

# Pmi pronte per la sfida sostenibile

In Borsa alcuni settori hanno retto meglio di altri ma prezzi e valori non sfuggono all'effetto pandemia

Lucilla Incorvati

■ La sostenibilità è un criterio guida anche per chi investe nelle Pmi. Allo stato non esiste un sistema di analisi univoco che indichi per ciascuna società il suo livello di sostenibilità (si veda in proposito l'Osservatorio del Sole24Ore-Plus24). Circa un anno fa una ricerca svolta da Equita con Altis (Università Cattolica) su 36 aziende quotate (capitalizzazione tra 250 milioni e 4 miliardi) metteva in luce che le Pmi italiane quotate devono comunicare di più sui temi della sostenibilità. Allo stesso tempo le agenzie di rating devono tarare i loro standard Esg sulle loro caratteristiche.

Intanto per ora molte Pmi fanno i conti con un contesto difficile e dove spesso c'è necessità di rifinanziarsi. I valori di Borsa si sono ristretti anche se in alcuni casi sono proprio le Pmi a mostrare più resilienza ai contesti difficili, come dimostrano le performance alcuni fondi specializzati. Per esempio, da inizio anno al 22 maggio scorso, il fondo Anthilia Small Capital Italia ha realizzato il -5,1% contro un -26,33% del Ftse Mib e un -24,71% del

Ftse Small Cap (lo stesso fondo in versione Pir da inizio 2019 più o meno nello stesso periodo ha reso il 33%).

Tuttavia, le valutazioni risentono del quadro difficile legato al Covid-19. «Nel 2020 molte Pmi non erano ancora tornate ai livelli pre crisi del 2011 e ora le prospettive restano incerte. Mi aspetto che ancora per diversi mesi molte aziende non diano indicazioni sui loro piani futuri, su fatturati e margini - spiega Michele Pedroni di Decalia Asset Management -. Stimiamo che se la ripresa dovesse già esserci nel 2020 il livello di indebitamento rispetto ai livelli pre Covid per le aziende dello Star passerà da 2,1 al 2,5/2,6 e per quelle del Midex da 1,9 a 2,3. Se, invece, la ripresa sarà più lenta allora il livello di indebitamento salirà rispettivamente a 2,8 e 2,5. Va anche detto rispetto ad altre crisi che questa volta la struttura patrimoniale delle banche è più solida e in grado di sostenere le imprese. Quanto alle quotazioni, i cali dei prezzi riflettono uno storno dei listini che comunque in parte sarebbe arrivato visti i livelli raggiunti a gennaio scorso partivano». Ovviamente, secondo l'esperto, è necessario distinguere tra settori: alcuni molto dipendenti dall'economia domestica oppure più colpiti dall'effetto Covid-19 (retail, manifattura, viaggi, hotel, trasporti) potranno tornare ai fatturati 2019 non prima di tre anni e conseguentemente le valutazioni ne risentono.

Anche nel mondo del private equity l'effetto Covid ha fatto saltare valori

## Il confronto

Andamento degli indici da inizio anno e da un anno

		PERF. DA INIZIO ANNO	PERF. 1 ANNO
FTSE MIB Index		-24,25	-12,12
FTSE Italia All-Share Index		-23,93	-12,07
FTSE Italia STAR Index		-12,65	-1,60
FTSE Italia Mid Cap Index		-21,23	-12,28
FTSE Italia Small Cap Index		-21,87	-7,83
FTSE AIM ITALIA INDEX		-12,62	-20,74

FONTE: Ufficio Studi Sole24Ore

## OSSERVATORIO E SOSTENIBILITÀ SOLE24ORE-PLUS24

### FOCUS PMI E NUOVE SEZIONI

Una sezione Sostenibilità nuova di zecca per il sito web del Sole24Ore. Nei prossimi giorni, altri contenuti andranno infatti ad affiancare l'Osservatorio Esg sulle piccole e medie imprese sostenibili realizzato da Plus24 e dall'Ufficio Studi del Sole24Ore. Nella sezione Sostenibilità sarà possibile trovare articoli e servizi relativi a: Finanza e Risparmio, Energia e Ambiente, Green

Economy, Normativa e Welfare-Terzo Settore. Inoltre andrà avanti la mappatura delle Pmi sostenibili: in questo segmento il Sole24Ore può contare su dati risalenti al 2017 relativi alle aziende quotate sul listino milanese nei segmenti Midex, Star, Small Cap ed Aim. Nell'Osservatorio Esg sul sito web sono però presenti soltanto una parte dei dati raccolti dalle società quotate.

e diverse operazioni. Una per tutte la solida Fope fino a febbraio destinata a passare al fondo di private equity recentemente lanciato da Claudio Costamagna e Andrea Morante. «È inevitabile che il valore venga rivisto se c'è stato un impatto rilevante sul fatturato - spiega Paolo Gambrini, ad di Wise Equity con un fondo pronto a fare investimenti-; poi per valutare la bontà dell'operazione si deve stimare se la crisi sarà strutturale oppure no. Poiché alcuni settori hanno beneficiato dell'effetto Covid come ad esempio l'IT si potranno anche creare delle opportunità. Ma ci vorrà del tempo». «La dove c'erano trattative avanzate forse l'operazione si chiude - gli fa eco Piero Alonzo, equity partner di Acp Studio - ma una revisione del prezzo c'è, a meno che l'imprenditore non rinunci. Oggi per molti fondi il problema è ricapitalizzare aziende dove hanno già investito».

