

I nuovi Piani individuali che investono in Pmi hanno fatto esplodere gli scambi all'Aim (+517%)

# Risparmio, in sei mesi Pir a quota 5 miliardi

Gli operatori: strumento utile alla crescita, ma attenzione a rischio bolla e costi

■ IPir secondo gli ultimi dati del Mef hanno quasi raggiunto i 5 miliardi di euro di raccolta. E gli effetti si vedono sul mercato: dato che i Pir investono il 21% dei fondi in Pmi, all'Aim gli scambi quest'anno sono aumentati del 517%. Ma qualcuno teme che si stia creando una bolla. Altri puntano il dito sulle commissioni, a volte elevate. **Cellino e Longo** ► pagine 2-3

## Investimenti e crescita

I PIANI INDIVIDUALI DI RISPARMIO

# RISPARMIO, TUTTE LE OPPORTUNITÀ (E I RISCHI) DEI PIR

Utili alla crescita, detassati ma attenzione a costi e bolla speculativa

### LE ATTESE

In meno di sei mesi sono stati raccolti 5 miliardi di euro, in linea con le previsioni del ministero che punta a 10 miliardi per l'intero 2017

**Maximilian Cellino  
Morya Longo**

■ A poco più di metà anno, hanno già abbondantemente superato le previsioni dello stesso ministero dell'Economia. I Pir, cioè i Piani individuali di risparmio che permettono alle famiglie di investire anche nelle Pmi italiane, secondo gli ultimissimi dati di Via XX Settembre hanno quasi raggiunto i 5 miliardi di euro di raccolta. Rendendo credibile

l'obiettivo di 10 miliardi entro fine anno. Tantissimo, considerando che a gennaio lo stesso ministero sperava di arrivare a 16-18 miliardi in ben 5 anni. E gli effetti si vedono sul mercato: dato che i Pir sono obbligati a investire il 21% in piccole e medie imprese, all'Aim (il listino di Borsa Italiana dove sono quotate proprio le Pmi) gli scambi quest'anno sono aumentati del 517%. E le quotazioni sono salite del 21%, con società che hanno superato il 300% di performance. Tanto che Fabrizio Pagani, capo della segreteria tecnica del ministero dell'Economia, può permettersi di dire: «Abbiamo creato un mercato».

Eppure dietro lo scintillio di

un fenomeno finanziario andato ben oltre le aspettative, non pochi osservatori vedono rischi, per ora latenti. Ma, data l'importanza di questo strumento (che ha il nobile obiettivo di dare alle Pmi italiane un canale alternativo per raccogliere capitale o debito), si tratta di pericoli da non

sottovalutare: il rischio che tra le small cap di Piazza Affari si crei una bolla speculativa; che le elevate commissioni applicate da alcune banche sui Pir vadano a ridurre o addirittura annullare il beneficio fiscale; che alcune banche mettano nei Pir titoli poco affidabili. Ascoltando esperti, analizzando dati e confrontandosi proprio con chi al Mef ha creato i Pir, Il Sole 24 Ore ha cercato di esplorare i possibili punti dolenti.

### Rischio bolla?

I Pir sono veicoli d'investimento che permettono alle famiglie italiane di far arrivare un po' di risparmi dove servono: cioè nelle piccole e medie imprese. In Italia il risparmio è sempre stato investito in titoli di Stato oppure all'estero, lasciando asfittico il mercato azionario domestico: questo ha sempre penalizzato le imprese. Creando uno strumento d'investimento ad hoc, con un incentivo fiscale consistente, il Mef sta cercando dunque di porre rimedio all'handicap.

Il punto è che i Pir, grazie proprio all'aiuto fiscale e all'aggressiva politica commerciale di molte banche, stanno forse raccogliendo più soldi di quanti i piccoli listini italiani siano attualmente in grado di ricevere. Questo preoccupa più di un addetto ai lavori: se troppi soldi arrivano su mercati piccoli, il rischio che prima o poi si crei una bolla speculativa esiste. È vero - come sottolinea Francesco Carloni, amministratore delegato di Duemme Sgr - che «i Pir investono solo il 21% in titoli non inclusi nell'indice principale di Borsa Italiana, per cui anche se arrivassero a 10 miliardi di raccolta su Aim e Star si riverserebbero non più di 2 miliardi». Ma è anche vero che le performance stellari di alcuni titoli non sono da sottovalutare.

