

COVER STORY

BORSA: IL LISTINO DEI PICCOLI

Dai Pir solo 43 milioni sulle matricole Aim

Le agevolazioni fiscali andrebbero legate a più stringenti vincoli di destinazione di flussi verso l'economia reale

Gianfranco Ursino

■ Circa un miliardo: con esattezza 929 milioni di euro. A tanto ammontano le risorse affluite nelle casse delle 17 società approdate all'Aim nel corso del 2017. Somme raccolte perlopiù con aumenti di capitale per finanziare i progetti di espansione aziendali. La quasi totalità delle risorse - ben 833 milioni - sono state indirizzate su 7 Spac, speciali veicoli d'investimento costituiti per reperire capitali in Borsa e finanziare acquisizioni e fusioni con altre realtà societarie più operative.

QUEL "CIP" DAI GESTORI

Ma l'apporto diretto dei Pir a questo flusso di risorse da destinare all'economia reale è solo residuale. Dall'inchiesta condotta da Plus24 dall'incrocio dei dati sui portafogli dei singoli fondi Pir e sulle partecipazioni societarie forniti dai database di Morningstar e Facset, emerge che solo 43 milioni sono arrivati dai gestori di Pir e, per di più, non tutti in fase di collocamento iniziale (Ipo-initial public offering). I Pir, quindi, almeno finora hanno avuto il merito di dare maggiore visibilità alle aziende quotate all'Aim, senza però contribuire a sostenere con mezzi freschi le Pmi.

QUESTIONI DI TAGLIA

Sono soprattutto le piccole e medie realtà del risparmio gestito tricolore a investire con i Pir - nei limiti delle loro possibilità - nelle Pmi, in particolare sull'Aim. Un approccio positivo verso investimenti in imprese della loro "stessa taglia" che è presente nel loro stesso dna, dovendo fare una gestione attiva degli investimenti per emergere dal mare magnum di prodotti presenti

sul mercato. Per vendere i fondi delle piccole Sgr non possono, infatti, contare sulla spinta commerciale delle grandi reti distributive dei gruppi bancari.

LE SGR PIÙ "ATTIVE"

Tra i più presenti nell'azionariato delle società quotate all'Aim nel 2017, figurano i tre Pir di Zenit Sgr: dei 166 milioni complessivamente gestiti da Zenit Obbligazionario, Pianeta Italia e Multistrategy Stock Picking, 3,5 milioni sono stati investiti quest'anno aderendo agli aumenti di capitale a servizio del collocamento di 7 Ipo dell'Aim (vedi tabella). «Condivido l'idea di privilegiare le Ipo per indirizzare nuovi capitali alle Pmi - spiega Stefano Fabiani, responsabile azionario e gestioni patrimoniali di Zenit Sgr -, ma un gestore deve essere attivo anche sul mercato secondario per cercare di massimizzare il valore aggiunto per i sottoscrittori del fondo. E poi un mercato secondario liquido è vitale per la crescita delle società quotate». Sono presenti nell'azionariato di diverse matricole 2017 dell'Aim, anche i Pir di NordEst Fund, Soprano, New Millennium, AcomeA,

Symphonia, Sella Gestioni ed Euro-mobiliare. Molto attive anche Kairos Partners e Nextam Partners, che detengono importanti partecipazioni con altri fondi - non tanto con i Pir - su quattro recenti Spac: lo storico gruppo fondato da Paolo Basilico detiene il 5,11% di Spactiv e il 7,69% di Capital For Progress 2; mentre la casa di gestione guidata da Carlo Gentili, possiede una partecipazione del 6,7% di Eps Equita e il 7,5% di Crescita. In particolare quest'ultima Sgr ha realizzato diversi investimenti con il fondo Nextam Partner Bilanciato, che è diventato Pir a tutti gli effetti solo il 2 ottobre scorso.

I PESI MASSIMI

Con investimenti in valore assoluto più consistenti, figurano anche alcuni Pir delle big del risparmio gestito. Da Arca a Eurizon, da Anima a Mediobanca Sgr, da Mediobanca a Ubi, finanche Ersel. Tra questi non mancano le "puntate" anche superiori al milione di euro su singole realtà dell'Aim. L'investimento più consistente (4,5 milioni di euro) è stato realizzato dal fondo di matrice estera Fidelity Funds Italy sulla Spac Eps Equita.

