

07/06/25

7 Giugno 2025

MILANO FINANZA

15

di Elena Dal Maso

**PIAZZA AFFARI** Negli ultimi tre anni l'Egm ha ceduto il 23% ma le sue quotate legate all'intelligenza artificiale hanno fatto +19%. Lo dice l'AI Index, composto da 25 società per un miliardo di euro di ricavi

# La pmi sale con l'AI

L'Egm ha perso il 23% negli ultimi tre anni, complice il rialzo storico dei tassi nell'Eurozona e la crisi di liquidità delle piccole e medie imprese quotate. Ma nello stesso arco temporale, le pmi che operano nel settore dell'intelligenza artificiale o nelle quali l'AI gioca un ruolo centrale hanno corso molto: +19%. E' quanto emerge dalla seconda edizione dell'Osservatorio Ecm AI messo a punto da Irtop Consulting, boutique finanziaria specializzata in Capital Markets e advisory per la quotazione e da Banca Generali. In questa edizione dell'Osservatorio, che *Milano Finanza* anticipa, sarà presentato il nuovo AI Index, un indice composto dai 25 titoli delle società AI scambiate sul segmento Egm di Piazza Affari, ponderate per la capitalizzazione.

**Un miliardo di fatturato.** Anna Lambiase, fondatrice e ceo di IrTop Consulting, spiega che le analisi condotte fanno emergere un «trend di crescita delle 25 società AI quotate su Euronext Growth Milan con un fatturato aggregato nel 2024 che sfiora il miliardo di euro, pari a 996 milioni (+4,1% anno su anno) con un ebitda margin medio del 16% e complessivi 7.044 dipendenti impiegati, in crescita rispetto al 2024 (6.966)». L'indagine condotta sul campione di analisi evidenzia una propensione agli investimenti in AI in crescita del 30%, ripren-

LE 25 SOCIETÀ DELL'EGM CHE COMPONGONO L'INDICE AI

Società	Isin	Data Ipo	Raccolta Ipo (€M)	Market cap al 30/04/2025 (€M)	Controvalore Medio Giornaliero 2025 Ytd (€K)
Almawave	IT0005434615	11/03/2021	30,0	85,9	304
Circle	IT0005344996	26/10/2018	1,5	30,8	61
CloudiaResearch	IT0005577090	22/12/2023	4,0	7,7	44
CreativesGroup	IT0005408593	07/03/2023	1,0	39,3	70
Cyberoo	IT0005546103	07/10/2019	7,2	57,8	58
Datrix	IT0005468357	03/12/2021	15,0	11,8	40
Digitouch	IT0005089476	16/03/2015	9,9	23,5	21
Doxee	IT0005394413	19/12/2019	5,0	17,5	13
e-Novia	IT0005391229	16/12/2022	14,7	77,1	n.d.
eViso	IT0005430936	30/12/2020	9,0	249,1	452
Expert.ai	IT0004496029	18/02/2014	17,3	127,5	247
Fae Technology	IT0005500688	11/11/2022	5,0	50,5	64
Idntt	CH1118852594	06/07/2021	2,9	16,6	16
Maps	IT0005364333	07/03/2019	3,4	44,4	61
Mare Group	IT0005588626	28/05/2024	7,2	53,7	84
Reti	IT0005418204	10/09/2020	2,5	20,5	12
Slav	IT0005504128	04/08/2022	5,0	16,5	18
Solid World Group	IT0005497893	06/07/2022	5,0	15,6	113
Sostravel.com	IT0005338675	01/08/2018	5,2	7,0	15
Spindox	IT0005449522	06/07/2021	7,1	58,2	37
Star7	IT0005466195	23/12/2021	15,0	52,2	16
TecmaSolutions	IT0005425050	09/11/2020	8,5	13,9	17
Vanteasmart	IT0005433765	27/01/2021	5,1	13,5	9
Websolute	IT0005384901	30/09/2019	3,5	13,3	14
Yakkyo	IT0005573966	29/12/2023	0,0	5,5	n.d.

dal 2009 ad aprile 2025, sono approdate sul mercato Egm (ex Aim Italia) 328 società che hanno raccolto complessivamente 6,1 miliardi di euro.