Una stima di Intermonte Advisory e Gestione quantifica del resto in circa 111 miliardi di euro la capitalizzazione delle aziende quotate italiane nelle quali i fondi Pir possono investire. Se le stime che al momento si rincorrono sugli afflussi previsti nell'arco dei primi cinque anni dovessero essere poi confermate, considerando la quota di questo denaro destinata all'equity si può ragionevolmente pensare che i fondi po-

trebbero arrivare a detenere in media una cifra vicina al 30% del flottante delle small e mid cap di Piazza Affari.

Già adesso, spulciando fra gli azionisti di molti dei titoli di piccola e media taglia del listino milanese, ci si può imbattere in società di investimento particolarmente attive sui Pir come Lyxor (la divisione Etf del gruppo SocGen) o come la Banca centrale norvegese, che detengono partecipazioni vicine all'1%: una cifra destinata necessariamente a crescere, con l'evidente rischio di fenomeni distorsivi, se la platea delle aziende quotate non dovesse allargarsi in modo significativo.

L'unico modo per aggirare questo rischio è ineffettissimo: aumentare il numero di società in Borsa. Il meccanismo dei Pir diventerà virtuoso solo se un numero crescente di aziende, anche di medie dimensioni, approderà al mercato di Borsa per raccogliere capitale. Ad oggi, però, questo sta accadendo soltanto in parte: su Aim nel 2017 si sono già quotate 16 nuove aziende, ma è ovvio che tutto questo non sia sufficiente.

Sul mercato qualcuno chiede incentivi fiscali per la quotazione, per esempio la deducibilità delle spese di collocamento. Fabrizio Pagani del Mef, creatore dei Pir, non crede però che questo incentivo avrebbe grande successo: «I costi di quotazione sono bassi - osserva - più che altro bisognerebbe semplificare le procedure». Il Mef sta comunque vagliando la possibilità di fare qualcosa «per convincere gli imprenditori ad aprire il capitale». Il tavolo, dunque, è sempre aperto. Anche se per Pagani «aprire il capitale» non significa solo facilitare lo sbarco a Piazza Affari: «La liquidità va canalizzata anche sui fondi di private equity - sostiene - facendo investire i Pir su questo strumento».

Altro tema strettamente legato alla qualità e affidabilità dei titoli oggetto di investimento è la copertura che questi hanno da parte degli analisti finanziari. Sempre secondo Intermonte, solo una società su quattro tra quelle in cui possono investire i Pir è seguita da almeno 3 broker, il 35% del paniere ha al massimo due sti-

me aggiornate e per ben il 41% (cioè oltre 100 società) non è possibile reperire neppure uno studio aggiornato negli ultimi 6 mesi: un quadro sconcertante, insomma. Conseguenza diretta - secondo Guglielmo Manetti, vicedirettore generale di Intermonte Advisory e Gestione - «del massiccio disinvestimento da parte delle case di ricerca globale sull'Italia negli ultimi anni e dell'atteggiamento "mordi e fuggi" di molte investment bank», ma soprattutto un problema difficile da risolvere «perché la ricerca è costosa».

### Il nodo delle commissioni

Affinché lo strumento dei Pir abbia successo è necessario poi che i risparmiatori restino soddisfatti del loro investimento. Per questo è necessario soprattutto che nessuno si approfitti della «moda» per applicare commissioni un po' troppo esose, tali da ridurre o addirittura in certi casi annullare il beneficio fiscale per i risparmiatori. Come si vede nella tabella a fianco, le commissioni sui Pir sono molto varie. In alcuni casi - secondo l'elaborazione di AdviseOnly sui dati di Morningstar - si può arrivare fino al 6% per le sole spese di sottoscrizione.

Possono dunque le commissioni arrivare ad annullare il beneficio fiscale dei Pir? Raffaele Zenti di AdviseOnly ha fatto alcune simulazioni su due prodotti ipotetici e uguali: un Pir e un fondo non-Pir entrambi bilanciati. Partendo dalle commissioni di gestione medie (1,6% per i Pir secondo Mediobanca Securities e 1,4% per i non-Pir), i primi risultano molto convenienti grazie al beneficio fiscale. E più la performance del portafoglio sale, più il vantaggio diventa consistente. Se però la commissione di gestione del Pir arrivasse al 2,3%, con una performance del 5% il beneficio fiscale del Pir verrebbe annullato rispetto al fondo non-Pir. E se la performance fosse del 10%, sarebbe necessaria una commissione del 3,2% per «uccidere» fiscalmente il Pir. «Io credo che la concorrenza aumenterà tra i Pir, per cui le commissioni si adegueranno», profetizza Carloni di Duemme. Non resta che attendere.

