COMUNICATO STAMPA
Milano, 26 maggio 2025

FONDO NAZIONALE STRATEGICO INDIRETTO (FNSI): L'UFFICIO STUDI DI IRTOP CONSULTING ANALIZZA L'UNIVERSO INVESTIBILE MID-SMALL CAP DI BORSA ITALIANA

TARGET POTENZIALI DEL 70% DELLE MASSE GESTITE:

- 320 emittenti per una capitalizzazione di 87 mld euro
- 44 titoli FTSE Mid Cap, 79 titoli FTSE Small Cap, 186 titoli EGM

Anna Lambiase, CEO: ***"L'efficiente allocazione delle risorse del «Fondo di Fondi» su Small Cap e società Growth richiede dimensioni degli Emittenti più appealing: agire attraverso operazioni di M&A e ampliare il flottante anche attraverso aumenti di capitale. IR volano per attrarre i nuovi fondi e incrementare lo shareholder value: potenziare i meccanismi di disclosure comunicando lo sviluppo del business, presentare il piano industriale e incrementando il coverage."***

Milano, 26 maggio 2025

IRTOP Consulting, boutique finanziaria specializzata sui Capital Markets e nell'Advisory per la quotazione, IPO Partner di Borsa Italiana, presenta lo studio ***"Regolamento "Fondo di fondi": analisi Mid-Small Cap quotate sul mercato regolamentato e su Euronext Growth Milan. Valutazioni e prospettive in vista del Fondo Nazionale Strategico Indiretto"***, elaborato dalla divisione di analisti indipendenti PMI Capital Research sulle analisi di mercato azionario al 5 maggio 2025.

Lo studio propone una fotografia del potenziale "Universo investibile Small & Mid Cap" in relazione ad almeno il 70% delle masse gestite dai nuovi fondi che verranno costituiti: titoli azionari quotati sul mercato regolamentato EXM e su Euronext Growth Milan, emessi da Emittenti con sede legale o significativa e stabile organizzazione in Italia, non appartenenti al FTSE Mib, anche con fatturato inferiore a 50 milioni di euro, non operanti nel settore bancario, finanziario o assicurativo. Di questo universo investibile, formato da 320 emittenti, lo studio analizza i dati in termini di capitalizzazione, financials, coverage, liquidità e multipli di mercato, evidenziando le medie relative a tutti gli emittenti e ai *constituents* degli indici FTSE Mid Cap e FTSE Small Cap e del mercato EGM.

Anna Lambiase, CEO di IRTOP Consulting: "*L'iniziativa del Fondo Nazionale Strategico Indiretto si colloca in un periodo storico in cui l'intero mercato azionario italiano è caratterizzato da valutazioni a sconto rispetto alle medie storiche. Confrontando il P/E 2025 con le medie del 2016-2024 emerge un livello di discount particolarmente ampio per EGM e Small Cap: in particolare, EGM evidenzia un P/E 2025 pari a 11,1x, a sconto del 46%, mentre le Small Cap evidenziano un P/E 2025 di 12,0x, a sconto del 21%. Small Cap e società EGM rappresentano il numero più elevato di emittenti eligibili come potenziali target di almeno il 70% delle masse gestite dai nuovi fondi. Tale universo investibile è infatti costituito da 320 emittenti (78% del totale) per una capitalizzazione di 87 miliardi di euro (9%). La numerosità delle EGM è la più elevata (186 titoli), seguita dalle Small Cap (79), mentre in termini di capitalizzazione le Mid Cap rappresentano circa l'80% del totale. In termini dimensionali, le Small Cap registrano ricavi medi per 317 milioni di euro, mentre le EGM sono tipicamente PMI da circa 50 milioni di fatturato. Le EGM mostrano un EBITDA margin più elevato (19,9% rispetto al 14,1% delle small cap) e tassi di crescita – sia storici che attesi – più elevati. In particolare, le Small Cap hanno registrato nell'ultimo quadriennio un CAGR del 13% e il tasso atteso di crescita per il prossimo biennio è +8%, mentre le EGM hanno segnato un CAGR storico del 23% con una previsione nel biennio 2025-2026 del +19%. Le PMI del mercato EGM evidenziano inoltre il multiplo EV/EBITDA più basso nonostante abbiano marginalità e tassi di crescita attesi più alti delle SMALL Cap del mercato regolamentato. L'efficiente allocazione delle risorse del «Fondo di Fondi» su Small Cap e società Growth richiede dimensioni degli Emittenti più appealing: in termini di size si potrà agire attraverso operazioni di M&A, mentre in termini di liquidità sarà necessario ampliare il flottante anche attraverso aumenti di capitale. Le Investor Relations rappresentano oggi il driver strategico per attrarre nuovi Investitori; le società devono in particolare potenziare i meccanismi di disclosure*

e incrementare l'Investor Confidence, innalzare il profilo di trasparenza sullo sviluppo del business, presentare al mercato il piano industriale e incrementare il coverage degli analisti (che si attesta oggi a 2 broker per Small Cap e 1 per EGM).”

