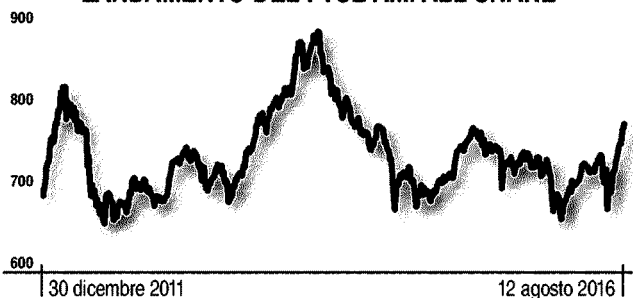


AIM, COME SCOVARE LE PERLE NASCOSTE

INCHIESTA

ALTERNATIVE L'indice soffre per il basso flottante e la scarsa liquidità ma alcune società hanno messo a segno performance significative. Ecco quelle che hanno maggiori potenzialità. Intanto, nonostante regolamenti penalizzanti, arrivano ipo

Come scovare le perle all'Aim

LANDAMENTO DEL FTSE AIM ALL SHARE

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

**Gianluigi
Costanzo**
di Elena Dal Maso

L'indice Ftse Aim Italia ha perso il 30% negli ultimi due anni, ma la quotazione delle pmi continua in maniera vivace, con nove debutti nei primi sei mesi del 2016, benché i regolamenti non facilitino l'accesso delle società al listino. Eppure all'interno del paniere c'è del valore: le dieci migliori sono andate controcorrente e dall'ipo hanno reso il 36%. Altre dimostrano ricavi e utili in crescita ma sono ancora poco apprezzate dal mercato. Fino a quando non arrivano i fondi esteri e se le comprano (Moby).

L'indice Ftse Italia Aim da inizio anno ha ceduto il 19,64%, a un anno il 28,41%, a due il 30,32%. Considerando che bisognerebbe avere un'ottica di medio-lungo termine se si vuole scommettere sulla crescita di queste aziende che sono l'emblema della spina dorsale dell'Italia, si può confrontare l'indice a 24 mesi con l'Aim di Londra, molto più strutturato: quest'ultimo ha reso nel frattempo il 3,12%. Da un lato perché ospita circa 3 mila società e dunque offre un ventaglio ampiamente diversificato sia a livello settoriale sia a livello di singole relatà, dall'altro perché i criteri di selezione delle impre-

se ammissibili sono più aperti rispetto ai regolamenti restrittivi imposti da Borsa Italiana soprattutto sul fronte del debito, dall'altro ancora perché, al contrario di quello della city, l'Aim italiano è poco liquido. Che fare, allora? Stare alla larga dall'Aim? Eppure è un settore che cresce molto. Secondo l'Osservatorio realizzato a luglio da IrTop, società di consulenza, l'impatto economico dell'Aim Italia, nato nel 2009, si riassume in 13 mila posti di lavoro, 4,2 miliardi di euro di giro d'affari, oltre 800 milioni di euro di capitale raccolto in ipo (di cui 80 milioni nei primi sei mesi del 2016), 2,6 miliardi di euro di capitalizzazione al 1 luglio 2016.

Oggi le società quotate sono 79, da inizio anno ci sono state nove new entry contro le quattro ipo sul segmento Mta. Fra queste vi è anche 4Aim Sicaf, specializzata nello scouting di aziende piccole quotate sull'Aim destinate a crescere molto. Una bella caccia al tesoro. «In effetti è così», spiega Gianluigi Costanzo, presidente di 4AimSicaf, «nonostante sia un mercato molto dinamico in termini di nuove matricole, negli ultimi anni le critiche sono state tante. E una di queste è la scarsa performance». Questo accade anche a causa di due limiti dell'Aim: da un lato lo scarso flottante, che può scendere in alcuni ca-

si sotto il 10%, dall'altro - come già accennato - gli scambi rarefatti, con l'effetto che pochi movimenti possono creare forti scostamenti di prezzo.

Ma Costanzo, ex gestore di lungo corso con una carriera internazionale nel gruppo Generali e in Intesa Sanpaolo, ha creato una struttura che lavora in team con la mentalità del guru degli investimenti a lungo termine: Warren Buffett. In sintesi: vuole scoprire la Coca-Cola di domani. E in effetti il giovane Costanzo degli anni 80, alle prime armi come gestore di fondi comuni a Londra, aveva deciso, andando controcorrente, di inserire in portafoglio un bond convertibile di una società di Hong Kong allora poco conosciuta, che dal valore iniziale di 100 era scesa a 90. Si trattava di Hutchison Wampoa, oggi un colosso mondiale delle tlc. Costanzo la vendette dopo un anno poi a 200.

