

2025

Anthilia Capital Partners SGR Spa

PMI quote:
motore trainante dell'Economia Reale





Equity Small Cap | Contesto di mercato



Opportunità per capitali pazienti



Profilo Anthilia SGR



Mercato delle Mid e Small Cap italiane: 3 fattori rilevanti



Mid e Small Cap italiane stanno affrontando una persistente **carenza di liquidità** con impatti significativi sulle valutazioni e sull'attrattività per gli investitori



I PIR – fonte significativa di investimento per le PMI italiane – hanno osservato un **calo dei flussi** di investimento riducendo la domanda per i titoli di riferimento



I deflussi tecnici su Mid e Small Cap italiane hanno indotto una fase di **sottovalutazione significativa** con valutazioni inferiori alla media storica ed a quelle di altri mercati europei



Deflussi PIR e assenza di investitori specializzati

L'EFFETTO DEI PIR (2021) SULL'AUMENTO DELLA LIQUIDITÀ

Turnover (€mn)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
TOTAL Market	629,071	626,495	547,362	604,984	613,175	566,326	578,694
o/w MTA	625,956	622,650	542,879	597,636	599,629	556,102	558,377
o/w MIB40	551,696	555,701	487,152	534,806	527,944	509,127	519,310
o/w STAR	21,556	19,612	19,660	25,596	31,239	20,616	17,440
o/w EGM	1,954	2,357	2,867	1,908	4,487	2,952	1,732

LIQUIDITÀ IN CALO PER LE SMALL CAP

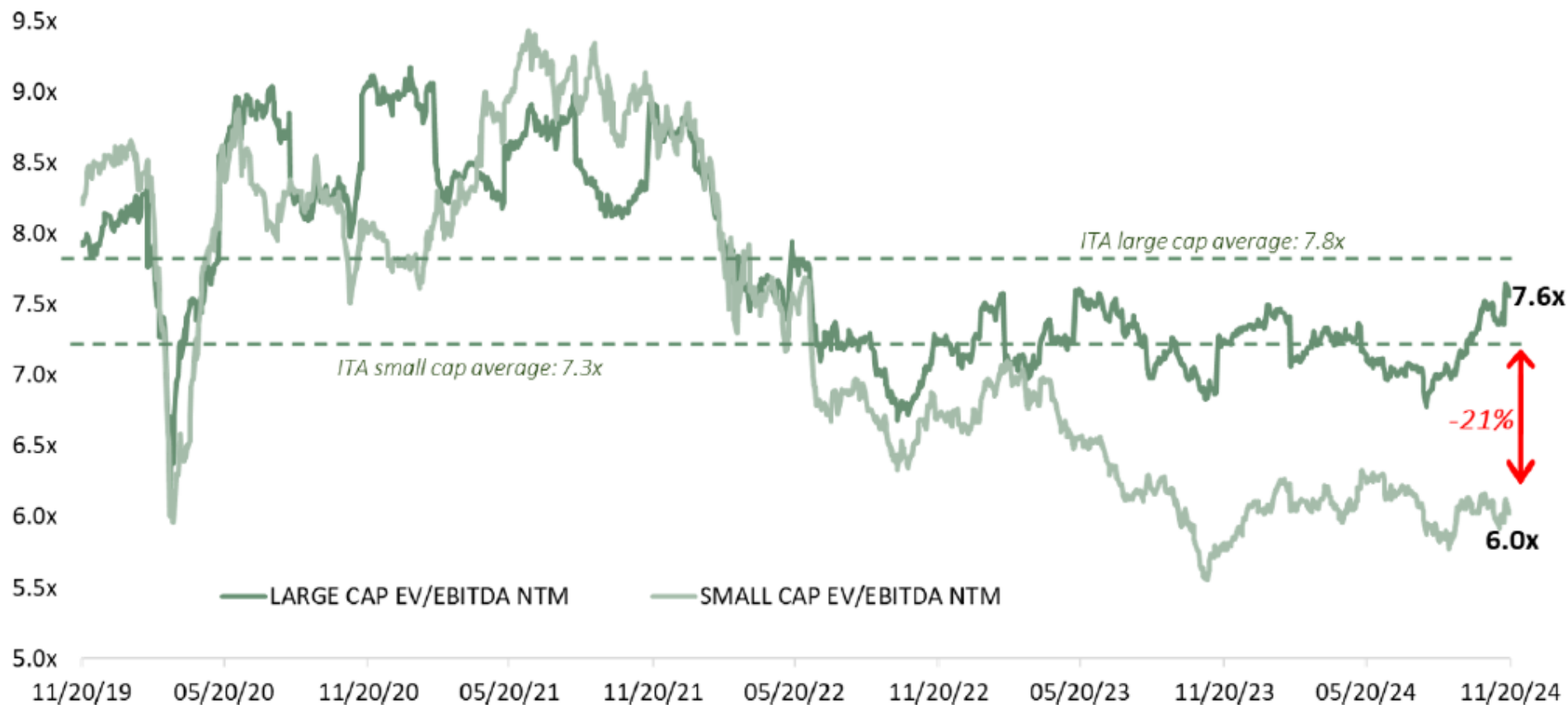
Indici	Scambi medi giornalieri in milioni di euro nel 2024			2024 vs 2023 %		
	Un mese al 14 ottobre	Tre mesi al 14 ottobre	Da inizio anno al 14 ottobre	Un mese al 14 ottobre	Tre mesi al 14 ottobre	Da inizio anno al 14 ottobre
Ftse Mib	50,06	45,19	48,36	9,90%	12,10%	17,30%
Ftse Italia Mid Cap	1,43	1,42	1,71	6,60%	15,00%	21,20%
Ftse Italia Small Cap	0,15	0,17	0,3	-27,2%	-14,7%	41,00%

