

IERI LA 2° EDIZIONE DI MF AIM DAY DI MF-MILANO FINANZA DEDICATO ALLE PMI QUOTATE

# Piccole ma resistenti al Covid

Nel 2020 l'Aim ha perso l'11,3%, meglio di Star (-15,7%) e Ftse Mib (-24,4%). Le società ora sono più liquide. L'idea: investire su Piazza Affari 35 miliardi delle riserve tecniche delle assicurazioni

DI ELENA DAL MASO

**P**iccole ma resistenti. Le pmi italiane sono arrivate molto più liquide del 2008 alla crisi del Covid-19, come è emerso ieri mattina alla seconda edizione dell'MF Aim Day, evento organizzato da MF-Milano Finanza e ClassCNBC. Gregorio De Felice, chief economist di Intesa Sanpaolo, ha ricordato che la liquidità delle pmi italiane è passata dal 4,1% del 2008 al 6,6% del 2020, prima della pandemia. Non a caso, l'Aim ha resistito meglio di Mta e Star alle vendite: da inizio an-

## De Felice (Intesa): la cassa sta proteggendo le pmi

**D**all'ultima grande crisi, quella del 2008 legata ai mutui subprime, lo stato di salute delle imprese italiane - e quindi la loro capitalizzazione - «è decisamente migliorata». Lo ha detto questo mattina Gregorio De Felice, Chief Economist di Intesa Sanpaolo, in apertura della seconda edizione dell'MF Aim Day, evento organizzato da MF-Milano Finanza e ClassCNBC. Infatti il rapporto fra il patrimonio netto e il passivo è migliorato dal 20,3% del 2008 al 23% del 2019, ha aggiunto l'economista. «C'è stata una crescita costante nel decennio, cui hanno contribuito gli incentivi agli incrementi di capitalizzazione delle aziende», ha spiegato De Felice, che ha toccato anche un tema centrale nella crisi, quello della liquidità. In fase pre-Covid-19, «vedevamo una liquidità aziendale piuttosto importante depositata a livello bancario, e il rapporto di quest'ultima sul totale

degli attivi è passata dal 4,1% del 2008 al 6,6%». Con la conseguenza che le imprese italiane si sono presentate all'appuntamento del Covid con un cuscinetto di capitale «pronto per far fronte al crollo del fatturato». Quanto alla redditività operativa, nel 2008 l'ebitda margin era al 12,1%, poi crollato nel 2009 sotto il 10% per assistere a un graduale recupero che oggi vede il margine al 13,8%, sempre in fase pre-Covid, ha puntualizzato De Felice. L'economista ha poi ricordato che sono proprio le imprese al centro del programma di recupero e riavvio dell'economia da parte dell'Unione europea. Nel decennio intercorso fra la crisi finanziaria globale e il Covid-19 si è assistito a un forte miglioramento qualitativo delle esportazioni. Nella moda, ad esempio, la quota di export dedicata ai prodotti di alta qualità è salita dal 55 al 75% in 10 anni, negli elettrodomestici dal 18 al 63%. (riproduzione riservata)

zare». Ma non gli unici, hanno notato Alberto Franceschini, presidente di Ambromobiliare e Giovanni Natali, presidente di 4Aim sicaf. I due esperti hanno calcolato che le assicurazioni possiedono 700 miliardi di riserve tecniche, posizioni di investimento molto lunghe investite nell'azionario globale solo per il 5%, contro una media del 25% in Europa. «Sarebbe interessante poter portare il 5% di questo patrimonio complessivo, 35 miliardi di euro, su tutta Piazza Affari, che nel complesso ha 500 miliardi di capitalizzazione, magari veicolando una parte della liquidità anche nelle pmi», hanno suggerito Franceschini e Natali. Vorrebbe dire riversare una bella dose di liquidità sui titoli, fattore che in genererebbe un circolo virtuoso in grado di incentivare le quotazioni su tutti i segmenti.

Un'idea in più arriva dagli Usa. Franco Gaudenti, ceo di EnVent Capital Markets: ha spiegato che Goldman Sachs ha elaborato un programma che porta virtualmente 10 mila piccole società davanti al Congresso per collegare imprenditori e policy maker in modo da aggiornare la politica industriale del Paese in base alle concrete esigenze delle imprese. «Stiamo entrando nel decennio dell'equity, non c'è dubbio», ha sottolineato Gaudenti. All'evento hanno preso parte anche cinque imprenditori: Emidio Zorzella (Antares Vision), Valeriano Salciccia (Salcef group), Sandro Camilleri (Matica Fintec), Dario Melpignano (Neosperience) e Marco Claudio Grillo (Abitare In). (riproduzione riservata)

