milioni di euro invece dei 100 su cui ci si muove ora».

Uno dei calcoli più interessanti che l'ufficio studi di First Capital ha fatto è quello dei multipli dell'Aim, che di solito non circola al pubblico. In tal senso il rapporto enterprise value/ebitda medio atteso per il 2017 sul segmento delle pmi vede il rapporto di 8,2 volte, esattamente uguale allo Star, mentre nel caso del Mta è di 10,2 volte contro una media 2016 di tutto il listino che è di 10 volte. Se si va invece a guardare il rapporto price/earnings, le attese per l'Aim a fine anno sono di 19,5 volte, 17 per lo Star, 24,1 per il mercato principale, per una media totale di 19,1 (era 20,7 lo scorso anno). Sono multipli elevati? Pare di no. Banca Imi ha scritto, nel suo report dell'11 ottobre dopo la Star Conference di Londra tenuta da Borsa Italiana, che il rapporto

prezzo/utili atteso per il 2018 dello Star dovrebbe riallacciarsi alla media registrata nel periodo 2004-2016 di 18,7 volte dalle attuali 17,9 volte, grazie ai dati macro favorevoli, alla crescita dell'industria e per il sentiment positivo che caratterizza il mercato, in questo caso riguarda le aspettative di utili in crescita delle società. E per ora a livello macro questo sta avvenendo, basti pensare alle trimestrali delle banche d'affari americane, ma anche dei grandi gruppi asiatici (Samsung per esempio, che ha annunciato venerdì 14 record di utili a fine mese).

**L'ufficio studi** di First Capital ha realizzato anche un portafoglio virtuale che mira a cogliere alcune opportunità di investimento all'interno del mondo Pir quotato. Il portafoglio dispone di un milione di euro in dotazione iniziale: il 40% è investito nell'Aim, il 15% nello Star, il 10% su titoli del Mta. Una buona componente, il 35%, è in liquidità «per poter cogliere le future occasioni di sviluppo anche fra le prossime quotazioni», spiega Polidoro. I titoli inclusi nel basket (più i rispettivi warrant a pari peso) sono un 5% in B&C Speakers (Star), che da inizio anno al 30 settembre è salita del 60,1% e ha un rapporto ev/ebitda atteso 2017 di 13,8 volte. Seguono Capital for progress 2 (spac sull'Aim) col 5%, Indel B (Mta) per il 10% e un ev/ebitda 2017 di 10,1 volte. Quindi Orsero, Sit, Spactiv, Tps (tutte Aim) col 5% ciascuna e Tecnoinvestimenti, passata da Aim a Star, col 10%. (riproduzione riservata)

► 14 ottobre 2017

## GLI INDICI DI PIAZZA AFFARI ESPRESSI IN NUMERI

Al 30 settembre 2017

|                              | <i>Ftse Pir</i> | <i>Ftse All share</i> | <i>Ftse Star</i> | <i>Ftse Aim</i> |
|------------------------------|-----------------|-----------------------|------------------|-----------------|
| ◆ Numero Società             | 221             | 245                   | 71               | 88              |
| ◆ Ultimo Valore              | 27.367          | 25.025                | 37.568           | 9.552           |
| ◆ Performance in settembre   | 5,8%            | 4,6%                  | 6,2%             | 0,7%            |
| ◆ Performance da inizio anno | 40,2%           | 19,5%                 | 38,2%            | 23,5%           |

Fonte: First Capital

## MULTIPLI IMPLICITI NELLE CAPITALIZZAZIONI DELLE SOCIETÀ INSERITE NEL FIRST PIR INDEX

| Settori d'attività   | EV/EBITDA 2017* MEDIO |            |            |        |           | P/E 2017* MEDIO |            |            |        |           |
|----------------------|-----------------------|------------|------------|--------|-----------|-----------------|------------|------------|--------|-----------|
|                      | <i>Star</i>           | <i>Mta</i> | <i>Aim</i> | TOTALE | TOT. 2016 | <i>Star</i>     | <i>Mta</i> | <i>Aim</i> | TOTALE | TOT. 2016 |
| ◆ Consulting         | 6,4                   | n.s.       | 11,4       | 8,0    | 9,3       | 16,8            | n.s.       | 20,3       | 18,0   | 23,8      |
| ◆ Consumer Goods     | 9,2                   | 9,4        | 12,0       | 10,8   | 10,0      | 24,4            | 13,0       | 28,9       | 25,5   | 23,1      |
| ◆ Entertainment      | 5,0                   | 13,8       | 4,1        | 5,9    | 6,4       | 11,6            | n.s.       | 19,3       | 17,7   | 22,5      |
| ◆ Financial          | n.s.                  | n.s.       | 5,8        | 5,8    | 6,9       | 14,7            | n.s.       | 10,6       | 12,7   | 18,8      |
| ◆ Food & Beverage    | 12,3                  | 12,7       | 7,7        | 10,7   | 9,2       | 16,1            | 27,0       | 16,7       | 19,5   | 18,3      |
| ◆ ICT & Technology   | 9,8                   | n.s.       | 10,7       | 10,3   | 10,2      | 25,5            | n.s.       | 34,2       | 29,9   | 24,3      |
| ◆ Manufacturing      | 9,6                   | 9,8        | 9,3        | 9,6    | 11,2      | 21,5            | 22,1       | 21,1       | 21,5   | 24,2      |
| ◆ Publishing & Media | 6,0                   | 9,7        | 8,0        | 7,9    | 10,3      | 11,9            | 43,6       | 16,3       | 18,9   | 20,0      |
| ◆ Real Estate        | n.s.                  | n.s.       | n.s.       | n.s.   | 17,0      | n.s.            | 14,5       | n.s.       | 14,5   | 13,6      |
| ◆ Services           | 8,8                   | 8,8        | 6,1        | 8,3    | 9,1       | 19,5            | 24,6       | 14,8       | 20,0   | 18,8      |
| ◆ Spac               | n.s.                  | n.s.       | n.s.       | n.s.   | n.s.      | n.s.            | n.s.       | n.s.       | n.s.   | n.s.      |
| ◆ Utilities          | 6,8                   | 8,0        | 6,6        | 6,8    | 10,4      | 8,3             | n.s.       | 12,5       | 11,8   | 20,0      |
| ◆ MEDIA              | 8,2                   | 10,3       | 8,2        | 8,4    | 10,0      | 17,0            | 24,1       | 19,5       | 19,1   | 20,7      |

Valori di consensus relativamente ai financials attesi 2017. La colonna "TOT 2016" mostra i multipli correnti sui financials actual 2016 \* Stime

Fonte: First Capital

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

## L'INDICE DEI TITOLI PIR RISPETTO AGLI ALTRI INDICI



Fonte: First Capital

GRAFICA MF-MILANO FINANZA