A livello di singola matricola la più gettonata dai Pir in assoluto è la società Wiit, che opera nel cloud computing e conta nel suo azionario partecipazioni, più o meno consistenti, di 16 Pir. In questo caso, però, più della metà delle risorse raccolte (17 milioni) sono state utilizzate per consentire a fondi di private equity di uscire dalla compagnia sociale.

Nel complesso, quindi, degli oltre 5 miliardi raccolti finora dai fondi Pir solo 43 milioni sono stati utilizzati dai gestori per aderire agli aumenti di capitale realizzati dalle società approdate all'Aim nel 2017. Legare le agevolazioni fiscali concesse ai Pir a più stringenti vincoli di destinazione delle risorse verso l'economia reale, sarebbe stato più opportuno per dare un'immediata e diretta efficacia a uno strumento che ha la sua validità, ma va perfezionato.

gianfranco.ursino@ilsole24ore.com

@ilsole24ore

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Gli investimenti dei singoli Pir nelle matricole dell'Aim

SOCIETÀ PIR CON AZIONI DELLA SOCIETÀ	VALORE INVESTIMENTO (IN €)	DATA	PESO NEL FONDO IN %
Health Italia quotata dal 9/2/17 (raccolta mln euro 4,5)			
Telesia quotata dal 20/2/17 (raccolta 4,0 mln)			
Mediolanum Flex Sviluppo Italia	153.515	30/6/17	0,01
Zenit Multistr. Stock Picking	112.050	30/9/17	0,23
Crescita* quotata dal 15/3/17 (raccolta 13,0 mln)			
Globeser P.M.I.	530.000	30/6/17	0,51
FondErsel P.M.I.	529.057	30/6/17	0,54
Zenit Obbligazionario	360.150	30/9/17	0,41
Symphonia Patrim. Italia Resp.	205.800	30/9/17	0,73
Sella Investimenti Az. Italia	121.540	31/8/17	0,19
Tps quotata dal 28/3/17 (raccolta 2,9 mln)			
Mediolanum Flex Sviluppo Italia	702.600	30/6/17	0,04
Wiit quotata dal 5/6/17 (raccolta 31,9 mln)			
Arca Econ.Reale Equity Italia	1.319.050	30/9/17	0,70
Mediolanum Flex Sviluppo Italia	1.180.088	30/6/17	0,07
Mediolanum Flex Futuro Italia	1.113.290	30/6/17	0,12
Arca Azioni Italia	852.221	30/9/17	0,13
Mediobanca MidSmallCap Italy	825.840	30/9/17	1,47
Zenit Multistr. Stock Picking	529.914	30/9/17	1,11
Arca Econ.Reale Bil. Italia 30	395.256	30/9/17	0,07
Zenit Obbligazionario	373.922	30/9/17	0,43
Symphonia Az.SmallCap Italia	316.572	30/9/17	0,27
Zenit Pianeta Italia	305.102	30/9/17	1,01
Eurizon Progetto Italia 40	265.584	30/6/17	0,05
UBI Pramerica MITO 50	226.606	31/8/17	0,24
UBI Pramerica MITO 25	213.930	31/8/17	0,24
Eurizon Progetto Italia 20	116.696	30/6/17	0,05
Arca Econ.Reale Bil. Italia 55	80.290	30/9/17	0,17
Eurizon Progetto Italia 70	66.396	30/6/17	0,05
Finlogic quotata dal 9/6/17 (raccolta 6,3 mln)			
Mediolanum Flex Sviluppo Italia	347.160	30/6/17	0,02
Zenit Multistr. Stock Picking	287.500	30/9/17	0,60
Symphonia Az.SmallCap Italia	250.000	30/9/17	0,22
Mediolanum Flessibile Futuro Italia	173.580	30/6/17	0,02
Zenit Obbligazionario	160.000	30/9/17	0,18
Zenit Pianeta Italia	142.500	30/9/17	0,47
Digital360 quotata dal 13/6/17 (raccolta 6,6 mln)			
Mediolanum Flex Sviluppo Italia	572.000	30/6/17	0,03
Symphonia Az.SmallCap Italia	160.800	30/9/17	0,14
AcomeA Patrimonio Esente	20.020	30/6/17	0,28
Culti Milano quotata dal 17/7/17 (raccolta 4,5 mln)			
Pharmanutra quotata dal 18/7/17 (raccolta 20,0 mln)			
Sella Investimenti Bil. Italia	16.281	31/8/17	0,06
Sella Investimenti Az. Italia	800	31/8/17	0,00
Glenalta* quotata dal 19/7/17 (raccolta 98,0 mln)			
Arca Azioni Italia	1.010.000	30/9/17	0,15
Arca Econ.Reale Equity Italia	766.590	30/9/17	0,41
Arca Econ.Reale Bil. Italia 30	606.000	30/9/17	0,10
Symphonia Patrim. Italia Resp.	151.500	30/9/17	0,54
Sella Investimenti Az. Italia	125.400	31/8/17	0,19
Sella Investimenti Bil. Italia	62.700	31/8/17	0,25
Sprintitaly* quotata dal 21/7/17 (raccolta 15,0 mln)			
Anima Crescita Italia	1.800.253	31/8/17	0,41
Anima Iniziativa Italia	269.435	31/8/17	0,24
Soprano Ritorno Assoluto	256.000	30/9/17	0,62