Il Fondo Nazionale Strategico Indiretto (FNSI) è un'iniziativa congiunta di Ministero dell'Economia e delle Finanze e Cassa Depositi e Prestiti. Rappresenta uno strumento innovativo dedicato ad investimenti di lungo periodo e ha l'obiettivo di:

- creare un ecosistema finanziario dinamico che promuova la crescita sostenibile delle aziende italiane, attirando capitali sia nazionali che internazionali,
- rafforzare il ruolo delle PMI nel panorama economico del Paese, favorendo l'accesso al capitale e migliorando la liquidità del mercato azionario nazionale.

Il FNSI, introducendo liquidità nelle PMI quotate che soffrono di una carenza di investitori istituzionali e di disponibilità di capitali, favorisce una crescita economica bilanciata e continuativa nel tempo.

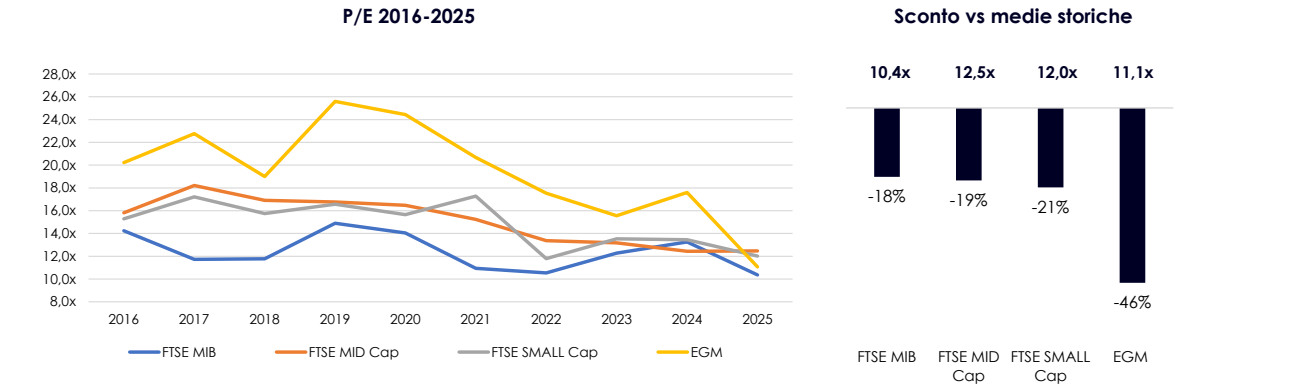
La struttura del fondo prevede un modello di partenariato pubblico-privato: CDP investirà 350 milioni di euro, suddivisi in 10 fondi chiusi di nuova costituzione (istituiti in Italia nella forma di «FIA riservati» ai sensi del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze n. 30 del 5 marzo 2015); almeno altrettanti deriveranno da banche, SGR e investitori professionali. Sono ammissibili le SGR autorizzate ai sensi dell'articolo 34 del TUF e i gestori UE o extra-UE autorizzati ai sensi degli articoli 41-bis, 41-ter e 41-quater del TUF.

L'intervento dello Stato non consiste nel dirigere direttamente gli investimenti, ma nel creare un ecosistema favorevole che permetta al mercato di determinare autonomamente le destinazioni degli investimenti. Questo approccio garantisce che le decisioni di asset allocation siano guidate dalle dinamiche di mercato e dalle opportunità reali, piuttosto che da indirizzi statali specifici.

Relativamente alle policy di *asset allocation*, il Regolamento si limita a indicare: gli emittenti oggetto di investimento in relazione ad almeno il 70% delle masse gestite; gli emittenti oggetto di investimento in relazione al residuo 30% delle masse gestite; le tipologie di operazioni di IPO e post IPO cui possono partecipare; i limiti dimensionali all'investimento.

