

RISPARMIO & INVESTIMENTI

LISTINI

DIETRO I NUMERI

Fabrizio Galimberti

L'impatto dei flussi migratori

Il grafico mostra l'impennata delle domande di asilo in America e in Europa. Come si vede, il problema è prevalentemente europeo. Ed è diventato un problema politico a tutto tondo, data la crescente ostilità che incontra nell'opinione pubblica un afflusso così rapido e concentrato nel tempo. Dietro questa ostilità vi sono, oltre a diffidenze culturali, anche timori di una "concorrenza al ribasso" per il compenso al lavoro.

Ma che effetti hanno avuto su salari e stipendi altri episodi analoghi del passato? Un recente studio (settembre 2016) del National Bureau of Economic Research («The labor market consequences of refugee supply shocks», di George J. Borjas e Joan Monras - Working Paper 22656) ha analizzato quattro casi verificatisi fra il 1962 e il 2001: l'arrivo dei francesi rimpatriati e degli algerini dall'Algeria al termine della guerra d'indipendenza algerina nel 1962; l'afflusso dei "Marielitos" nel 1980 a Miami; l'arrivo degli ebrei russi in Israele nei primi anni Novanta, dopo il collasso dell'Unione sovietica; e, infine, l'esodo dei profughi dall'ex Jugoslavia in occasione delle guerre balcaniche fra il 1991 e il 2001. I risultati mostrano che l'afflusso ha effetti negativi sui compensi per il lavoro dei nativi (a basso reddito, ma anche ad alto reddito come nel caso degli ebrei russi altamente istruiti che arrivarono in Israele), ma effetti positivi per i nativi che svolgono lavori complementari a quelli dei nuovi arrivati. Insomma, questo tipo di shock ha importanti conseguenze in termini di distribuzione dei redditi. Si potrebbe aggiungere che l'effetto macroeconomico è positivo: aumenta l'occupazione, e aumentano le spese pubbliche connesse all'accoglienza.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Domande di asilo - Usa e Ue



Fonte: Bipartisan Policy Center

Aim, ecco come deve evolvere

Chi investe cerca buoni fondamentali, più trasparenza e una migliore corporate governance

Lucilla Incorvati

■ Entro ottobre altri debutti sono attesi su Aim Italia, il giovane listino di Piazza Affari dove sono quotate 78 società e che finora (è partito tre anni fa) ha raccolto oltre un miliardo. La motivazione principale per la quotazione in Borsa è la raccolta di nuovi capitali per finanziare i progetti di sviluppo (92% delle società), obiettivo che nel 96% dei casi è stato raggiunto. Un quota importante di società approda sul mercato per creare o consolidare il brand (67%) e conferma il raggiungimento di questo obiettivo nell'88% dei casi. Il 39% degli emittenti si è posto come obiettivo di Ipo la vendita di quote detenute da proprietari e shareholders, dichiarandosi però complessivamente insoddisfatti dell'esito di tale operazione (63%). Tra gli altri obiettivi, pienamente raggiunti ci sono l'attrarre risorse manageriali in azienda, migliorare la governance e fare «training» prima di approdare sul mercato principale. Sono queste alcune delle evidenze di una ricerca empirica, realizzata tra giugno e settembre 2016 attraverso questionari one-to-one al 66% delle società quotate, nomad/advisor e 21 investitori istituzionali, tra i più attivi sul mercato, condotto da IR Top, partner Equity Markets di Borsa Italiana - Lse Group, leader in Italia nella consulenza specialistica sulle investor relations.

PUNTI DI FORZA E DEBOLEZZA
Secondo le società, se il mercato Aim Italia ha giocato un ruolo fondamentale nell'apporto di nuova fi-

nanza per la crescita, nella managerizzazione e nell'educazione finanziaria dell'imprenditoria italiana, resta un mercato giovane con margini di miglioramento in relazione alla capacità di attrarre l'interesse degli investitori nazionali specializzati e internazionali, nonché del pubblico retail.

