

**PIAZZA AFFARI** Sono 16 le società che dal 2013 a oggi si sono trasferite dall'Aim al listino principale, con un'accelerazione negli ultimi due anni. Vantano un ebitda medio del 18% e una performance in borsa del +34%

di Elena Dal Maso

**S**ono 16 le società che hanno effettuato il passaggio sul mercato principale (Mta) da Aim Italia dal 2013 ad oggi. Il 31% appartiene al settore tecnologico e la metà dei trasferimenti sul mercato regolamentato è stato realizzato da piccole e medie imprese provenienti da business combination con spac, veicoli vuoti nati per aggregare società target. Il dato emerge da uno studio condotto da Ir Top Consulting, boutique finanziaria specializzata nella consulenza direzionale per Capital Markets. Secondo l'Osservatorio Aim la tendenza si è rafforzata nell'ultimo biennio, con l'81% dei passaggi effettuati a partire dal 2018 fino al primo semestre 2020.

Le società che hanno fatto il salto sono Sicit, Neodecortech, Orsero, Alkemy, Cellularline, Wilt, Illimity Bank, Gpi, Sit, Equita Group, Piteco, Triboo, Giglio Group, Lu-Ve, Tinexta, SeSa. Questi titoli registrano una capitalizzazione complessiva pari a 3,6 miliardi di euro (equivalente al 60% del mercato Aim Italia, che capitalizza 5,9 miliardi di euro) e ricavi aggregati nel 2019 per 4,4 miliardi, ovvero l'80% delle entrate totali del segmento Aim Italia nel 2019. Secondo Anna Lambiase, fondatore e ceo di Ir Top Consulting, «Aim Italia si conferma un sistema efficiente, può essere considerato un training stock market che presenta un processo semplificato di quotazione, un trampolino di lancio per il mercato dei capitali che permette alle società di comprendere le logiche del mercato azionario e di prepararsi a una gestione più strutturata, a livello di governance e di strategia di crescita». Questo segmento ha anche l'obiettivo di facilitare la transizione graduale delle pmi

## Piccole cresciute bene

### QUALI SOCIETÀ DELL'AIM ITALIA SONO PASSATE AL SEGMENTO MTA

Società	Settore	Ricavi 2019	Var. % a/a	Ebitda %	Cap (€ m)	Data passaggio Mta	Mercato
* Alkemy	Tecnologia	84,5	18,0%	6,0%	34,3	17/12/19	STAR
* Cellularline	Industria	140,4	8,3%	23,5%	108,8	22/7/19	STAR
* Equita Group	Finanza	58,3	-2,4%	n.s.	122,5	23/10/18	STAR
* Giglio Group	Media	40,2	3,2%	2,6%	48,5	20/3/18	STAR
* GPI	Healthcare	240,9	18,3%	13,4%	117,7	28/12/18	MTA
* Illimity Bank	Finanza	66,8**	n.s.	n.s.	499,3	5/3/19	MTA
* LU-VE	Industria	391,6	27,6%	11,9%	277,9	20/6/17	MTA
* Neodecortech	Industria	133,0	1,6%	12,0%	36,8	25/5/20	MTA
* Orsero	Alimentare	1005,7	5,6%	3,8%	114,6	23/12/19	STAR
* Piteco	Tecnologia	24,0	18,9%	42,6%	119,1	25/9/18	MTA
* SeSa***	Tecnologia	1550,6	13,8%	4,8%	873,9	14/10/13	STAR
* SIT	Industria	352,2	-2,1%	13,8%	116,0	28/11/18	MTA
* SICIP	Chimica	56,7	2,8%	35,7%	202,3	15/6/20	STAR
* Tinexta	Tecnologia	258,7	8,0%	27,6%	559,9	30/8/16	STAR
* Triboo	Media	77,2	10,9%	11,1%	35,8	29/6/18	MTA
* Wilt	Tecnologia	33,9	34,4%	38,9%	343,4	2/4/19	STAR
* Media		296,5	11,1%	17,7%	226		
* Somma		4.448			3.611		

\*\*Margine di intermediazione gestionale. Le società finanziarie sono escluse dal calcolo della media di ricavi, var. %, EBITDA Margin.

\*\*\*Bilancio approvato al 30 aprile 2020. EBITDA Adjusted per Alkemy, Cellularline, GPI, Orsero, Wilt. Per GPI l'Ebitda Margin 2019 calcolato sui ricavi adjusted è pari a 14,4%.

Per Triboo: Ebitda adjusted pari a 9,1 con Ebitda Margin pari al 12%.

Fonte: Osservatorio AIM IR Top Consulting sui dati Factset e Borsa Italiana al 2 luglio 2020

GRAFICA DI MILANO FINANZA

quotate verso il mercato principale, attraverso procedure e adempimenti semplificati rispetto all'accesso diretto su Mta. A questo si aggiunge che l'operazione di translisting permette alle società di beneficiare di una maggiore visibilità sui mercati e di una maggiore liquidità del titolo, «consentendo di effettuare un ulteriore step evolutivo nella valorizzazione dell'equity story», aggiunge l'esperta. Un passaggio è avvenuto nel 2013, un altro nel 2016, un altro ancora nel 2017, sei nel 2018, cinque nel 2019 e due nel primo semestre 2020. Nove società delle 16 che hanno effettuato il passaggio attualmente sono quotate sul

segmento Star, quello dedicato ai titoli a maggiore crescita e qualità. Secondo l'Osservatorio, il 50% dei passaggi sul mercato regolamentato proviene da imprese che hanno realizzato operazioni di business combination con spac precedentemente quotate su Aim Italia (è il caso di Sicit, Cellularline, Gpi, Illimity Bank, Lu-Ve, Orsero, Sit, SeSa). In un caso, Tinexta, è stato realizzato un aumento di capitale in concomitanza con il trasferimento su Mta. Analizzando i settori di appartenenza dei passaggi, il comparto tecnologico è il più rappresentato con cinque società (31%), seguito da quello industriale con

quattro aziende (25%), seguono il finanziario, e il settore media entrambi con due società, quindi l'alimentare, l'healthcare e la chimica (rispettivamente con un titolo).