Withub

- La principale causa della sottovalutazione dei segmenti Mid e Small Cap è la **mancaanza di flussi di capitale**
- Dopo un periodo positivo con i PIR (Piani Individuali di Risparmio), dal 2022 sono iniziati i riscatti, con **circa 2 miliardi di flussi in vendita**, portando ad un crollo delle quotazioni
- I segmenti Mid e Small Cap risultano attualmente poco liquidi, con scambi molto bassi e volatilità causata da **flussi di vendita non legati ai fondamentali delle società**
- La **carenza di investitori istituzionali specializzati** ha contribuito ulteriormente alla scarsità di liquidità e alla sottovalutazione delle società



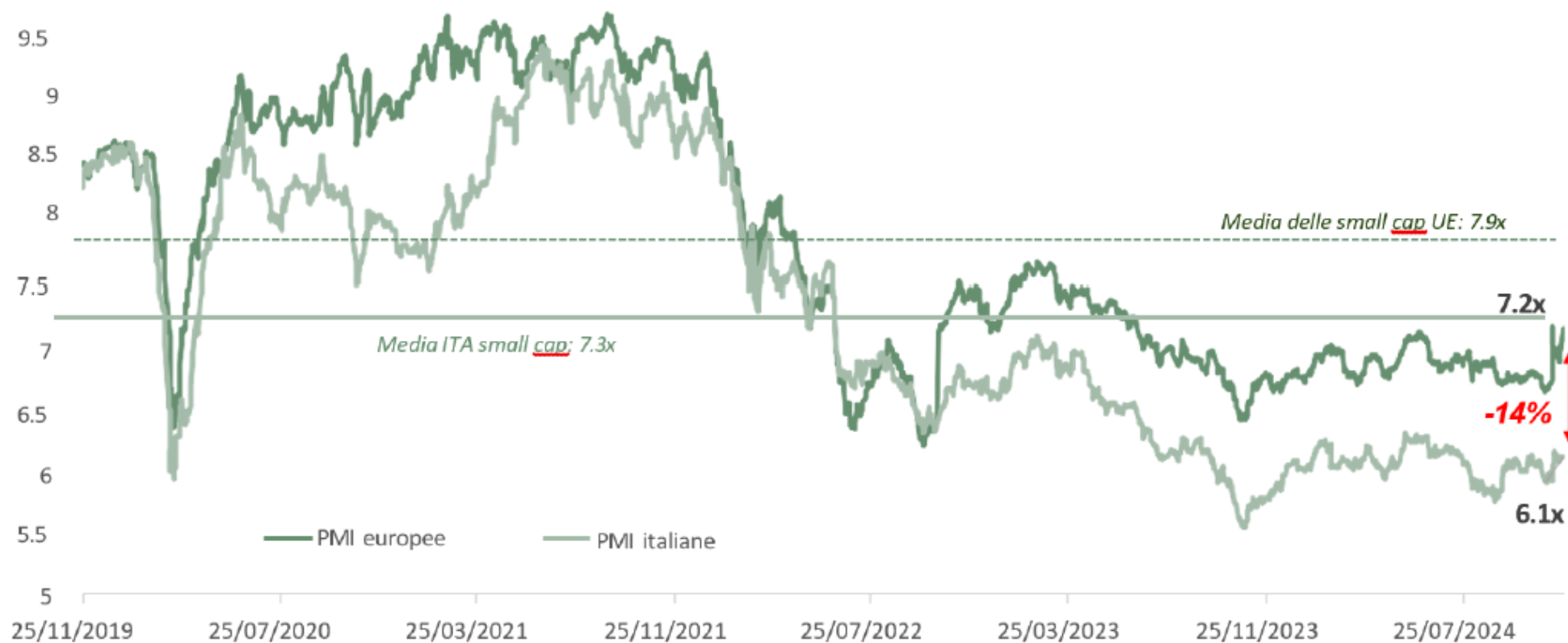
Small Cap: valutazioni sei volte più basse rispetto alle Large Cap



Le Small Cap italiane sono valutate con uno sconto del 18% rispetto alla loro media a 5 anni, mentre le società più grandi sono scambiate con uno sconto solo del 3%



PMI italiane: raddoppia lo sconto rispetto all'Europa



Lo sconto delle PMI italiane rispetto a quelle europee è salito al 14% da una media storica del 7%



Borsa italiana: grande spazio di crescita rispetto al PIL

La borsa vale solo il 39% del pil

Rispetto a Francia, Svezia e Regno Unito l'Italia è ultima per rapporto tra capitalizzazione delle società quotate e prodotto interno lordo. E dipende troppo dalle banche

DI FRANCO LUIGI SANI

In Italia solo il 6% lavora in società quotate. Un dato che mette in luce il forte ritardo del Paese nello sviluppo di un quello che gli esperti definiscono un «ecosistema finanziario moderno ed efficiente». Per fare un paragone: in Svezia la percentuale di dipendenti in aziende in borsa raggiunge il 41%, in Francia il 30% e nel Regno Unito il 18%. Inoltre, l'Italia si dimostra un mercato ancora troppo dipendente dal credito bancario e poco accessibile a imprese e investitori. È questo uno dei principali risultati emersi dalla ricerca realizzata dalla investment

co svedese, il liberismo britannico e il sistema bancocentrico italiano, ognuno dei quali riflette un'evoluzione storica e istituzionale specifica. «Tra quelli esaminati, il mercato italiano è quello più fragile», spiega Andrea Vismara, amministratore delegato di Equita. «Il motivo è che il nostro Paese ha una tradizione bancocentrica fondata sul ricorso al credito bancario e non esiste una vera e propria educazione finanziaria. Siamo ottimi risparmiatori ma pessimi investitori». L'obiettivo della ricerca non è solo comparativo, ma anche propositivo: comprendere quali elementi virtuosi si possono mutuare dai modelli europei per rafforzare l'ecosistema ita-

tali delle società quotate in borsa rispetto al pil in Italia solo del 39%, ben lontani dal 78% della Francia, dal 77% del Regno Unito e dal 97% della Svezia. In un simile contesto, il ruolo degli investitori istituzionali in Italia è limitato e le famiglie dispongono di pochi strumenti efficienti per investire in capitale di rischio, come le azioni. Al contrario, in Francia lo Stato è attore degli investimenti attraverso strutture come la Caisse des Dépôts et Consignations, che con oltre 1.100 miliardi di euro gestiti supporta investimenti strategici e il finanziamento delle pmi tramite veicoli dedicati. «In Svezia il sistema è orientato alla partecipazione diffusa e