**Effetto a caduta.** Da inizio anno scambi moltiplicati per sei sulle società a piccola capitalizzazione di Piazza Affari

# Boom di volumi all'Aim Italia: la riscossa Pmi e il nodo bolla

**S**erviva una scossa per ridestare dal torpore Aim Italia. Quella che è arrivata, forse in modo inaspettato, non è stata però una scarica da pochi watt ma l'energia di un'intera centrale elettrica. Solo così si può definire la trasformazione a cui è andato incontro in soli sei mesi il mercato che Borsa italiana aveva creato cinque anni fa per favorire l'accesso ai capitali alle società a piccola taglia.

Nel 2017 l'indice Ftse Aim Italia ha guadagnato il 21%, quasi il doppio rispetto all'indice generale di Piazza Affari anche se meno di quanto realizzato dai titoli Star ad alti requisiti, ma ancora più importante è il balzo dei volumi. Nei primi sei mesi dell'anno i controvalori scambiati si sono moltiplicati per sei rispetto allo stesso periodo del

2016, annullando così l'handicap finora forse più importante del mercato: l'assenza di liquidità. «Uno dei problemi storici per le pmi quotate in Italia, che determina anche la loro penalizzazione in termini di prezzi rispetto alle concorrenti estere, è sempre stata la carenza di scambi», spiega Kevin Tempestini, amministratore delegato di Kt&Partners, sottolineando che «con l'arrivo dei Pir questo gap può finalmente essere colmato perché

## IL LIMITE

Tranne l'eccezione della Banca centrale di Norvegia tutti i principali investitori del listino provengono dall'interno dei confini nazionali o dal Ticino

grazie al beneficio fiscale gli investimenti sono più stabili: il denaro, oltre a essere arrivato, resta».

Quanto possa durare, e soprattutto espandersi, un fenomeno simile è difficile da pronosticare. Con le 16 sbarcate nel 2017 (un record, a questo punto dell'anno) sono diventate 87 le società dell'Aim Italia, oltre un quarto delle quotate di Piazza Affari anche se la loro capitalizzazione complessiva, questione di taglia, resta di appena 4,2 miliardi di euro e non arriva quindi all'1% dell'intero listino. «L'aumento di liquidità determinato dall'arrivo dei Pir è importante dal punto di vista quantitativo, ma anche qualitativo», sostiene fiducioso Tempestini. Gettando un'occhiata allo spaccato dei principali investitori si scoprono nelle prime

posizioni quasi esclusivamente fondi italiani o tutt'al più localizzati a Lugano (è il caso di Patrimony 1873 dell'ex Banca Svizzera Italiana, ora gruppo Efg) con l'eccezione della Banca della Norvegia, che figura al sesto posto assoluto ed è un'habitué in tal senso visto che guida anche la classifica dei fondi presenti sul segmento Star.

A questo proposito è interessante notare la differenza strutturale fra la base di investitori presenti nelle società dei due segmenti: «Su Star puntando principalmente soggetti internazionali, mentre Aim Italia resta appannaggio degli italiani», riconosce Tempestini. Probabile che il fenomeno Pir spiani la strada alla scalata della classifica dei titoli ad alti requisiti anche alle Sgr di casa nostra, più difficile vedere l'invasione degli esteri su Aim: il nodo della liquidità, pur in via di scioglimento, resta forse ancora troppo stretto per convincere i grandi fondi internazionali.

**Ma.Ce.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## SOTTO LALENTE

### Le caratteristiche dello strumento

- I Pir, Piani individuali di risparmio sono stati introdotti con l'ultima Legge di bilancio.
- L'obiettivo è di canalizzare il risparmio delle famiglie verso investimenti produttivi di lungo termine, favorendo la crescita del sistema imprenditoriale italiano.
- I risparmiatori che indirizzano le risorse verso questi strumenti finanziari beneficeranno di un incentivo fiscale importante a patto di mantenere l'investimento per almeno 5 anni.

