

L'effetto Crudele stoppa il Numtel

Dopo il 25 per cento guadagnato nel 2003 dal mercato dei titoli tecnologici italiani, con l'inizio del nuovo anno il trend si è invertito, soprattutto a causa della crisi di Finmatica, che ha acceso i riflettori anche su altri titoli a rischio

FINO a poche settimane fa si parlava di una rinascita del Numtel. Nel 2003 era risalito quasi del 25 per cento. Poi lo stop, dovuto a quello che in Piazza Affari chiamano l'"effetto Crudele", dal nome del fondatore di Finmatica, uno degli eroi della new economy italiana, finito adesso nell'occhio del ciclone, con la magistratura che esamina i suoi numeri. Ma, al di là della vicenda Finmatica, è chiaro che ci sono per aria altre crisi. Anzi, ci sono dei cadaveri azionari che galleggiano sul listino. Insieme a società ottime, redditizie e molto promettenti. D'altra parte, separare i buoni dai cattivi è molto difficile. Il primo problema è l'attendibilità dei bilanci. Ma, superato questo scoglio, rimangono da interpretare le varie voci. E la più importante è il rapporto fra debiti e equity.

► TURANI, PULEDDA e CAPUA
alle pagine 2, 3, 4 e 5

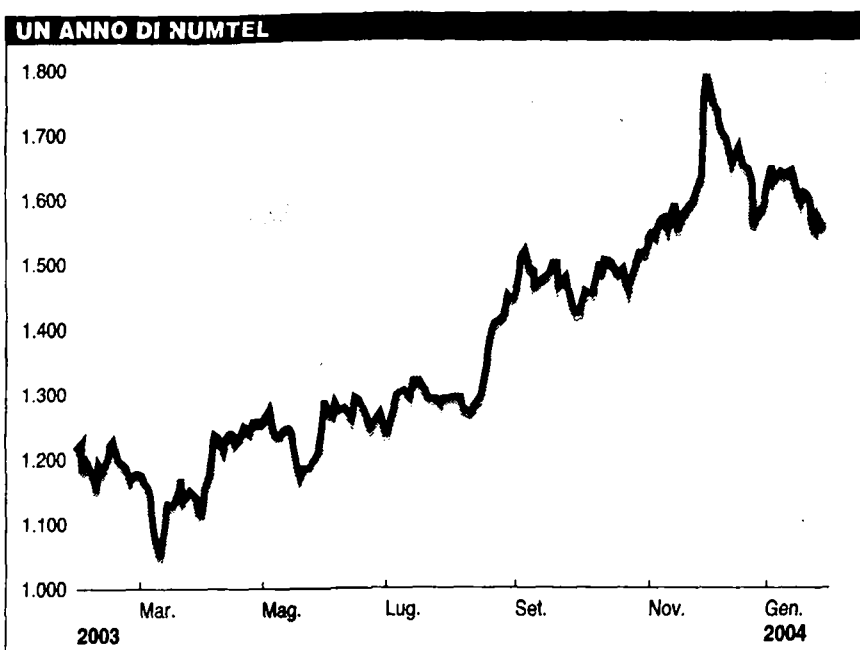


TITOLI TECNOLOGICI / I bilanci delle società quotate vengono finalmente guardati con l'attenzione e lo spirito critico che

L'"effetto Crudele" spaventa il Numtel

A fine 2003 sembrava di essere tornati a bei tempi e qualcuno ci ha creduto davvero. Poi i contraccolpi delle crisi Cirio, Parmalat e soprattutto Finmatica hanno creato un clima di minore fiducia sul listino dei titoli hi-tech italiani

GIUSEPPE TURANI



Milano

Il Numtel, l'indice dei titoli tecnologici italiani, che in passato tanto di buono ha riservato ai risparmiatori (poi è precipitato) è di nuovo sulla graticola. È pensare che fino a poche settimane fa si parlava di una sua rinascita e le quotazioni avevano ripreso a correre quasi come ai bei tempi. Nel 2003, ad esempio, aveva guadagnato quasi il 25 per cento, se si prende come punto di partenza la fine di gennaio, ma più del 30 per cento se invece si parte dal suo minimo, nel marzo del 2003. Una corsa grande, entusiasmante, capace di soddisfare gli appetiti dei risparmiatori più avidi. Il Numtel, insomma, sembrava risorto dalle sue stesse ceneri. Poi, lo stop improvviso. Al punto che a oggi il Numtel perde dall'inizio dell'anno circa l'1 per cento. L'1 per cento non è molto e potrebbe essere recuperato in qualunque giorno della settimana nell'arco di pochi secondi. Ma la sensazione è che non sarà così facile. In realtà, il Numtel oggi risente di quello che in piazza Affari molti già chiama-

Dal massimo storico ha perso il 91%: recuperare tutto questo è impossibile

no "l'effetto Crudele", dal nome del fondatore di Finmatica, uno degli eroi del nuovo mercato e della new economy italiana, finito adesso nell'oc-

chio del ciclone, con la magistratura che lo accusa di aver falsificato i bilanci.