(*) Spac

Trader online molto attivi sulle small cap

Il 37% degli scambi Aim è in mano al retail con finalità speculative

Andrea Gennai

■ L'ondata di acquisti che ha interessato le small cap italiane per effetto dei Pir ha anche un risvolto speculativo: piccoli investitori che fanno trading online e che si sono accodati al rialzo degli indici milanesi, a partire dall'Aim, per sfruttare il momento favorevole senza nessun intento di utilizzare i vantaggi fiscali legati ai Pir in ottico di lungo termine.

Un indicatore importante è Tolis (Trading online intelligent system),

un database che permette di mappare mensilmente su Borsa italiana l'andamento del trading online attraverso 5 broker tra i più importanti (Banca Sella, Directa Sim, Finco-Bank, IWBanke Webank). Nel periodo gennaio-agosto 2017 ben il 37% degli scambi su Aim Italia (in termini di contratti) è stato realizzato attraverso il trading online. Si tratta di una stima prudenziale visto che l'osservatorio non copre tutti i broker. Un vero e proprio boom se pensiamo che in media a Piazza Affari l'incidenza del trading online sull'intero azionario è del 12%.

Il mercato Aim, con il ritrovato flusso di liquidità legato ai Pir oltre all'interesse generale per le small cap, si presta molto bene alle operazioni di trading, in ottico di breve ter-

mine. Si tratta di un mercato che in questi mesi ha avuto una direzionalità molto precisa, con titoli protagonisti a volte di rally molto sostenuti: un ambiente ideale per operazioni anche intraday. L'impatto del trading online, che nulla ha a che vedere con la filosofia di lungo termine dei Pir, non può essere sottovalutato e qualora l'umore sul mercato dovesse cambiare, più o meno repentinamente, potrebbe lasciare degli strascichi sulle quotazioni. Una controprova importante su l'utilizzo del trading su Aim arriva da Directa, uno dei pochi broker che offre il conto Pir, ma che di fatto è stato poco utilizzato in questi mesi.

«Abbiamo intermedio - spiega Gabriele Villa, responsabile business development Directa Sim - circa

L'INCIDENZA SU AIM ITALIA DEL TRADING ONLINE

IL 37% SONO TRADER ONLINE

Investitori retail protagonisti sul mercato Aim. Secondo gli ultimi dati di Tolis, nel periodo tra gennaio ed agosto ben il 37% degli scambi su Aim sono avvenuti attraverso 5 dei principali broker online. Si tratta di un'incidenza elevata che ha sfruttato la ribalta di questo mercato grazie all'effetto Pir ma che poco ha a che fare con la filosofia di medio e lungo termine dei Pir. I trader online hanno cavalcato questa onda in un'ottica soprattutto speculativa.

174 milioni di euro di controvalore nel 2017 su azioni Aim, equivale a circa il 6% di controvalore dell'intero mercato e al 10% degli eseguiti. C'è un grande interesse da parte della clientela retail. Si tratta di trading al di fuori della logica dei Pir fino a oggi».

