



11 gennaio 2016

# L'Aim cresce ma senza liquidità tutte le soluzioni per rilanciarlo

**QUEST'ANNO IL LISTINO DELLE PMI POTREBBE SUPERARE QUOTA 100 MA GLI SCAMBI MEDI SONO RITORTI AL LUMICINO. UN FONDO DI FONDI SOSTENUTO DALLA CDP POTREBBE RIDURRE LE INCERTEZZE, UTILI ANCHE FACILITAZIONI FISCALI SU PLUSVALENZE E DIVIDENDI**

**Luigi Dell'Olio**

**L'**obiettivo di arrivare a 100 società quotate entro la fine di quest'anno non è utopistico per l'Aim. Uno step che rappresenterebbe il definitivo decollo per il listino di Piazza Affari dedicato alle società di piccole dimensioni, almeno in termini di società quotate. Perché a livello di liquidità e performance restano, invece, diverse criticità.

Lo scorso anno l'Aim ha accolto ben 22 nuove società (contro 10 del listino principale), portando il totale a quota 74. Considerato che l'ad di Palazzo Mezzanotte, Raffaele Jerusalemi, ha detto di aspettarsi per quest'anno 35-40 nuove società, è lecito attendersi il raggiungimento di quota 100. «Si tratta di un traguardo alla portata, anche se a oggi non possiamo fare previsioni precise», commenta Barbara Lunghi, responsabile per le Pmi di Borsa Italiana. «Abbiamo una pipeline molto interessante, ma molto dipendente dal clima sui mercati finanziari e dalle situazioni delle singole aziende candidate allo sbarrco».

Nell'ultimo biennio il numero delle quotate è più che raddoppiato (erano 36 a fine 2013) di pari passo con il *credit crunch*, che ha imposto alle aziende - soprattutto quelle di minori dimensioni - di cercare fonti di finanziamento alternative al canale bancario. I vantaggi per chi si quota all'Aim sono numerosi: il processo di quotazione viene seguito da un *advisor* finanziario che prende il nome di *Nomad* (nominated advisor), al quale tocca valutare l'appropriatezza delle società che richiedono l'ammissione e, successivamente, assistere nel corso della loro permanenza sul mercato. Mentre le autorità (Consob e Borsa Italiana) si limitano a testare la completezza dei documenti. Inoltre sono previste semplificazioni sia in fase di ammissione (frottante minimo 10%, nessun requisito minimo in termini di capitalizzazione, governo societario e anni di esistenza, mentre il prospetto informativo viene sostituito dal documento di ammissione ed è necessaria la certificazione dell'ultimo bilancio se esistente) e post quotazione (non sono previsti resoconti intermedi di gestione).

La principale criticità è relativa alla scarsa liquidità. I primi undici mesi del 2015 hanno fatto registrare scambi totali per 724,4 milioni di euro, con una media giornaliera per singola azione di 53.835 euro. Secondo quanto rilevato dalla società di consulenza Ir Top, il *turnover* giornaliero riguarda solo il 74% delle quotate. Quindi mediamente un quarto dei titoli chiude la seduta giornaliera senza compravendite. «Un fenomeno che si spiega con le ridotte dimensioni delle società quotate su questo listino, caratterizzate da capitalizzazioni che per lo più si aggirano tra i 25 e i 35 milioni di euro», annota Gabriele Rogli, responsabile gestio-



Qui sopra, **Barbara Lunghi**, responsabile per le Pmi di Borsa Italiana e **Raffaele Jerusalemi** (2), ad di Borsa Italiana

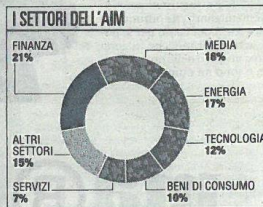
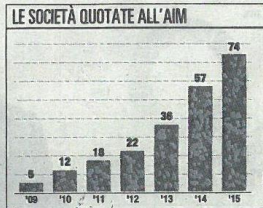
patrimoniali di Invest Banca. «Proprio questo aspetto costituisce un limite per i gestori sia grandi, che piccoli. Nel primo caso perché, investendo anche solo pochi milioni di euro - una quota infinitesimale dei portafogli - si acquisisce una quota rilevante della società, cosa che generalmente non interessa a chi fa trading. Nel secondo caso perché gli analisti preferiscono concentrarsi su società a maggiore capitalizzazione non presentano problemi di liquidità». Peraltro, il fatto che le società dell'Aim non siano tenute a pubblicare le trimestrali rende difficile il monitoraggio da

parte di strutture che hanno un numero limitato di analisti. Queste potrebbero essere le ragioni alla base della performance deludente dell'Aim, che nel 2015 è stato la maglia nera tra gli indici di Piazza Affari, cedendo il 10,39% contro il +14,72% del Ftse Italia All Share. «La carenza di domanda da parte degli investitori internazionali, che in molti casi considerano troppo piccole queste società per giustificare gli investimenti nell'analisi, spesso non rende giustizia dei fondamentali, che risultano in generale migliorati», dice Roberto Culicchi, partner dello studio legale Hogan Lovells, che vede co-

munque uno scenario in miglioramento negli ultimi tempi e confida nel contributo di fondi pensione e assicurazioni, «che grazie alle modifiche introdotte dal Decreto Sviluppo in poi, hanno maggiore libertà di azione per investire nelle Pmi».