Per la verità, un certo spavento presso i fans del Numtel era già arrivato dai casi Cirio e Parmalat, ovviamente. Ma per un po' si è pensato che il piccolo Numtel potesse uscire quasi indenne dalla tempesta. Poi, invece, è scoppiato il caso Finmatica e tutti hanno cominciato a prendere paura. Anche perché le cronache raccontano, spesso con abbondanza di particolari, di altre società del Numtel che proprio in salute non stanno.

E così il listino tecnologico italiano si è trasformato da terra promessa (2003) in una sorta di graticola sulla quale molta roba sta arrostendo e forse finirà davvero in fumo. Ricostituire il magico momento del 2003 sarà difficile. Da questo momento in avanti il Numtel tornerà a avere una vita grama e difficile.

D'altra parte, questo è un listino che di quando in quando dà grandi soddisfazioni, ma di base è soprattutto una delusione infinita. Se si va a vedere che cosa è successo rispetto al suo massimo storico (10 marzo del 2000), quando era arrivato sopra quota 18 mila, si scopre che oggi naviga con fatica sotto quota 1600. La perdita, da allora, è stata di oltre il 91 per cento e è ovvio che recuperare tutto questo è impossibile. Ma anche la metà. In sostanza, il Numtel è un aereo che è decollato nel 2003, ma che adesso è già rientrato nel

Debiti

Nella tabella qui sotto i titoli del Numtel. In quella nella pagina a fianco, il rapporto tra i debiti e il patrimonio netto

CHI SALE E CHI SCENDE

NUMTEL Società	Prezzo al 31/12/2003	Prezzo al 28/01/04	Variaz.% Iniziale 2004	Massimo storico	Variaz.% da massimo
Acotel Group	17,3	16,7	-3,6	122,9	-86,4
Aisoftw@re	1,9	1,7	-9,2	10,5	-83,6
Algol	4,5	4,0	-10,7	6,8	-40,9
Art'e Spa	26,5	25,0	-5,5	42,6	-41,3
Bb Biotech	40,4	43,8	8,6	149,2	-70,6
Buongiorno Vitaminic	2,1	1,8	-11,0	37,0	-95,1
Cad It	10,2	10,2	0,3	27,0	-62,2
Cairo Communication	29,5	29,1	-1,5	52,0	-44,0
Cardnet Group	1,9	1,5	-21,3	7,4	-79,9
Cdb Web Tech Investments	3,0	2,7	-9,5	10,2	-73,4
Cdc Spa	9,6	9,2	-3,7	33,3	-72,3
Centro Hl Distribuzione	0,7	0,7	-5,4	24,9	-97,2
Cto	0,7	0,7	0,0	31,0	-97,7
Dada	4,9	4,5	-7,4	33,6	-86,6
Data Service	22,3	18,1	-18,6	54,0	-66,5
Datalogic	14,8	14,1	-4,4	15,3	-7,5
Datamat	5,6	5,4	-3,2	16,4	-67,0
Digital Bros	3,7	3,4	-8,6	6,5	-47,8
Dmail Group Spa	3,1	3,2	4,2	8,5	-62,3
E.Biscom	48,6	48,8	0,3	122,7	-60,3
El.En	15,2	15,6	2,6	26,0	-40,2
Engineering Ingegneria Informati	21,0	21,0	0,3	48,8	-56,9
Eplanet	0,5	0,4	-11,3	9,3	-95,2
Esprinet	22,3	21,4	-3,9	23,7	-9,5
Euphon	9,7	8,2	-15,8	53,2	-84,7
Fidia	5,9	5,5	-7,1	10,0	-45,4
Finmatica	9,4	7,9	-15,6	42,5	-81,4
Gandalf Spa	0,9	0,9	0,0	29,1	-97,1
I.Net	49,5	45,6	-7,9	264,2	-82,8
Inferentia	6,0	5,4	-9,7	52,8	-89,8
It Way	4,1	3,9	-4,9	10,2	-62,0
Mondo Tv	33,9	29,9	-11,7	93,0	-67,8
Network Systems	9,2	7,9	-14,3	47,2	-83,3
Novuspharma	17,8	17,8	0,0	35,3	-49,6
Poligrafica san Faustino	49,8	46,9	-5,7	82,8	-43,4
Prima Industrie	7,0	6,2	-10,8	25,7	-75,9
Reply	8,6	8,9	3,6	21,7	-58,7
Tas (Tecno Avanza Sistemi)	21,5	20,3	-5,8	77,0	-73,7
Tc Systema	5,6	4,2	-25,6	47,6	-91,2
Tecnodiffusione	3,7	2,0	-45,2	34,6	-94,2
Tiscali	5,5	5,3	-4,2	22,6	-76,5
Txt E Solutions	25,8	23,0	-10,9	109,3	-79,0
Vicuron Pharmaceuticals	14,8	18,3	23,2	27,1	-32,5
NUMTEL	1.582	1.567,00	-0,9	18065 10/03/00	-91,3

suo hangar e li passerà il resto della sua vita o comunque molti mesi ancora. E il perché è molto semplice. Al di là di come finirà la vicenda Finmatica, è chiaro che ci sono per aria altre nuove crisi. Anzi, ci sono dei cadaveri azionari che galleggiano sul listino. Si sta facendo qualche sforzo per rianimarli e per farli rivivere, ma in alcuni casi siamo di fronte a

malati terminali.

Tutto questo è destinato a seminare altra sfiducia e a tenere quindi i risparmiatori alla larga. Forse sarebbe una buona cosa se le autorità intervenissero e facessero una rapida pulizia del Numtel. Ma si sa che queste cose sono difficili e comunque non c'è nessuno che ha voglia di farle. La conclusione, quindi, è che il

I DEBITI DELLE SOCIETA' DEL NUMTEL				
Società	A	B	C	D = B / C
	Totale passività finanziarie al 30/09/2003	Posizione Finanziaria netta al 30/09/2003	Patrimonio netto al 30/09/2003 (incluso dell'utile lordo di periodo)	Rapporto D/E
ACOTEL GROUP	-790	32.560	57.124 ⁽¹⁾	CASH POSITIVE
AISOFTW@RE	-11.113	-10.047	7.962	1,26
ALGOL	-25.791	-21.521	11.496	1,87
ART'E'	-20.435	-2.724	62.217 ⁽¹⁾	0,04
BB BIOTECH	n.s.	n.s.	1.326.339	n.s.
BUONGIORNOVITAMINIC	-6.383	-2.056	9.771 ⁽¹⁾	0,21
CAD IT	-697	11.634	49.388 ⁽²⁾	CASH POSITIVE
CAIRO COMMUNICATION	-21	104.127	136.542 ⁽¹⁾	CASH POSITIVE
CARDNET	-9.335	-9.029	428	21,10
CDB Web Tech (3)	n.s.	n.s.	247.343	n.s.
CDC Group	-51.392	-44.681	50.073 ⁽¹⁾	0,89
CELL (ex NOVUSPHARMA)	n.s.	n.s.	n.s.	CASH POSITIVE
CHL	-7.464	-6.199	17.056 ⁽¹⁾	0,36
CTO	-31.426	-27.683	-1.228	n.s.
DADA	-4.624	13.545	51.589	CASH POSITIVE
DATA SERVICE	-45.920	-38.190	65.710	0,58
DATALOGIC	-10.134	33.457	108.471	CASH POSITIVE
DATAMAT	-46.702	-30.560	68.558	0,45
DIGITAL BROS	-21.612	-16.744	17.745	0,94
DMAIL.IT	-6.729	-5.521	32.883	0,17
E.BISCOM	-967.116	-611.203	962.395	0,64
E.PLANET	-35.821	-34.975	38.953 ⁽¹⁾	0,90
ELEN	-4.115	9.956	49.751 ⁽¹⁾	CASH POSITIVE
ENGINEERING	-11.900	42.900	153.634 ⁽¹⁾	CASH POSITIVE
ESPRINET	-130.959	-109.055	56.382	1,93
EUPHON	-35.828	-26.816	47.045 ⁽¹⁾	0,57
FIDIA	-13.561	-5.048	18.879	0,27
FINMATICA	-304.409	-77.040	122.031 ⁽¹⁾	0,63
NTS (ex FREEDOMLAND)	-2.206	145.420	157.214	CASH POSITIVE
GANDALF	-12.388	-12.006	-66.708 ⁽²⁾	n.s.
I.NET	-470	74.968	146.838	CASH POSITIVE
INFERENTIA	-13.645	-8.593	12.516	0,69
IT WAY	-2.870	-1.271	15.911 ⁽¹⁾	0,08
MONDO TV	-1.588	-397	81.411 ⁽¹⁾	0,00
OPENGATE	-144.176	-117.986	-23.101 ⁽⁴⁾	n.s.
POLIGRAFICA S. FAUSTINO	-4.889	-3.975	13.338	0,30
PRIMA INDUSTRIE	-29.633	-24.007	29.226	0,82
REPLY	-8.638	4.466	50.987 ⁽¹⁾	CASH POSITIVE
TAS	0	18.124	18.073 ⁽¹⁾	CASH POSITIVE
TC SISTEMA	-56.249	-56.234	29.463 ⁽²⁾	1,91
TECNODIFFUSIONE	-127.100	-127.100	-12.883 ⁽¹⁾	n.s.
TISCALI	-680.446	-233.372	451.973	0,52
TXT-SOLUTION	-4.414	10.095	30.581	CASH POSITIVE
VICURON (ex BIOSEARCH)	-5.498	92.190	175.910	CASH POSITIVE
TOTALE	-2.898.487	-1.070.591	4.879.287	0,22