## I vantaggi/1

I risparmiatori possono investire in strumenti che hanno capital gain e successione detassata

## I vantaggi/2

Le imprese di medie e piccole dimensioni accedono a una piccola fetta del risparmio



**I pro e i contro dei Pir**

LEGENDA: ■ POSITIVO ■ NEGATIVO

**I BENEFICI FISCALI DEI PIR**



**I benefici fiscali dei Pir**

I Pir, cioè i Piani individuali di risparmio, sono incentivati da un consistente beneficio fiscale previsto dal legislatore. Le persone fisiche che investono in Pir, infatti, godono di due esenzioni ben precise. Innanzitutto non pagano l'imposta sui capital gain (pari al 26% per gli altri prodotti simili ma non ricadenti nella fattispecie dei Pir). Inoltre hanno anche l'esenzione per quanto riguarda la tassa di successione.

**Le condizioni per ottenerli**

I benefici fiscali sono però vincolati a ben precisi paletti. Il principale riguarda la durata dell'investimento: il risparmiatore non dovrà disinvestire dal Pir prima di 5 anni, altrimenti perderà i benefici fiscali. Chi dovesse disinvestire prima della scadenza, insomma, potrà farlo ma poi subirà la tassazione sui capital gain tipica di tutti gli altri strumenti finanziari. I Pir servono infatti per portare capitali stabili

nelle aziende italiane: per questo si incentivano gli investimenti di medio periodo e si disincentiva - fiscalmente - il comportamento mordi e fuggi.

**Chi è interessato**

I Pir, con i relativi benefici fiscali, sono indirizzati alle persone fisiche domiciliate in Italia. È possibile investire non più di 30mila euro l'anno, fino a un massimo di 150mila euro. E ogni singolo individuo non può avere più di un Pir.

**AUMENTA L'INTERESSE SULLE PMI QUOTATE**



**Il problema dei bassi volumi**

Uno dei problemi storici della Borsa italiana, fuori dall'indice principale, riguarda gli scarsi volumi di scambio. Sulle società piccole, infatti, spesso ci sono poche compravendite: questo ne penalizza le quotazioni e ne esaspera le fluttuazioni. Rendendo la Borsa uno strumento poco efficiente per le imprese. Il motivo principale è sempre stato legato alla scarsità di investitori dedicati alle Pmi quotate. Per questo si è sempre sentita la necessità di aumentare

il numero di investitori soprattutto sul segmento Aim di Borsa Italiana, quello destinato alla Pmi.

**L'effetto dei Pir**

I Pir intervengono proprio per ridurre questo problema. Dato che questi strumenti devono per legge investire almeno il 70% in azioni e obbligazioni di aziende italiane (o europee ma con stabile organizzazione in Italia), e dato che di questo 70% il 30% deve essere investito in titoli non inclusi nell'indice Ftse Mib, i Pir

stanno portando maggiore liquidità proprio sulle società quotate in Borsa fuori dal listino principale.

**I numeri del primo semestre**

I risultati già si vedono. Nei primi 6 mesi del 2017 i volumi di scambio sull'Aim (turnover) sono aumentati del 51,7% e sul segmento Star gli investitori domestici hanno incrementato gli scambi del 69,8%. Aumentati anche gli investitori attivi su questi mercati.

**INCENTIVO ALLA QUOTAZIONE IN BORSA**



**Più matricole in Borsa**

L'Italia ha storicamente un mercato azionario molto piccolo. Rispetto al Pil, resta sempre intorno al 28-30% a seconda degli anni. Percentuale che ci pone in fondo alla classifica mondiale per dimensione delle Borse. Questa è l'altra faccia della medaglia dell'eccessivo "bancocentrismo" italiano: le aziende (in gran parte piccole e

medie) non hanno mai usato la Borsa o i fondi di private equity per ricapitalizzarsi, né il mercato obbligazionario per reperire credito, per cui sono sempre state dipendenti dal sistema bancario. Ora che le banche, per la crisi e per le nuove regole, non sono più in grado di sostenere le imprese come un tempo, la crisi diventa sistemica. Ecco perché con i Pir il Governo mira a far circolare più

denaro in Borsa e a convincere più imprese a quotarsi.

