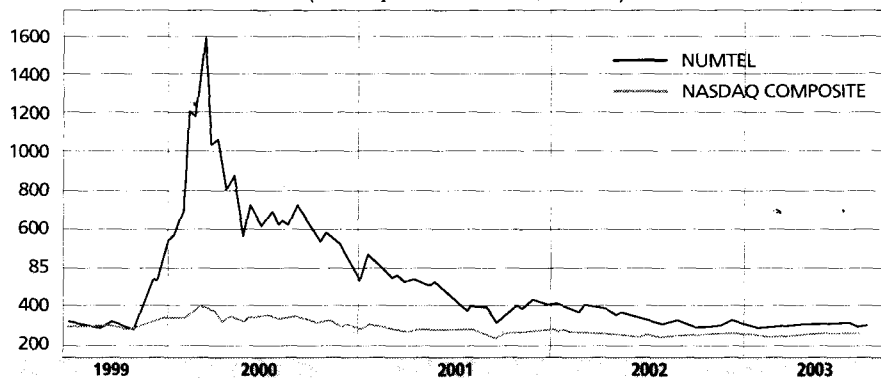


In campo la serie A del Nuovo Mercato

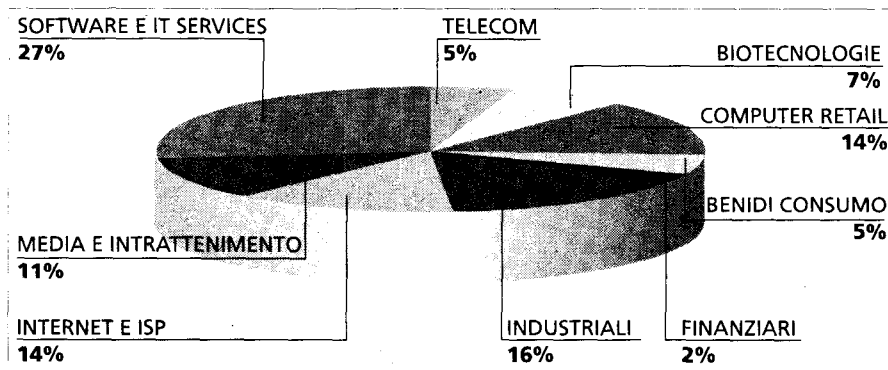
Il confronto tra Numtel e Nasdaq

Andamento normalizzato dal 1999 (anno di partenza del Nuovo Mercato)



I settori di business delle società quotate al Nuovo Mercato

Elaborazione Borsa & Finanza su dati Borsa Italiana



CAMILLA CONTI

L'obiettivo è ambizioso: rilanciare il Nuovo Mercato mandando in campo la nuova serie A del listino hi tech. Ma l'ad di Borsa spa, **Massimo Capuano**, ha già le idee chiare su come raggiungerlo. Tanto che le linee guida del progetto da inaugurare a inizio 2004 potrebbero essere anticipate agli investitori già a novembre, in occasione del *road show* del Nuovo Mercato. Dietro il blitz, infatti, c'è un lungo lavoro. Già 18 mesi fa, nel febbraio del 2002, Borsa italiana spa aveva messo a punto un piano per stimolare gli investimenti in tecnologia e innovazione anche con incentivi fiscali. Ma, nonostante le attenzioni e le promesse iniziali, l'azione del governo non si è tradotta in atti

concreti. Non per questo Piazza A fari ha chiuso il dossier in un cassetto. Capuano è tornato alla carica all'inizio del 2003 proponendo incentivi per fondi specializzati in small cap e nuovi regolamenti. Il flottante minimo è stato alzato al 30% ed è stata richiesta la presenza di investitori istituzionali con una quota minima del 10% nel capitale delle aziende nate da meno di tre anni oltre a nuove regole di corporate governance. Adesso, infine, l'ultimo passo: la creazione di un marchio d'eccellenza per le aziende che hanno meritato nel tempo l'ammissione a una sorta di serie A della «*new economy*», meritandosi la fama di «*titoli eccellenti*».