«Abbiamo voluto offrire una panoramica aggiornata delle startup italiane più innovative nel campo dell'intelligenza artificiale», ragiona Maria Ameli, Head of Wealth Advisory di Banca Generali, «evidenziando non solo le realtà emergenti ma anche il trend di crescita del mercato italiano. Degno di nota il grande interesse da parte degli investitori verso questo settore strategico. Queste realtà rappresentano un motore fondamentale per la trasformazione digitale delle piccole e medie imprese italiane, offrendo soluzioni avanzate che ne migliorano competitività, efficienza e capacità di innovazione».

**I due settori dell'AI.** Entrando nel dettaglio, le 25 società che compongono l'indice sono state distinte in due gruppi. Da un lato vi sono le aziende che offrono in modo prevalente prodotti o servizi basati su tecnologia AI. Tra queste figurano 6 società: Almawave, Creatives Group, Cyberoo, Datrix, Expert.ai, Mare Group. Dall'altro compaiono i ti-

ti in AI in crescita del 30%, riprende Lambiase, che sottolinea come la maggioranza delle società abbia «implementato policy etiche sull'uso dell'AI e modelli di valutazione finanziaria degli asset AI». La ceo mette in evidenza la performance del 19% dell'AI Index negli ultimi tre anni, in netta controtendenza rispetto all'indice generale.

**Il comitato scientifico.** L'Osservatorio Ecm AI è coordinato da un comitato scientifico con competenze trasversali in ambito finanziario, istituzionale, legale e tecnologico, composto da: Anna Lambiase (fondatrice e ceo di Irtop Consulting, presidente di Cdp Venture Capital e consigliere di Invitalia), Maria Ameli (Head of Wealth Advisory di Banca Generali), Giulio Centemero (membro della Commissione Finanze alla Camera), Lorenzo Maternini (co-founder e vice presidente di Talent Garden, consigliere di Cdp Venture Capital), Antonia Verna (partner dello studio legale Portolano Cavallo), Enrico Zio (professore ordinario del Politecnico di Milano) e Leonardo Rubattu (founding partner di Atlas Sgr).

**Le 328 società quotate.** Ad aprile erano 204 le aziende quotate su Egm, un numero apparentemente invariato rispetto ad aprile 2024. In realtà, come emerge dalla seconda edizione dell'Osservatorio, si sono osservate 19 quotazioni, 11 opa, un passaggio al mercato principale, sei delisting nonché la prima operazione di opa tra due società dell'Egm, promossa da Mare Group su La Sia. Andando indietro nel tempo,

Yakkyo	IT0005573966	29/12/2023	0,0	5,5	n.d.
<b>Media</b>			<b>7,6</b>	<b>44,4</b>	<b>78</b>

Fonte: Osservatorio ECM EGM di IRTOP Consulting e dati FactSet al 30/04/2025

Withub

## Egm senza liquidità, il caso Gt Talent

di Sara Bichicchi

**T**rampolino di lancio o parcheggio per società illiquide e a volte in crisi? L'Egm, il mercato non regolamentato delle pmi, da un lato è il modo più facile per avvicinarsi alla borsa, ma dall'altro non mancano situazioni opache. Da Visibilia a Mondo Tv France, sul listino si trovano società in ristrutturazione, imprese preda di fondi-trappola (Negma, Global Capital Investment International) come Eph, Illa o Eems, i cui titoli sono azzerati o in difficoltà finanziarie. L'ultimo caso - in ordine cronologico - riguarda Gt Talent Group, quotata da settembre.

Il gruppo, attivo nel campo dell'intrattenimento sportivo, si trova senza la liquidità necessaria a coprire il fabbisogno di cassa dell'anno, stimate in 1,5 milioni di euro. Il cda sta valutando la messa in liquidazione anche se la società, contattata da MF-Milano Finanza, spera di riuscire a scongiurare questa opzione. Al momento, secondo quanto appreso da questo giornale, sono in corso dialoghi con gruppi industriali e finanziari.

