



AMBROMOBILIARE

Il Fondo Nazionale Strategico Indiretto: potenziale impatto sull'economia reale e possibili soluzioni di ottimizzazione

- ❑ Nel **2025**, il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha promosso il **Fondo Nazionale Strategico Indiretto** (FNSI) con l'obiettivo di sostenere la **crescita** delle **PMI**, quotate e quotande, e la relativa **liquidità** dei titoli sul **mercato azionario**. La gestione del FNSI è affidata a Cassa Depositi e Prestiti.
- ❑ La presente pubblicazione ha l'obiettivo di illustrare i potenziali effetti che le risorse derivanti dall'FNSI avrebbero avuto sulle **IPO** sul Mercato **Euronext Growth Milan** a partire dal **2022**.
- ❑ Sono stati elaborati due scenari: lo "**scenario 1**" che prevede l'applicazione di tutti requisiti previsti da CDP; lo "**scenario 2**" che considera solo i requisiti sulla raccolta in IPO.
- ❑ Sulla base di **101 IPO** sul mercato EGM nel periodo di riferimento, le IPO ammissibili sarebbero:
 - **solo 8** nello **scenario 1**, con un investimento potenziale contestuale di tutti i fondi collegati al FNSI pari a **€ 73,9 mln**;
 - **22** nello **scenario 2**, con un investimento potenziale contestuale di tutti i fondi collegati al FNSI pari a **€ 207,9 mln**.
- ❑ Lo studio evidenzia come, date le **attuali condizioni di mercato**, le politiche d'investimento dei fondi collegati al FNSI **rendono difficile** l'obiettivo di favorire la crescita dell'economia reale.
- ❑ Per ampliare l'orizzonte investibile, partendo dall'**identikit** tipico delle **società quotate su EGM**, Ambromobiliare ha individuato una possibile soluzione sulla base di una revisione dei seguenti criteri: 1) raccolta in IPO di min. **€ 7 mln**; 2) il massimo di investimento ammissibile per ciascun fondo passa dal 5% al **10%** della raccolta in IPO.

MEF

cdp 

Il Fondo Nazionale Strategico Indiretto a supporto delle IPO

- Nel 2025, il Ministero delle Economie e delle Finanze ha promosso il **Fondo Nazionale Strategico Indiretto** (FNSI) con l'obiettivo di sostenere la **crescita** delle **PMI quotate** e **quotande** e la relativa **liquidità** dei titoli sul mercato.
- Con una **dotazione** pari a **€ 350 mln**, il FNSI è strutturato come "**fondo di fondi**", cioè non investe direttamente nelle società quotate, ma sottoscrive quote di **fondi chiusi** gestiti da investitori istituzionali e costituiti *ad hoc*.
- Le risorse del FNSI saranno gestite da **Cassa Depositi e Prestiti**, attraverso cui può sottoscrivere massimo il **49%** dell'ammontare totale del fondo. Il gestore può raccogliere il restante **51%** sia da investitori istituzionali sia da investitori retail professionali.
- Pertanto, si stima che l'impatto potenziale dell'impiego di € 350 mln di FNSI può mobilitare ca. **€ 750 mln** con un periodo di investimento minimo di **5 anni**.

Stima impatto dei fondi collegati al FNSI

FNSI (massimo 49%)

- CDP gestisce **€ 350 mln** derivanti dal FNSI.



Investitori Terzi Privati (minimo 51%)

- Sono stati costituiti ca. **10 fondi** che rispettano determinati requisiti.
- I gestori possono raccogliere risorse sia da **investitori istituzionali** sia da **investitori retail professionali**.