Oggi 4AimSicav ha in dotazione 6 milioni di euro, ma entro un paio di anni la raccolta dovrebbe salire a 50. Un nuovo round sarà aperto a settembre per arrivare a 15-20 milioni. Denaro da investire in nuove ipo o in aumenti di capitale, magari riservati in parte o in tutto alla stessa Sicaf, che per ora sta a guardare e non ha ancora effet-

SOLO 14 TITOLI HANNO GUADAGNATO DAL PREZZO DI IPO

In euro	Flottante %	Data ipo	Capitaliz (in migliaia di euro)	Prezzo ipo	Prezzo al 10/8	Perfor. %
◆ Bio On	18,34	24/10/14	16.7871	5	11,45	129
◆ Giorgio Fedon	21,38	18/12/14	25.270	6,36	13,30	109,12
◆ Enertronica	10,13	15/03/13	17.474	2,60	5,05	94,23
◆ Fintel Energia Group	4,8	23/03/10	90.923	2,30	3,55	54,35
◆ Modelleria Brambilla	18,8	05/12/14	14.052	2,50	3,698	47,92
◆ Abitare In	15,55	08/04/16	24.958	138	173	25,36
◆ Piteco	14,73	31/07/15	72.502	3,30	4	21,21
◆ Mondo Tv France	34,96	25/03/13	14.491	0,1135	0,1371	20,79
◆ Rosetti Marino	6	07/04/10	14.1520	30	35,38	17,93
◆ Tecnoinvestimenti	21,1	06/08/14	169.760	3,40	3,67	7,94
◆ BioDue	10,1	20/05/15	42.232	3,55	3,788	6,7
◆ Giglio group	17,84	07/08/15	29.592	1,90	1,997	5,11
◆ Siti - B&T	25,54	31/03/16	72.898	8	8,145	1,81
◆ Blue Financial Comm	23,62	11/12/15	6.414	2	2,02	1
◆ Expert System	54,6	18/02/14	45.059	1,80	1,798	-0,11
◆ Capital for Progress 1	100	04/08/15	50.819	10	9,945	-0,55
◆ Smre	11,1	20/04/16	47.160	2,50	2,45	-2
◆ Glenalta Food	100	10/11/15	77.600	10	9,70	-3
◆ Masi Agricola	20,5	30/06/15	136.321	4,60	4,24	-7,83
◆ Italian Wine Brands	61,2	29/01/15	51.069	10	9	-10
◆ Casta Diva Group ora	34,22	22/07/14	27.544	3,12	2,63	-15,71
◆ MailUp	13,75	29/07/14	21.598	2,50	1,917	-23,32
◆ Zephyro	21,89	27/12/13	72.094	10	7,58	-24,2
◆ Energica Motor Company	13,14	29/01/16	27.859	3,20	2,39	-25,31
◆ Net Insurance	14,08	19/12/13	56.214	20,10	8,20	-59,2

Fonte: elaborazioni MILANO FINANZA su dati Ambromobiliare

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

tuato investimenti.

Ma allora, ci può essere un caso simile a Hutchison Wampoa o a Coca-Cola sull'Aim Italia? Giovedì scorso Mobytt, attiva nel mobile marketing e web advertising, è balzata del 20% in una sola seduta a 2,45 euro dopo aver concluso con un veicolo (Moat Topco) che fa capo al gruppo londinese di private equity Hg Capital (un management buyout di Merrill Lynch, gestisce 5,2 miliardi di sterline di asset), la cessione dell'82% circa delle quote per 2,5 euro ad azione. L'ipo nel marzo 2015 di Mobytt era stata a 2,4 euro, il prezzo medio quest'anno del titolo viaggiava attorno a 2 euro. La società ha registrato nel 2015 ricavi netti per 25,3 milioni (16,1 milioni nel 2014), un ebitda di 3,5 milioni (1,2 milioni nel 2014) e un utile netto di 1,6 milioni (0,5 milioni). Ha liquidità in cassa per 3,8 milioni, in miglioramento rispetto ai 3,2 milioni del 2014. Ora il veicolo, al quale parteciperà una parte dei manager italiani, con i ricavi della vendita lancerà un'opa sul flottante (15%) allo stesso prezzo di 2,5 euro.

4Aim Sicaf ha appaltato ad Ambromobiliare una ricerca. E ha scoperto che, analizzando le performance relative ai singoli titoli, si giunge alla conclusione

che 25 di questi su 75 (la ricerca è di fine maggio), pari a un terzo del mercato Aim, ha registrato un rendimento medio del 25,5% dal giorno di collocamento, mentre nello stesso periodo l'indice Ftse Aim era negativo. Milano Finanza ha preso le 25 società (vedere tabella a pagina 20) e ha aggiornato i rendimenti a giovedì 10 agosto. Di mezzo c'è stata la Brexit, che ha pesato molto sui mercati azionari di tutto il mondo. La performance delle top 25 è così scesa a un +1,81%. Però se si va a guardare alle prime 10, si scopre che il loro rendimento aggregato medio è stato notevole: +36,64%. Prima in assoluto è Bio On, che ha registrato un +129%, seguita a ruota da Giorgio Fedon (+109,12%), Enertronica (94,23%), Fintel Energia Group (54,35%), quindi Modelleria Brambilla (+47,92%), Abitare In (25,36%), Piteco (21,21%), Mondo Tv France (20,79%), Rosetti Marino (17,93%) e Tecnoinvestimenti (7,94%).

