

Dentro la Borsa / Le micro-capitalizzazioni di Piazza Affari

I dimenticati del Mibtel

Piccoli, troppo piccoli e il più delle volte anche dimenticati. Sono quei titoli del listino milanese che capitalizzano meno di 100 milioni di euro e che finiscono per avere scambi più che risibili. Il fenomeno delle azioni "virtuali" non è di poco conto.

Sulle 279 azioni quotate a Piazza Affari, infatti, ben 110 presentano valori di mercato sotto la soglia dei 100 milioni. Un listino quindi composto per il 40% da micro-imprese, in cui escludendo la quota stabile di controllo resta ben poca cosa per il flottante disponibile alle compravendite.

Ma il problema non è solo dimensionale. La piccola taglia spesso si accompagna a una scarsissima attività quanto a volumi di contrattazione. Almeno la metà di queste 110 azioni finisce per scambiare sul mercato — mediamente ogni giorno — solo un millesimo del valore di capitalizzazione. Basta guardare all'anno appena trascorso.

Un titolo come **Garboli-Conicos** nel 2003 ha trattato in media 2.200 euro al giorno — l'equivalente del prezzo di acquisto di un ciclomotore — su di una capitalizzazione di 21 milioni di euro. E non va meglio per un titolo come **Boro** (3.200 euro di controvalore giornaliero transitato sul mercato a fronte di una capitalizzazione di 60 milioni di euro); ma anche **Borgosesia** vede trattare sul mercato quotidianamente il corrispettivo di valore di una vecchia auto usata.

Non cambia più di tanto la situazione salendo ai piani più alti delle micro-capitalizzazioni. Società come **Premuda** che vanta 95 milioni di *market cap* o **Ricchetti** trattano mediamente solo lo 0,1% del valore di Borsa.

Certo il fenomeno è più quantitativo che qualitativo. Le più di 100 "nano-imprese" del mercato valgono tutte insieme solo 5,1 miliardi di capitalizzazione, l'1,1% del valore di mercato dell'intera Piazza

Affari (487,4 miliardi di *market cap*) e quindi l'impatto delle azioni rarefatte sulla dinamica del listino è quasi insignificante. E in più questo quadro non è un'anomalia solo italiana. «Il fenomeno delle micro-capitalizzazioni è l'altra faccia della medaglia della progressiva concentrazione

dei mercati. Anche all'estero è così, se non peggio», dicono all'Ufficio studi di Borsa Italiana Spa snocciolando una serie di dati: «A Milano il primo 5% del mercato è fatto da 15 società che valgono il 66% della capitalizzazione di Piazza Affari e movimentano l'82% degli scambi. A Francoforte lo stesso primo 5% del listino vale ben il 72% del mercato e lì sono concentrati l'89% dei volumi e la situazione di massiccia concentrazione è analoga a Londra».

Insomma tutto il mondo è paese, ma ciò non basta a ritenere fisiologica una situazione che fa a pugni con l'efficienza dei mercati.

Nessun investitore istituzio-

nale si avventurerebbe mai su questi titoli. Il motivo è presto detto ed è banale. Nessun fondo può permettersi il lusso di rimanere "incastrato" con posizioni aperte su titoli non liquidabili immediatamente. Troppo rischioso. E così la gran parte di queste società finiscono per interessare solo qualche aficionado del trading o sporadici movimenti dei soci di controllo. Un paradosso per chi sta sul listino, un mercato aperto al grande pubblico. Ci sono titoli praticamente immobili. Tra quelli in cui le azioni passano di mano, in un intero anno, per meno, molto meno del 10% della capitalizzazione figurano nomi come **Garboli** (solo l'1,2% del valore di Borsa è "ruotato" nel 2003); **Zucchi**, **Acqua Marcia**, **Acquedotto Nicolay**, **Vianini Industria** e **La Doria**, solo per citarne qualcuno. La domanda si pone in modo più che legittimo. Perché stare sul listino in queste condizioni di così bassa visibilità? Una domanda cui per ora manca una risposta convincente.