Tra dicembre e gennaio, appena tre mesi dopo l'ipo, Gt Talent Group ha cercato di finanziarsi con un'accelerata bookbuilding e un aumento di capitale. Dalla prima operazione ha reperito 1,1 milioni, dal secondo sperava di ottenere fino a 1,2 milioni. Tuttavia nella seconda metà del 2024 il business ha subito una battuta d'arresto e a maggio non erano ancora state trovate risorse aggiuntive per tamponare la crisi. A quel punto i conti riflettevano una situazione di tensione: le controllate Car-schoolbox, che offre esperienze di guida B2b e B2c, e Scuderia Gentile, che organizza Gt Talent (talent show per piloti), nel primo trimestre hanno registrato perdite superiori a un terzo, con un capitale al di sotto dei limiti di legge.

All'ammanco in bilancio, a quanto appreso da

MF-Milano Finanza, hanno contribuito anche le spese di quotazione. Per una raccolta di circa 2,5 milioni tra ipo (1,5 milioni) e accelerated bookbuilding, Gt Talent ha dovuto sostenere oneri per circa un milione. Il gruppo ha chiesto di accedere al Bonus ipo, che prevede un credito fiscale pari al 50% dei costi di quotazione per le pmi (con un tetto di 500 mila euro), però i benefici difficilmente arriveranno prima del 2026. In più, l'azienda si aspettava di raccogliere 3-4 milioni sul mercato (il prezzo di ipo era di 4 euro con una capitalizzazione iniziale di 5,2 milioni) ma il bottino è stato più magro.

Il bilancio 2024 non è ancora stato approvato, perciò gli ultimi numeri disponibili restano quelli al 30 giugno 2024, quando l'azienda dichiarava un valore della produzione consolidato di 1,3 milioni, ebitda di 7 mila euro e una perdita di 210 mila euro. A gennaio Cfo sim, Euronext Growth Advisor e Global Coordinator dell'ipo di Gt Talent, ha sospeso il rating del titolo (prima neutral con target price di 4 euro) segnalando un «forte rallentamento del business» e «numerose incertezze sulla continuità aziendale».

L'Egm «ha livelli di maturità e performance molto eterogenei», osserva Filippo Mazzoleni, analista di Value Track sim. «È innegabile che una parte minoritaria presenti criticità: ci sono aziende che faticano a crescere e non rispettano le promesse fatte in ipo. A volte si tratta di operazioni premature o mal preparate, anche se questi casi sono numericamente limitati. Nel 2024 circa il 70% delle aziende ha registrato una crescita del fatturato, in diversi casi oltre il 50%, e molte società usano il listino come trampolino per consolidarsi o accedere al mercato regolamentato. Ciò dimostra che, se affrontata con una struttura solida e un piano industriale coerente, la quotazione può diventare un acceleratore di crescita». (riproduzione riservata)

Group. Dall'altro compaiono i titoli *value proposition*, ossia le aziende che integrano tecnologie di AI all'interno di un'offerta più ampia. Tra queste figurano 19 società: Clouidia Research, Digitouch, Doxee, E-Novia, eViso, Fae Technology, Idntt, Maps, Reti, Siav, Solid World Group, Spindox, Sostravel.com, Star7, Tecma Solutions, Vantea Smart, Yakkyo e Websolute.

**Oltre 1 miliardo di market cap.** Al 30 aprile 2025, le società AI dell'Egm capitalizzavano complessivamente 1,1 miliardi rispetto ai 7,8 miliardi di capitalizzazione complessiva dell'Egm. In fase di quotazione, questi emittenti hanno raccolto complessivamente 190 milioni, per un valore medio di 7,6 milioni (1,8 miliardi di euro la raccolta totale delle 204 società Egm con una media di 7,6 milioni, al netto delle Spac). La regione più rappresentata è la Lombardia (36%), seguita dall'Emilia Romagna (16%) e dal Veneto (12%).

**Scambi doppi rispetto all'Egm.** Quanto a scambi e liquidità, nei primi 4 mesi del 2025, il controvalore medio giornaliero per le AI si è mantenuto elevato a 78 mila (41 mila euro per l'Egm). Le società dell'AI presentano inoltre un flottante mediamente più elevato (33,3% rispetto a 31,8%). Le 25 società AI hanno generato nel 2024 un giro d'affari di 996 milioni, in crescita del 4,1%. In media, la società AI presenta ricavi per 43,3 milioni, un ebitda margin del 16% e una posizione finanziaria netta di 4,3 milioni (con una leva contenuta - pfn/ebitda - di 1,1 volte). (riproduzione riservata)