

Il 10% dei titoli del listino tecnologico è sospeso sine-die; il 50% boccheggia. Così il cambiare in corsa...

NUOVO MERCATO AL TIME OUT

Maquillage o profonda rivisitazione del sistema? Il nuovo segmento Techstar si presenta con rigidi criteri di valutazione per le società quotate, ma resta il problema della qualità dei titoli stessi. E l'esempio del cugino Star dice che...

DI GIULIO BENDFELDT |

Sul Nuovo Mercato le acque tornano a farsi agitatissime. Giovedì è tornata alle contrattazioni Finmatica, dopo 40 giorni di sospensione, accolta da una pioggia di vendite e con un meno 40% teorico in apertura. Migliore clima per annunciare la rivoluzione nel Nuovo Mercato, Borsa Italia non poteva trovarlo. Appena qualche giorno fa da Palazzo Mezzanotte si faceva sapere che la trasformazione del Numtel passerà attraverso la creazione di un segmento, il TechStar, all'interno del quale si collocheranno solo i titoli che dimostreranno di avere requisiti qualitativi e quantitativi predefiniti. In pratica una specie di Mib30 del Mibtel.

I PUNTI DELLA RIFORMA...

I requisiti qualitativi riguardano il margine operativo lordo consolidato positivo e con un incremento di almeno 1 milione di euro, calcolato con riferimento all'anno o ai due anni precedenti gli ultimi dati contabili; oppure in alternativa, avere il rapporto tra il debito finanziario netto consolidato, in valore assoluto, e il margine operativo lordo consolidato, comunque positivo, inferiore o uguale a 6; o anche avere una posizione finanziaria netta consolidata positiva e il margine operativo lordo positivo.

I requisiti quantitativi più salienti invece richiedono avere l'ultimo bilancio annuale, anche consolidato, corredato di un giudizio positivo della società di revisione redatto secondo le modalità di cui all'articolo 156 del TUF; non aver presentato istanza o essere stati ammessi a procedure concorsuali né avere società controllate rilevanti che abbiano presentato istanza o siano state ammesse a procedure concorsuali; non avere nell'ultimo bilancio annuale consoli-

dato e, ove disponibile, nella successiva relazione semestrale consolidata un ammontare di posizione finanziaria netta positiva superiore al 75% della capitalizzazione di mercato, calcolata come media dei 6 mesi precedenti; non essere incorsi negli ultimi 18 mesi, in violazioni di obblighi informativi formalmente accertati).

...E LA SUA VALIDITÀ

Tutto molto bello, requisiti condivisibili, anzi auspicabili. Ma poi occorre verificare che effettivamente questi criteri siano rispettati non solo sulla carta. Finmatica ne è una drammatica testimonianza. Se Parmalat è riuscita a nascondere 14 miliardi di buco e a maneggiare un giro d'affari di 6/7 miliardi (ancora dopo 2 mesi Bondi non l'ha ancora capito), camuffare qualche decina di milioni di euro, per una azienda minore non sarà certo meno facile.

Certo, il problema riguarda tutti i titoli azionari, anche quelli obbligazionari; ma per qualche settore la situazione è molto più grave. In questo caso il Nuovo Mercato è all'agonia. Il 10% dei titoli dell'intero listino (4 aziende) è sospeso sine die; una buona metà boccheggia. Creare un girone di eccellenza, lasciando gli altri nella bolgia dantesca dei dannati, non ci pare la soluzione migliore. Che assomiglia molto al comportamento dello struzzo.

Inoltre non c'è garanzia che il TechStar effettivamente possa apportare un salto qualitativo nell'investimento. L'esempio ce lo fornisce lo Star, il segmento del Mibtel di titolini che avrebbero dovuto essere di eccellenza e al quale evidentemente Borsa Italia si è ispirata per la riforma del Numtel. Nel 2003, Nuovo Mercato escluso, 3 sono le aziende che a Piazza Affari hanno fatto crack, Cirio, Parmalat e Giacomelli; quest'ultima

LISTINO DEI DESIDERI

titoli	eps	P/e	EV/EBITDA
Art'è	1,54	17,12	6,21
Cad.It	0,43	21,79	5,71
Cairo	1,11	25,08	6,53
Cdc	0,67	13,6	5,42
Dada	-0,33	Neg.	14,16
Data Service	0,66	35,98	5,28
Datalogic	0,62	22,63	6,2
Datamat	0,28	19,76	6,39
e.Biscom	-3,08	Neg.	14,39
El.En.	0,66	23,33	5,82
Engineering	1,9	10,44	3,72
Esprinet	3,22	5,82	5,04
Euphon	0,03	300,9	3,09
Finmatica	0,25	36,24	11,06
I.Net	-0,16	Neg.	13,85
Mondo Tv	2,07	16,79	3,18
Novuspharma	-1,77	Neg.	Neg.
Reply	0,49	18,21	4,19
Tiscali	-0,45	Neg.	18,63
Txt e-Solut.	0,45	64,24	8,65



guarda caso era uno dei titoli più importanti dello Star.

Sfortuna si dirà, impossibile prevedere. Siamo d'accordo. Ma se non è stato possibile prevedere il dissesto di Giacomelli sullo Star, perché dovrebbe essere possibile prevedere il dissesto di un titolo sul TechStar?

E poi, se sui titoli del TechStar Borsa Italia vigilerà giorno e notte, cosa accadrà al resto del Nuovo Mercato? E se Borsa Italia vigilerà assiduamente anche sul resto del Nuovo Mercato, allora che senso ha fare un segmento separato?

Forse la strada da seguire da Pa-

lazzo Mezzanotte per il Nuovo Mercato, potrebbe essere quella già segnata dai colleghi tedeschi, che hanno chiuso il Neuer Markt. Le aziende tech sopravvissute alla chiusura sono state ammesse al TechDax, segmento del listino principale, in base ai criteri che regolano l'accesso alla borsa tedesca di qualsiasi nuovo titolo.