Dopo il lungo calvario seguito allo scoppio della bolla della tecnologia, il clima

sembra propizio per una vera, grande riforma, complice un'estate infuocata che ha visto tornare alla carica il Nasdaq, con un effetto insperato sul Numtel. Il rally dei miracoli è cominciato a luglio ed è stato accompagnato da una raffica di sospensioni al rialzo, che hanno infiammato i titoli di «big» come Tiscali, ma anche società in profonda crisi come Opengate e Tecnodiffusione, senza dimenticare i guadagni esplosivi della piccola Poligrafica San Faustino capace di mettere a segno in 30 sedute un balzo di quasi il 107 per cento. E così negli ultimi due mesi il Numtel (+19,66%) ha addirittura doppiato il listino di Time Square, visto che il Nasdaq nello stesso periodo ha messo a segno un rialzo del 9,76 per cento. Il Numtel, insomma, sembra in condizioni di sfuggire alla sorte amara del fratello maggiore, il Neuer Markt tedesco, che ha definitivamente chiuso i battenti nel giugno scorso. Ma quali saranno le caratteristiche della pagella di Borsa italiana? Capuano ha deciso di lanciare la nuova rivoluzione del Nasdaq italiano, scommettendo sulla serietà industriale e su una ventina di indicatori di primo livello per raggiungere un'ulteriore segmentazione del rating. Il progetto a cui stanno lavorando in Borsa nasce dalla volontà di dare indicazioni agli investitori e in particolare al retail per far capire loro quali sono i titoli, sui 44 attualmente quotati, che oltre ad avere performance rilevanti sul mercato godono anche di buone performance industriali costanti. Il sistema studiato dai tecnici di Palazzo Mezzanotte consiste nell'assegnare una sorta di «etichetta» con il requisito di eccellente che corrisponde a un indice di crescita. La selezione avviene sulla base della redditività, del fatturato ma soprattutto sul margine operativo lordo: eccellente sarà chi, negli ultimi due anni, ha fatto registrare almeno per un anno la crescita del mol. In pratica nel 2003, per essere identificata con il codice di *high growth*, alla società verrebbe richiesto un mol 2002 più alto di quello del 2001 o il mol 2001 in aumento rispetto a quello del 2000. Per alcuni dei 44 titoli che attualmente compongono il Numtel il requisito di crescita è già chiaro (la tabella a fianco offre già alcune indicazioni utili sui requisiti delle società quotate). Per gli altri sono già stati avviati colloqui e verifiche, bilanci alla mano. Un processo simile a quello che ha portato all'istituzione del segmento Star e che, a giudicare dai risultati del primo confronto

*Nell'estate dei miracoli il Numtel (+20% da luglio) ha surclassato il Nasdaq (solo +9,7%)
E Capuano accelera sulla riforma. Nel 2004 promossi solo i «titoli eccellenti». Tamburi: «Idea buona, ma più prudenza nelle nuove quotazioni»*

con le società quotate, lascia ben sperare. Chi rischia di scivolare in B, infatti, è stato rassicurato: migliorando il mol, si potrà aspirare alla promozione.

«Il sistema potrebbe essere corretto - commenta **Giovanni Tamburi**, numero uno della Tamburi&Associati, autore dello studio più approfondito sul Numtel - occorre distinguere le società con i

conti da risanare e quelle invece che portano a casa profitti e solidi fondamentali. Un'idea che propongo da tempo è evitare speculazioni imponendo il limite a trattare un quantitativo minimo di 5-10mila azioni per segmentare ulteriormente il mercato». «Si al progetto di Borsa - conclude Tamburi - ma per vedere davvero dei risultati dovremo garantire anche una maggiore selezione al momento della quotazione». Dalle società arriva la voce di **Andrea Casalini**, ad di **Buongiorno-Vitaminic**, il gruppo nato dalla fusione per incorporazione delle omonime società approdata in Borsa il 18 luglio scorso: «Se l'intenzione è richiamare l'attenzione sui fondamentali, il principio è sanissimo. Aspettiamo di conoscere nel dettaglio il progetto, poi valuteremo». Propone, invece, una strada alternativa il presidente e fondatore di It Way, **Andrea Farina**: «Vorrei evitare un listino di serie A e uno di serie B, e con piccole società con utili e conti in ordine che continuano a navigare nell'indifferenza del mercato. Chiederei piuttosto alle sim di fare più ricerche su questo segmento. In Francia ci sono 144 fondi che investono sull'hi tech, in Italia solo dieci».