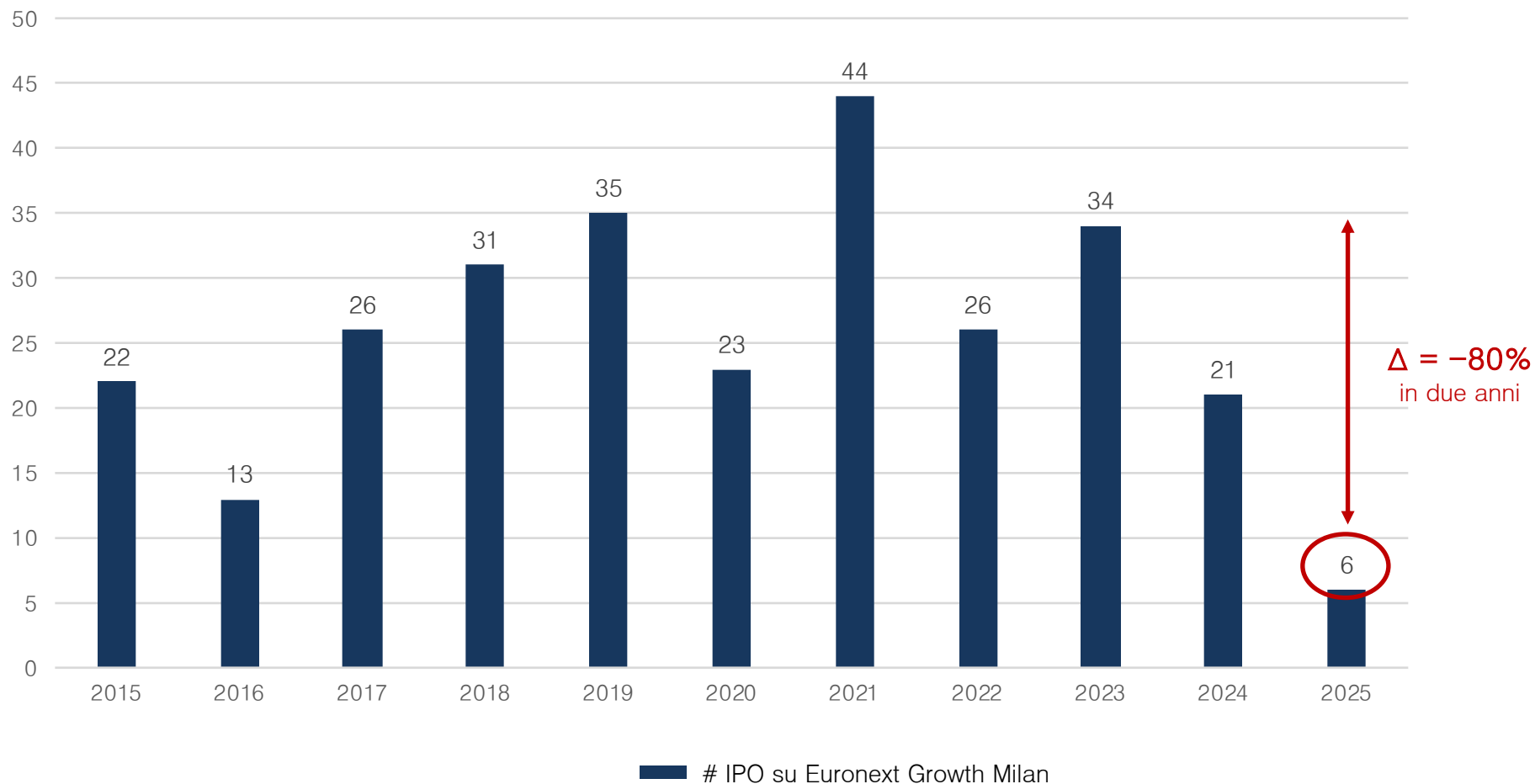
ta Zava, autrice della ricerca. Il Regno Unito, invece, si distingue per un modello liberale, con mercati dei capitali profondi e un intervento statale minimo. Gli investitori istituzionali, inclusi fondi pensione, hedge fund e private equity, guidano le dinamiche del mercato. Il governo britannico sta anche consolidando 86 fondi pensione locali in otto mega-

emerge quella di rafforzare il ruolo degli investitori istituzionali, in particolare i fondi pensione, che in Italia restano frammentati e concentrati su titoli di Stato a basso rendimento. «È fondamentale», spiega Stefano Caselli, Dean della Sda Bocconi e autore dello studio, «promuovere una loro maggiore esposizione al mercato azionario, se-

- **Sottodimensionamento del mercato azionario:** in Italia, una parte molto piccola (39%) dell'economia reale è rappresentata in Borsa
- **Confronto internazionale:** in Paesi come Svezia o Regno Unito, questo rapporto raggiunge spesso il 100% (mercati azionari ben sviluppati e integrati nell'economia reale)
- **Potenziale di crescita:** spazio per nuove quotazioni e per canalizzare più risparmio privato verso le imprese italiane



