

**D**entro c'è di tutto: le nuove tecnologie e i vecchi bidoni. Ma, forse, è proprio questo il fascino del Nuovo mercato. Un fascino che sembra aver ritrovato negli ultimi mesi, così come pare aver riconquistato l'attenzione degli investitori. Chiaramente, nulla a che vedere con il successo del biennio 1999-2000, quando le società quotate al listino high growth passarono in un batter d'occhio dalle sei iniziali a 45. Quello stesso biennio culminato con lo sgonfiamento del

mercato cresciuto tanto velocemente e che tutti ricordano come bolla speculativa. Ma oggi qualcosa sembra essere cambiato. I segnali d'interesse ci sono, come dimostra il ritorno dell'indice del Nuovo mercato sopra i 1.500 punti, sulla scia dei rialzi del Nasdaq: un livello che non si toccava dall'estate del 2002, raggiunto soprattutto grazie al rimbalzo di circa 30 punti percentuali messo a segno negli ultimi sei mesi.

Un recupero che trova radici, appunto, nella ripresa del

Nasdaq: negli Stati Uniti, infatti, i grandi investitori sono ormai tornati sulle azioni tecnologiche.

### **A spingere il Nasdaq sono gli acquisti dei gestori di fondi**

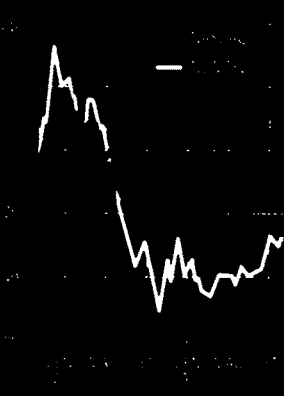
Lo dimostra il balzo dei volumi, segno di un riposizionamento di gestori di mutual fund e hedge fund. In Italia, per ora, non si vedono movimenti di questo tipo, anche se i segnali di cambiamento non

mancano. Va detto, tuttavia, che la situazione, rispetto a tre anni fa appare davvero molto diversa. Tanto per cominciare, il Nuovo mercato non viene più visto nel suo insieme, ma gli investitori hanno imparato a distinguere le singole situazioni. I titoli che più di altri attirano le attenzioni degli investitori, come allora, restano comunque e.Biscom e Tiscali. Non solo perché entrambi protagonisti, al loro esordio, di boom da favola oggi non più immaginabili, ma soprattutto per i busi-

# IL RITORNO DELLA NEW ECONOMY

## **L'HI-TECH IN BORSA**

L'indice del Nuovo Mercato e il Nasdaq



## **INCHIESTA** *Gli investitori*

*istituzionali hanno ricominciato a comperare i titoli tecnologici. Per ora solo in Usa. Ma anche in Italia qualcosa si muove*

ness in cui operano. Da una parte c'è e.Biscom, che, secondo gli analisti presenta una situazione reddituale meno favorevole rispetto a Tiscali: il raggiungimento dell'utile è previsto per il 2006. Allo stesso tempo, però, il business mostra maggiori margini d'espansione rispetto a quello della società sarda. Al contrario, per l'azienda di Renato Soru si ipotizzano bilanci in utile più a breve, mentre il business sembra essere un po' frenato: il 70% dei ricavi è determinato dall'accesso a