Non tutte le società del Numtel sono pronte a superare l'esame riforma

	Ricavi CAGR 00/02	Ebit CAGR 00/02	Utile netto CAGR 00/02	Debiti/ Patr. 31/12/02	Fatt. 30/06/03	Var. %	Ebitda 30/06/03	Var. %	Ebit 30/06/03	Var. %	Prezzo Ipo	Data	Prezzo Max	Prezzo Min	Prezzo 28/08/03	Var. % su Prezzo Ipo	Capital. Ipo	Giudizio
ACOTEL GROUP	26,8	-192,8	23,6	0,1	9.015	n.d.	-262	n.d.	-1.831	n.d.	54	08/08/00	157	13,84	19,93	-63,1	83.100	●●
ALISOTW@RE	11,7	-414,8	(118,3)	2,2	12.870	-8,2	-1.230	-67,8	-3.300	-52,4	13,68	08/01/00	17,63	1,47	1,94	-85,8	19.900	●●●
ALGOL	-1,5	-52,5	(154,6)	1,0	98.296	-15,7	1.857	83,3	817	n.s.	10,5	06/14/01	10,5	3,56	4,7	-55,2	16.470	●●●
ART@E	10,7	-1,9	7,3	0,5	28.540	50,8	2.510	158,8	-290	-49,1	45	05/31/00	67,19	18,73	28,17	-37,4	100.840	●
BB BIOTECH /	-	-212,2	-212,4	-	-	-	-	-	282.051	n.s.	118,5	10/19/00	144,66	31,99	45,66	-61,5	1.269.350	●●
B. VITAMINIC*	53,7	(9,4)	(12,5)	0,7	25.113	19,6	-750	-93,2	-5.181	-78,5	26	10/12/00	42,85	1,47	1,68	-93,5	112.820	●
CAD IT	5,3	-26,1	-30,4	0,2	28.812	-3,8	6.599	4	4.610	0,8	32	10/26/00	29,62	7,21	8,7	-72,8	78.140	●●
CAIRO COMM.**	1,2	-6,8	-4,8	0,5	125.495	10,9	11.379	41,9	5.656	40	65	07/18/00	91,81	16,03	24,78	-61,9	192.040	●
CARDNET GR.** ^	-6	(109,3)	(120,7)	2,6	20.622	16,8	-4.224	-7,9	-10.326	17,5	16,5	03/02/01	16,5	2,04	2,45	-85,2	12.660	●●●
CDB WEB TECH	-	(60,6)	(58,6)	-	-	-	-	-	-2.193	90,82	38,8	03/20/00	42,73	1,59	2,07	-94,7	208.760	●●
CDC	-2,1	(-460,9)	218	4,2	269.678	11,01	14.957	113	9.827	229	34	07/06/00	44,48	4,9	7,01	-79,4	85.900	●●
CHL	-25,7	(-18,7)	(-16,1)	1,5	14.960	17,5	-2.770	-34	-5.350	-36	30	06/02/00	42,6	0,59	0,76	-97,5	28.950	●●
CTO**	2,6	-368,1	-308,9	3,8	5.885	-66,9	n.d.	-	n.d.	-	23	08/04/00	39,32	1,44	1,69	-92,6	16.930	●●●
DADA	12,7	(162,8)	n.s.	0,4	13.401	-6,54	542	119	-5.587	-29,5	33,5	06/29/00	39,59	3,98	4,5	-86,6	70.540	●●
DATA SERVICE	47	32,8	-158,5	1,4	58.730	-16,4	12.010	-28	1.900	-73	40	10/18/00	60,31	21,02	24,38	-39,1	122.360	●
DATALOGIC	3,8	-11,1	-6	0,5	64.747	8,1	10.582	8,4	n.d.	-	20	03/28/01	20	8	11,9	-40,5	141.700	●
DATAMAT	5,8	-222	(205,8)	2,5	74.376	11,8	8.107	61,4	1.811	136	23	10/12/00	23,03	3,16	4,47	-80,6	119.990	●●
DIGITAL BROS** ^	-	-	-	2,6	50.510	23,5	3.458	626	1.208	150	16	10/20/00	21,36	2,41	3,35	-79,1	43.190	●●
DMAIL GROUP	26,2	-311,3	(119,5)	1,1	20.062	-15,7	992	61,8	-1.723	-51,8	17,5	12/22/00	17,88	2,24	2,51	-85,7	16.170	●●
E.BISCOM	102,6	(54,1)	(24)	0,1	237.300	66	36.900	109,8	107.700	n.d.	160	03/30/00	271,8	12,11	32	-80	1.588.390	●
E.PLANET	13,1	(13,6)	(13,3)	1,5	7.793	-66,3	-3.752	-77,9	-14.393	-44,2	7,35	08/03/00	9,07	0,39	0,46	-93,7	61.310	●●