IPO ai minimi storici: nel H1 2025 solo 6 nuovi ingressi



- **Valutazioni non attrattive:** molte PMI si trovano a dover accettare multipli di mercato più bassi rispetto al passato
- **Scarsa liquidità del mercato:** più rischioso investire, penalizza le valutazioni e scoraggia nuove IPO
- **Limitata copertura da parte degli analisti:** l'assenza di report indipendenti frena la trasparenza e limita il coinvolgimento degli investitori istituzionali



Delisting in aumento, segnale crescente di debolezza nel segmento

NVP, delisting dal 13 marzo dopo il successo dell'OPA

TELEBORSA

Publicato il 03/03/2025
Ultima modifica il 03/03/2025 alle ore 19:51



Con riferimento all'offerta pubblica di acquisto (OPA) volontaria totalitaria promossa su NVP, società quotata su Euronext Growth Milan attiva nella realizzazione end-to-end di contenuti per network televisivi e servizi broadcasting, i risultati definitivi hanno confermato il **raggiungimento del 95,008% del capitale**

sociale e lo svolgimento della procedura congiunta. Il corrispettivo della procedura congiunta è pari a 4,10 euro per azione.

A seguito dell'adempimento della procedura congiunta, Borsa Italiana disporrà la sospensione delle azioni dalle negoziazioni su Euronext Growth Milan nelle sedute del 11 marzo e del 12 marzo 2025 e il **delisting a far data dal 13 marzo 2025**.

Borsa italiana e i delisting 2024: fuori anche Comal, la quarta uscita in tre giorni

La **Borsa italiana** continua a perdere società, anche in questo finale di 2024: **Comal** è l'ultima società a prepararsi al **delisting**. In soli tre giorni, quattro aziende hanno annunciato la loro uscita dal mercato borsistico italiano. Comal, specializzata nella costruzione di impianti fotovoltaici di grande potenza, è al centro di un'Opa lanciata dal **gruppo Duferco**, che punta a rilevarne il controllo per un prezzo di 4,8 euro per azione.

EGM, LIQUIDITÀ AL PALO NEL PRIMO SEMESTRE. SALDO NEGATIVO TRA INGRESSI E USCITE

teleborsa



(Teleborsa) - Nel **primo semestre del 2025**, la **Borsa italiana** ha registrato **solo 6 IPO**, tutte sul mercato **Euronext Growth Milan (EGM)**. Per quanto riguarda le IPO in Italia, la debole prima metà dell'anno fa seguito a un 2024 deludente, uno dei peggiori degli ultimi anni. Gli elevati tassi di interesse, i bassi livelli di liquidità e le avverse condizioni geopolitiche e macroeconomiche globali continuano a ostacolare i processi di quotazione. Lo si legge nel consueto

report "Matter of Fact" di CFO SIM sul primo semestre dell'EGM, il segmento di Piazza Affari dedicato alle PMI ad alto potenziale di crescita.

H.I.G. rileva il 74% di ALA e lancerà OPA per il delisting

(Alliance News) - AIP Italia Spa ha comunicato lunedì di aver sottoscritto un accordo per la cessione di circa il 74% di ALA Spa al fondo H.I.G. Capital, tramite il veicolo Wing HoldCo, a un prezzo di EUR36,50 per azione cum dividendo 2025, corrispondente a EUR35,75 ex dividendo.

Il prezzo incorpora un premio fino al 265% rispetto al prezzo di ammissione su Euronext Growth Milan.

Dopo il closing, soggetto alle autorizzazioni golden power e antitrust, Wing promuoverà un'offerta pubblica obbligatoria finalizzata al delisting.



Equity Small Cap | Contesto di mercato



Opportunità per capitali pazienti



Profilo Anthilia SGR



Small Cap in ripresa: +17% di liquidità nel segmento

INTERMONTE: LA LIQUIDITÀ TRA LE MEDIE IMPRESE QUOTATE È TORNATA A SALIRE (+17%)

Più vivacità tra le mid cap

Sul listino 15 piccole e medie quotate presentano una crescita dell'utile per azione superiore al 25% annuo

DI ELENA DAL MASO

Negli ultimi sei mesi, nonostante i dazi e le guerre in Ucraina e Medio Oriente, il Ftse Mib è salito del 17% circa, il Ftse Mid Cap dell'11% e l'indice Ftse Small Cap del 9%. Le pmi di Piazza Affari, invece, racchiuse nell'Egm, hanno guadagnato il 3,5% contro il +7,3% dell'indice Msci Europe Small Cap. Sul fronte delle stime, da inizio 2025 Intermonte ha registrato una riduzione delle previsioni sugli utili per azione (eps) del

germente al di sotto della media storica, pari al 20%. Sul fronte della liquidità, invece, l'analisi dei volumi evidenzia un netto miglioramento per le large cap, con una crescita del 12,2% rispetto allo stesso periodo del 2024 e un incremento del 34,1% da inizio anno. Anche per le mid cap Intermonte registra un andamento positivo, con una crescita del 17% su base annua dopo un lungo periodo di flessione iniziato con il rialzo dei tassi. Il quadro resta invece debole per le small cap, che mostrano una flessione dell'1,1% rispetto allo scorso anno, sebbene

MID & SMALL CAP, CHI È CRESCIUTA DI PIÙ COME UTILE PER AZIONE (EPS)

Titolo	Prezzo	Capitalizz. In mln euro	p/e 24	p/e 25	Crescita dell'eps
ANTARES VISION	4,5	318	nm	27,9	262%
ABITARE IN	3,2	84	14,0	4,4	219%
FINCANTIERI	14,6	4712	82,7	39,8	108%
EMAK	0,9	144	16,2	9,4	73%
TXT E-SOLUTIONS	34,5	449	23,3	15,7	48%
NOTORIOUS PICTURES	0,7	17	9,7	6,7	45%
LOTTOMATICA	23,5	5.923	23,8	16,7	43%
CYBEROO	1,6	65	16,4	11,7	41%
BFF BANK	8,8	1.659	11,8	8,4	40%
SYS-DAT	5,7	178	26,4	19,1	39%
FINE FOODS	7,6	168	19,0	14,2	34%
WEBUILD	3,5	3539	13,9	10,4	34%
THE ITALIAN SEA GROUP	5,8	306	9,0	6,9	31%
REWAY GROUP	8,0	242	14,2	11,3	26%
WIIT	15,4	432	29,2	23,4	25%