Da tempo si discute sull'eventualità di lanciare un fondo di fondi specializzato sui titoli di questo listino, che aiuti a incrementare la liquidità, con l'intervento di Cassa Depositi e Prestiti. «Una soluzione che sarebbe benvenuta per attirare nuove società e aumentare la liquidità dei titoli già quotati», commenta Lunghi. Per Anna Lambiasi, ceo

di Ir Top, occorre agire sul versante della domanda prendendo esempio dalle ricette dell'Aim Londra, che ha dimensioni 25 volte superiori all'omologo listino milanese. «Si potrebbe agire sul fronte della fiscalità relativa agli investitori, prevedendo la detassazione del *capital gain* e dei *dividendi*», spiega. Un'iniziativa importante di liquidità potrebbe arrivare dai fondi di private equity, «che oggi possono contare su un accesso facilitato al mercato dei capitali grazie a tassi particolarmente contenuti, per investire una parte delle somme su questo mercato», conclude.



## Bio-on, doppio primato con un più 151% piazza d'onore per Fedon con il 129%

**SONO STATE SEDICI LE SOCIETÀ CHE NEL CORSO DEL 2015 HANNO STACCATO UNA CEDOLA AGLI AZIONISTI, VALE A DIRE IL 22,5 PER CENTO DELL'INTERO PANIERE DEL MERCATO PER LE PMI**

**D**oppio primato per Bio-on. La società fondata a Bologna nel 2007 e specializzata nella produzione di bio-plastica biodegradabile naturalmente (in acqua e suolo al 100%), ha vissuto un 2015 di gran carriera, mettendo a segno un rialzo del 151%, dovuto alle ultime innovazioni, come l'annuncio di aver messo a punto una tecnologia per ottenere bioplastiche dal glicerolo. Con la più elevata del listino, davanti a Lu-Ve (196 milioni), Rosetti Marino e Masi Agricola (entrambe intorno ai 142 milioni), Net Insurance (123), Fintel Energia (112) e Tecnolinvestimenti (che sfiora quota 100 milioni). Tornando alle performance, il report sul tema realizzato da Ir Top rileva la piazza d'onore per Fedon (occhialeria e pelletteria), che ha registrato un balzo del 129%, premiato



dal progresso dei conti: i primi nove mesi del 2015 si sono chiusi con ricavi in progresso del 14,3% a 53,4 milioni e un utile netto da un milione di euro, più che raddoppiato rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Presentando questi dati, la società ha indicato una guidance per l'intero esercizio appena concluso a quota 70 milioni (il 12% in più del 2014), con la prospettiva di crescere ancora nel 2016 e 2017, grazie soprattutto allo sviluppo di una rete di negozi in Europa e in Asia. Il gradino basso del podio spetta a Poligrafici Printing (+83%), premiata per il ritorno all'utile (i primi nove mesi si sono chiusi

con l'ultima riga di bilancio in positivo per 1,7 milioni, a fronte di una perdita di 0,8 milioni un anno fa) e l'abbattimento dell'indebitamento da 28,9 a 19 milioni di euro, dovuto soprattutto a cessioni. Seguono in classifica Modelleria Brambilla (+63%), Mondo Tv France (+44%) e Digital Magics (+23%).

Dal report emerge, inoltre, che le 22 ipo del 2015 hanno raccolto capitali per 278 milioni di euro (con un incremento del 35% rispetto al 2014), portando la capitalizzazione totale a fine anno poco sopra 2,9 miliardi di euro, il 50 per cento in più rispetto a dodici mesi prima.

Intanto inizia ad affermarsi l'attenzione alla remunerazione dell'investitore, sotto forma di dividendi: sono state infatti 16 le società che nel corso del 2015 hanno staccato una cedola agli azionisti, vale a dire il 22,5 per cento del paniere. Proprio questo è un fronte che potrebbe essere sviluppato ulteriormente per attrarre investitori come fondi pensione e assicurazioni, interessati a flussi costanti. Anche se probabilmente ci vorrà del tempo per assistere a dividendi importanti, dato che la maggior parte delle quotate all'Aim ha una storia breve alle spalle ed è sbarcata sul mercato proprio per reperire capitali da destinare agli investimenti. (I.d.o.)



Qui sopra, **Marco Astorri**, amministratore delegato di Bio-on