

## FINANZA INVESTIMENTI

TUTTI I NUMERI (IN ROSSO) DELL'HI-TECH ITALIANO

## La mina debiti sul Numtel Ecco le società a rischio

Cardnet, Tc sistema ed Esprinet tra le più esposte del listino

Allarme debiti sulle società del Nuovo mercato. Il clima di preoccupazione creato da Finmatica, alle prese con un rinnovo dei bond e una liquidità dubbia, costati, per ora, l'arresto dell'ex presidente Pierluigi Crudele e dell'ex ad Fabio Bottari, ha acceso ancora una volta i riflettori delle aziende quotate al listino tecnologico. Con l'aiuto di Reali & Associati, *il Mondo* ha cercato di fare chiarezza sul livello di indebitamento delle aziende del Nuovo mercato. Così è stata ricostruita una mappa aggiornata dei debiti netti delle varie società, classificate in ba-

se al rapporto fra debito netto e patrimonio netto, criterio che indica quanto la società finanzia la propria attività con il ricorso al credito rispetto ai mezzi di cui dispone. Più questo dato è alto, peggio è. E in cima alla classifica ci sono **Cardnet**, **Tc sistema**, **Esprinet** e **Algoi** (vedere tabella in basso).

Fuori classifica, poi, un gruppo di società, **Cto**, **Tecnodiffusione** e **Gandalf**, che non solo hanno debiti netti ma anche il loro patrimonio netto è negativo e che si trovano in una situazione ritenuta molto grave da tutti gli operatori.



Che cosa deve fare allora l'investitore? «In questo momento io starei fuori comunque dal Nuovo mercato», dice Fabrizio Gastaldi di Aletti-Gestielte, «anche se qualche società buona c'è, il clima di preoccupazione e allarme di questi giorni sta spingendo alcuni operatori a uscire dai titoli, con evidenti effetti depressivi sui loro corsi». Più cauto è Danilo Mosca di Gesti-Re (Reali & associa-

### CHI HA UNA POSIZIONE FINANZIARIA NETTA OLTRE IL PATRIMONIO

TITOLO	POSIZIONE FINAN. NETTA	PATRIMONIO NETTO	DEBITI NETTI SU PATRIMONIO
Cardnet	9.029	428	21,10
Tc sistema	60.319	29.463	2,05
Esprinet	109.055	55.379	1,97
Algoi	21.521	11.496	1,87
Aissoftware	10.000	7.961	1,26
Cdc	44.681	50.004	0,89
Digital bros	15.200	18.328	0,83
Prima industrie	24.007	29.226	0,82
Inferentia	8.593	12.516	0,69
e.Biscom	611.200	962.400	0,64
Eplanet	23.406	38.953	0,60
Data service	38.190	65.710	0,58
Euphon	26.816	51.741	0,52
Tiscali	233.372	451.973	0,52
Datamat	30.500	68.600	0,44
Chi	6.199	17.056	0,36
Finmatica	43.014	122.286	0,35
Poligrafica S.F.	3.975	12.877	0,31
Fidia	5.048	18.879	0,27
Buong/Vitaminic	2.056	9.771	0,21
Dmail.it	5.500	33.032	0,17

TITOLO	POSIZIONE FINAN. NETTA	PATRIMONIO NETTO	DEBITI NETTI SU PATRIMONIO
It way	1.271	16.891	0,08
Art'è	2.724	62.024	0,04
Mondo tv	397	81.411	0,00
Reply	-4.466	50.451	-0,09
Cad it	-11.634	53.976	-0,22
Ucr	-12.000	44.148	-0,27
Engineering	-42.900	153.370	-0,28
Datalogic	-33.457	108.471	-0,31
Txt e-solutions	-10.100	30.580	-0,33
Dada	-17.100	49.401	-0,35
I.net	-75.000	146.734	-0,51
Acotel	-32.500	57.155	-0,57
Vicuron	-166.059	223.406	-0,74
Cairo	-104.127	133.588	-0,78
Nts	-145.420	157.214	-0,92
Novuspharma (*)	-84.568	91.046	-0,93
Tas	-18.124	18.073	-1,00
<b>FUORI CLASSIFICA</b>			
Cto	27.683	-3.646	ns
Tecnodiffusione	129.609	-12.883	ns
Gandalf	11.830	-14.372	ns

Note: dati in migliaia di euro al 30/9/2003. In tabella, le società del Nuovo mercato (eccetto quelle in azzurro, in tabella) in ordine per debiti su patrimonio dal peggiore al migliore. La pfn è la somma dei debiti finanziari lordi della società meno la liquidità. Se il numero è positivo indica l'indebitamento netto, se negativo la liquidità netta. Debiti netti su patrimonio netto è il rapporto tra pfn e patrimonio netto e indica quanto la società finanzia la propria attività con il debito rispetto ai mezzi propri. Un valore positivo indica un indebitamento netto (più il valore è alto, peggio è), un valore negativo una liquidità netta. (\*) I dati di Novuspharma (ora Cell Therapeutics) sono precedenti alla fusione. Per società tipo Bb biotech o Cdb web tech il confronto non è significativo. Lo stesso per realtà con debiti netti e patrimonio netto negativo (in azzurro).