Fonte: Intermonte SIM and FactSet

Withub

- Aumento della liquidità nel segmento Mid Cap (+17% annuo secondo Intermonte)
- Performance positiva del FTSE Mid Cap (+11% in 6 mesi)
- Solidi fondamentali con forte crescita dell'EPS (Earnings Per Share) in molte Mid Cap italiane
- Valutazioni ancora attraenti rispetto alla media storica



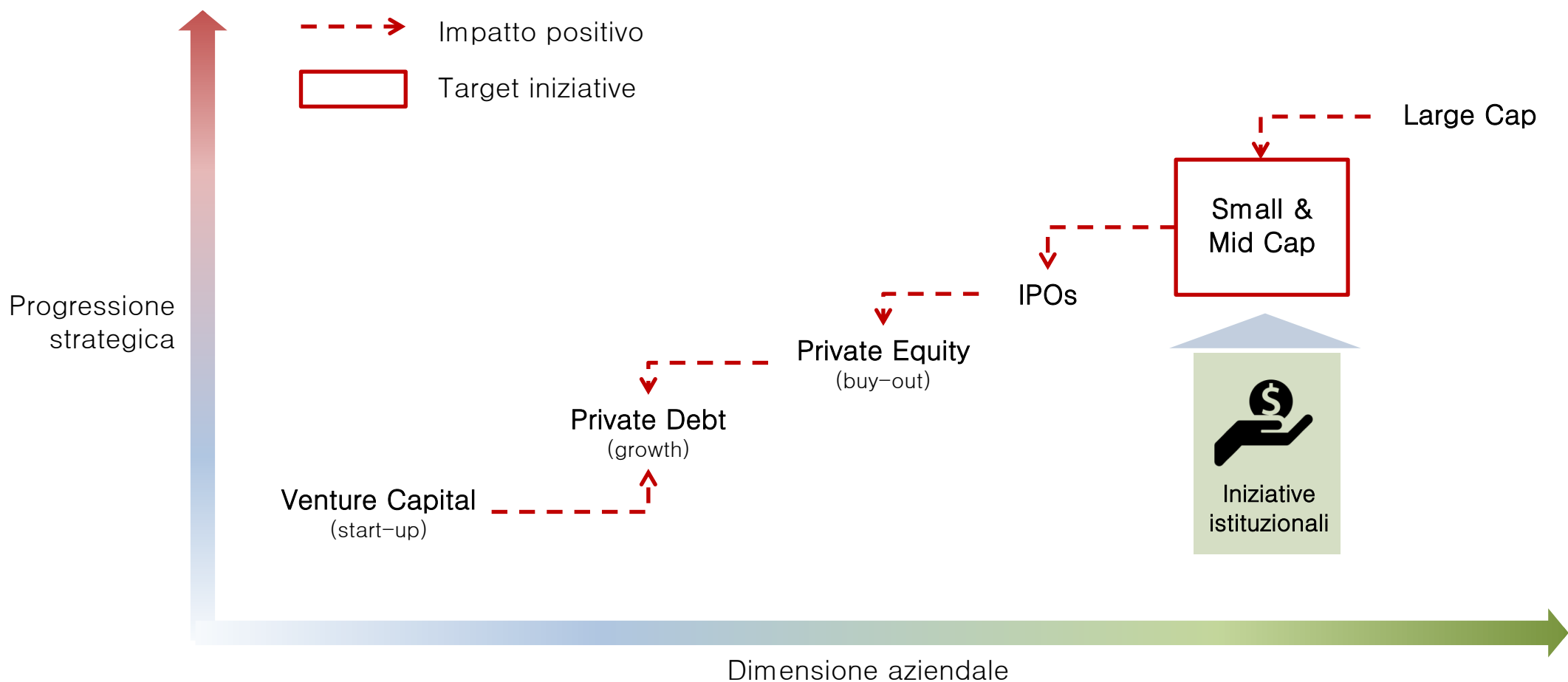
Rendimento per investitori pazienti



- **Esposizione geografica più contenuta** (meno esposte alle tensioni commerciali globali)
- **Valutazioni più interessanti** (multipli depressi ma fondamentali solidi)
- **Rallentamento dei prezzi energetici**
- **Inflazione sotto controllo e politica monetaria più accomodante**
- **Nuovi accordi USA con i principali partner globali hanno ridotto l'incertezza commerciale**
- **Iniziative istituzionali per il rilancio della liquidità**