EL@E	27,7	-59,9	-11,2	0,5	30.189	43	1.482	-42,6	-151	-109	26	12/11/00	26,14	10,11	15,64	-39,9	71.930	●
ENGINEERING	10,5	20,7	40	1	113.500	-7,9	13.610	-19,9	9.500	-25,2	40	12/11/00	48,54	12,66	15,36	-61,6	192.000	●
ESPRINET	10,3	6,8	8,7	9,9	612.367	40,4	20.560	56,4	17.115	47,1	14	07/25/01	16,14	10,45	15,88	13,4	75.900	●
EUPHON	-1,7	-187,1	-226,4	1,6	54.454	3	7.344	37	-1.142	17,5	58	07/04/00	72,09	4,43	6,21	-89,3	29.560	●●●
FIDIA	0,9	-162,7	-182,2	1,1	16.136	-7,2	-2.565	150,5	-3.251	30,1	14	11/27/00	14,05	5,87	6,27	-55,2	29.470	●●●
FINMATICA	8	5,3	6,4	2	n.d.	-	n.d.	-	n.d.	-	5	11/24/99	174,5	7,57	9,43	88,6	436.870	●●
GANDALF	15,8	(-5,4)	(-1,7)	n.s.	20.791	-21,2	-7.450	-5,7	-9.988	-5,5	12,75	12/23/99	61,45	1	1,33	-89,6	9.430	●●●
I.NET	11,8	-206,3	-51,5	0,2	25.563	-9,3	3.336	-37,5	-3.591	n.s.	176	04/04/00	467,5	39,85	47,76	-72,9	195.828	●●
INFERENTIA DNM /	33,9	(101,4)	(119,2)	3	28.502	53,4	2.976	150	92	101	42,82	08/01/00	81,42	4,45	6,59	-84,6	82.510	●
IT WAY	14,5	-37	-173,7	1,1	27.826	8	798	4,6	-247	32,7	15	07/04/01	15,43	2,71	3,61	-76	15.920	●●
MONDO TV	40,5	56,5	55,4	1,2	23.229	31,4	19.331	28,8	7.742	0,7	64	06/28/00	107,2	19,44	35,4	-44,7	135.230	●
NOVUSPHARMA	-53,6	(48,4)	(49,5)	0,1	175	n.s.	-15.677	24,2	-19.134	28,1	80	11/09/00	81,49	12,917	22,98	-71,3	150.890	●●
NTS**	-41,9	(-11,3)	(-27,2)	0,1	n.d.	-	n.d.	-	n.d.	-	105	04/19/00	105	7,67	11,36	-89,2	163.770	●●
OPENGATE + / **	31,7	-362,8	(154,3)	14,1	599.620	-29	-4.545	n.s.	-11.996	n.s.	10,72	06/17/99	126,79	1,42	2,43	-77,3	21.670	●●●
P. SAN FAUSTINO	0,4	(-20,6)	(-20,6)	0,9	16.647	9,5	1.596	-14,1	-115	-169	37	10/29/99	205,06	17,1	45,63	23,3	41.070	●
PRIMA INDUSTRIE	3,7	-166,2	-200,7	2,9	43.800	-5	900	-100	-300	-86,4	7,5	10/27/99	43,34	5,79	7,18	-4,3	33.010	●●●
REPLY	32,2	25,5	22,6	0,6	39.942	4,8	5.230	-15,1	3.482	-25,8	18	12/06/00	21,71	7,46	8,64	-52	70.550	●
TAS	-7,3	-170,6	-171,1	0,1	3.235	-9,5	-89	-122	-350	103,5	35	05/26/00	123,24	13,55	22,86	-34,7	40.210	●●●
TC SISTEMA + **	0,6	-180,7	-239,8	2,2	122.010	-2,8	7.508	-5,1	240	-90	40,7	08/04/00	62,23	6,86	8,31	-79,6	35.900	●●●
TECNODIFFUSIONE /	16,3	-356,7	-498,7	127,1	125.616	-5,14	-2,1	50	n.d.	-	8,91	10/29/99	61,59	3,2	4,17	-53,3	34.260	●●●
TISCALI /	67,2	-32,1	(48,4)	1,7	429.687	18	32.701	480,2	-98.779	-72	4,6	10/27/99	115,7	3,44	5,95	29,2	2.193.230	●
TXT E-SOLUTIONS	28,8	-337,1	-305,4	0,6	18.738	-8,5	1.278	-27,3	-2.105	-25,6	75	07/12/00	143,48	31,99	26,5	-64,7	66.250	●
VICURON	-	-	-	n.d.	3.727	22,9	n.d.	-	-123.844	n.s.	-	-	13,16	9,55	13,14	-	626.300	●●