Silvio Scaglia

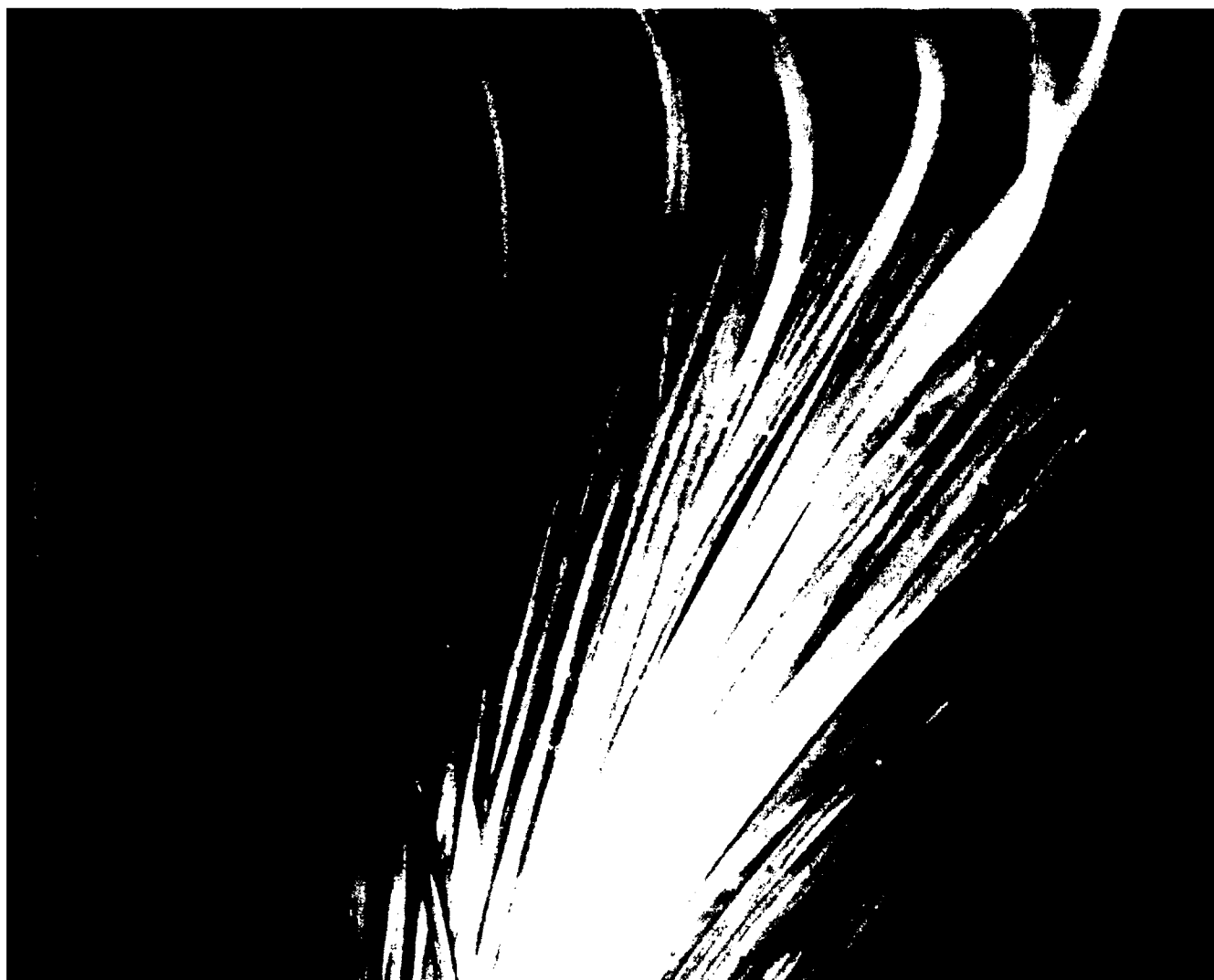
G. BAZZANI

Internet, e il sogno di fare utili con la pubblicità sulla Rete è rimasto tale. «Il modello di business di e.Biscom - spiega Marco Opiari, capo ufficio studi di Rasbank - è sicura-

mente più interessante, visto che la società offre servizi alternativi e non in concorrenza con **Telecom**». Per Rasbank il consiglio su e.Biscom è buy (comprare), con target price a 44 euro. Un giudizio diffuso sul mercato: secondo la maggior parte degli analisti, infatti, la fibra ottica è ormai un discorso avanzato, anche se per il video on demand, cioè i servizi acquistabili su richiesta, si attendono numeri più consistenti. Per ora, infatti, i clienti Fastweb sono 290mila, contro i

131.500 di fine settembre del 2002. L'appel della società, secondo un report di Euro-mobiliare (che stima da qui al 2005 una crescita del 37% dei ricavi e un Ebitda al 35%), sta nel fatto che la società di Silvio Scaglia «offre un servizio senza paragoni al mercato residenziale in termini di performance, offrendo un'applicazione unica a prezzi competitivi». Comprare è anche il consiglio di Deutsche Bank, con target price a 43,5 euro.

Diverso, invece, il discorso





per Tiscali. La società, secondo analisti e operatori, presenta una buona crescita nei conti ed è ormai presente in tutta Europa. Punti di forza su cui far leva, a condizione che ci sia un cambio di marcia nel business, che resta focalizzato sull'accesso a Internet e, quindi, relativamente povero. «Per i prossimi anni - continua Opipari - si prevede una buona generazione di cassa, ma non tale da giustificare la quotazione attuale». Per questo il giudizio di Rasfin è sell, cioè vendere, con prezzo obiettivo a 3,8 euro. Giudizio di underperform (peggio del mercato), anche da Csfb, che preferisce punta-

re sui competitor europei di Tiscali. Infine, ancora un sell (vendere) da parte di Dresdner, che nutre dubbi sulla sostenibilità nel lungo periodo del modello di business.

