

# Una spinta alle Ipo a Milano con 1,5 miliardi del fondo Pmi

**L'universo investibile dall'iniziativa del Mef è di 297 società, con una capitalizzazione di 140,3 miliardi di euro**

## Mid.small caps

Intermonte: sottoscritti finora 216 milioni, brillano banche e assicurazioni

Nel segmento ci si aspetta una crescita dell'11% degli Eps, rischio Italia ai minimi

### Matteo Meneghello

Il mercato italiano cerca l'«all in» sulle Pmi con il Fondo nazionale strategico. Secondo i primi calcoli, la magnitudo dello strumento messo in campo per la liquidità sulle imprese quotate e presentato ufficialmente la scorsa settimana, potrà potenzialmente superare 1,5 miliardi, considerando la già nutrita pipeline dei fondi sostenuti da Cdp che hanno ottenuto o sono sulla strada per ottenere l'autorizzazione. Ma l'auspicio degli addetti ai lavori è che si possa fare anche di più, considerando l'effetto volano, sul lato dell'offerta, garantito da eventuali nuovi strumenti di investimento messi in campo per il retail. Le valutazioni del segmento, nel giudizio degli analisti di Intermonte, restano attraenti, considerando l'attesa di una crescita degli Eps dell'11%. In parallelo, infine, il mercato scommette su una nuova stagione di Ipo, incoraggiata proprio dal ritorno di nuovi strumenti di investimento «pazienti».

Fns, come noto, è un fondo di fondi chiuso, interamente sottoscritto dal Mef e gestito da Cdp, che sottoscriverà quote di fondi di nuova costituzione gestiti da Sgr italiane e internazionali. Fns potrà sottoscrivere fino al 49% delle quote dei fondi di nuova costituzione con un ticket pari ad almeno 35 milioni: almeno il 51%, quindi, dovrà essere sottoscritto da investitori privati. La cifra messa a disposizione al momento è di circa un miliardo, con un impegno di Cdp fino a mezzo miliardo. I primi quattro fondi autoriz-

zati da Cdp (Eurizon, Generali Investment, Amundi e Miria) hanno raccolto, come conferma una recente analisi di Intermonte, sottoscrizioni per 216 milioni, di cui il 40% provenienti dal mondo assicurativo, il 39% da Casse di previdenza, il 9% da Banche, l'8% da Fondi pensione, il 2% da Fondazioni. «Considerando una raccolta di 400 milioni da parte di questi quattro fondi - spiega Andrea Randone, head of mid small cap research di Intermonte -, l'apporto di Cdp è di 184 milioni, il che significa che il soggetto pubblico è al momento socio al 46%, quindi con una soglia superiore al minimo previsto. Lo strumento sembra funzionare: la politica italiana ci crede. Non è da escludere, per questa ragione, la possibilità di futuri ampliamenti».

D'altra parte la quota raccolta può apparire contenuta, considerando che in Italia ci sono 289 investitori istituzionali con un patrimonio superiore a mille miliardi; «è pertanto possibile - aggiunge l'analisi di Intermonte - che gli obiettivi minimi di raccolta possano essere superati se si materializzerà una partecipazione ampia di investitori oggi poco presenti sul segmento mid-small cap. Ai già citati quattro fondi si aggiunge Arca, il cui veicolo è in fase di approvazione. Altri tre (Algebris, Anima e Equita) hanno avuto l'autorizzazione dall'Autorità di vigilanza e altri 6 fondi sono in corso di approvazione (AcomeA, Anthilia, Azimut, Ersel, Quaestio e Banor). Potenzialmente le masse complessive potrebbero raggiungere la soglia di 1,5 miliardi. Ma «non potrà essere solo il Fondo nazionale a sostenere sulle sue spalle questo rilancio - spiega Alberto Villa, responsabile Equity Research di Intermonte, -. Questa è un'opportunità per vedere crescere altre iniziative, che coinvolgano anche direttamente il risparmio retail. Ci aspettiamo che, sul piano commerciale, l'iniziativa del Fns possa stimolare diversi operatori a proporre al mercato qualche nuova soluzione di investimento in questo segmento. Veicoli che potranno intercettare masse di risparmio in grado di affiancarsi all'iniziativa del Mef, anche se con vincoli, criteri di investimento e di durata diversi. Risorse che, considerando il bacino di risparmio privato, potrebbero auspicabilmente arrivare a replicare le dimensioni dello sforzo del Governo». L'azione del-

Fsi ha dei vincoli precisi: l'universo investibile, secondo i calcoli di Intermonte, riguarda 297 società con una capitalizzazione di 140,3 miliardi, mentre il flottante è 55,9 miliardi.

Resta infine aperto il capitolo Ipo. L'analisi di Intermonte evidenzia il trend di forte peggioramento degli ultimi due anni, con «il saldo tra delisting e nuove quotazioni negativo nel corso del 2024-25 sia in termini numerici ma ancora di più in termini di saldo netto di capitalizzazione di mercato - spiega l'analisi -. Le nuove quotazioni hanno interessato quasi esclusivamente il segmento Egm, con capitalizzazioni contenute. Al contrario, i delisting hanno visto coinvolte anche società di grandi dimensioni sia per operazioni straordinarie che per decisione di azionisti di ritirare la quotazione». Il risultato è che negli ultimi due anni il saldo negativo di capitalizzazione tra nuove quotazioni e delisting è stato di 15 miliardi.

«L'auspicio è che già ci possa essere una ripartenza quest'anno - prosegue Villa -. La pipeline potenziale in questo momento è interessante, anche perché i nomi che circolano hanno una dimensione di tutto rispetto, comunque tale da dare il segnale di un cambio di passo rispetto agli ultimi anni. Se il contesto di mercato non dovesse improvvisamente deteriorarsi, c'è la concreta possibilità di una ripartenza, che sarebbe veramente salutare per il mercato, andando a riattivare un canale essenziale per finanziare la crescita delle società italiane di medie e piccole dimensioni». In questo segmento, intanto, Intermonte conferma un outlook positivo per il 2026, «Le valutazioni - spiega Randone - restano interessanti considerando che ci aspettiamo una crescita dell'Eps dell'11%; il rischio Italia, misurato dallo spread, sta aggiornando nuovi minimi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA





**Il progresso.**

Negli ultimi due anni il saldo negativo di capitalizzazione tra nuove quotazioni e delisting è stato di 15 miliardi