FNSI e il supporto nelle IPO su EGM: scenario 1 (1/2)

- Il presente studio simula l'operatività dei fondi collegati al FNSI a partire dal **2022**.
- Sono state considerate le società con le seguenti caratteristiche, sulla base delle strategie di investimento rese pubbliche da CDP:
 - ✓ raccolta in IPO maggiore di **€ 10 mln**;
 - ✓ capitalizzazione in IPO superiore di **€ 50 mln**;
 - ✓ flottante minimo del **20%**.
- Inoltre, si è assunto che vengano autorizzati **10 fondi** e che questi investano il **massimo ammissibile**, ossia il **5%** della raccolta in IPO (ipotesi ottimista) e che tutti contestualmente investano su ogni IPO "ammissibile".
- Si specifica che la presente analisi non tiene conto di eventuali ulteriori condizioni richieste da CDP sulle politiche di investimento di ciascun fondo.

Campione	2022-1Q2026
N° IPO	101 (a)
Raccolta totale	€ 683,6 mln
Raccolta media	€ 6,8 mln



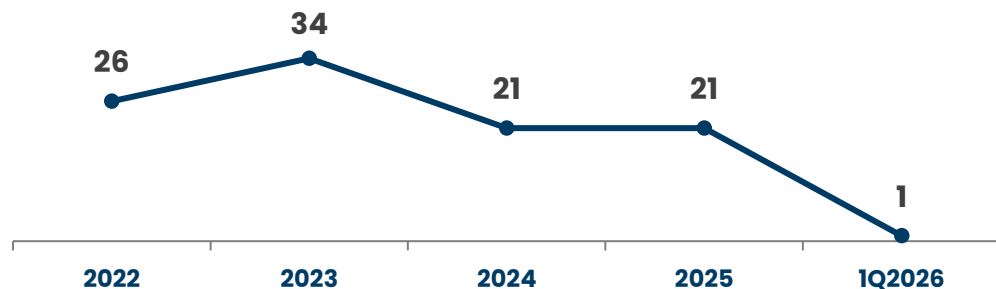
Scenario 1	
N° IPO "ammissibili"	8
Risorse potenzialmente sottoscrivibili dai fondi collegati al FNSI	€ 73,9 mln

a) L'analisi esclude la *business combination* di Industrial Stars of Italy 4, in quanto SPAC, e l'IPO di Technoprobe, in quanto società di grandi dimensioni (*market cap.* in IPO di oltre € 4 mld).

- Nel periodo **2022-1Q2026**, a fronte di **101** IPO, la raccolta complessiva è stata pari a **€ 683,6 mln**, con una conseguente raccolta media pari a **€6,8 mln**.
- Nel periodo considerato e sulla base dei criteri d'investimento sopra riportati, solo **8 IPO** sarebbero state "**ammissibili**". Le risorse che potenzialmente sarebbero state sottoscritte dai fondi collegati al FNSI ammonterebbero a **€ 73,9 mln**.
- Se si considera solo il 2025, su **21** operazioni di IPO, solo **1** operazione sarebbe stata ammissibile, con un investimento derivante dei fondi per **€ 9 mln**.

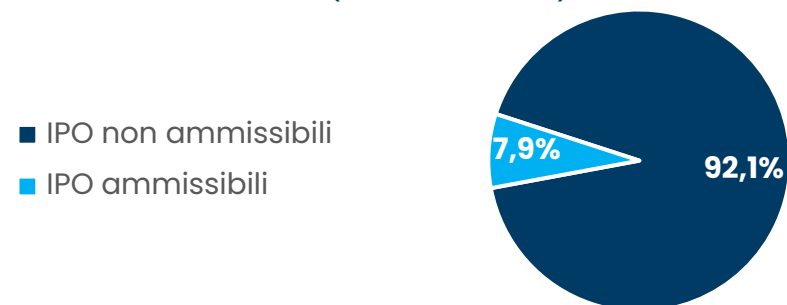
FNSI e il supporto nelle IPO su EGM: scenario 1 (2/2)

Evoluzione n° di IPO su EGM
(2022 - 1Q 2026)



