

Sabato 6 giugno 2015

La giustizia
lenta riduce
il mercato

Luigi Gulso

L'Italia è il paese avanzato con la giustizia più lenta e la legislazione più complessa ed opaca. Per recuperare un assegno a vuoto ci vogliono 650 giorni in media, il doppio che in Argentina e più di sei volte il tempo che ci vuole nel Regno Unito. Ci sono voluti 12 anni per il secondo grado di giudizio nello scandalo Cirio e non è finita. Quanto a complessità ed opacità, provate a scorrere una qualunque legge varata di recente - ad esempio quella sulla portabilità dei fondi di pensione. Questi dati sono ancorati al punto che ci abbiamo fatto il collo e l'ipoviamo. Significa aver imparato a convivere, evitando di correre il rischio di dover dipendere dalla giustizia. Fatto non semplice in una società complessa che si regge su contratti e sulla loro esecuzione. E quindi che facciamo? Non potendo contare sulla giustizia contiamo sulle persone. Ma non tutte, solo quelle che conosciamo, con le quali siamo imparentati, che ci sono state presentate e garantite da amici fidati. Ovviamente la cerchia con cui fare affari diventa ristretta: delle tante persone al mondo con cui fare scambi, ad esempio comprare un'auto di seconda mano, quante sono nella cerchia di amici o conoscenti? Quante hanno un'auto che fa al caso nostro? Non tantissime, ma con qualche sforzo possiamo espanderla oppure accontentarci dell'auto che il conoscente vende anche se non è quella che cerchiamo. Qualcuno può anche comprare anche se l'acquisto non era in programma perché un amico ha deciso di vendere la sua auto (e anche lui ha lo stesso problema: un amico è più probabile che ti paghi). Dopo tutto meglio comprare qualcosa di non ideale ma sicuro piuttosto che prendere una irregatura. È più o meno quello che facciamo quotidianamente. Quando ci avventuriamo a fare affari con uno sconosciuto spendiamo tempo a studiarlo per capire se possiamo fidarci. Questo è quello che ci costringe a fare una giustizia lenta e malfunzionante - ci forza a personalizzare gli scambi, quelli anonimi li evitiamo. Brutte notizie per gli scambi finanziari e lo sviluppo della finanza: cosa c'è di più anonimo della sottoscrizione di una azione o di un'obbligazione?

Aud Professor of Household Finance (EliF)
IRRELLAZIONE@IRTOP.IT

Il digital italiano cresce e ingrossa le fila in Borsa

Dopo le Ipo di Moby e Digitouch entro l'anno arriveranno Piteco, H-Farm, Inwit e gruppo Dimms Control

Lucilla Incerovati

■ C'è fermento tra le piccole società che vogliono ricorrere al mondo dei capitali. Il giovane listino Aim, grazie a una procedura più snella, favorisce questo processo e si avvia ad accogliere nuove matricole. Il richiamo di Piazza Affari resta alto soprattutto tra le aziende del digital italiano un settore che, trainato da un cospicuo sviluppo e da un vivace fermento sul fronte M&A, proseguirà anche nella seconda metà dell'anno con interessanti equity story. Nel 2015 le due Ipo Digitouch e Moby hanno raccolto 13 milioni. Oggi sull'Aim il settore, che presenta un valore medio di capitalizzazione di 38 milioni, è ben rappresentato. Se si guarda al campione di 14 società (Axclero, Digital Magics, Digitouch, Expert System, Go Internet, Mailup, MC-Link, Moby, Neurosoft, Primi sui Motori, Softec, Tech-Value, Tecnoinvestimenti e Triboo Media) presenta un fatturato medio pari a 19 milioni, mostrando una crescita del 28% rispetto al 2013; l'Ebitda medio è pari a 3,2 milioni (+24% rispetto al 2013); l'Ebitda margin medio pari al 19,3% (+18,2% sul 2013). Queste sono alcune delle evidenze emerse dell'ultimo Osser-

vatorio Digital Economy on capital market, condotto dall'Ufficio studi di IR Top, società italiana leader nell'investor relator e partner di Borsa italiana. Il panel è stato individuato attraverso l'identificazione di business model basati su tecnologie digitali in sette macro aree: marketing & communication; web services (creazione di servizi web, servizi cloud, social network e piattaforme per e-commerce e social commerce); software & big data management; mobile, telCo & IoT (creazione di app e internet of things); digital entertainment & design multimediale; B-commerce; venture capital di start up digitali. Senza contare che sul listino principale è arrivata anche Banzai, l'e-commerce company italiana per automazione. Ma guardando a futuro a ingrossare le fila dei debutti in Borsa ci sono diverse aziende digitali. Come Piteco, leader in Italia nella progettazione e implementazione di soluzioni gestionali nell'area tesoreria e pianificazione finanziaria il cui debutto sull'Aim è previsto in estate. Il progetto di quotazione (si parla di un'operazione di 15 milioni) è già stato approvato dall'assemblea della società.