MF AIM DAY ITALIA

no al 15 giugno, l'indice Ftse Italia Aim ha perso l'11,28%, che si confronta con il -15,69% del segmento Star e il -24,37% registrato dal Ftse Mib. L'Aim, fra l'altro, non è stato protetto dal divieto di Consob alle vendite allo scoperto che invece ha parzialmente tutelato il Ftse Mib dopo i forti ribassi di marzo. Certo, la serie di quotazioni che ha caratterizzato gli scorsi anni si è fermata a causa della pandemia, così come per tutta Piazza Affari. A fine maggio, come ha ricordato Cristian Frigerio, analista di 4AIM Sicaf, erano scambiate 127 società (114 un anno prima) per circa 6 miliardi di capitalizzazione. Il 2020 ha visto solamente 5,7

milioni di raccolta nei primi cinque mesi, quando a metà marzo si è quotata Unidata, società specializzata in servizi internet. Ma proprio durante l'evento di ieri, Equita ha annunciato di aver chiuso il book con 20 milioni di euro raccolti per l'ipo di Cy4Gate, azienda della cyber security che debutterà all'Aim il 24 giugno. Quindi se le pmi quotate sono risultate resistenti alla pandemia, le ipo latitano. Però Pir classici, Pir alternativi ed Eltif giungono al momento giusto, per aumentare la presenza degli investitori italiani, istituzionali e retail nelle pmi. Barbara Lunghi, responsabile del Primary market di Borsa Italiana, ha suggerito l'idea di spostare il plafond del credi-

to d'imposta sulle quotazioni verso gli aumenti di capitale di società già scambiate, un tema più attuale oggi. Sempre Lunghi ha anticipato lo studio, da parte di Borsa Italiana, di un nuovo segmento per startup e scaleup che possa funzionare da settore anti-ciclico. Del resto c'è ancora molta strada da fare. Con le sue 127 società, l'Aim Italia a «ha solo un sesto delle aziende quotate su Aim Uk», ha ricordato De Felice. Andrea Vismara, ceo di Equita, ha toccato il fenomeno del fly to quality. «Nelle crisi, gli investitori tendono a concentrarsi sui titoli più liquidi, lasciando le pmi. Una delle grandi fragilità del mercato italiano è la presenza di investitori domestici in misura inferiore rispetto a

tutti gli altri mercati finanziariamente evoluti. Se prendiamo una società medio-grande, in Italia gli investitori domestici sono meno del 10%, rispetto al 20% di Francia e Germania e oltre il 30% del Regno Unito», ha spiegato Vismara. Secondo quest'ultimo, «bisogna agevolare l'aumento di investitori italiani, focalizzati e agevolati, per dare vitalità al mercato. E iniziative come i Pir alternativi sono ottime e vanno in questa direzione». Un punto di vista condiviso anche da Paolo Mancini, co-head di Private Debt di Muzinich, secondo cui, fra l'altro, «mancano investitori istituzionali di lungo periodo in Italia» e per questa ragione sempre Pir ed Eltif sono il kit giusto degli strumenti da utiliz-



Sandro Camilleri



Manuel Coppola



Gregorio De Felice



Lucio De Gasperis



Carlo Ferro



Alberto Franceschini



Cristian Frigerio



Marco Maria Fumagalli



Duccio Galletti



Franco Gaudenti



Marco Grillo



Anna Lambiase



Barbara Lunghi



Paolo Mancini



Giorgio Medda



Dario Melpignano



Giovanni Natali



Dario Pilla



Valeriano Salciccia



Jacopo Schettini Gherardini



Kevin Tempestini



Andrea Vismara



Emidio Zorzella

EQUITA SIM STIMA CHE POTREBBERO RACCOGLIERE CAPITALI PER 10-15 MILIARDI DI EURO

# I nuovi Pir vera spinta per l'Aim

Ma la ricetta per rilanciare le pmi di Piazza Affari coinvolge anche fondi di fondi, Stato e rating di sostenibilità

DI ELENA DAL MASO  
E GIULIO ZANGRANDI

Un mercato dimostratosi resiliente ma che potrà lasciarsi alle spalle l'emergenza Covid solo con l'apporto dei nuovi Pir. È questo il parere degli addetti ai lavori intervenuti ieri alla seconda edizione di MF Aim Day, l'evento organizzato da MF-Milano Finanza e ClassCnbc per fornire a economisti, intermediari, capi d'azienda e gestori di fondi un'occasione di confronto sul mercato alternativo del capitale. Tra i più convinti del ruolo cruciale che gli strumenti contenuti nel decreto Rilancio potranno giocare per le pmi italiane è apparso soprattutto Luigi De Bellis, co-head ufficio studi di Equita Sim, che per i Piani individuali di risparmio alternativi stima un afflusso annuo di 2-3 miliardi di euro, per un potenziale di raccolta tra 10 e 15 miliardi in cinque anni «considerando che si tratta di una nuova sfida per il settore e che questi obiettivi non saranno facili da raggiungere».