La società spiega che fino a questo momento l'incidenza del conto Pir è stata minima perché il numero di clienti comincia a essere significativo solo ora e perché fino a pochi giorni fa il quadro normativo non era chiaro su questo versante. «Le nuove linee guida invece - conclude Villa - consentono il trading con il deposito amministrato a patto che la liquidità venga reinvestita in titoli comparabili entro 90 giorni».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Nell'anno record delle Ipo il boom non è ancora finito

Dopo 30 debutti (17 su Aim) entro dicembre pronte altre 10 matricole

Lucilla Incorvati

■ A dieci anni dal miglior anno per numero di Ipo a Piazza Affari quando i debutti furono 32, il 2017 batterà questo primato. Sono già state fatte 30 Ipo (*Initial public offering*, offerte pubbliche iniziali di azioni) e il boom continuerà con la chiusura dell'anno a quota 40.

Con l'Ipo di Pirelli e una raccolta di 2,3 miliardi di euro, Piazza Affari è anche stata in Europa la Borsa con la più grande quotazione della stagione. Insomma, il fermento continuerà anche nei primi mesi del 2018, forse per avere una battuta d'arresto con le elezioni politiche. «Le nostre "multinazionali tascabili" rispetto a dieci anni fa devono avere spalle più solide finanziariamente se vogliono crescere o mantenere posizioni di leadership sui mercati —ricorda Paolo Zocchi, partner di EY—, una necessità che in realtà hanno anche tante altre aziende internazionali. Questo significa innovare processi,

investire in talenti, investire in innovazione digitale. L'Ipo è una delle vie percorribili per trovare risorse ma a questo percorso ci si deve preparare. In alcuni casi il passaggio in Borsa può essere traumatico ma sempre più coincide con un passaggio generazionale».

Da qui a marzo è molto probabile che ancora una volta la parte da leone la faccia il segmento Aim dove fino a oggi la media delle società che si quotano presenta un flottante intorno al 26%, una capitalizzazione media di 52 milioni e una raccolta mediana di 5,3 milioni di euro. Tra le società pronte ad entrare c'è Equita Sim, società indipendente nel settore finanziario (*advisory, broker, analisi, asset management*) che ha annunciato addirittura un flottante del 30%. Dba da Elite probabilmente diventerà azienda *target* di una Spac così come Aquafil (Space3). Sempre su Aim dovrebbero arrivare Portale Sardegna, Agrimaster e My Best Group. Guardano invece al segmento Mta Rainbow, lo studio di animazione fondato da Iginio Straffi, noto soprattutto per cartone animato Winx, vero e proprio *blockbuster* a livello mondiale. Rainbow è partecipata dal colosso statunitense Viacom, che nel 2011 ne ha rilevato una quota del 30%. E poi

ancora Compagnia Valdostana Acque, Gamenet Group, AltaVelocità di Fs, OperFibra ed Estra, società multiservizi che ha come obiettivo lo Star di Borsa Italiana (sarà collocato circa il 49% del capitale) per crescere e diventare soggetto aggregante tra le multiutility. Sempre sullo Star nel 2018 vorrebbe arrivare Psc, gruppo di impiantistica e di grandi opere strutturali. E se nel lusso la lista potrebbe aumentare dopo Versace, Valentino, Furla e Liu-Jo, nel promettente *food* oltre a Eataly c'è Illy Caffè.

Infine sette le Spac (InnovaItaly, Crescita, Glenalta, SprintItaly, EquitaPep, Capitalforprogress2, Spactiv) che devono fare la *business combination*. Sono proprio questi veicoli finanziari, contenenti esclusivamente cassa (Special Purpose Acquisition Company) e costituiti per raccogliere capitale al fine di effettuare operazioni di fusione e/o acquisizione di aziende, la vera novità degli ultimi anni. Uno strumento che sia lato azienda, sia lato investitore riduce il rischio di esecuzione della quotazione perché, tramite soggetti terzi (gli strutturatori delle Spac), il dialogo tra imprenditori e investitori è chiaro sin dall'inizio sulle rispettive attese e obiettivi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

SOCIETÀ PIR CON AZIONI DELLA SOCIETÀ	VALORE INVESTIMENTO (IN €)	DATA	PESO NEL FONDO IN %
Zenit Obbligazionario	203.776	30/9/17	0,23
Symphonia Patrim. Italia Risp.	161.792	30/9/17	0,57
Sella Investimenti Az. Italia	134.482	31/8/17	0,21
Zenit Multistr. Stock Picking	134.144	30/9/17	0,28
NewMillennium Pir Bil.Sist.Italia	102.000	31/7/17	1,26
Zenit Pianeta Italia	66.560	30/9/17	0,22
Sella Investimenti Bil. Italia	33.618	31/8/17	0,13
Alfio Bardolla quotata dal 28/7/17 (raccolta 3,1 mln)			
Eps Equita Pep * quotata dal 1/8/17 (raccolta 15,0 mln)			
Fidelity Funds Italy Eur	4.467.700	31/8/17	0,56
Anima Crescita Italia	2.459.001	31/8/17	0,57
Arca Azioni Italia	2.266.000	30/9/17	0,34
Arca Econ.Reale Equity Italia	1.442.000	30/9/17	0,77
Nextam Partners Italian Sel.	723.060	30/9/17	4,63
Mediobanca MidSmallCap Italy	618.000	30/9/17	1,10
Arca Econ.Reale Bil. Italia 30	618.000	30/9/17	0,11
Anima Iniziativa Italia	384.950	31/8/17	0,35
Euromobiliare Pir Italia Az.	381.646	30/9/17	1,28
Euromobiliare Pir Italia Flex	305.313	30/9/17	1,28
Zenit Obbligazionario	175.100	30/9/17	0,20
Zenit Multistr. Stock Picking	118.450	30/9/17	0,25
Sella Investimenti Az. Italia	118.446	31/8/17	0,18
Zenit Pianeta Italia	66.950	30/9/17	0,22
Symphonia Patrim. Italia Risp.	51.500	30/9/17	0,18
Sella Investimenti Bil. Italia	44.677	31/8/17	0,18
NordEst NEF Risparmio Italia	29.870	30/9/17	0,05
Cap.Progress 2* quotata dal 4/8/17 (raccolta 65,0 mln)			
Anima Crescita Italia	1.774.080	31/8/17	0,41
Arca Azioni Italia	1.200.000	30/9/17	0,18
Arca Econ.Reale Equity Italia	800.000	30/9/17	0,43
Mediobanca MidSmallCap Italy	699.650	30/9/17	1,24
Arca Econ.Reale Bil. Italia 30	640.000	30/9/17	0,11
Anima Iniziativa Italia	483.840	31/8/17	0,44
Zenit Obbligazionario	230.884	30/9/17	0,26
Zenit Multistr. Stock Picking	150.924	30/9/17	0,32
Symphonia Patrim. Italia Risp.	97.951	30/9/17	0,35
Zenit Pianeta Italia	84.958	30/9/17	0,28
NordEst NEF Risparmio Italia	28.986	30/9/17	0,05
Neodecortech quotata dal 26/9/17 (raccolta 12,4 mln)			
Arca Azioni Italia	997.500	30/9/17	0,15
Arca Econ.Reale Bil. Italia 30	598.500	30/9/17	0,10
Arca Econ.Reale Equity Italia	598.500	30/9/17	0,32
Arca Econ.Reale Bil. Italia 55	39.900	30/9/17	0,09
Spactiv* quotata dal 27/9/17 (raccolta 90,0 mln)			
Arca Econ.Reale Bil. Italia 30	798.800	30/9/17	0,14
Mediobanca MidSmallCap Italy	479.280	30/9/17	0,85
Arca Econ.Reale Bil. Italia 55	79.880	30/9/17	0,17
NEF Risparmio Italia	24.962	30/9/17	0,04
Ind.Star Italy 3 * Ind.Star Italy 3 * quotata dal 19/10/17 (raccolta 150,0 mln)			
TOTALE (raccolta 929 milioni)		42.989.618	

FONTE: Elab. Plus24 su dati Facset, Morningstar e documenti societari

I NUOVI VEICOLI FINANZIARI

DA SAPERE L'Abc delle Spac

Spac è l'acronimo di Special Purpose Acquisition Company, veicoli di investimento contenenti esclusivamente cassa (c.d. blank check companies) e costituiti specificatamente per raccogliere capitale al fine di effettuare operazioni di fusione e/o acquisizione di aziende (c.d. business combination). Hanno un periodo di vita limitato in media a 18-24 mesi dall'Ipo.

