

Pmi, quotate Aim avanti piano

Permane la diffidenza. Spesso deludenti le performance

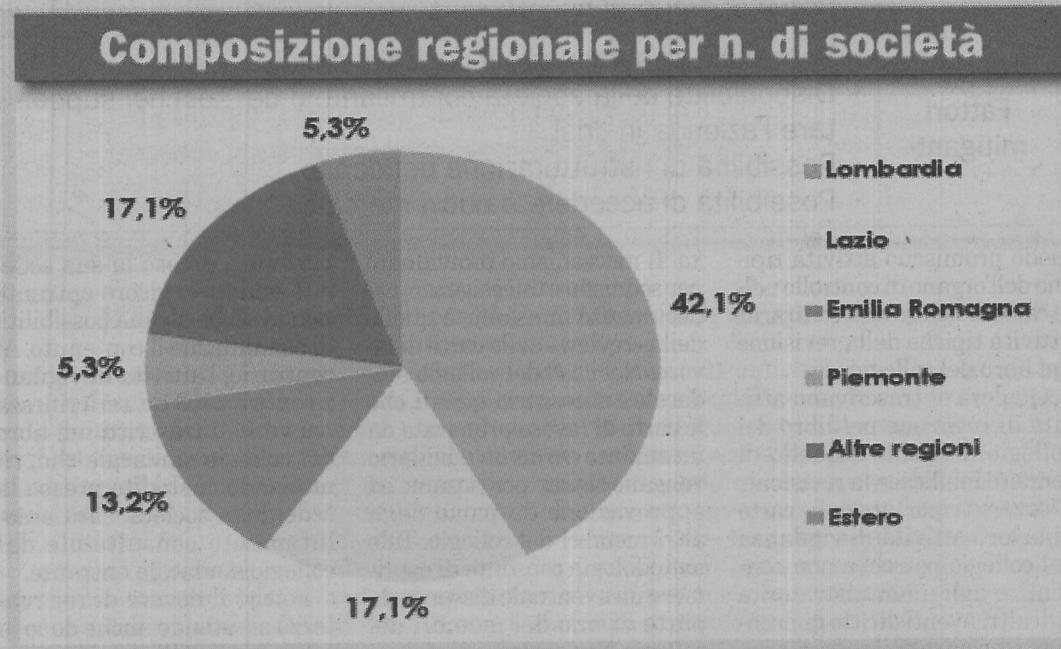
Pagina a cura
DI LUIGI DELL'OLIO

In uno scenario di mercato ricco di incognite, una cosa appare certa: il ritorno del credito bancario sui livelli pre crisi non è dietro l'angolo, anzi c'è il rischio concreto che non si torni mai più a quanto visto fino al 2007-2008. Infatti le banche italiane più di altre dovranno fare i conti a lungo con il problema dei crediti deteriorati e le normative europee, sempre più stringenti in tema di requisiti di capitale, limitano fortemente le erogazioni. Una situazione che impone alle imprese, soprattutto quelle di piccole e medie dimensioni che dipendono per il 92% dal credito bancario, di cercare altre soluzioni. Negli ultimi tempi sta crescendo il numero di aziende che decidono di quotarsi in Borsa, anche se il loro numero resta ridotto e, anche tra chi compie questo passo, non mancano le difficoltà.

I numeri dell'Aim. Nei giorni scorsi è stata pubblicata la nuova edizione dell'Osservatorio Ir Top che fa il punto sull'Aim Italia, il listino nato a Milano sull'esempio dell'omonimo londinese con l'obiettivo di attrarre le imprese di ridotte dimensioni. Si è agito su due filoni, costi e burocrazia. In particolare per quotarsi non è necessario (a differenza di quanto avviene per il mercato principale Mta) depositare il 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.

L'Osservatorio rivela che le società quotate sono arrivate a luglio a quota 77, con sei nuovi debutti da inizio anno, vale a dire Industrial Stars of Italy 2, Smre, Abitare In, Siti B&T Group, Energica Motor Company e Dhh. Complessivamente le aziende presenti sul listino dei piccoli nel 2015 hanno sviluppato un giro d'affari di 4,2 miliardi di euro, superiore del 19% al 2014, mentre la capitalizzazione di Borsa ammonta a 2,6 miliardi. La raccolta da Ipo ammonta a 809 milioni, di cui 94 milioni relativi alle società che hanno debuttato da inizio anno. E altre si preparano a compiere lo stesso passo, come 4Aim Sicaf, Vetrya e Agrimaster.

