

LUCI E OMBRE DELLE IPO

Matricole, perché le pmi volano e il tech arranca

La liquidità spinge alle stelle i debutti su Euronext Growth Milan

di Roberto Italia

Pronti, partenza, boom! Negli ultimi tempi le matricole approdate su Euronext Growth Milan (Egm), ossia il listino di Piazza Affari destinato alle società di piccola taglia, partono davvero forte. Qualche esempio, addentrandosi nei numeri, a partire dalle ultime arrivate. Svas Biosana, attiva nella produzione e distribuzione di dispositivi medici, ha fatto segnare un brillante +16% il primo giorno di contrattazioni. Ancora meglio ha fatto International Care Company, azienda di servizi di assistenza alla persona, che ha terminato la prima seduta addirittura in rialzo del 50%. Nulla in confronto al +109% registrato lo scorso ottobre da Destination Italia, società travel tech, la migliore all'esordio guardando alle quotazioni di Piazza Affari negli ultimi tre anni. Un valore più che raddoppiato nel giro di poche ore che ha riportato alla memoria le ipo col turbo all'epoca del Nuovo Mercato.

Il 2021 è stato un anno formidabile per i debutti delle 35 matricole sbarcate sull'ex Aim: da Vantea Smart (+35,5%) ad Aton Green Storage (+53%), da MeglioQuesto (+56%) a Ulisse Biomed (+59%). Nei pochi casi in cui l'approdo non è andato come previsto, non si può certo parlare di flop. Nel primo giorno di scambi Ala e Alfonsino hanno accusato perdite contenute, rispettivamente l'1,5% e il 2%, gap risibili colmati poi nei giorni successivi. Vero, questi boom sono arrivati in un contesto di mercato estremamente positivo. Da gennaio a ottobre, secondo la società di consulenza finanziaria KT&Partners, il Ftse Italia Growth è cresciuto del 52,1%, battendo tutti gli altri indici di Piazza Affari. Tuttavia, nella classifica delle migliori 20 debuttanti (tutte, peraltro, sull'Egm) dal 2019 a oggi, 11 matricole hanno esordito a Palazzo Mezzanotte prima del 2021. Infatti, sul podio, dopo Destination Italia, si trovano due quotate a giu-

gno 2019: Eles, fornitore di soluzioni per il test dei dispositivi a semiconduttore, e Officina Stellare, leader nella progettazione e produzione di telescopi e strumentazione ottica ed aerospaziale d'eccellenza. Le due società hanno debuttato rispettivamente con un +80% e un +62%. Inoltre, nessuna di queste azioni ha visto in seguito il proprio valore sgonfiarsi completamente.

Sorge dunque la domanda se la performance più che positiva dei titoli delle matricole sia correlata a una base di partenza sottovalutata in fase di collocamento. Anche perché, guardando l'intero quadro d'ammissioni in Borsa tra Euronext Growth Milan e Euronext Milan, solo il 22% dei titoli ha registrato una variazione negativa il primo giorno. Giovanni Natali, amministratore delegato e direttore generale di 4Aim Sicaf, ha spiegato la ragione della dinamica in un'intervista a Milano Finanza. Il manager conosce bene l'Egm. Il gruppo di cui fa parte 4Aim, Ambromobiliare, ha accompagnato nel 2021 sull'ex Aim in qualità di advisor finanziario Alfonsino, Aton Green Storage, 4Aim Comparto 2 Crowdfunding, G Rent, Casasold. Entro fine anno ha ancora tre quotazioni da mettere a segno: Estrima Birò, Sababa Security e Directa sim. Natali è andato subito al punto della questione: girano molti soldi

sui mercati. «Non si può certo parlare di società sotto prezzate, bensì di un'oversubscription impressionante in fase d'ipo. Se l'azienda emittente offre una determinata quota, gli investitori chiedono cinque volte tanto, per esempio», ha detto l'esperto. «Il motivo di questo eccesso di domanda è

te degli investitori istituzionali. E poi subentrano con le dovute proporzioni anche gli investitori retail. Si pensi solo che nelle prime due ore nel giorno del suo debutto, Take Off ha scambiato più di Brembo». Inoltre «soddisfare la domanda con più azioni emesse non è una soluzione. In-

fatti, le società preferiscono stare su livelli di flottante medio-bassi tra il 10 e il 20% per non generare diluizione». Natali ha fornito una spiegazione sul perché i debutti con i maggiori balzi siano avvenuti su Euronext Growth Milan e non su Euronext Milan. «Non si può arrivare a delle conclusioni se ci sia una ragione dietro o meno. Su Egm ci sono state decine di quotazioni in più. Tuttavia, è logico pensare che il titolo di una società che capitalizza 500 milioni di euro non registri un incremento a doppia cifra i primi giorni di contrattazione rispetto a quello di una società che ne capitalizza 50. Le masse monetarie in gioco sono troppo diverse».

L'ad ha però lanciato una provocazione di profondo realismo: «È chiaro che l'imprenditore, vedendo i rialzi, si chiede se il titolo poteva essere collocato a un prezzo più elevato. Certo, non c'è una convergenza totale tra i vari attori coinvolti nel processo di valutazione. Da una parte l'advisor finanziario cura unicamente gli interessi dell'emittente. Non si può dire lo stesso del global coordinator. Chi fa 10 ipo all'anno lavora solo qualche mese con quella specifica azienda. Dopo il collocamento, è subito coinvolto in un'altra operazione. Non è così assurdo affermare che il global coordinator nella definizione del prezzo guardi anche alle esigenze degli investitori, che sono alla fine i suoi clienti ricorrenti». (riproduzione riservata)

DEBUTTO ALLE STELLE A PIAZZA AFFARI

Top 20 matricole per variazione% al primo giorno di contrattazioni rispetto al prezzo Ipo

Nome Società	Data Ipo	Var% al debutto	Var% dall'Ipo*
Destination Italia	19/10/2021	108,93	57,99
Eles	19/06/2019	80,06	111,94
Officina Stellare	26/06/2019	61,96	159,93
Ulisse Biomed	06/08/2021	58,70	123,36
MeglioQuesto	28/06/2021	55,84	158,8
Cyberoo	07/10/2019	54,16	155,76
Id-Entity	06/07/2021	53,51	2,26
Aton Green Storage	17/06/2021	53,36	85,33
Convergenze	30/12/2020	50,00	93,23
Esi	26/10/2020	50,00	73,33
International Care Company	08/12/2021	50,00	50,00
SourceSense	12/08/2020	50,00	139,73
ReeVo	06/04/2021	48,45	86,94
Osai Automation System	03/11/2020	43,51	251,62
Nice Footwear	18/11/2021	38,84	35,67
FOS	26/11/2019	36,00	67,82
Websolute	30/09/2019	35,61	111,20
Vantea Smart	27/01/2021	35,54	232,95
Arterra Bioscience	28/10/2019	32,57	16,35
Sebino	19/06/2020	32,00	210,97

*Valori all'8 dicembre 2021

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

che c'è un'enorme liquidità nel sistema che si sta riversando sui mercati azionari, compreso quello italiano a causa dei Pir, degli stimoli iniettati durante la pandemia e dei tassi reali negativi. Le variazioni al rialzo cui si assiste nei primi giorni di contrattazione sono dunque dovute al fatto che gli ordini inevasi sul mercato primario sono soddisfatti in borsa da par-