Il nuovo modello, che prevede l'investimento di almeno il 70% del fondo in società non appartenenti al paniere Ftse Mib e al Ftse Mid e non necessariamente quotate, a fronte solamente di un 30% collocabile a discrezione del gestore, rappresenta infatti per De Bellis «una misura strutturale importante, che mira a sostenere l'economia reale e far affluire capitali a categorie di aziende, come appunto le pmi, il cui accesso al mercato, soprattutto ora, risulta più difficile». Senza contare, ha spiegato il manager, che lo strumento «potrà stimolare la comparsa di nuovi fondi specializzati nelle pmi italiane e migliorare la liquidità del mercato».



Ma alle parole di De Bellis hanno fatto eco altri nomi di spicco del settore, tra cui Lucio De Gasperis, ad di Mediolanum Ge-

## Borsa Italiana conferma: l'Aim Professional si farà

di Emerick de Narda

«Stiamo facendo il fine tuning della proposta. Abbiamo raccolto il consenso dell'advisory board e della community e ci aspettiamo possa essere operativo quanto prima». Con queste parole, diplomatiche e istituzionali, la responsabile del primary markets Barbara Lunghi ha confermato le indiscrezioni di MF-Milano Finanza del 18 febbraio sulla creazione di un nuovo segmento di mercato, gerarchicamente sotto l'Aim, dedicato a start up e scale up. Ormai non è più una questione di «se si farà» ma di «quando sarà operativo». Probabilmente già entro la fine di quest'anno sarà operativo il nuovo segmento di Borsa Italiana destinato esclusivamente agli operatori professionali e investitore istituzionali, con l'esclusione

dei retail. Le società che si propongono per approdare sull'Aim Professionals dovranno essere accompagnate dal nomad, che dovrà valutare l'appropriatezza della società ai fini dell'ammissione al mercato e supportarla nel mantenere un profilo adeguato di trasparenza informativa nei confronti degli investitori. Il flottante minimo sarà del 10% del capitale, non necessariamente raccolto attraverso collocamento. Ci sarà infatti la possibilità dell'emittente di fare solamente il just listing, opzione che la borsa dell'Euronext già consente sul proprio segmento Access. Non ci sarà più l'obbligo di avere come soci iniziali gli investitori istituzionali. Un'altra differenza fondamentale rispetto all'Aim sarà la mancanza di uno specialist sul book e si avrà un controvalore minimo di 5 mila euro. (riproduzione riservata)

stione Fondi, che ha sottolineato come «una necessità per l'Aim sia migliorare l'apporto della finanza privata». Da questo punto di vista, ha detto, «i Pir, possono svolgere un ruolo estremamente importante così come l'aumento dell'importo da 30 a 60 mila euro e l'aumento complessivo da 150 a 300 mila euro può agevolare l'ingresso di nuove risorse». Simile anche il parere dell'a.d. di Azimut Holding, Giorgio Medda, secondo

cui «con i pir alternativi si parte da un'ottima base ma serve anche education alle aziende per capire il valore dell'apertura del capitale a soggetti esterni ed agli investitori per comprendere meglio come sfruttare le opportunità di investimento nell'imprenditoria italiana e come riallocare i risparmi degli italiani. Proprio di mentalità e altri fattori di miglioramento del mercato si è parlato nella parte restante della giornata, in cui gli spunti sono stati molteplici. Carlo

Ferro, presidente di Ice, ha sottolineato l'impegno del gruppo a favorire «una maggiore internazionalizzazione delle pmi con rafforzamento del focus su sulle nuove esigenze dei consumatori in chiave di sostenibilità, digitale e prodotti di alta qualità». Da qui il nuovo progetto lanciato insieme a Tencent per l'e-commerce delle imprese italiane in Cina e i due in cantiere per fine luglio. Dario Pilla, partner di Noverim, ha invece puntato l'accento sulla «capacità degli imprenditori di presentarsi nel modo giusto al mercato» mentre Duccio Galletti (Banca Akros), Manuel Coppola (Bdo), Marco Maria Fumagalli (Capital for Progress Advisory), Anna Lambiase (Ir Top Consulting) e Kevin Tempestini (Kt & Partners) hanno convenuto sulla necessità di affiancare ai Pir un fondo di fondi e la presenza dello Stato, ad esempio tramite un nuovo veicolo Cdp, che in una logica di mercato affianchi gli investitori fornendo delle garanzie sul capitale di rischio e comprando quote nelle ipo per aumentare la raccolta. Senza dimenticare l'importanza del rating di sostenibilità, che, come evidenziato da Jacopo Schettini Gherardini, direttore dell'Ufficio Ricerca di Standard Ethics, «rappresenta un ottimo biglietto da visita e facilita il rapporto a impresa-investitore soprattutto rispetto alla trasparenza della governance». (riproduzione riservata)