Mercato quotato: leva strategica per l'intero sistema finanziario





Private Debt: un mercato da 13,8 miliardi €

54,5%

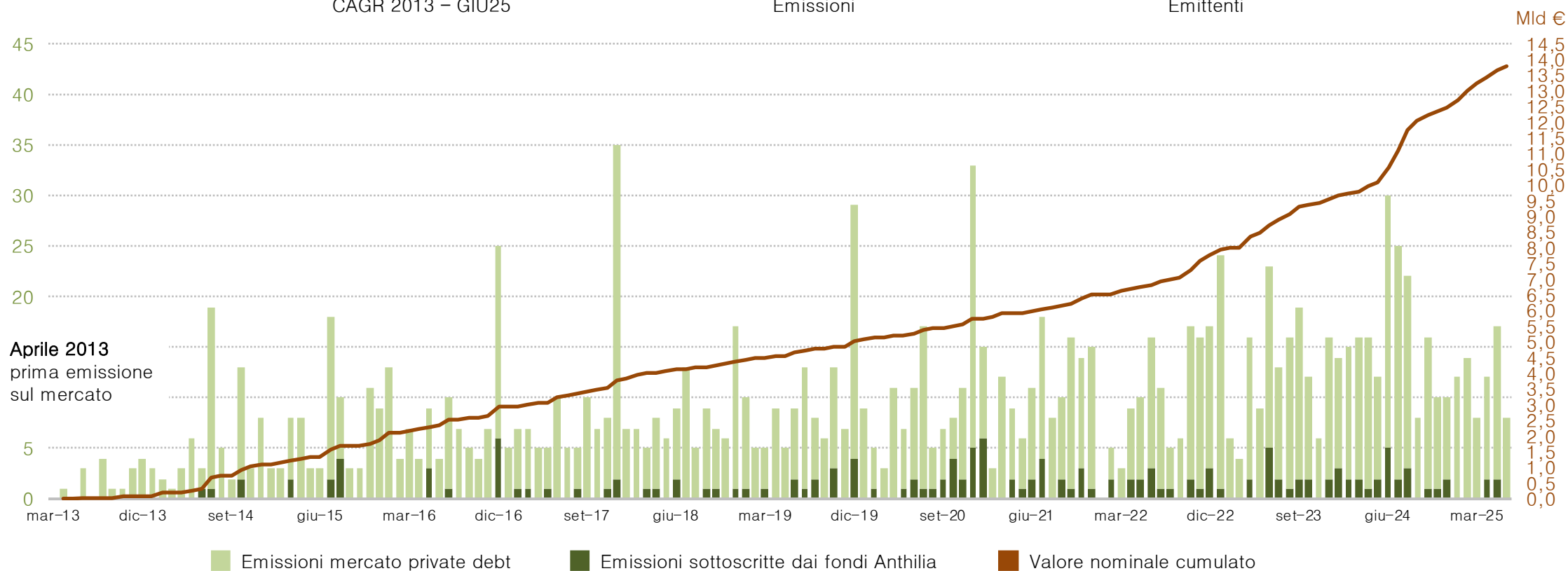
CAGR 2013 – GIU25

1.256

Emissioni

1.079

Emittenti





Equity Small Cap | Contesto di mercato



Opportunità per capitali pazienti



Profilo Anthilia SGR



Anthilia Sgr: focus su lower-mid market

2,5 mld€

Asset under management
& advisory

1,9 mld€

Totale degli
investimenti originati

+1,0 mld€

Commitment in fondi
di Economia Reale

125

Bond & loan realizzati
a favore di PMI italiane

>12 mld€

Fatturato prodotto dalle
aziende in portafoglio

>58.000

Dipendenti impiegati dalle
aziende in portafoglio





Società | Investitori

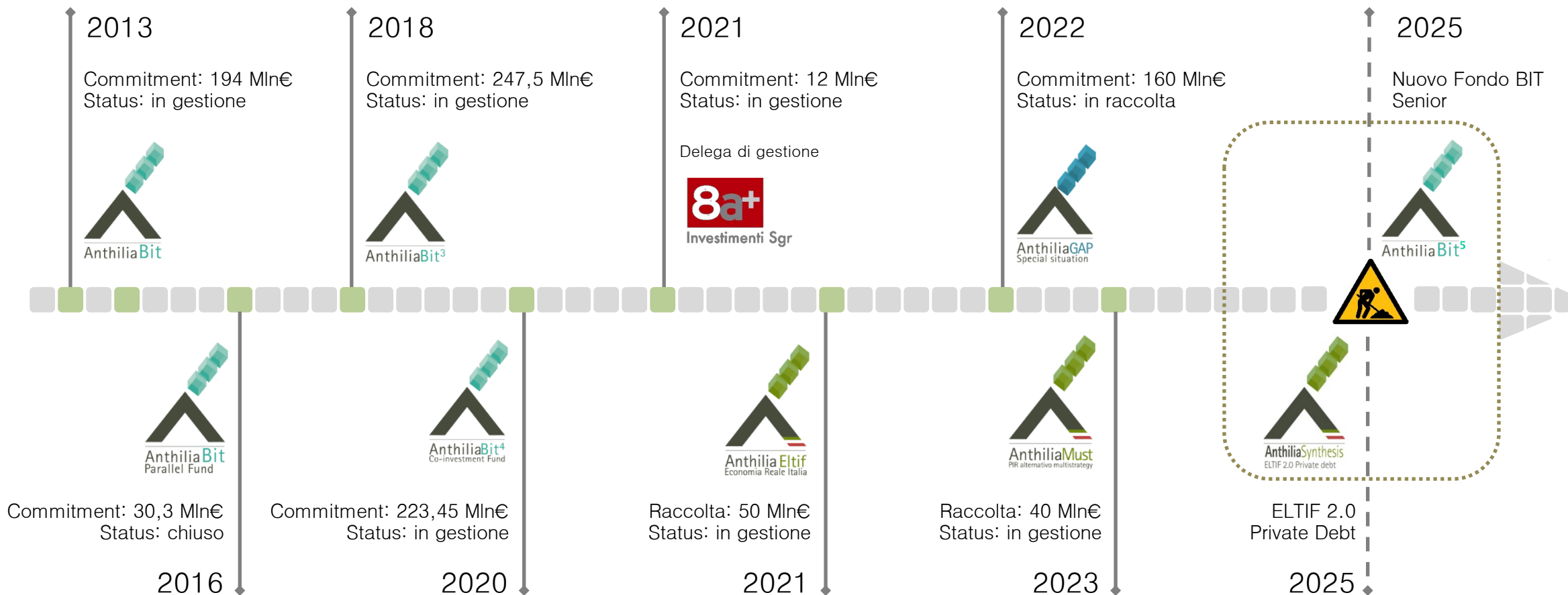
Anthilia^{sg}
Capital Partners

Clienti Sgr: Istituzioni, Banche, Fondazioni, Assicurazioni, Enti di previdenza





Economia Reale: +10 anni di attività, 10 iniziative dedicate





Equity Desk

+65 anni di seniority (in aggregato) dedicati alla ricerca delle eccellenze produttive