L'iniziativa del Fondo Nazionale Strategico Indiretto si colloca in un periodo storico in cui l'intero mercato azionario italiano è caratterizzato da valutazioni a sconto rispetto alle medie storiche. Confrontando il P/E 2025 con le medie storiche del periodo 2016-2024 emerge che, mediamente, le valutazioni delle società italiane quotate risultano a sconto, con un livello di discount particolarmente ampio per EGM e per le Small Cap. In particolare, EGM evidenzia un P/E 2025 pari a 11,1x, a sconto del 46% rispetto alla media storica del periodo in esame, mentre le Small Cap del mercato regolamentato evidenziano un P/E 2025 pari a 12,0x, a sconto del 21% rispetto alla media storica del periodo in esame.

P/E storico per indice



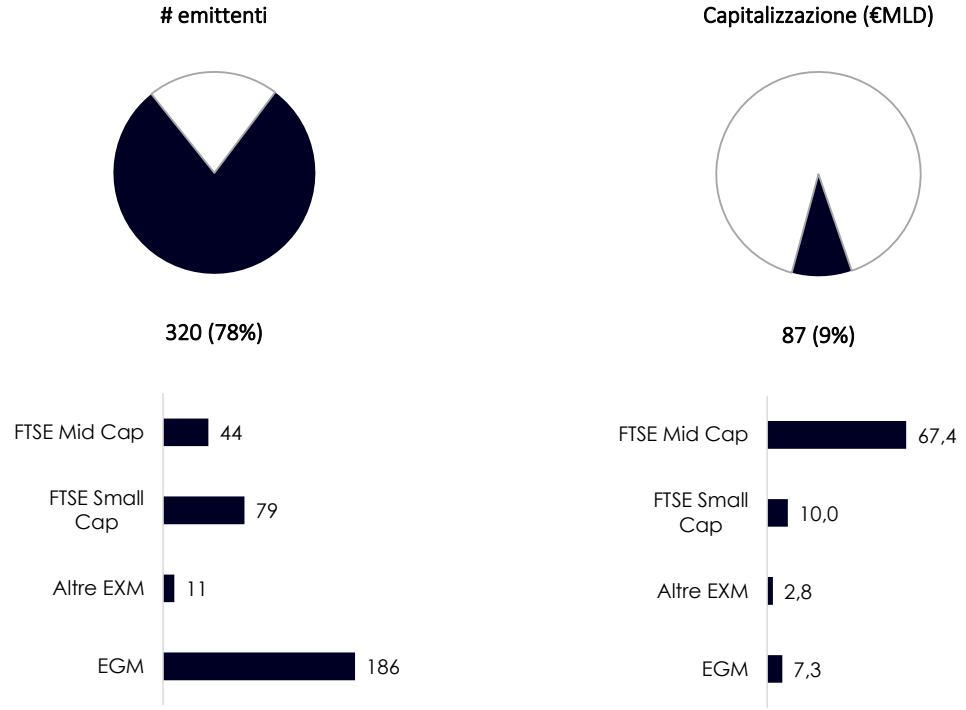
Fonte: IRTOP Consulting, Factset al 5/5/2025

COMUNICATO STAMPA
Milano, 26 maggio 2025

Alla data del 5 maggio 2025, il mercato azionario di Borsa Italiana comprende complessivamente 409 emittenti per una capitalizzazione di 921 miliardi di euro.

Sulla base delle regole per l'individuazione dell'universo investibile, i potenziali target di almeno il 70% delle masse gestite dai nuovi fondi sono 320 emittenti[1] (pari al 78% del totale) per una capitalizzazione complessiva di 87 miliardi di euro (9%). La numerosità delle EGM è la più elevata (186 titoli su 320), mentre in termini di capitalizzazione primeggiano le MID Cap. Di queste, 172 società (43 Mid Cap, 64 Small Cap, 8 Altre EXM e 57 EGM) rientrano anche nell'universo investibile del residuo 30% delle masse gestite.

Numerosità emittenti e capitalizzazione



Fonte: IRTOP Consulting, Factset al 5/5/2025

La tabella seguente evidenzia la numerosità degli Emittenti del mercato regolamentato e di Euronext Growth Milano per classi di capitalizzazione. Oltre i 200 milioni di euro di Capitalizzazione, gli Emittenti sono concentrati nel mercato regolamentato.