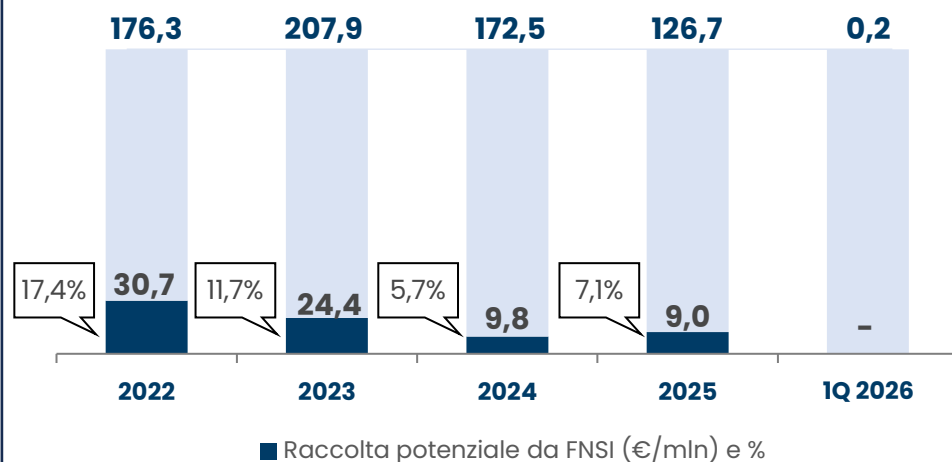
- Nel periodo **2022-1Q2026**, sono state effettuate **103** operazioni di quotazione, di cui 2 non considerate nel perimetro dell'analisi (Industrial Stars of Italy 4 e Technoprobe).

IPO Ammissibili
(2022 - 1Q 2026)

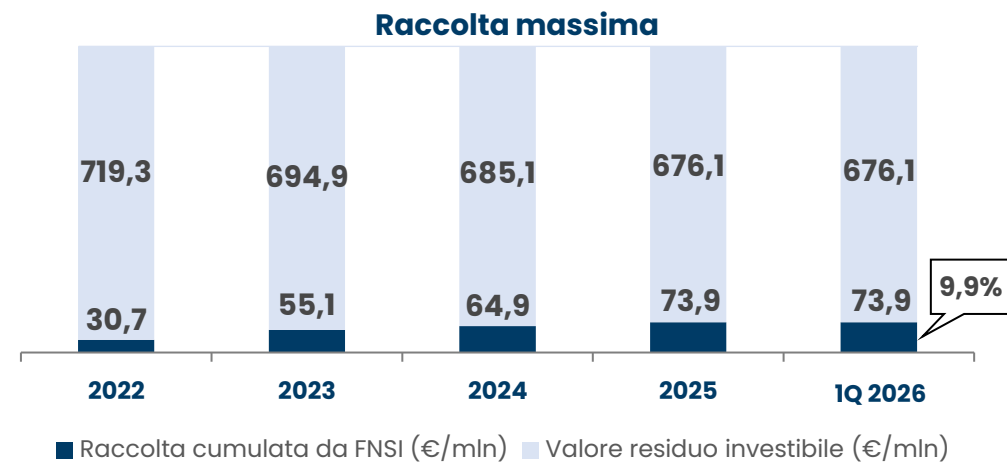


- Le IPO ammissibili, in presenza dei limiti di raccolta minima di **€ 10 mln**, flottante **> 20%** e capitalizzazione **> € 50 mln** sarebbero **8** su **101** nel periodo **2022-1Q 2026**.

Investimenti potenziali da parte dei fondi collegati al FNSI
rispetto alla raccolta totale in IPO per anno*



Investimenti cumulati dei fondi collegati al FNSI rispetto al totale investibile*



* Si considera l'assunzione che ciascun fondo investa il massimo ammissibile, ossia il **5%** della raccolta in IPO (ipotesi ottimista), per ogni IPO aventi i requisiti.