IL PUNTO DI VISTA DEGLI INVESTITORI

Guardando il mercato dall'occhio degli investitori tra i punti di forza ci sono la capacità di valorizzare equity story con interessanti prospettive di sviluppo, di fornire alle società capitale di rischio a favore della crescita con la possibilità di passare al mercato principale. Mentre tra i principali elementi di criticità emergono il basso livello di flottante, la liquidità e l'elevata volatilità. E se la maggioranza di Nomad ricerca una storia di forte e solida crescita e un'elevata qualità in termini di corporate governance e di approccio alla trasparenza, il 31% richiede dimensioni minime in termini di Ebitda (5 milioni di euro) e di fatturato (20 mln di euro). Prospettive di crescita importanti sono considerate un elemento di valutazione imprescindibile, ma è importante che rientrino in un piano sostenibile e credibile. Altri aspetti rilevanti sono i profit margin e una solida struttura patrimoniale.

PROPOSTE CORRETTIVE AL MERCATO

Dalla ricerca emergono alcuni elementi chiave per far evolvere questo mercato. In primis, la nascita di fondi dedicati, l'introduzione di incentivi fiscali che favoriscano l'investimento in Pmi (59%); la necessità di sconti di valutazione in fase di Ipo (Ipo discount + market discount); lo sviluppo dell'analisi indipendente; infine la necessità di una più accurata selezione delle società da parte degli operatori del mercato.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il listino sotto la lente

LE IMPRESE
Obiettivi di quotazione
Dati in percentuale



LE PROPOSTE
Correttive del mercato
Dati in percentuale



Grado di soddisfazione
Dati in percentuale



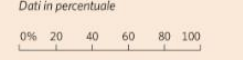
Raccolta capitale finanziamento crescita: 4% No, 96% Si

Creare/consolidare il brand: 12% No, 88% Si

Dare una exit a proprietari: 63% No, 37% Si

Altro: 100% Si

L'INVESTITORE
Cosa ricerca nell'Aim
Dati in percentuale



Fonte: Ufficio Studio IR TOP, AIM Italia Survey 2016

«Il valore di Borsa? Legato alla crescita»



INTERVISTA

Anna Lambiase
fondatore e ad di IR Top

■ IR Top segue il mercato Aim fin dalla sua avvio. Qual è stata in questi anni la sua principale funzione?
Penso che Aim Italia abbia costituito e costituisca un valido stru-

mento alternativo al canale bancario che ha apportato alle Pmi nuove risorse contribuendo a patrimonializzarle e a realizzarne il potenziale di crescita.

E da un punto di vista dell'investitore rispetto al listino Mta come cambia l'approccio?

Da un punto di vista dell'investitore il mercato Aim si pone a metà strada tra il private equity e il mercato azionario. Nel senso che chi investe in queste società, soprattutto quando partecipa in fase di Ipo, fa una scommessa sulla crescita e dunque in un progetto di impresa. Strada di soggetti che non vogliono monetizzare subito come può essere l'approccio di chi invece compratitoli sull'Mta.

Molti dei titoli quotati su Aim Italia sono poco liquidi
Direi che il tema della liquidità è

fortemente legato alle caratteristiche di queste società e del listino stesso. Non dimentichiamo che Aim Italia consente di accedere al mercato dei capitali a chi quotato solo il 10% della sua società. Ma certamente l'elemento che può contribuire a migliorare la liquidità è l'incremento della soglia del flottante superiore al 30% e l'istituzione di una capitalizzazione minima in IPO (entrambi al 35%) e poi come emerge anche dal nostro lavoro la riduzione del lotto minimo.

Lei ci ha detto che investire in Aim equivale ad una scommessa sulla crescita di un'azienda. Ma quante sono le società che non deludono?

Dall'analisi di tutte le equity research sulle società AIM Italia, emerge che un significativo numero di società mostra risultati annuali 2015 inferiori alle stime degli analisti. In parti-

colare il 31% delle aziende ha registrato ricavi 2015 reali inferiori ai ricavi 2015 attesi con uno scostamento pari o superiore al 5%; il 52% delle aziende ha registrato Ebitda 2015 reali inferiore all'Ebitda 2015 atteso con uno scostamento pari o superiore al -5%. A nostro avviso la capacità di mantenere la rotta dovrebbe emergere dal valore della società. E dunque lo sconto sul valore in fase di Ipo dovrebbe tenerne conto.

Quali sono le altre sfide che le aziende Aim devono affrontare?

Riguardano la crescita dimensionale, la governance, le relazioni con gli investitori. Inoltre, il passaggio da private a pubbliche impone la necessità di apprendere logiche di trasparenza e comunicazione finanziaria per ottenere la fiducia degli investitori. —L.L.

© RIPRODUZIONE RISERVATA