L'identikit della società approdata su Mta presenta nel 2019 ricavi medi pari a 297 milioni di euro a fronte di un ebitda di 30 milioni, quindi con un ebitda margin del 18% (piuttosto elevato) e 226 milioni di euro in termini di capitalizzazione. Nove società hanno staccato dividendo, pari in media a 0,46 euro per azione, per un ammontare complessivo di 53 milioni di euro. Il trend non è ancora finito e

tra la seconda metà del 2020 e nel 2021 sono previsti altri cinque passaggi già annunciati dalle stesse società. Si tratta di Saleof group (cda del 22 maggio), Antares Vision (cda del 20 aprile), Abitare In (cda del 15 gennaio), Somec (cda del 9 giugno, presentata domanda di ammissione su Mta), Fine Foods & Pharmaceuticals Ntm (dichiarato dal cda del 4 maggio). La performance media dei 16 titoli (dalla data del passaggio da Aim Italia a Mta al 2 luglio è addirittura del 34%, mentre l'andamento da inizio anno è ancora negativo per il 9%. Invece dal minimo registrato il 12 marzo a seguito dell'emergenza sanitaria al 2 luglio la performance è positiva, caratterizzata da un bel rimbalzo (+37%).

Esiste anche una normativa quadro che facilita il passaggio, ovvero il Regolamento Ue 2019/2115 del 27 novembre 2019 per incentivare il trasferimento delle società da un mercato di crescita per le pmi a un mercato regolamentato. La legge prevede, ricorda l'Osservatorio Aim, «adempimenti di informativa semplificati per le emissioni secondarie quando sono rispettati tre parametri: le società ammesse alle negoziazioni su Aim Italia devono permanere continuativamente per almeno due anni; devono essere pienamente rispettati gli obblighi di comunicazione e di segnalazione; l'ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato (Mta) deve essere richiesta per titoli fungibili con titoli esistenti emessi precedentemente». (riproduzione riservata)

STUDIO GHIDINI, GIRINO &amp; ASSOCIATI

**I FERRI DEL MESTIERE**

### Pmi più aperte per cogliere la chance dei Pir alternativi

**D**ebutarono nel 2017 e negli intenti del legislatore i Pir (Piani individuali di risparmio) avrebbero rappresentato un'opportunità sia per i risparmiatori (esenzione dal pagamento delle imposte sui redditi se detenuti per almeno cinque anni) sia per le pmi in termini di apporto di capitali (70% del patrimonio investito in azioni e obbligazioni emesse da imprese italiane o europee stabilite in Italia e in parte quotate). Complice la situazione economica mondiale non florida, poi affondata dalla pandemia, il progetto Pir, partito con il vento in poppa, nel 2019 ha subito una brusca frenata. Anche in considerazione delle possibilità di guadagno contenute, il mercato dei piccoli risparmiatori ha via via preferito affidarsi a prodotti a basso rischio. A fine 2019 i Pir rappresentavano solo il 2% dei fondi aperti italiani. La fiducia nelle potenzialità del prodotto legate alla duplice finalità non è

però mai venuta meno ed è stata da ultimo confermata dagli interventi introdotti di recente dal Decreto Rilancio. Grazie all'eliminazione di alcuni vincoli sono stati creati i Pir alternativi che, affiancandosi ai prodotti tradizionali, promettono risultati più appetibili. Fermo il vantaggio fiscale, tre i tratti distintivi: la possibilità per i gestori di inserire indifferentemente nella quota del 70% del capitale dei Pir strumenti finanziari, prestiti e crediti di pmi quotate in mercati diversi da Ftse Mib e Ftse Mid Cap e non quotate; il limite di concentrazione dell'investimento in una sola azienda passa dal 10 al 20%; il limite di investimento è incrementato da 30 mila a 150 mila euro annui con un tetto massimo di Euro 1,5 milioni in luogo dei 150 mila dei Pir ordinari. Le maglie si allargano anche per la platea dei possibili investitori, potendo un soggetto detenere sia un Pir ordinario sia un Pir alternativo ed è previ-

sta la possibilità per gli enti di previdenza di investire nei Pir alternativi fino al 10% dell'attivo patrimoniale. Innovazione interessante ed ottimo volano di finanziamento per le imprese. Per cogliere tale opportunità si dovrà passare attraverso una riorganizzazione della governance interna. Il tessuto aziendale italiano è composto prevalentemente da pmi con azionariato familiare geloso del proprio gioiello e poco incline a offrire una disclosure completa su organizzazione interna e procedure decisionali, atteggiamento in antitesi con le aspettative del mondo finanziario. Occorre pertanto ripensare la governance, studiando procedure che attribuiscono il giusto potere decisionale cui aspira il capitano di azienda in una cornice che al contempo renda chiaro il quadro in cui tale potere viene esercitato, consentendo altresì di verificarne l'operato.

Roberto Pavia

IR TOP Consulting Srl - Partner Equity Markets Borsa Italiana LSEG

Via Bigli, 19 - 20121 Milano - CF e P. Iva 13442940154

www.irtop.com - www.pmicapital.it