Il valore tra parentesi quando non ha il segno meno si intende come l'incremento di una perdita, mentre con il segno meno si intende come la diminuzione di una perdita e quindi deve essere valutato positivamente; il simbolo / dopo il nome significa che il titolo ha effettuato uno split azionario; i due asterischi (**) segnalano una chiusura infrannuale del bilancio; i valori indicati con (+) si riferiscono al 31/05/2003 e riguardano i primi nove mesi dell'esercizio; il simbolo (^) segnala che il rapporto Debiti/Patr. si riferisce al 30/06/2003; (n.s.) = non significativo; (n.d.) = non disponibile

In attesa del regolamento ufficiale della Borsa Italiana, B&F ha passato ai raggi x i conti delle 44 società del Numtel secondo alcune regole che verranno senz'altro utilizzate con il nuovo regolamento. I criteri utilizzati figurano: il tasso di crescita composto (CAGR) del fatturato e della redditività, operativa e gestionale, degli ultimi tre esercizi; la struttura patrimoniale della società (ovvero il rapporto tra debiti e patrimonio); l'andamento della gestione alla data del 30 giugno 2003. Sono stati inoltre presi in esame alcuni parametri del mercato finanziario: la distanza tra il prezzo di collocamento in sede di Ipo (tenendo conto degli split e di altre operazioni straordinarie) e le quotazioni attuali; la capitalizzazione di Borsa. Nella tabella figurano anche i prezzi minimi e massimi raggiunti dai titoli, ma questi valori non sono stati tenuti in conto per la formulazione del giudizio. Per le società finanziarie (ad esempio Bbitech e Cdb Web Tech) sono state apportate alcune modifiche ai criteri esposti in precedenza allo scopo di tener conto delle caratteristiche peculiari attività sociale. Il giudizio finale, frutto di una scelta autonoma dell'ufficio studi, ha diviso in tre categorie i titoli del listino: le società che dovrebbero approdare senz'altro, anche dopo un esame severo, nel segmento A sono state individuate con tre pallini; le società a rischio, che presentano i maggiori problemi reddituali e finanziari, sono state segnalate con un pallino. In mezzo, con due pallini, figura una zona grigia di società a metà del guado che potrebbero approdare, in caso di miglioramento dei conti nei prossimi trimestri, fin da subito in serie A ma che presentano lacune non indifferenti. Al primo esame le matricole che passano a pieni voti sono 16, i «rimandati» al 30 settembre sono 16. Le situazioni a rischio sono 12.

ELABORAZIONI A CURA DI EDOARDO MONTALBANO