Le società Aim Italia offrono lavoro a circa 13.000 dipendenti (209 il dato medio, 74 il dato mediano), in crescita del +18% rispetto al 2014. I settori più rappresentativi del mercato sono il green (il 24% in termini di società, il 20% in termini



di raccolta e il 30% in termini di capitalizzazione) e il digital, (20% in termini di società, il 18% in termini di raccolta e il 18% in termini di capitalizzazione). Le regioni maggiormente rappresentate sono quelle del Nord: in particolare Lombardia (42% delle società), Lazio (17%), Emilia Romagna (13%) e Piemonte (5%).

Le criticità. Fin qui i nume-

ri, che raccontano di un mercato che si sta sviluppando se si considera che le 77 quotate di oggi si confrontano con le 36 di fine 2013 e le 49 di fine 2014. Tuttavia non mancano le criticità. Tre aziende su quattro tra quelle quotate sul listino hanno un valore inferiore rispetto al momento della quotazione, con i casi estremi di Neurosoft, Primi sui Motori e Agronomia

in calo di oltre l'80%. Una situazione che incide negativamente sulla capacità di attrattiva verso nuove aziende. Il problema principale secondo gli addetti ai lavori è dovuto a una carenza di domanda: in sostanza sono pochi gli investitori su questo mercato (per forza di cosa si tratta soprattutto di istituzionali) e questo non permette di valorizzare

adeguatamente i titoli.

Le ragioni sono principalmente due: il fatto che le società dell'Aim non sono tenute a pubblicare la trimestrale rende difficile il monitoraggio da parte di strutture che hanno un numero limitato di analisti, mentre i grandi investitori tendono a preferire società più strutturate, e tendenzialmente meno volatili. Inoltre sull'Aim operano soprattutto fondi italiani, mentre gli internazionali (che hanno maggiore disponibilità di denaro) per lo più si tengono per il momento fuori.

Da qui la proposta, avanzata da più parti, di avviare un fondo misto pubblico-privato per rafforzare la domanda. Anche in questo caso viene chiamato in causa il ruolo di Cassa Depositi e Prestiti, anche se non sembra facile ipotizzare che questa strada prenda corpo a breve, considerati i tanti impegni attuali di Cdp.

Multipli da rivedere? Uno studio della società di consulenza finanziaria KT & Partners pone l'accento su un aspetto di cui si parla poco: poco più della metà, tra le aziende quotate all'Aim, ha chiuso il bilancio 2015 in utile. Spesso si tratta di aziende con buone prospettive, ma che evidentemente sono ancora alla ricerca della propria dimensione sul mercato. Dunque, appare difficile lamentare una carenza di liquidità sul mercato (gli scambi medi per titolo si aggirano intorno ai 50-55mila euro) se le aziende non sono abbastanza solide. Il problema delle performance negative chiama per altro in causa i Nomad, che accompagnano le società in Borsa. Sebbene i multipli delle Ipo su questo listino siano del 20-25% inferiori rispetto alle società del listino principale con caratteristiche analoghe, il mercato si mostra freddo. A questo punto non resta che abbassare il prezzo, pur nella consapevolezza che questa scelta vorrebbe dire meno introiti per gli imprenditori e per gli stessi consulenti.

Intanto, tra gli operatori del mercato cresce la domanda al legislatore perché approvi misure di sostegno, come la detassazione del capital gain e dei dividendi per chi investe nei titoli quotati con una logica di medio periodo, data la funzione di sostegno allo sviluppo delle Pmi. Una soluzione che aumenterebbe l'appel presso operatori istituzionali come fondi pensione e assicurazioni che, grazie alle modifiche introdotte dal decreto sviluppo in poi, hanno maggiore libertà di azione per investire nell'economia reale. Ma anche su questo fronte, con la consapevolezza di dover reperire almeno 20 miliardi di euro per il 2017, appare difficile che vi siano soluzioni a breve.