FNSI e il supporto nelle IPO su EGM: scenario 2 (1/2)

- Abbiamo ipotizzato uno scenario meno restrittivo ("scenario 2"), che prende in considerazione l'ammissibilità dell'IPO sulla base di:
 - ✓ una raccolta minima di **€ 10 mln.**
- Anche in questo scenario si ipotizza che ciascuno dei **10 fondi** investa il **massimo ammissibile**, ossia il **5%** della raccolta in IPO (ipotesi ottimista) e che tutti contestualmente investano su ogni IPO "ammissibile".

Campione	2022-1Q2026
N° IPO	101 (a)
Raccolta totale	€ 683,6 mln
Raccolta media	€ 6,8 mln

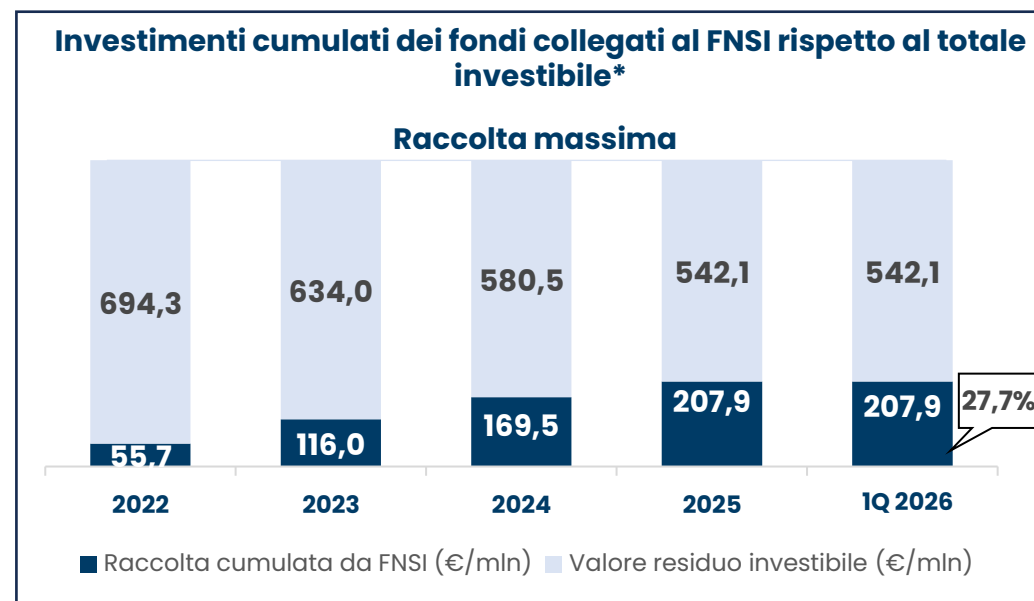
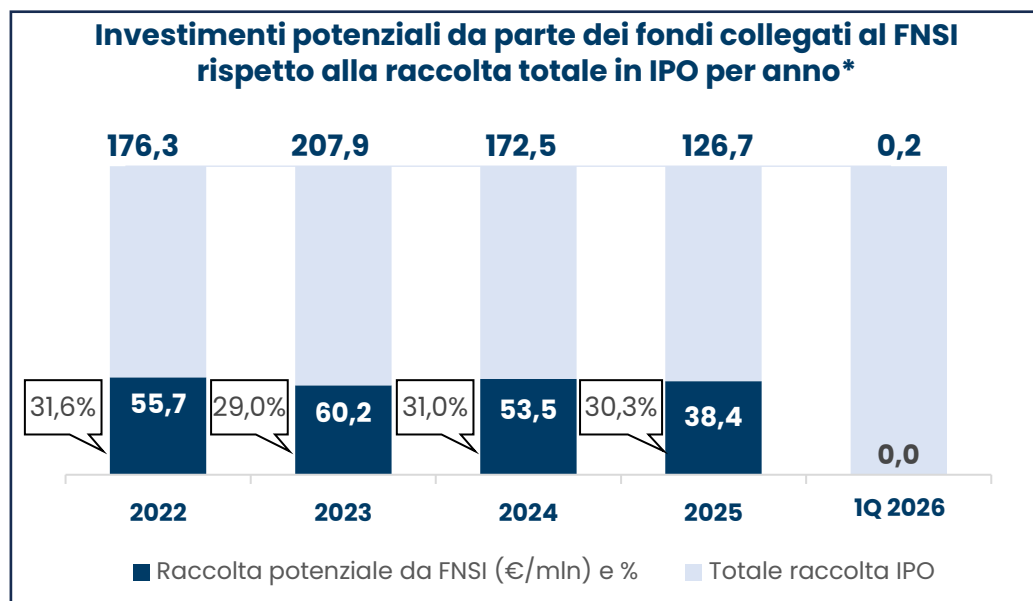
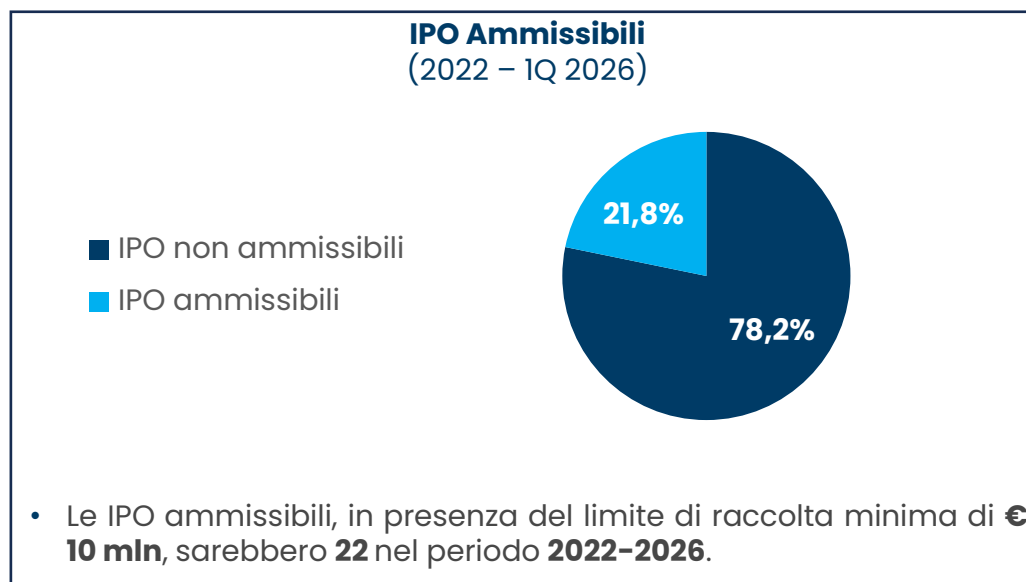
a) L'analisi esclude l'IPO di Industrial Stars of Italy 4, in quanto SPAC, e di Technoprobe, in quanto società di grandi dimensioni (*market cap.* in IPO di oltre € 4 mld).