## Cy4gate in borsa a 3,15 euro. Tra i soci Anima, Eurizon e Mediolanum

di Francesco Bertolino

Sbarco in grande stile per Cy4gate a Piazza Affari. Ieri la società specializzata in cyber security e cyber intelligence ha chiuso in anticipo il bookbuilding, grazie alla grande richiesta da parte di investitori italiani e internazionali. Secondo quanto risulta a MF-Milano Finanza la domanda registrata, di circa quattro volte l'offerta totale, ha consentito di fissare il prezzo delle azioni a 3,15 euro, nella parte alta della forchetta, raccogliendo oltre 21 milioni. Si tratta di una delle maggiori quotazioni su Aim di sempre. L'ammissione alle negoziazioni dovrebbe avvenire il 22 giugno, mentre il 24 suonerà la campanella. L'ipo sarà mista: parte dei 21 milioni di euro raccolti serviranno a liquidare il 17% di Expert System, che uscirà dal capitale di Cy4gate. La restante parte andrà invece a sostenere un aumento di capitale al termine del quale l'altro attuale azionista,

Electronica, resterà socio di maggioranza a fronte di un flottante del 44,7%. Secondo quanto appreso tra i nuovi soci di Cy4gate dovrebbero figurare tutti i principali gestori italiani (Anima, Eurizon, Mediolanum, Fideuram e Arca), family office come Cfo sim e Momentum, nonché investitori esteri del calibro di Axa. Nessuna conferma ufficiale dal ceo di Cy4gate, Eugenio Santagata, che però, interpellato da MF-Milano Finanza, ha spiegato come «la risposta degli investitori italiani ed estera è stata entusiastica e segna il ritorno degli asset manager internazionali sull'Aim». «Il successo dell'ipo è dovuto al nostro modello industriale basato su prodotti proprietari che si è dimostrato anticiclico e resiliente anche alle congiunture

economiche negative come l'attuale crisi pandemica», ha aggiunto Santagata.

I proventi dell'ipo serviranno in parte a sostenere gli investimenti in ricerca e sviluppo per migliorare i prodotti. In parte andranno a rafforzare la struttura commerciale per aumentare la presenza nel settore corporate italiano e sui mercati internazionali, soprattutto nei servizi di cyber-intelligence. In questo quadro è prevista l'apertura di una filiale a Milano. Un'ultima porzione dell'aumento di capitale, infine, sarà utilizzata per consolidare il presidio delle Procure: nei prossimi mesi, infatti, Cy4gate fornirà a magistrati e polizia giudiziaria di oltre 80 Procure italiane strumenti di indagine all'avanguardia. (riproduzione riservata)



Eugenio Santagata

## OGGI SU MILANOFINANZA.IT



### La top 50 di Goldman Sachs

Gli analisti di Goldman Sachs hanno selezionato sui listini azionari internazionali i World Winners, ossia i titoli che meritano il rating buy

www.milanofinanza.it



### 5 Giorni sui Mercati

«Covid-19 Usa-Europa. Dall'emergenza alla realpolitik». Partecipano Roscini, Altomonte, Dallochio. Alle 21 su ClassCnbc (507 Sky) e milanofinanza.it

www.milanofinanza.it



### Le notizie più rosse

- 1 Ftse Mib future: spunti operativi per giovedì 18 giugno
- 2 Orsi & Tori
- 3 Maxi asta Tltro III per 1.308 miliardi, il Btp corre

## IL SONDAGGIO

Alla domanda «I mercati sono alla vigilia di un rally, come sembra dai cash ai minimi nei fondi?», i lettori hanno risposto così:

1 Sì	44,8%
2 No	40,9%
3 Non lo so	14,3%

Partecipate al nuovo sondaggio proposto da Milanofinanza online: «A quanti punti arriverà il Nasdaq a fine luglio?»  
Le risposte su [www.milanofinanza.it](http://www.milanofinanza.it)

- 1 Oltre 10.500
- 2 Tra 9.500 e 10.500
- 3 Sotto 9.500