Ma naturalmente, sul Nuovo mercato non ci sono solo e.Biscom e Tiscali. La nuova realtà è sicuramente Buongiorno Vitaminic, nata dalla fusione della prima società nella seconda. Vitaminic è l'operatore leader in Europa nella fornitura di servizi di musica digitale distribuiti attraverso canali elettronici, mentre Buongiorno è leader europeo nei servizi mobili interattivi. Secondo l'ufficio studi di Rasfin, la fusione,

sotto il profilo economico-finanziario, è un'opportunità per ridurre i costi generali e amministrativi, per effetto della centralizzazione delle funzioni di supporto, e per incrementare i ricavi. Il fair value è quindi indicato in 3,2 euro, il consiglio è comprare.

Giudizio positivo, sebbene il suggerimento sia stato abbassato da comprare a neutrale dopo il recente rally, anche per Cairo Communication, che fa parte, secondo gli operatori, di quelle società sane che continuano a veder lievitare i propri numeri.

### Da Art'è a **EL.En** fino a Mondo Tv: ecco le altre occasioni

Fra queste, anche Art'è (target a 39 euro per Eptasim), Mondo Tv (target a 56 euro), El. En (target a 22,5 euro) e Reply (target a 23 euro per Eptasim).

Discorso completamente diverso, invece, per alcune società del listino tecnologico su cui grava una situazione

debitoria critica. Tanto da farle finire sotto la lente d'ingrandimento della Consob, che ne monitora mensilmente la situazione finanziaria, in modo da poter fornire al mercato il maggior flusso d'informazioni possibile.

Per tre di queste società, Cto, Tecnodiffusione e Gandalf, i revisori non hanno espresso un giudizio sul bilancio 2002. La critica situazione finanziaria ha inoltre portato Borsa Italiana a sospendere, fino a nuovo provvedimento, la quotazione di Opengate, che ha avviato la procedura di liquidazione (dalla quotazione ha perso più dell'80%).

Le cose non vanno bene neanche per Cardnet, che ha sovrastimato la crescita costruendo un impianto produttivo in Sardegna, senza che gli sviluppi del mercato le dessero ragione. Momento cupo, infine, anche per Chl e Tecnodiffusione, penalizzate dai minori acquisti di personal computer.

MICHELANGELO BORRILLO

## LE NUOVE REGOLE

### ALTA CRESCITA, DI NOME E DI FATTO

Listino per i titoli ad alta crescita. Per quattro anni molti lo sono stati solo di nome, d'ora in poi dovranno esserlo anche di fatto, pena l'estromissione dal Nuovo mercato. La Borsa italiana è pronta a separare le società che hanno i requisiti high growth, quelli per cui il listino tecnologico era nato, da quelle che quei requisiti non li hanno mai avuti. In particolare, la Borsa si sta orientando su una serie di parametri economico-finanziari, con l'andamento del Margine operativo lordo (Mol) destinato ad avere un ruolo fondamentale: con le nuove regole dovrà risultare in crescita in almeno uno degli ultimi due esercizi. Probabilmente a fianco al Mol sarà conside-

rato anche il parametro relativo alla crescita del reddito operativo. Inoltre, il rapporto di leva finanziaria dovrà posizionarsi entro limiti fisiologici, esattamente come il rapporto tra il Mol e la posizione finanziaria netta.

A questi parametri strettamente finanziari, poi, potrebbero aggiungersene altri di natura giuridica: semaforo rosso, per esempio, per quelle società che hanno procedure concorsuali aperte o che hanno dovuto ripianare il capitale per perdite d'esercizio.

Questo è quanto accadrà a breve. Qualcosa di nuovo, però, si è già verificato nel 2003 con le modifiche apportate per l'ammissione al Nuovo mercato. Innanzitutto il requisito di patrimonio netto consolidato è stato raddoppiato da 1,5 a 3 milioni di euro. Il flottan-

te minimo, poi, è stato elevato dal 20 al 30%. Infine, è stata richiesta la presenza d'investitori istituzionali o di altri partner finanziari nel capitale delle società con meno di tre anni di vita. Il tutto per cercare di superare il problema della scarsa liquidità.

Le nuove regole, inoltre, prevedono maggiori garanzie anche nel caso in cui vengano quotate aziende piuttosto giovani: se svolgono la propria attività da meno di tre anni, infatti, è richiesta la presenza d'investitori istituzionali o di altri partner industriali o commerciali strategici. La quota nel capitale deve essere pari almeno al 10%, acquisita almeno 12 mesi prima della presentazione della domanda di ammissione (sei mesi per le società in fase di start-up).