Scenario 2	
N° IPO "ammissibili"	22
Risorse potenzialmente sottoscrivibili dai fondi collegati al FNSI	€ 207,9 mln

- Sulla base delle ipotesi considerate dal presente scenario, il numero di IPO ammissibili salirebbe a **22**. Le risorse che potenzialmente sarebbero state sottoscritte dai fondi collegati al FNSI ammonterebbero a **€ 207,9 mln.**
- L'analisi evidenzia come con le ipotesi meno restrittive dello scenario 2, la raccolta derivante dai fondi FNSI risulta essere ancora limitata, ossia pari al **30%** della raccolta totale nel periodo (€ 683,6 mln).

FNSI e il supporto nelle IPO su EGM: scenario 2 (2/2)



* Si considera l'assunzione che ciascun fondo investa il massimo ammissibile, ossia il **5%** della raccolta in IPO (ipotesi ottimista), per ogni IPO aventi i requisiti.

Possibile soluzione (1/2)

- Alla luce dei criteri di ammissibilità degli investimenti in IPO definiti da CDP, l'efficacia operativa dell'iniziativa risulta **limitata**.
- In particolare, la combinazione di requisiti minimi in termini di raccolta, flottante e capitalizzazione restringe in modo rilevante il bacino di società eleggibili, soprattutto nell'attuale contesto del mercato EGM. Anche considerando uno scenario meno stringente, l'obiettivo di supportare la capacità dei fondi di allocare capitale per soddisfare gli obiettivi di sostegno alla crescita delle PMI non è pienamente soddisfatto.
- Al fine di **ampliare il perimetro investibile** e rendere operativa la strategia dei fondi, si propone una revisione dei criteri minimi di ammissibilità, alla luce dei dati storici degli ultimi cinque anni e considerando l'**identikit** delle società quotate sull'EGM.
- In particolare, si suggerisce:
 - ✓ una **riduzione** della **raccolta minima** da € 10 mln a **€ 7 mln**;
 - ✓ un **incremento** della soglia di investimento minima di ciascun fondo dal 5% al **10%**.

Risultati della proposta

- Sulla base delle ipotesi riportate, i risultati derivanti dallo studio, replicando le analisi svolte negli scenari precedenti, sono:

Campione	2022-1Q2026
N° IPO	101 (a)
Raccolta totale	€ 683,6 mln
Raccolta media	€ 6,8 mln



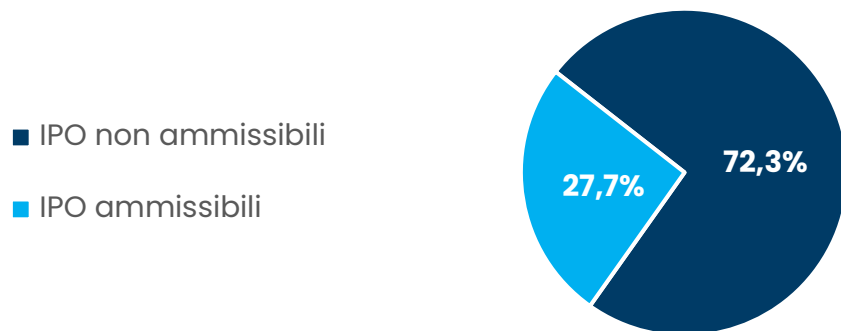
Scenario Ambromobiliare	
N° IPO "ammissibili"	26
Risorse potenzialmente sottoscrivibili dai fondi collegati al FNSI	€ 448,1 mln

a) L'analisi esclude l'IPO di Industrial Stars of Italy 4, in quanto SPAC, e di Technoprobe, in quanto società di grandi dimensioni (market cap. in IPO di oltre € 4 mld).

- Il numero di **IPO ammissibili** nel periodo considerato salirebbe da **22** a **26**, per un valore di investimenti rinvenienti dai fondi per **€ 448,1 mln** (rispetto a € 207,9 mln secondo i criteri originali), sulla base delle caratteristiche di investimento sopra riportate.
- Tale intervento consentirebbe di allineare i criteri alle caratteristiche effettive del mercato EGM, **ampliando** il numero di operazioni eleggibili e **migliorando** la capacità dei fondi di allocare capitale in modo efficiente.