**Numeri ancora deludenti**

Purtroppo questo sta avvenendo ancora in maniera marginale. Quest'anno 16 nuove società sono sbarcate sull'Aim: numero positivo ma ancora insufficiente. Guardando alle sole Ipo, come si vede nel grafico, quest'anno non si nota un cambio di marcia.

**RISCHIO DI BOLLA SPECULATIVA**



**Prezzi lievitati**

Un balzo del 21% da inizio anno per l'Aim Italia nei primi 7 mesi dell'anno e addirittura di oltre il 28% per le azioni Star, quelle delle società ad alti requisiti. Le Pmi quotate a Piazza Affari hanno portato a casa guadagni più che doppi rispetto alle blue chip e in molti casi anche superiori alle small e mid cap di altri Paesi, Stati Uniti compresi. Non sono ancora livelli da allarme, e le valutazioni restano relativamente a buon mercato, ma qualche timore fra gli investitori iniziano a destarla.

**Effetto scarsità**

La causa dell'accelerazione, e quindi in parte il problema, sta anche nella scarsità di strumenti pronti a ricevere l'ingente flusso di denaro dei Pir. Per Intermonte ammonta a circa 111 miliardi di euro l'universo su cui i nuovi strumenti possono investire e, se le stime del ministero dovessero essere confermate, nell'arco dei prossimi anni i fondi potrebbero arrivare a detenere in media una cifra vicina al 30% del flottante delle small e mid cap di Piazza Affari, con evidenti distorsioni.

**Il nodo delle quotazioni**

La soluzione, sotto questo aspetto, è tanto facile da individuare quanto complicata da raggiungere. Servirebbe anche in questo caso allargare il paniere dei titoli su cui è possibile impiegare il denaro: in altri termini occorre aumentare il numero delle società quotate senza che questo vada però a scapito della loro qualità. Il successo dei Pir può aiutare a convincere gli imprenditori, ma sono in molti a pensare che occorrono sgravi fiscali.

## IL NODO DELLE COMMISSIONI SUI PIR



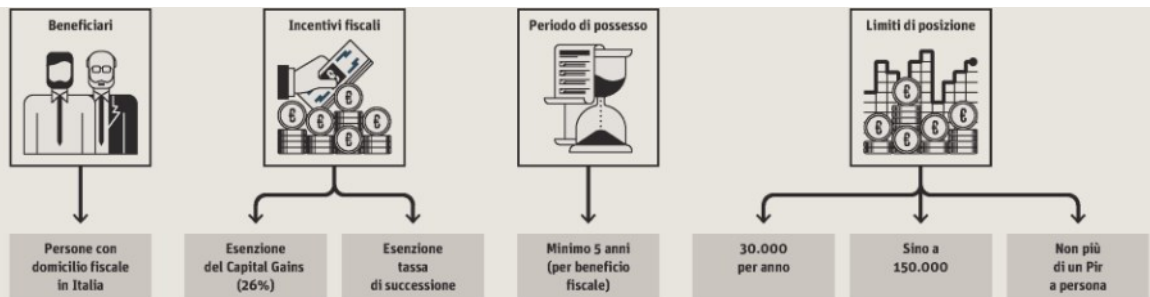
**Le commissioni al retail**  
A fianco si trova una tabella sulle principali commissioni applicate alla clientela. La tabella non include le commissioni di gestione. Come si vede, i costi dei Pir variano molto da banca a banca. Quelli di sottoscrizione, inoltre, possono subire variazioni ed essere oggetto di "offerte".  
Il punto è capire quando le commissioni diventano troppo esose, da annullare i benefici fiscali dei Pir. O meglio: così elevate da trasferire i benefici fiscali offerti dallo Stato dai risparmiatori alla banca collocatrice. Il calcolo l'ha fatto AdviseOnly.

**Quando il Pir vince**  
La simulazione prende in esame la commissione di gestione (chiamata management fee) e confronta due strumenti identici (che investono il 50% in azioni e il 50% in obbligazioni): uno presenta l'incentivo fiscale dei Pir e l'altro no. Ebbene: stando alla media delle commissioni di gestione (1,4% per i non-Pir e 1,6% per i Pir bilanciati e flessibili), il Pir grazie al beneficio fiscale vince sempre. Dopo 5 anni il valore medio del capitale, a parità di performance, è in media superiore del 3,5% per i Pir rispetto ai non-Pir. Questo è il vero incentivo per i risparmiatori.