**Paolo
Rizzo**

Partner di Anthilia SGR
Responsabile Equity Desk

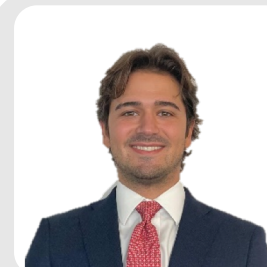
Partner co-fondatore di Anthilia SGR, vanta un'esperienza trentennale nel mondo degli investimenti azionari. Da circa 10 anni è responsabile della strategia Small Cap Italia specializzata negli investimenti in aziende italiane di piccola e media capitalizzazione. Paolo ha contatti diretti con i principali imprenditori italiane di aziende quotate.



**Pietropaolo
Rinaldi**

Relationship Manager
Product specialist

Da oltre 20 anni specializzato negli investimenti azionari, è stato responsabile di strategie long/short su diversi hedge fund. Pietro vanta una esperienza trentennale nello studio di aziende europee a piccola e media capitalizzazione. Focus nei settori: utility, lusso, media e finanziari. Pietro è responsabile della relazione con le Investment bank che presentano in quotazione le aziende.



**Gherardo
Derada Troletti**

Fund Manager
European Equity Desk

Con quasi 10 anni di esperienza negli investimenti cross-asset, Gherardo vanta un'elevata specializzazione nello studio dei bilanci societari e della valutazione aziendale. E' responsabile nel coordinamento di tutte le call con gli analisti e verifica la correttezza, la sostenibilità ed affidabilità dei modelli di valutazione presentati da broker / analisti in relazione alle aziende target.



Anthilia Small Cap Italia: mercato volatile, potenziale significativo





Società | Trackrecord

Awards



Milano Finanza
Investment Manager Award
Premio Tripla A
Edizione 2021, 2022, 2023
come Fondo PIR con miglior rating MF



1° Premio Alto Rendimento 2020
come «migliore Fondo Azionario Euro»



1° Premio Alto Rendimento 2021
come «migliore fondo PIR» e
«miglior fondo Azionari Euro-Italia»