Entro l'anno sempre su Aim dovrebbe arrivare anche H-Farm, il venture capital oltre che acceleratore di start up nato dieci anni fa nella laguna veneta per iniziativa di Riccardo Donaton. H-Farm, interessante nel settore per il suo innovativo modello di business, dopo un aumento di capitale di oltre 10 milioni di euro, guarda alla quotazione per accrescere gli ambiti

Il confronto

I principali indicatori del 2014 rispetto al 2013

SOCIETÀ	RICAVI 2014	VAR. %	EBITDA 2014	VAR. %	EBITDA MARGIN 2014 (%)
Axclero	9,9	9	5,0	19	50,9
Digital Magics	2,7	61	0,1	n.s.	4,8
Digitouch*	15,7	11	2,9	21	18,6
Expert System	17,2	n.d.	2,3	n.d.	13,6
Go Internet	3,9	48	1,4	61	36,1
Mailup	9,1	26	0,8	63	9,2
Mc-Link	37,1	n.d.	7,2	nd	19,4
Moby†	19,9	17	1,8	ns	9,1
Neurosoft	10,3	76	3,1	110	30,3
Primi sui Motori	15,0	n.d.	0,7	n.d.	4,8
Softec	10,4	-2	(0,1)	-111	n.s.
Tech-Value	8,1	13	1,5	-14	18,9
Tecnoinvestimenti	78,1	21	11,7	15	15,0
Triboo Media	28,1	34	5,8	55	20,4
Media	19,0	28	3,2	24	19,3

* dati problema

FONTE: IR TOP Srl

della sua attività. Nel decennio H-Farm ha investito 20 milioni nello sviluppo di oltre 70 start up, nel 2015 il fatturato organico è stato di circa 8,5 milioni. «Operiamo sostanzialmente in tre ambiti come venture capital, supportando lo sviluppo di start up; nella digital transformation (fornitura di servizi e prodotti per la trasformazione digitale delle aziende) - spiega il fondatore Riccardo Donaton - infine nel settore dell'educazione. In questo segmento abbiamo creato una digital accademia con la quale sviluppiamo l'attività digitale a sup-

porto del mondo scolastico e attività formative». Più in là nel tempo dovrebbero arrivare anche le quotazioni di Inwit e gruppo Dimms Control. La prima, azienda che opera nell'infrastruttura wireless italiana S.p.A., è una società del gruppo Telecom Italia; la seconda è impegnata nei servizi ingegneristici specializzati con forte focus sui servizi ad alto valore innovativo e di ricerca. Spesso si tratta di aziende che hanno nell'azionariato un fondo che vuole realizzare e che le portino in borsa.

© IR TOP 2015

Agli investitori piacciono buoni fondamentali



INTERVISTA
Anna Lambiasi
Fondatore e ad di IR Top

■ Quali sono le prospettive del settore Digital in Borsa?
È tra i settori più interessanti del momento e mostra buoni fondamentali: un'alta crescita di fatturato (+28% in media) e un incremento di marginalità (Ebitda margin medio si attesta al 19,3% rispetto al 18,2% del 2013, ndr). Inoltre, la quotazione per queste società rappresenta una leva per finanziare l'innovazione e crescere per linee esterne in un settore tra i più attivi a livello mondiali.

Come vanno le performance?
La performance media nel 2015 è stata vicina al 4%. Ma il titolo Neurosoft, azienda greca di software soluzioni che ha raddoppiato il fatturato e incrementato la marginalità lorda del

30%, ha registrato un apprezzamento del 43%. Il titolo Expert System, tra i principali player internazionali nella progettazione e sviluppo di software per analisi semantica delle informazioni non strutturate e del big data, grazie a un significativo incremento di business sia in termini dimensionali (fatturato di 17,2 milioni) sia di marginalità (13,6%), si è apprezzato del 39%.

È stata del 22% la performance di borsa per Digital Magics, che avvia il più grande innovation hub per il "digital made in Italy" grazie alla partnership tra con Talent Garden e Tamburi Investment Partners; infine MailUp ha registrato un rialzo del 7%, chiude conti in crescita e avvia un importante

processo di crescita per linee esterne. C'è interesse da parte degli investitori istituzionali?

Dalla nostra indagine risultano ben 28 investitori istituzionali, di cui il 25% esteri tra i quali gli svizzeri Swiss & Global Asset Management, i lussemburghesi AZ Fund Management SA e 3G Fund Management Luxembourg SA, i francesi Axa Investment Managers.

E i fragili italiani chi investe in questo settore?

Tra i più attivi ci sono sono Zenit, Acomea, Antima Sgr e Arca Sgr.

-L.L.