**Quando il Pir perde**  
Se però la commissione di gestione sale troppo, il beneficio fiscale del Pir viene annullato. Supponendo che il portafoglio sottostante registri una performance del 5% per entrambi gli strumenti, secondo i calcoli di AdviseOnly il vantaggio del Pir si annulla se la commissione di gestione arriva al 2,3%. Se invece la performance del portafoglio investito è del 10%, per annullare il vantaggio fiscale dei Pir rispetto ai non-Pir serve una commissione di gestione del 3,2%. Questo calcolo è fatto solo sulle commissioni di gestione. Ne esistono anche altre.

### I BENEFICI FISCALI PER I RISPARMIATORI

Caratteristiche dei Pir



### PIÙ INVESTITORI SU AIM E STAR

Primi 10 investitori sui due segmenti per le Pmi. Valore dei titoli detenuti, in milioni di euro

Segmento Star		Aim Italia	
1. Norges Bank	479,2	1. Patrimony	32,7
2. Fidelity	419,7	2. Azimut	22,8
3. Elliott	389,6	3. Arca Fondi	21,0
4. Vanguard	251,4	4. Kalros	20,2
5. Dimensional F.	214,9	5. MOMentum A.	14,1
6. Lyxor	207,6	6. Norges Bank	10,1
7. Threadneedle	187,8	7. ZENIT	8,8
8. Groupama	171,4	8. ANIMA	7,4
9. JPMorgan	169,4	9. Compass	7,3
10. Artemis	142,1	10. Acome	7,2

### AUMENTANO I VOLUMI DI SCAMBIO SULLE PMI QUOTATE ALLO STAR E ALL'AIM

Variazione % del turnover tra il periodo gennaio-giugno 2016 e il periodo gennaio-giugno 2017. Fonte: Borsa Italiana

MTA Investitori domestici	-4,1% ▼	AIM	+517,4% ▲
STAR Investitori domestici	+69,9% ▲	MIV Invest. Companies	+346,2% ▲
MTA Investitori stranieri	+167,9% ▲	Global Equity Market	+0,9% ▲
STAR Investitori stranieri	-22,0% ▼	Totale	-0,8% ▼

### INCENTIVO ALLA QUOTAZIONE PER LE AZIENDE

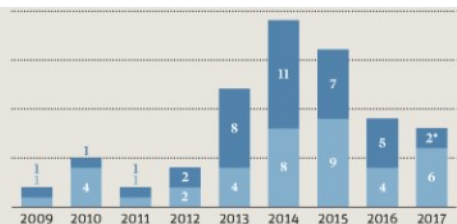
Numero di imprese sbarcate sul listino Aim Italia tra gennaio e agosto 2017

Ipo	8
Spac	5
Business Combination	2
Quotazione tramite pre-booking company	1

### MATRICOLE DELL'AIM ANNO PER ANNO

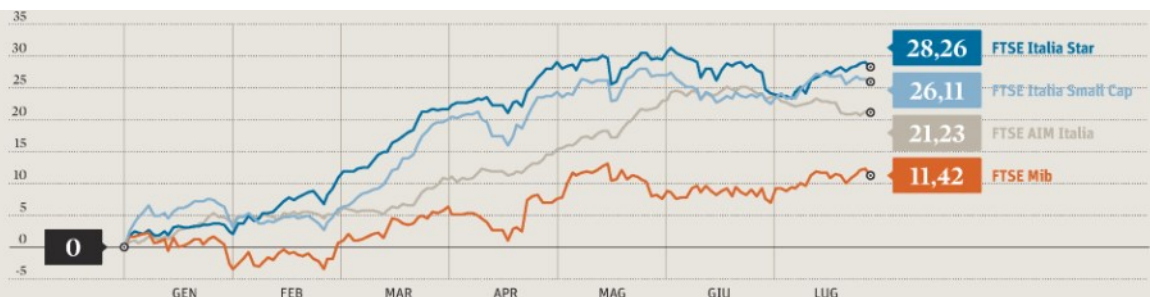
Escluse Spac e Sicav

Anno	I semestre	II semestre
2009	1	1
2010	4	1
2011	1	2
2012	2	2
2013	4	8
2014	8	11
2015	9	7
2016	4	5
2017	6	2*



