

Prezzi alti, pochi investitori l'insostenibile solitudine dei titoli quotati all'Aim

COSTITUITO SUL MODELLO INGLESE HA LA MISSIONE DI AIUTARE LO SVILUPPO DI IMPRESE MEDIO PICCOLE AD ALTO POTENZIALE. MA QUI MANCANO I FONDI SPECIALIZZATI IN PMI. SU 76 AZIENDE SOLO 17 SONO SOPRA L'IPO. GLI ALTI COSTI DEI "NOMAD" Luigi Dell'Olio

Milano

Su 76 aziende quotate all'Aim, solo 17 quotano su valori superiori all'Ipo, mentre tutte le altre sono in terreno negativo, con titoli come Neurosoft, Primi sui Motori e Agronomia in calo di oltre l'80%. Un dato che evidenzia le difficoltà del listino milanese, nato sull'esempio dell'omonimo di Londra con l'obiettivo di attirare le piccole e medie imprese, anche grazie ad alcune facilitazioni burocratiche, come la mancanza del prospetto informativo, sostituito dal documento di ammissione. Il processo di quotazione viene curato da un advisor finanziario che prende il nome di Nomad, al quale tocca valutare l'appropriatezza delle società che richiedono l'ammissione e, successivamente, assisterle nel corso della loro permanenza sul mercato. Dunque, le cattive performance chiamano in causa il loro operato: come mai vengono decisi prezzi che il mercato ritiene eccessivi? "Se guardiamo ai multipli delle Ipo sull'Aim, questi sono mediamente inferiori del 20-25% rispetto alle società del listino principale con caratteristiche analoghe", ribatte Antonio Tognoli, deputy chairman del Nomad Integrae. "Il problema, piuttosto, è nella mancanza nel mercato italiano di investitori specializzati nel comparto delle Pmi, quindi disposti a seguire con pazienza lo sviluppo di queste società, molte delle

quali hanno una storia breve alle spalle e hanno bisogno di tempo per dare soddisfazioni". Un pensiero ribadito da Franco Gaudenti, managing partner di Envent, che opera come Nomad dall'headquarter di Londra. "Nella capitale inglese ci sono centinaia di fondi specializzati nelle piccole e medie imprese quotate, mentre in Italia siamo all'anno zero", commenta. "Così il listino italiano è poco liquido e questo tiene lontani numerosi operatori, di fatto non permettendo un'adeguata valutazione delle aziende quotate". Anche se l'esperto nota passi in avanti negli ultimi tempi, con un numero crescente di family office "interessato a questa tipologia di investimento che per certi versi somiglia al private equity".

Resta però un dubbio: dato che la carenza di domanda è conosciuta agli addetti ai lavori non è forse il caso di programmare sbarchi in Borsa su livelli di prezzo più contenuti? "E' un tema che sta prendendo corpo", assicura Gaudenti.

Anche perché i Nomad costano alla società che si quota tra gli 80 e i 100mila euro (su circa 400mila dell'intera Ipo, considerando i costi vivi di quotazione e la consulenza dello studio legale e del fiscalista) più altri 30-35mila all'anno.

Kevin Tempestini, ceo della società di consulenza finanziaria KT & Partners, va al cuore del problema: "La verità è che molte aziende quotate all'Aim sono ancora in fase di decollo. Questo fa sì che solo poco più della metà abbia chiuso il 2015 in utile. A fronte dell'incertezza prolungata sul mercato, non possiamo attenderci che gli investitori privilegino queste realtà".

Giulio Bastia, vice direttore generale di Banca Finnat, invita però a

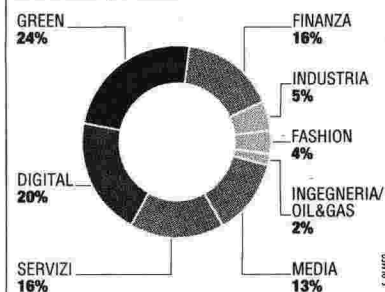
non generalizzare: "Sull'Aim ci sono aziende diversissime tra loro, per cui è molto difficile fare discorsi d'insieme". Del resto, uno studio condotto dalla società di consulenza Ir Top rivela che le 17 aziende su valori superiori alle Ipo presentano un rialzo medio del 34%, con i picchi di Bio-On (+144% in 20 mesi) e Giorgio Fedon (+122% in un anno e mezzo). "In questo mercato, dove l'investitore è prevalentemente costituito da addetti ai lavori, vi è una grande selezione dei titoli", aggiunge Bastia.