Come sono andate, invece, le ipo del 2016? In maniera contrastata, specchio della realtà Aim: se Abitare In ha reso il 25,36%, Energica Motor Company ha lasciato sul terreno il 25,31%. E qui si inserisce Costanzo: «Nonostante abbia perso molto, credo sia una realtà interes-

sante e vivace, produce moto elettriche, verso cui sta andando il mercato».

Per il manager «anche nel settore peggiore ci può essere l'azienda interessante, bisogna leggere i bilanci con attenzione». La sicaf intende investire nell'industria, legata anche alle nuove tecnologie. Bio On, per esempio, è specializzata in bio plastiche totalmente riciclabili che si possono impiegare in ogni ambito, anche medico, e lavora assieme a diversi centri di ricerca universitari di tutto il mondo. La società bolognese ha chiuso il 2015 con ricavi più che triplicati per 8,4 milioni di euro (2,7 nel 2014) e un utile netto di 3 milioni, sei volte (0,5 milioni) quello del 2014.

Fra le nuove matricole di quest'anno c'è Vetrya, società umbra specializzata in piattaforme broadband per la distribuzione di contenuti multimediali, fondata da Luca Tomassini, una lunga carriera in Telecom Italia. Nel cda figura come consigliere indipendente Oscar Cicchetti, attuale presidente e ad di Inwit. Nel 2015 Vetrya ha registrato un valore della produzione di 37 milioni, contro i 354 mila euro del 2010, quando venne fondata. Il tasso di crescita annuo composto (Cagr) del periodo 2010-2015 è

del 154%.

Le società quotate sull'Aim sono tenute a diffondere i conti solo due volte l'anno, quindi i dati del primo semestre si potranno vedere a settembre. Però qualcuna pubblica anche le trimestrali di propria iniziativa. Come Masi Agricola, che produce, fra le varie etichette, un vino di qualità noto in tutto il mondo,

l'amarone. La società presieduta da Sandro Boscaini ha chiuso il primo semestre con ricavi netti in aumento del 9% a 29,9 milioni di euro, in crescita anche l'ebitda da 7,5 a 8 milioni e l'ebit da 5,2 a 5,7 milioni. L'utile netto è balzato del 25,80% a 3,9 milioni di euro. Il debito netto si è attestato a 0,7 milioni per effetto delle maggiori scorte di amarone contro una posizione finanziaria netta a fine 2015 positiva per 3,1 milioni. Grazie ai margini migliori del previsto, sul titolo gli analisti di Kepler Cheuvreux hanno confermato il rating buy dopo i conti e aumentato il target price da 4,8 a 5 euro per azione, con una possibilità di incremento del 17,9% rispetto a 4,24 euro a cui Masi scambiava giovedì 11 agosto. Otus Capital Management, società londinese specializzata in investimenti in pmi europee, è salita, il 9 agosto, al 5,3% di Piteco, software house specializzata nella gestione della tesoreria aziendale, che fa parte dell'Aim. Fra i partner di Otus c'è l'italiano Roberto Casoni, ex responsabile del team di ricerca di Citigroup sulle piccole e medie aziende europee. Piteco ha chiuso il 2015 con ricavi per 13,4 milioni di euro, il 9% in più rispetto al 2014. (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su
www.milanofinanza.it/aim

AIM CONTRO MTA: QUANTO HANNO RESO LE IPO 2016

Titolo	Mercato	In euro		Prezzo al 10/8	Variaz. %
		Data Ipo	Prezzo emissione		
◆ Technogym	MTA	03/05/16	3,25	4,30	32,31
◆ Enav	MTA	26/07/16	3,30	3,726	12,91
◆ Ferrari	MTA	04/01/16	43	43,05	0,12
◆ Coima Res	MTA	13/05/16	10	7,10	-29
◆ Abitare In	AIM	08/04/16	138	173	25,36
◆ Vetrya	AIM	29/07/16	6	6,195	3,25
◆ Siti - B&T	AIM	31/03/16	8	8,145	1,81
◆ Smre	AIM	20/04/16	2,5	2,45	-2
◆ Dominion Hosting Holding	AIM	27/07/16	10	9,95	-0,5
◆ Solutions Capital Manag. Sim	AIM	28/07/16	10,59	10,3	-2,74
◆ Industrial Stars of Italy 2	AIM	27/05/16	10	9,51	-4,9
◆ 4Aim Sicaf	AIM	29/07/16	500	463	-7,4
◆ Energica Motor Company	AIM	29/01/16	3,2	2,39	-25,31

GRAFICA MF-MILANO FINANZA