### RISCHIO DI BOLLA SPECULATIVA

Performance da inizio anno al 28 luglio 2017 dei principali indici di Borsa italiana





Nome Pir	①	②	Nome Pir	①	②	Nome Pir	①	②
<b>Azionari Italia</b>								
AcomeA Italia P2	0,91%	0,00%	Lyxor Italia Equity PIR UCITS ETF C EUR Acc	0,45%	0,00%	Pioneer Risparmio Italia A	1,25%	2,00%
Allianz Azioni Italia All Stars P	1,85%	3,00%	Lyxor FTSE Italia Mid Cap PIR (DR) UCITS ETF C-EUR	0,50%	0,00%	Pioneer Risparmio Italia B	1,55%	0,00%
Amundi Dividendo Italia P	1,94%	3,00%	<b>Bilanciati</b>			Sella Investimenti Bilanciati Italia	1,65%	2,00%
Anima Iniziativa Italia AP	2,19%	5,00%	New Millennium PIR Bilanciato Sistema Italia	1,39%	0,00%	UBI Pramerica Mito 25 P	1,33%	2,00%
Anthilia Small Cap Italia A30	2,05%	3,00%	Eurizon Progetto Italia 40 PIR	1,47%	1,50%	CIIS PIR Bilanciato	2,11%	0,00%
Arca Economia Reale Equity Italia PIR	2,07%	4,00%	Fideuram Piano Bilanciato Italia 50	1,80%	3,00%	<b>Flessibili</b>		
Mediobanca Mid & Small Cap Italy P	1,59%	3,00%	UBI Pramerica Mito 50 P	1,63%	2,00%	AcomeA Patrimonio Esente P2	0,91%	0,00%
Euromobiliare PIR Italia Azionario - A	2,01%	2,00%	<b>Bilanciati azionari</b>			Gestielle Pro Italia	1,65%	3,00%
Fidelity Funds - Italy Fund A-Acc-EUR	1,92%	5,25%	Eurizon Progetto Italia 70 PIR	1,67%	1,50%	Consultinvest Risparmio Italia PIR	2,79%	0,00%
Fideuram Piano Azioni Italia A	2,20%	3,00%	Generation Dynamic PIR A	1,90%	3,00%	Investiper Italia PIR25	1,30%	1,50%
Fondesei PMI Classe PIR	1,84%	0,00%	<b>Bilanciati obbligazionari</b>			Mediolanum Flessibile Futuro Italia LA	2,31%	6,00%
Pioneer Sviluppo Italia A	1,90%	2,00%	Amundi Valore Italia P	1,61%	3,00%	Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia LA	2,06%	4,20%
Pioneer Sviluppo Italia B	2,15%	2,10%	Anima Crescita Italia AP	1,46%	4,00%	Symphonia Patrimonio Italia Risparmio	1,80%	0,00%
Sella Investimenti Azionari Italia	1,94%	2,00%	Arca Economia Reale Bilanciato Italia PIR	1,42%	2,00%	<b>Obbligazionari</b>		
Symphonia Azionario Small Cap Italia	2,07%	0,00%	Eurizon Progetto Italia 20 PIR	1,27%	1,50%	CIIS PIR Gestione Separata	1,32%	0,00%
Zenit Pianeta Italia E	1,80%	2,00%	Eurizon PIR Italia 30 PIR	1,47%	1,50%	<b>Obbligazionari misti</b>		
CIIS PIR Azionario	2,58%	0,00%	Euromobiliare PIR Italia Flessibile A	1,32%	1,00%	Zenit Obbligazionario E	1,30%	1,50%
			Fideuram Piano Bilanciato Italia 30 A	1,60%	3,00%	CIIS PIR Obbligazionario	2,09%	0,00%

① SPESE CORRENTI ② SPESE DI SOTTOSCRIZIONE

Fonte: elaborazione di AdviseOnly su dati Morningstar o KIID

## I vantaggi/3

La nuova misura mira a favorire l'accesso al mercato dei capitali per le Pmi italiane

## I rischi/1

Le quotazioni dei titoli interessati sono lievitate e i volumi moltiplicati a causa dell'effetto scarsità

## I rischi/2

Il livello delle commissioni applicate sui fondi potrebbe arrivare a erodere il vantaggio fiscale