Anna Lambiase, amministratore delegato di IrTop, è comunque convinta che questi problemi tenderanno ad attenuarsi nel tempo. "Non dimentichiamo che l'Aim è ancora in fase di decollo e qualche problema era da mettere in conto. Siamo convinti che nel tempo il processo di crescita porterà ad affinare la qualità delle società e ad attirare fondi specializzati". Lambiase segnala come la presenza sul mercato resti comunque un "fattore premiante per le aziende, anche nei casi in cui la performance risulta temporaneamente negativa, per la maggiore visibilità presso partner e clienti". E cita la recente fusione tra Casta Diva e Blue Note come l'inizio di un trend destinato a rafforzarsi, quello del reverse take-over, vale a dire l'incorporazione di una società non quotata in una già presente sul listino per dar vita a un gruppo più grande, con una quota di capitale a disposizione degli investitori esterni. "Altre società stanno studiando questa opzione, a dimostrazione del fatto che la quotazione in Borsa è comunque utile", spiega. Anche se il nodo delle performance resta sul terreno perché, come un gatto che si morde la coda, questo trend tende ad allontanare nuovi investitori che stanno studiando il listino.

Qui sotto, la distribuzione delle imprese quotate all'Aim Italia, per settore: al primo posto il comparto "green"

LE SOCIETÀ AIM IN ITALIA

Distribuzione per settore

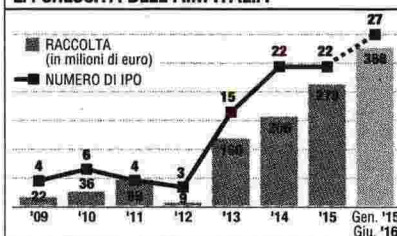


I TITOLI CHE HANNO PERFORMATO DI PIÙ

Società	Data IPO	Market cap al 15/06/16 (milioni di euro)	Performance da IPO (in %)
■ BIO-ON	24 Ott. '14	177,8	144,8%
■ GIORGIO FEDON & FIGLI	18 Dic. '14	26,9	122,5%
■ ENERTRONICA	15 Mar. '13	15,9	76,5%
■ MODELLERIA BRAMBILLA	05 Dic. '14	15,2	55,7%
■ FINTEL ENERGIA GROUP	23 Mar. '10	33,7	52,3%
■ MONDO TV FRANCE	25 Mar. '13	14,5	20,7%
■ BIODUE	20 Mag. '15	47,4	19,7%
■ ROSETTI MARINO	12 Mar. '10	141,5	17,9%
■ PITECO	31 Lug. '15	69,8	16,7%
■ MAILUP	29 Lug. '14	24,8	14,5%
■ ABITARE IN	06 Apr. '16	19,8	11,6%
■ GIGLIO GROUP	07 Ago. '15	29,6	5,2%
■ EXPERT SYSTEM	18 Feb. '14	47,2	4,8%
■ SITI B&T GROUP	31 Mar. '16	101,9	1,9%
■ S.M.R.E.	20 Apr. '16	48,2	1,8%
■ BLUE FINANCIAL COMMUNIC.	11 Dic. '15	6,4	0,5%
■ TECNOINVESTIMENTI	06 Ago. '14	108,1	0,3%

Fonte: Osservatorio di Top per AIM Italia, 15 giugno 2016

LA CRESCITA DELL'AIM ITALIA



1



2

L'ad di Borsa Italiana, **Raffaele Jerusalemi** (1) e **Barbara Lunghi** (2), Responsabile Piccole e Medie Imprese di Borsa