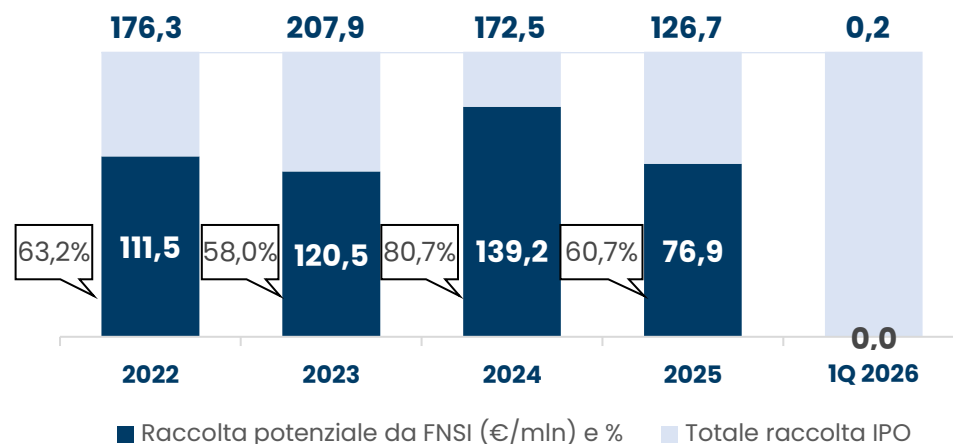
Possibile soluzione (2/2)

IPO Ammissibili
(2022 – 1Q 2026)

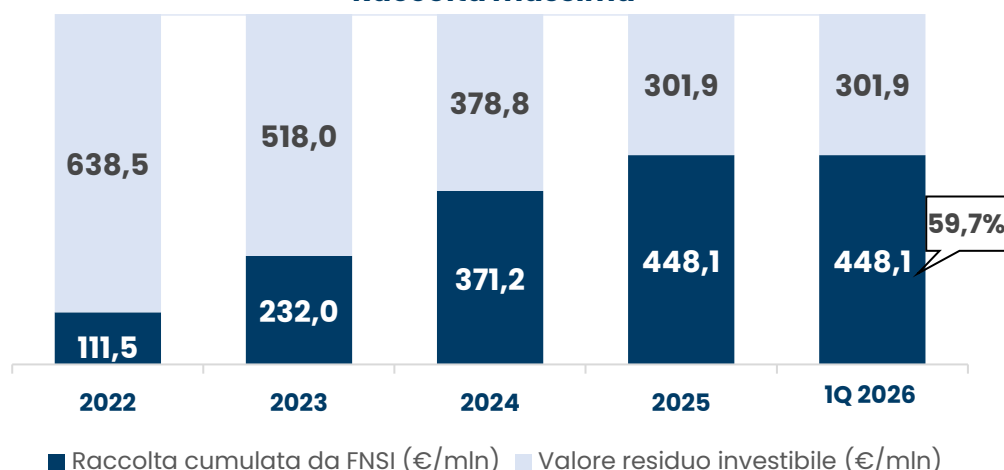


- Le IPO ammissibili, in presenza dei limiti di raccolta minima di € 7 mln sarebbero **26** nel periodo 2022-2026.

Investimenti potenziali da parte dei fondi collegati al FNSI rispetto alla raccolta totale in IPO per anno*



Investimenti cumulati dei fondi collegati al FNSI rispetto al totale investibile*
Raccolta massima



- I risultati mostrano come adeguando i criteri di ammissibilità all'**identikit** delle società quotate sull'EGM è possibile **ampliare** l'orizzonte investibile e rendere **concreti** gli obiettivi dei fondi FNSI.
- Inoltre lo studio evidenzia come, con le ipotesi proposte da Ambromobiliare, la raccolta derivante dai fondi FNSI avrebbe coperto in modo sostanziale il valore delle raccolte totali in IPO.
- Questo **favorirebbe** l'ingresso di ulteriori investitori **migliorando** le condizioni di quotazioni di ciascuna società.

*Si considera l'assunzione che ciascun fondo investa il massimo ammissibile, ossia il 10% della raccolta in IPO (ipotesi ottimista), per ogni IPO aventi i requisiti.



Sede Ambromobiliare S.p.A.

Palazzo Serbelloni

C.so Venezia, 16

20121 – MILANO

+39 02 873.99.069

+39 02 873.99.081

direzione@ambromobiliare.it