Distribuzione per classi di capitalizzazione

Capitalizzazione (€M)	Totale	EXM	EGM	% EXM
1.000-6.500	21	21	-	100%
500-999	22	22	-	100%
300-499	14	12	2	86%
200-299	18	14	4	78%
100-199	27	14	13	52%
50-99	38	19	19	50%

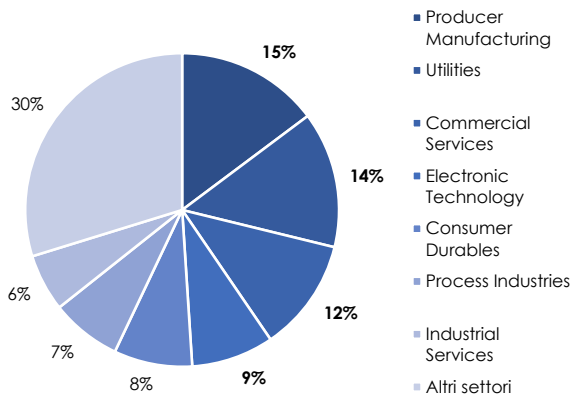
[1] Si precisa che non sono stati inclusi gli Emittenti con sede legale all'estero.

30-49	35	11	24	31%
20-29	25	4	21	16%
10-19	58	6	52	10%
5-9	31	2	29	6%
<5	31	9	22	29%
Totale	**320**	**134**	**186**	**42%**

Fonte: IRTOP Consulting, Factset al 5/5/2025

Il grafico esprime i settori principali in termini di capitalizzazione: in particolare vi sono 4 settori che rappresentano circa la metà della capitalizzazione complessiva (Producer Manufacturing 15%, Utilities 14%, Commercial Services 12%, Electronic Technology 9%). A seguire i settori Consumer Durables (8%), Process Industries (7%), Industrial Services (6%).

Universo investibile 70% masse gestite: principali settori per capitalizzazione



Fonte: IRTOP Consulting, Factset al 12/02/2025

La tabella seguente evidenzia la numerosità degli Emittenti del mercato regolamentato e di Euronext Growth Milano per classi di Ricavi. Oltre i 200 milioni di euro di Ricavi, gli Emittenti sono concentrati nel mercato regolamentato.

Universo investibile 70% masse gestite: distribuzione per classi di ricavi

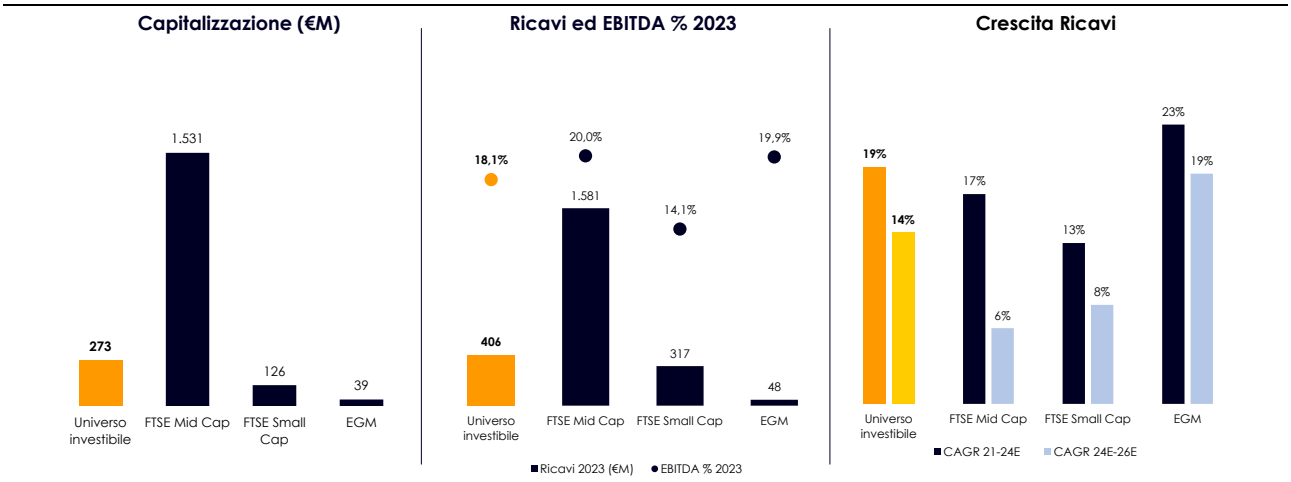
Ricavi 2023 (€M)	Totale	EXM	EGM	% EXM
>=5.000	4	4	-	100%
1.000-4.999	21	21	-	100%
500-999	26	26	-	100%
200-499	37	30	7	81%
100-199	35	20	15	57%
50-99	49	14	35	29%
20-49	55	8	47	15%
10-19	33	3	30	9%
<10	60	8	52	13%
Totale	**320**	**134**	**186**	**42%**