E proprio in un momento di ricerca di capitali freschi una spinta arriva dai nuovi Pir. «Il fatto che il Governo abbia pensato di mettere in piedi questi strumenti con una fiscalità agevolata a beneficio delle società quotate e non è molto positivo - sottolinea Stefano Bellavita ai vertici di Alantra, banca di investimento internazionale focalizzata sulle medie imprese-. Questo facilita la raccolta di capitali per le Pmi italiane che hanno un ulteriore incentivo per finanziare la ripartenza con auspicabili ricadute sull'economia reale, il territorio, l'occupazione».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

# Imprese innovative e start up resilienti al Covid

Il Decreto Rilancio ha ampliato i vantaggi per queste società

■ Il Decreto Rilancio riaccende un faro su start up e Pmi innovative, visto che propone diversi interventi a loro favore e alle società che vi investono. Un'analisi appena realizzata dall'Osservatorio Aim di Ir Top Consulting mostra che le start up quotate su Aim Italia, a fronte del significativo impatto che il Covid-19 ha avuto sui mercati, hanno dimostrato un buon grado di resilienza, esprimendo performance per la maggior parte positive nel periodo che ha seguito la diffusione del virus.

**IL PANEL**

L'Osservatorio Aim, partendo dalla definizione di start up intesa come impresa in fase di sviluppo con progetti innovativi da alimentare e ampliare, ha incluso quelle definite come "innovative" ai sensi del D.L. Crescita 2.0 del 2012 che permette di fruire di un regime agevolato.

«Sono nove le start up che hanno intrapreso la via della quotazione su Aim Italia, passando a una fase di scale up (evoluzione della start up, ndr) per poter accelerare i propri progetti di sviluppo.

Sono state scelte in base ad un serie di parametri quali-quantitativi come l'unicità del business model e la sua scalabilità, la data di costituzione, la qualifica di impresa innovativa e relativa iscrizione al Registro imprese, la dimensione con un fatturato nell'anno prima della quotazione inferiore ai 5 milioni», spiega Anna Lambiase, amministratore delegato di IR Top Consulting.

**PMI INNOVATIVE**

Uno dei requisiti per ottenere e mantenere questa qualifica è avere azioni quotate su un mercato non regolamentato, italiano o europeo. Le Pmi innovative quotate su Aim sono 48 e rappresentano il 38% del totale delle quotate su questo listino e il 23% in termini di capitalizzazione. Dalla quotazione hanno raccolto 242 milioni e operano prevalentemente nel settore dell'innovazione tecnologica. «La quotazione su Aim Italia dovrebbe sempre più rientrare a pieno titolo nei piani di sviluppo strategico delle start up, anche grazie alle modalità innovative di funding come le piattaforme digitali.

Considerando l'elevato numero di start up non ancora quotate e il contesto di incentivi legati alla ricapitalizzazione delle imprese, sempre più imprenditori potranno scegliere la

## La fotografia

Start up Aim risultati economico finanziari. Dati in milioni di euro

SOCIETÀ	DATA IPO	RACCOLTA IPO EQUITY	MARKET CAP 22.5.20	RICAVI IPO-1	RICAVI 2019	EBITDA IPO -1	EBITDA 2019
Abitare In	08/04/2016	2,8	96,4	-	44,6	-	11,4
CleanBnB	24/07/2019	3,9	7,2	1,2	3,3	-0,4	-1,3
CrowdFundMe	25/03/2019	2,8	8,3	0,4	0,4	-0,1	-0,8
DHH	27/07/2016	4,2	13,5	3,7	6,8	0,5	0,5
Digital Magics*	31/07/2013	4,6	30,4	3	2,7	0,4	-0,3
Energica MC	29/01/2016	5,3	35,4	0,2	3,2	-0,8	-4,9
Kolinpharma	09/03/2018	3,1	14,9	4,1	8,9	0,6	2,3
SosTravel.com	01/08/2018	5,2	4,2	1,9	3,2	0,9	-0,1
UCapital24	19/11/2019	4,1	5,4	0,2	0,06	-0,2	-1,1
Media		4	24	1,6	8,1	0,1	0,6
Somma		36	216	15	73		

NOTA: Nel campione è stata inclusa DigitalMagics, fondata nel 2003, poiché il modello di business prevede l'incubazione e lo sviluppo di startup innovative.  
FONTE: Osservatorio AIM IR Top Consulting

via di Aim come fonte alternativa per la raccolta di capitale per finanziarsi.

Per le Pmi innovative che vogliono aprirsi al mercato dei capitali il mercato Aim rappresenta un unicum, visto che su altri segmenti si perde la qualifica e quindi i vantaggi ad essa connessi». Conclude Lambiase

**MONDO START UP SU AIM**

Le start up rappresentano il 7% dell'Aim con una capitalizzazione di 216 milioni, pari al 4% del to-

tale. I capitali raccolti nel quinquennio sono pari a 36 milioni (versus i 3,9 miliardi di Aim Italia in 10 anni). La capitalizzazione media del panel si attesta a 24 milioni rispetto alla media del mercato Aim.

La capitalizzazione da Ipo è pari in media a 20 milioni, la raccolta media in Ipo è 4 milioni e ha una dimensione inferiore, circa la metà, rispetto alla media del mercato Aim (7,6 milioni). Il flottante medio da Ipo delle start up Aim è pari a 24,4%, rispetto al 31%

della media delle aziende Aim.

**LE PERFORMANCE**

Rispetto al lockdown (9 marzo 2020), le 9 società registrano una performance in media del 10,4%; la migliore è CrowdFundMe (+45%), seguita da DHH (30%) e Abitare In (10%). Dalla data di Ipo, le stesse società registrano una performance pari in media al -11%. La migliore è stata registrata da Abitare In (+144%), seguita da Kolinpharma (+30%). — **L.I.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA