

**Nuovo Mercato alla svolta / Arrivano i rating di Borsa Spa**

# Il Numtel premierà chi ha margini in ascesa

## La gara di redditività

Le società del Numtel ordinate in base alla crescita del margine operativo lordo negli ultimi tre anni

	2001	2002	2003	2004
Data Service	7.827	16.029	29.047	32.64
Mondo Tv	12.188	23.976	34.754	68.86
Reply	6.494	11.750	12.583	39.20
I.Net	5.812	8.980	11.040	37.82
Art'è	4.958	6.811	7.124	19.87
Esprinet	20.609	26.817	26.030	12.39
Finmatica	22.024	26.108	26.480	3.65
Poliografica S. Faustino	2.670	3.982	3.066	7.16
Opengate Group (chiusura esercizio: agosto)	9.045	25.846	10.373	7.09
Engineering Ing. Inform.	29.717	29.954	33.220	5.73
Cairo Communications (chiusura esercizio: settembre)	10.508	11.814	10.003	-2.43
Tc Sistema	6.259	11.883	5.946	-2.53
ELEn	7.630	3.957	7.180	-2.99
Algol	4.059	1.142	3.724	-4.22
Datalogic	17.069	15.041	15.496	-4.72
It Way	2.930	4.424	2.519	-7.28
Datamat	21.722	13.369	17.021	-11.48
Txt e-solutions (**)	2.355	267	1.828	-11.90
Cad It	17.974	18.165	10.010	-25.37
Dmail.it	4.431	3.427	2.188	-29.73
Euphon	16.611	20.373	7.737	-31.75
Acotel	5.203	9.135	2.207	-34.87
Fidia	8.282	4.643	1.020	-64.91
Tas	4.349	3.545	249	-76.07
Chi	-22.644	-9.336	-8.116	neg.
e.Biscom	-40.891	-108.169	-33.074	neg.
ePlanet	-24.209	-42.135	-27.358	neg.
Gandalf	-21.566	-17.115	-16.416	neg.
Inferentia	2.690	-6.286	-6.601	neg.
Novuspharma	-9.781	-17.394	-26.073	neg.
Nts Network (chiusura esercizio: giugno)	-17.462	-39.705	-15.696	neg.
Buongiorno Vitaminic	-21.771	-12.564	-15.501	neg.
Dada (**)	2.302	-3.279	-5.560	n.s.
Aisoftw@re	3.865	285	-4.401	n.s.
Cdc	7.415	-3.391	17.139	n.s.
Prima Industrie	9.756	3.209	-876	n.s.
Tecnodiffusione	4.292	5.156	-7.212	n.s.
Tiscali	-41.685	-167.307	1.193	n.s.

Note: (\*) dati in migliaia di euro; (\*\*) per l'esercizio 2000 è stato utilizzato il bilancio civilistico; per le società Cardnet, Cto, Digital Bros, Vicuron Pharmaceuticals, BB Biotech e **Cdb Web** Tech non è disponibile la serie storica dei dati.

Fonte: elaborazione An. Mercati Fin. - Business Unit Finanza

Una rivoluzione copernicana quella che Borsa Italiana sta preparando per ridare smalto al Nuovo Mercato e separare, indicandoli con un vero e proprio bollino di qualità, i titoli virtuosi dalle società meno affidabili. Il progetto in via di elaborazione entrerà secondo le prime anticipazioni nella fase calda agli inizi di settembre per concludersi con la formulazione definitiva in occasione del consueto road show annuale del listino previsto per novembre.

L'idea su cui stanno lavorando gli uomini dell'ad di Borsa, Massimo Capuano è semplice: valorizzare il più possibile le società che in questi anni hanno dimostrato il requisito essenziale dei titoli del Numtel, quello dell'alta crescita, abbandonando al loro destino chi non ha saputo reggere la sfida. Una sorta di rating pubblico, magari assegnato da un ente certificatore

terzo, che renda visibile al pubblico dei piccoli risparmiatori la relativa affidabilità (e quindi pericolosità) del titolo su cui vanno ad investire.