Dati in migliaia Euro se non diversamente indicato

Note

(1) dato al 30/06/2003

(2) Patrimonio netto di Gruppo escluso l'utile in corso di formazione

(3) dato al 31/08/2003 relativo al Bilancio Annuale

(4) dato al 31/05/2003

(5) P.N. rettificato di liquidazione

Legenda

A = Include tutte le passività finanziarie registrate a livello di bilancio consolidato, secondo i criteri di rappresentazione contabile utilizzati da ogni società.

B = E' la differenza netta tra il totale delle passività finanziarie (di cui al punto A) e le attività finanziarie a breve termine assimilabili alla liquidità, secondo i criteri di rappresentazione contabile utilizzati da ogni società.

C = E' il Patrimonio netto dichiarato da ogni società

D = E' il rapporto tra B / C. Esprime il grado di indebitamento di una società.

Osservatorio del Nuovo Mercato Tamburi & Associati

Numtel andrà avanti, trascinandosi dietro il suo strano bagaglio, fatto in parte di società ottime, redditizie e molto promettenti, e in parte di autentici rottami che sarebbero rifiutati da qualunque Borsa del mondo e, forse, anche dal mercato del bestiame di Tortona (se si fa ancora).

D'altra parte, separare i buoni dai cattivi, dentro il listino tecnologico di piazza Affari, è molto difficile.

Un primo problema, come insegnano i casi Cirio, Parmalat e

Finmatica (per quello che se ne sa fino a ora) è costituito dall'attendibilità dei bilanci. Ormai la gente e risparmiatori hanno visto cose talmente incredibili che per i bilanci vale il contrario del codice penale, dove uno è innocente fino a prova del contrario: ormai, invece, i bilanci sono falsi fino a prova del contrario.

Gli stessi analisti, non potendo fare altro, continuano il loro lavoro, ma si vede benissimo che arrancano e che non sono tanto sicuri di quello che fanno e che di-

cono. Quando possono, si trincerano dietro formule vaghe. Dietro parole che dicono "noi su questa società non giuriamo". E, in ogni caso, vi spiegano che loro sono costretti, comunque, a lavorare sui bilanci ufficiali, quelli approvati ai consigli di amministrazione e pubblicati.

In questa stessa pagina pubblichiamo una tabella con l'elenco dei titoli del Numtel. Per ognuno di essi forniamo il totale delle passività finanziarie (cioè il totale dei debiti finanziari), la posizione

finanziaria netta (passività meno le attività). E già qui si vedono cose strane. E cioè società che hanno montagne di debiti (relativamente alla loro dimensione), ma che poi, misteriosamente, presentano anche moltissima liquidità, per cui la voce "posizione finanziaria netta" risulta molto migliorata rispetto al totale dei debiti. E qui si aprono, per i fans del Numtel, i primi sospetti (a volte anche ingiustificati). L'uomo comune si chiede infatti: come è possibile che una società con tanti debiti (che costano) abbia poi anche tanta liquidità? Non farebbe prima a pagare parte dei debiti (con la sua liquidità) e a mettersi

tr a n q u i l l a .

**Sul listino
hi-tech ci
sono degli
autentici
rottami oramai
irrecuperabili**

Spesso, tutto questo non si può fare così semplicemente (soprattutto se siamo di fronte a un gruppo multinazionale, come è il caso di

Tiscali, perché la liquidità sta nelle società estere, e lì deve rimanere).

Il consiglio che, alla luce degli ultimi scandali, gli analisti più avvertiti cominciano a dare è quello di lasciar perdere la posizione finanziaria netta (voce di bilancio inquinabile e molto inquinata) e di concentrarsi invece sull'ultima colonna della nostra tabella, dove c'è il rapporto fra debiti e equity. Quel rapporto dice quanti debiti ha la società rispetto al suo patrimonio. Il rapporto corretto, ovviamente sarebbe 1: in questo caso i debiti sono uguali al patrimonio, e tutto è più o meno a posto. Poi, se una società è in fase di crescita, sta facendo investimenti, ecc., si può accettare che invece di 1 ci sia un valore superiore del 20-30 e forse anche 40 per cento. Oltre, devono suonare i campanelli d'allarme. A meno che, come nel caso di Esprinet, non ci si trovi di fronte a una società commerciale, che quindi ha bisogno di grande liquidità per finanziare la propria attività. Insomma, quando il rapporto dell'ultima colonna è superiore a 1,4, cominciate a chiedere notizie più precise.