Fonte: IRTOP Consulting, Factset al 5/5/2025

Di seguito è rappresentata una panoramica in termini dimensionali sia di capitalizzazione che di ricavi 2023. Il dato medio di capitalizzazione dell'azienda di questo universo investibile è pari a 273 milioni di euro, mentre in termini di ricavi è di 406 milioni di euro. Le Small Cap del mercato regolamentato fatturano in media 317 milioni di euro (con una

capitalizzazione di 126 milioni di euro), mentre le EGM sono tipicamente PMI da circa 50 milioni di euro (con una capitalizzazione media di 39 milioni di euro). Rispetto a questi ultimi 2 cluster è interessante evidenziare che le EGM mostrano una redditività più elevata (19,9% di EBITDA margin rispetto al 14,1% delle Small Cap) e tassi di crescita – sia storici che attesi – più elevati. Questo conferma che EGM accoglie società growth.

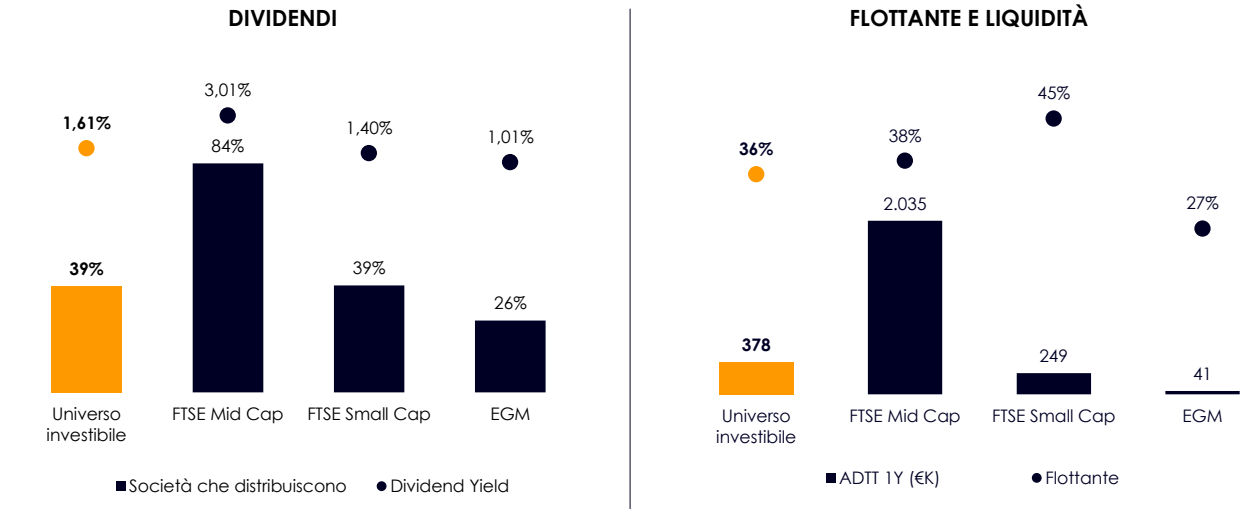
Universo investibile 70% masse gestite: capitalizzazione e financials



Fonte: IRTOP Consulting, Factset al 5/5/2025

In media il 39% delle società quotate distribuisce gli utili con uno yield medio dell'1,61%. La distinzione tra classi di società mostra un trend discendente sia in relazione alla numerosità degli emittenti che distribuiscono il dividendo, sia in relazione al dividend yield medio, anche coerentemente con le caratteristiche delle società EGM che reinvestono gli utili per la crescita. Le società che compongono l'universo investibile dei nuovi fondi presentano negli ultimi 12 mesi un controvalore medio giornaliero pari a 378 mila euro, in corrispondenza di un flottante pari al 36%. Mentre le MID Cap scambiano in media 2,0 milioni di euro al giorno con un flottante del 38%, è importante concentrarsi sul confronto tra le Small Cap del mercato regolamentato, che scambiano 249 mila euro, pari a circa 6 volte il controvalore medio giornaliero delle EGM (41 mila euro), con un flottante nettamente più elevato (45% rispetto a 27%).