**La griglia d'esame.** Per far ciò la Borsa si sta orientando su una serie di parametri economico-finanziari. Il primo dovrebbe essere quello dell'andamento del margine operativo lordo. Otterrà il bollino d'eccellenza solo chi presenta l'indicatore di gestione industriale in crescita in almeno uno degli ultimi due esercizi. Affiancherà forse il Mol anche il parametro della crescita (o meno) del reddito operativo. In più, il rapporto di leva finanziaria dovrà posizionarsi entro limiti fisiologici così come il rapporto tra Mol e posizione finanziaria netta. Insomma una griglia severa di indicatori economico-finanziari cui si affiancheranno, sempre secondo le prime indiscrezioni, anche parametri di natura giuridica. Non potranno

passare l'esame le società che hanno aperte procedure concorsuali o che hanno dovuto ripianare il capitale per perdite d'esercizio.

**Chi passa l'esame e chi no.** Se questo è l'impianto della selezione con cui lavoreranno gli uomini di Borsa Spa si può fin d'ora tracciare una linea di demarcazione tra i presumibili promossi e bocciati dalla riforma di qualità imposta dopo anni di amarezze e tonfi del listino tecnologico italiano. Titoli come **Data Service, Mondo Tv, Reply, I.Net, Art'è**, ma anche **Tiscali** solo per citarne alcuni dovrebbero fregiarsi del marchio di eccellenza.

Difficile se non impossibile solo a guardare il tasso di evoluzione del margine operativo lordo, la promozione per **Tas, Aisoftw@re, Prima Industrie, Tecnodiffusione, Inferentia, Novuspharma, Fidia, D.mail**, ma anche **Cardnet e Cto**, solo a titolo di esempio.

«Se questa è la riforma è comunque benvenuta», dice Matteo Gatti, vicedirettore di Tamburi & Associati. «Il Nuovo Mercato si è spesso distinto per uno scollamento paradossale, se non una vera e propria divaricazione tra performance di Borsa ed andamento dei fondamentali societari. Spesso e l'abbiamo visto anche in questo agosto salgono a razzo titoli sull'orlo del fallimento. Segno di una forte attività speculativa che



nulla ha a che fare con la bontà della società e che rischia di fuorviare i piccoli risparmiatori». Una palude quella del Nuovo Mercato, in cui hanno convissuto per troppi anni società solide con veri e propri relitti. Art'è, ad esempio ha continuato a crescere e solo in questo semestre ha visto il Mol salire del 158%, ma anche Mondo Tv, **Cairo**, **EL.En**, **Esprinet**, e Reply sono da tempo realtà con bilanci in ordine, redditività crescente e in alcuni casi con liquidità in pancia per fare acquisizioni.

Un panorama che fa a pugni con la situazione di società come **Chl**, **Gandalf**, **Opengate** in bilico sul baratro del fallimento. E che dire di Aisofware che si trascina con i margini ancora in rosso, il fatturato che si contrae e debiti per 12 milioni di €?

La società dopo un'avventura infelice e costosa come venture capitalist è ritornata alle proprie origini industriali, ma ha perso tempo e terreno e molti osservatori credono che anche l'aumento di capitale da 5 milioni di € non servirà a ribaltare la situazione di pesante crisi. Anche **e.Planet** balla sul filo del rasoio: nell'arco dell'ultimo anno ha visto più che dimezzarsi il fatturato e vanta un "rosso" di 14 milioni a livello di utile operativo. Ricavi con la marcia pesantemente all'indietro anche per Chl (da 22,7 a 14,9 a fine del primo semestre del 2003). La pulizia del Nuovo Mercato partirà da qui.

pagina a cura di  
**Fabio Pavesi**

**Il listino sarà  
diviso in due:  
i titoli virtuosi  
e quelli meno  
affidabili**

## **SOCIETÀ IN GRAVE CRISI**

### **Sul gradino più basso**

**C**i sono società che boccheggiano che stuciscono per la loro resistenza. Che dire infatti della capacità di sopravvivenza di un titolo come Aisofware? La posizione finanziaria netta è negativa per 12,2 milioni di € a fronte di ricavi per 13,3, ma soprattutto il margine lordo è in rosso per 1,3 milioni. Se la gestione industriale non crea reddi-

to, anzi lo distrugge, come si potrà tamponare la voragine debitoria? Non certo con i 5 milioni di mezzi freschi chiesti di recente al mercato. Opengate non è da meno. I ricavi solo nell'ultimo anno si sono ridotti di un terzo, l'utile operativo è tracollato a -12 milioni e i debiti sono esplosi a 117 milioni di €. La nave affonda. (Fa.P.)