Anthilia sgr
Capital Partners





Private Capital

Partners
+30 anni di
esperienza



G. Landi
Senior Partner,
Presidente Anthilia SGR



B. Ellero
Partner, Board Member,
Investment Director



L. Cuppini
Partner,
Director Senior Advisor

Senior
+15 anni di
esperienza



T. Dian
Senior Investment
Manager



R. Confalonieri
Senior Investment
Manager

Fund Mgr &
Analysts



F. Mantica
Investment
Manager



R. Ghezzi
Investment
Manager



M. Cambiano
Investment
Manager



Società | Trackrecord

Target: deal realizzati per ticket-size

Ticket size < 5 mln€

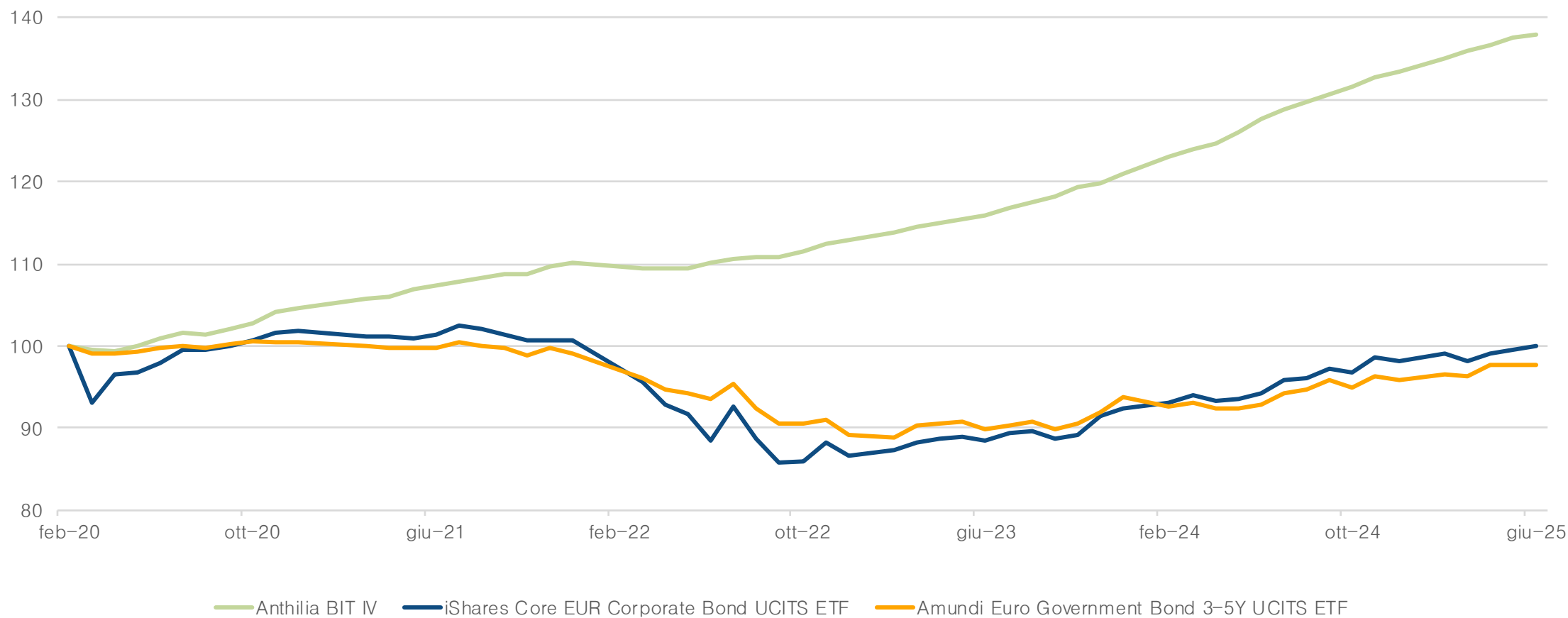
Ticket size compresa tra 5 e 10 mln€

Ticket size > 10 mln€



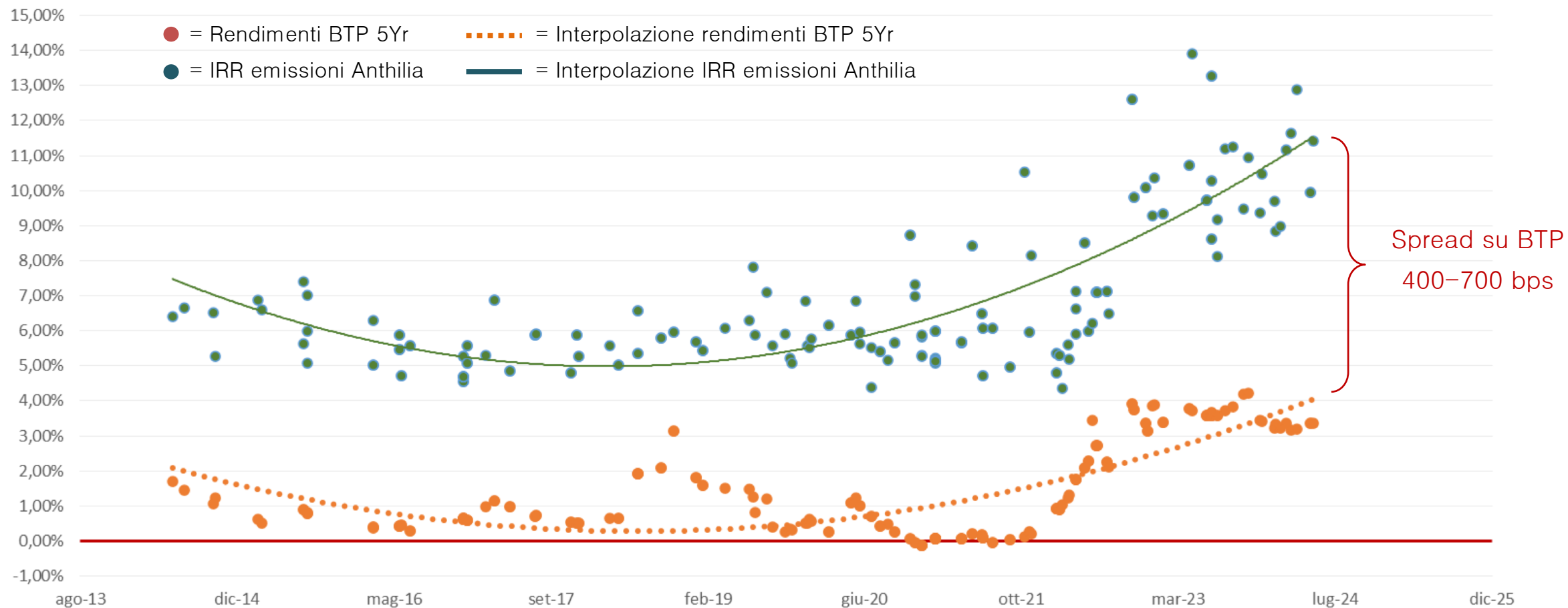


Anthilia Private Debt vs Obbligazioni quotate





Rendimenti dei deal vs tasso BTP 5 Yr





Ranking a livello internazionale

Ranking Reorg FY 2024

FY'24

Southern Europe Direct Lender Rankings

RANK	LENDER	COUNT	SHARE	RANK	LENDER	COUNT
1	Anthilia	23	13.69%	11=	Macquarie Capital	
2	Oquendo	12	7.14%	11=	Tikehau Capital	
3=	Muzinich	10	5.95%	13=	Alantra Private Debt	
3=	Tresmares	10	5.95%	13=	CVC Credit	
5	Pemberton	7	4.17%	13=	HPS	
6=	Ares	6	3.57%	13=	LGT Private Debt	
6=	Equita	6	3.57%	17=	Alpha Wave	
6=	Eurazeo	6	3.57%	17=	Arcmont	
6=	Goldman Sachs Private Credit	6	3.57%	17=	Blackstone Credit	

Ranking Debtwire FY 2024

Debtwire Italy Direct Lender Rankings*

Rank	Direct Lender	# deals	% Share
1	Anthilia	11	18.33%
2	Muzinich	9	15.00%
3	Ver Capital	8	13.33%
4	Equita Capital	5	8.33%
5	Pemberton	4	6.67%
6=	Blackstone Credit	3	5.00%
6=	Eurazeo	3	5.00%

Questo documento è prodotto a scopo esclusivamente informativo, non costituisce sollecitazione e non rappresenta un'offerta formale all'acquisto o alla sottoscrizione di strumenti finanziari.

Qualsiasi ricerca o analisi utilizzata nella redazione di questo documento è basata su fonti ritenute affidabili ma non vi è garanzia sull'accuratezza e completezza di tali fonti. Ogni opinione, stima o previsione può essere modificata in qualsiasi momento senza preavviso.

Questo documento non è destinato alla distribuzione a investitori retail e non è diretto a persone fisiche o giuridiche che siano cittadini o residenti o aventi sede in luoghi, regioni, paesi o altre giurisdizioni dove tale distribuzione, pubblicazione, disponibilità o uso siano contrari a leggi o regolamentazioni.

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

Questo documento è prodotto da Anthilia Capital Partners SGR Spa per uso interno e non può essere riprodotto o distribuito, sia parzialmente che integralmente, senza autorizzazione da parte di Anthilia Capital Partners SGR Spa.