L'UNIVERSO DELLE SPAC IN BORSA ITALIANA

Spac che devono concludere la Business Combination

SPAC	MERCATO SPAC	IPO SPAC	RACCOLTA (MLN €)
Space 3	Miv	05/04/2017	150
Innova Italy 1	Aim Italia	19/10/2016	100
Crescita	Aim Italia	15/03/2017	130
Glenalta	Aim Italia	19/07/2017	98
SprintItaly	Aim Italia	21/07/2017	150
Equita Pep Spac	Aim Italia	01/08/2017	150
Capital for Progress 2	Aim Italia	04/08/2017	65
Spactiv	Aim Italia	27/09/2017	90

FONTE: elaborazione Borsa italiana, dati aggiornati al 29 settembre 2017

All'estero le piccole aziende vanno meno di moda

Oltreconfine il settore è consolidato. Italiane più small ma spesso leader

Isabella Della Valle

■ Se in Italia il segmento delle piccole imprese sta attraversando una fase particolarmente favorevole, spinta dall'avvento dei Pir, all'estero la situazione sembra un po' diversa. In Francia e in Gran Bretagna, per esempio, i Piani individuali di risparmio sono realtà da molto più tempo e a dimostrarlo ci sono i 120 miliardi di euro raccolti dai Plan d'Epargne Action francesi (dal 1992), i 150 miliardi di dollari canadesi dei Tax free saving

accounts (dal 2009) e i 518 miliardi di sterline degli Individual saving accounts britannici (Isa). Va da sé, quindi, che l'effetto "novità" e la tendenza a quotarsi in Borsa siano molto meno evidenti.

Nonsolo. All'estero, e nei Paesi anglosassoni in particolare, quello delle *small cap* è un settore che nel tempo si è sviluppato di più anche per una questione culturale: l'imprenditore italiano, infatti, è sempre stato meno propenso ad aprirsi al mercato, almeno finora. Ma questo atteggiamento pare si stia attenuando, anche perché, a differenza di quelle estere, le piccole aziende italiane, pur avendo dimensioni inferiori in termini di capitalizzazione, spesso sono comunque leader a livello internazionale. Fondamentale, dunque, riuscire ad

avere fonti di finanziamento ulteriori, proprio per far fronte alla sfida oltreconfine, approfittando anche di una fase di stallo che sta attraversando il segmento delle *small cap* estere.

Secondo uno studio realizzato dalla società di gestione transalpina La Financière de l'Echiquier, il numero di società francesi quotate tra il 2007 e il 2016 è diminuito del 16%, una tendenza in linea con la media europea, che ha colpito duramente il segmento delle *small cap*. Tanto per quantificare il fenomeno, nel 2016 il comparto delle società piccole quotate sul mercato francese rappresentava il 79,3% del numero delle società quotate (contro l'84,6 del 2007), il 4,8% della capitalizzazione di mercato complessiva (era il 5,9% nel 2007) e il 2,3% dei volumi di scambio rispetto

LA PAROLA CHIAVE

Pea-Pme e Isa

I Pea-Pme (Plan d'Epargne en Actions - Petites et Moyennes Entreprises) sono stati istituiti nel 2014, mentre i Pea sono presenti sul mercato francese dal 1992 e possono investire anche su aziende grandi. I Pea-Pme sono i Pir d'oltralpe, ma a differenza degli italiani, l'investimento massimo è 75mila €. Gli Isa (Individual Saving Accounts), invece hanno debuttato in Uk nel 1999. Per questi strumenti l'investimento massimo sarà 20mila £ annue. Non c'è limite temporale minimo.

al 3,2%. Negli ultimi 10 anni anche il saldo tra le nuove quotazioni e i *delisting* delle *small cap* è negativo: a fronte di 22 nuove Ipo, 61 sono uscite dal listino.

Sull'Aim inglese, invece, attualmente sono presenti 959 aziende per una capitalizzazione media delle società di 104,5 milioni di sterline. Ma anche in Gran Bretagna spesso la tendenza è quella di uscire dalla Borsa, complice la possibilità di utilizzare forme alternative di credito che richiedono meno vincoli rispetto al listino. Dal versante delle valutazioni, infine, a detta di molti gestori le *small cap* italiane, nonostante la significativo incremento registrato da gennaio (22,9%), potrebbero ancora avere spazi di crescita.

© RIPRODUZIONE RISERVATA