Fonte: elaborazione Reali & associati su dati societari



Accanto,  
Silvio Scaglia  
di e.Biscom.  
Al centro,  
Sandro Camilleri  
di Cardnet.  
Nell'altra pagina,  
Renato Soru di Tiscali

ti). «A differenza degli altri listini, dove un elevato indebitamento non è necessariamente un segnale di difficoltà, per le società del Nuovo mercato una esposizione eccessiva è segno che qualcosa non va, come si vede dai casi Tecnodiffusione, Cto e Gandalf», dice il gestore, «Ma sul listino tecnologico c'è anche del buono. Io consiglio di guardare con attenzione a e.Biscom, Engineering,

Datalogic e Cairo, ben gestite e con un piano industriale solido e convincente. Le ultime tre non sono neppure indebitate». Cairo piace anche a Twice sim, che la raccomanda insieme a tre aziende di software ritenute sottovalutate: Cad.it, Datamat e Reply. E Tiscali? La sua posizione debitoria non desta particolari problemi (è pari ad appena la metà del patrimonio netto). Ma per qualcuno il titolo è caro rispetto ai fondamentali. Morgan Stanley, per esempio, assegna a Tiscali un underweight (sottopesare) con un target di 4,3 euro.

Filippo Astone

## CHE COSA FARE CON FINMATICA

Che cosa fare con le azioni e i bond di Finmatica? Se, a Brescia, la Procura sta indagando sui vertici della società, finiti agli arresti domiciliari, a Piazza Affari il titolo è stato momentaneamente sospeso. Dal punto di vista del debito, Finmatica teoricamente non è in una situazione allarmante: il patrimonio netto dichiarato nei bilanci è pari a tre volte i debiti netti. Ma restano i dubbi sull'effettivo ammontare della liquidità, dato utilizzato appunto per calcolare i debiti netti.

A livello di valutazione, invece, il valore dell'azione, che prima della sospensione era intorno ai 10 euro, «è comunque elevato rispetto ai fondamentali della società», sostiene Nicola Tranquillini, analista di Twice sim che aveva da tempo emesso un



Pierluigi Crudele, fondatore di Finmatica, ora indagato dalla Procura di Brescia

risalgano, oppure liquidarli per evitare guai peggiori? «Se le accuse ai vertici della società dovessero rivelarsi fondate o addirittura aggravarsi è opportuno liberarsi alla svelta di questi titoli», dice Tranquillini. «Se invece fossero eccessive, è probabile che il bond risalga e che il prezzo dell'azione si attesti attorno a giusti valori, comunque inferiori rispetto ai 10 euro trattati prima della sospensione».

sell sul titolo. Il bond, emesso il 16 maggio 2002 con scadenza 2005 per un controvalore di 100 milioni di euro, stacca una cedola annua del 6,5%. Non ha rating e attualmente viene trattato a un prezzo di circa 53 euro, poco più della metà dei 99,459 euro ai quali era stato collocato. Che cosa deve fare chi si trova in portafoglio questi due titoli? Conviene tenerli, sperando che



STRATEGIA D'INVESTIMENTO MISTA

## Così Ragazzi pesa il suo hedge Giano

C'è anche un italiano tra i money manager premiati a Londra in occasione degli Eurohedge awards 2003. All'evento organizzato da Eurohedge (gruppo editoriale indipendente specializzato in fondi speculativi), sono stati premiati i 15 hedge fund, di altrettante categorie, che nel 2003 hanno offerto i migliori risultati per performance assoluta e indice di Sharpe. Nella categoria Long/short european equity ha vinto Michele Ragazzi, con il suo fondo Giano capital, 400 milioni di dollari in gestione, che nel 2003 ha segnato un +19,5%, al netto delle commissioni di gestione e di performance. La strategia di investimento è mista: i titoli sono scelti con un approccio bottom up, mentre l'esposizione sui diversi mercati è dettata da considerazioni macro, dunque di tipo top down. Il portafoglio del fondo, coperto dal rischio di cambio, è composto da 40-60 titoli a larga capitalizzazione, e le prime 10-20 posizioni pesano per il 40-80% degli investimenti. Dal lancio (fine 1994) a oggi Giano capital segna una performance del 414%, rispetto al +122% dell'indice Msci Europe. Del fondo, Ragazzi è non solo il gestore, attraverso la società operativa Newman Ragazzi, ma anche il creatore. Prima di trasferirsi a Londra, Ragazzi, 43 anni, ha lavorato a Milano, in Mediobanca, nel team allora di Gerardo Bragiotti, e in Deutsche bank. Nel novembre scorso ha poi lanciato in Italia Pharus flex, comparto flessibile di una sicav lussemburghese, con commissioni di gestione del 2,2% annuo e di performance del 15%. Il portafoglio sarà costituito dagli stessi titoli in cui è investito Giano capital, eccezione fatta per le posizioni corte. M.T.