Universo investibile 70% masse gestite: dividendi, flottante e liquidità



Fonte: IRTOP Consulting, Factset al 5/5/2025

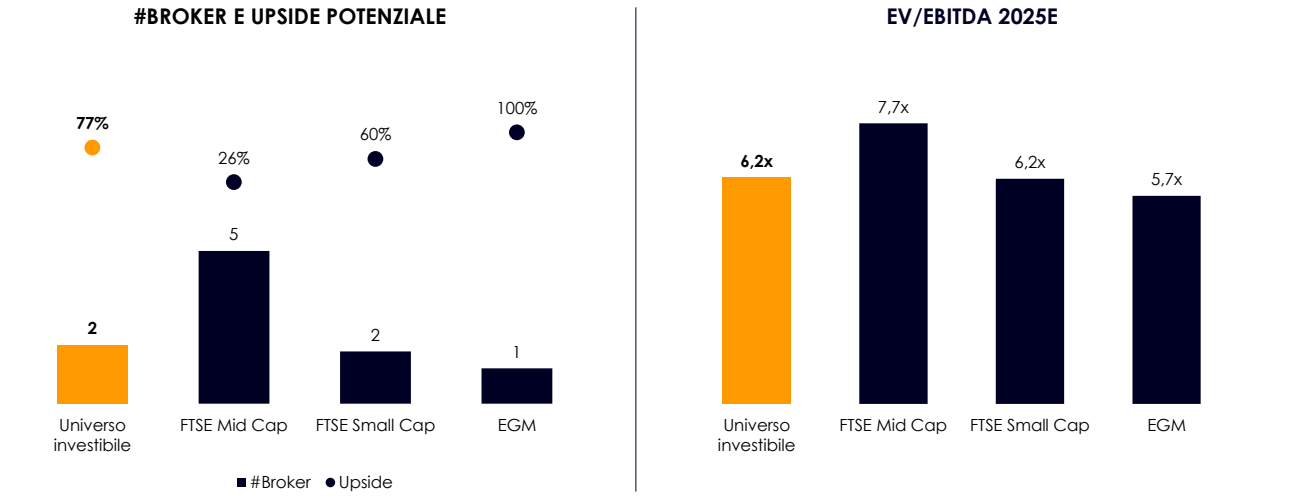
COMUNICATO STAMPA
Milano, 26 maggio 2025

L'*upside* potenziale – calcolato come differenza in termini percentuali tra il prezzo di mercato e il consensus dei *target price* degli analisti - per l'intero universo investibile è pari al 77%, con un numero medio di equity research per società pari a 2:

- Mid Cap: *upside* del 26% con in media 5 *equity research* per emittente,
- Small Cap: *upside* del 60% con in media 2 *equity research* per emittente,
- EGM: *upside* del 100% con in media 1 *equity research* per emittente (prevalentemente *sell-side*).

Il grafico evidenzia il confronto dei multipli attuali EV/EBITDA per indici. L'universo investibile è valutato complessivamente 6,2x l'EBITDA atteso 2025. I multipli EV/EBITDA dei 3 indici riflettono la diversa composizione sia in termini settoriali che di *size and liquidity* delle società. In particolare, le PMI del mercato EGM evidenziano il multiplo più basso[2] nonostante abbiano marginalità e tassi di crescita attesi più alti delle SMALL Cap del mercato regolamentato.

Universo investibile 70% masse gestite: numero broker e upside potenziale



Fonte: IRTOP Consulting, Factset al 5/5/2025

Lo studio completo è disponibile su richiesta all'indirizzo support@irtop.com.

Il comunicato è disponibile su: www.pminews.it e www.irtop.com

IRTOP Consulting, IPO Partner di Borsa Italiana, è la boutique finanziaria leader in Italia nell'Advisory per la quotazione in Borsa delle PMI. Fondata a Milano nel 2001, ha maturato un solido track record sui Capital Markets e una posizione di leadership su Euronext Growth Milan. Opera attraverso le Business Unit IPO Advisory, Equity Research, IR Advisory e ESG Advisory con un team di professionisti con pluriennale esperienza sulla finanza straordinaria, le tecniche di valutazione del mercato azionario, la comunicazione finanziaria, la regolamentazione e la finanza sostenibile. Nel 2014 ha fondato l'OSSERVATORIO ECM EURONEXT GROWTH MILAN (ex OSSERVATORIO AIM), Think Tank sul mercato dei capitali.

Contatti: IRTOP Consulting - Via Bigli, 19 - 20121 MilanoTel. +39 02 45473883
Domenico Gentile ufficiostampa@irtop.com
Cell: +39 328 4157908

Antonio Buozzi consulenti.buozzi@irtop.com
Cell: +39 320 062441

[2] Multiplo medio calcolato escludendo le società con un EV/EBITDA 2025E maggiore di 20x correlato principalmente al ciclo di vita delle società.