Fabio Pavesi

Sono 110
su 279 i titoli
con valore
di Borsa sotto
i 100 milioni

Le azioni sottili
sono ferme:
ogni giorno
scambi solo
sullo 0,1%



Scambi al lumicino

I titoli del Mibtel sotto i 100 milioni di euro di capitalizzazione con scambi giornalieri irrisori

Società	Media giornaliera valori scambiati 2003 (€)	Capitaliz. (mil. €)	Performance in % nel 2003	Società	Media giornaliera valori scambiati 2003 (€)	Capitaliz. (mil. €)	Performance in % nel 2003
Garboli-Conicos	2.223	21,6	+14,3	Grandi Viaggi	39.206	31,3	+27,3
Centenari e Zinelli	2.989	10,5	-26,6	Maffei	39.227	45,6	+21,2
Boero Bartolomeo	3.208	59,9	+10,3	Irce	40.565	67,2	+5,9
Borghesia	3.511	23,3	-10,0	Acsm	41.559	64,1	+20,7
Cucirini Cantoni	3.971	11,5	+3,9	Vemer Siber	42.096	51,1	+6,0
La Gaiana	4.717	26,0	+49,0	Targetti Sankey	42.753	54,9	+1,3
Elios Holding	4.941	12,7	-40,0	Marcolin	47.048	50,1	-4,6
Nicolay	5.600	31,5	-6,3	Bonifiche Ferraresi	47.234	74,5	+18,3
Sicc	6.035	17,1	+210,0	Viaggi del Ventaglio	49.253	44,9	-1,8
Cia	13.799	13,8	-5,0	Ricchetti	49.799	66,8	+3,5
Perier	13.960	10,0	+16,9	Emak	51.877	90,7	+35,3
Arquati	16.590	8,4	-51,4	Sopaf	54.135	23,8	-17,3
Vianini Industria	16.647	69,2	-3,9	Olidata	54.293	42,7	-16,9
Acqua Marcia	16.742	95,3	+2,2	Richard Ginori 1735	55.271	54,5	-26,5
Lavorwash	17.823	24,3	-8,7	Basic Net	56.574	19,3	-4,1
Sadi	17.959	16,1	-14,4	Pagnossin	57.500	26,4	+18,2
Zucchi	17.991	96,3	+6,5	Montefibre	59.163	35,8	-23,7
Linificio	20.036	47,0	+32,0	Jolly Hotels	69.169	99,8	+1,9
La Doria	20.091	78,7	+16,4	Gim	69.268	76,6	-28,3
Filatura Di Pollone	24.452	7,7	+20,8	Gabetti	85.224	59,4	+2,5
Ratti	26.020	15,6	+9,6	Biesse	97.554	53,7	-7,1
Cembre	26.113	41,5	+42,9	Premuda	106.004	94,9	+24,5
Cent. del Latte di To.	28.004	40,3	+44,8	Trevi	120.977	65,7	+40,8
Olcese	29.374	14,8	-51,5	Necchi	122.313	16,2	-4,1
Crespi	29.823	40,7	-1,3	Giacomelli Sport	142.520	9,9	-70,4
Negri Bossi	31.633	51,6	-11,3	Bnc. Sardegna Rnc	160.230	80,5	+95,2
Gefran	32.394	55,6	+0,3	Isagro	169.198	51,0	n.d. *
Csp International	32.446	27,4	-14,1	Schiapparelli	170.423	35,8	+85,0
Finarte	34.967	86,6	+12,8	As Roma	171.959	73,6	+20,6
Stayer	35.335	5,9	-56,8	Trevisan	180.584	67,0	n.d. *
Cirio Finanziaria	36.124	64,5	-15,9	Immobiliare Lombarda	229.844	82,1	+46,6
Roland Europe	36.460	30,8	+68,5	Fin. Part	309.780	60,2	-69,4
				Roncadin	335.892	57,5	+109,4

(*) Sul listino dal 4/11/2003

Fonte: elaboraz. Ufficio Studi Il Sole-24 Ore

Casi eclatanti / Troppe sedute senza compratori nè venditori

Quel «miracolo» di Sicc la regina del listino 2003

C'è immobilità e immobilità. Tra i titoli sottili ci sono anche quelli più che dormienti. Azioni che passano intere sedute sul listino senza riuscire a fare un prezzo. Il motivo? Non c'è nessuno che compra e nessuno che vende. Il primato in questo caso spetta alla Stefanel risparmio: su 267 giorni di contrattazioni negli ultimi 13 mesi per 238 sedute nessuno ha bussato alle porte del titolo. Ma tra la ventina di titoli sonnecchianti spicca anche la Sicc, la regina assoluta di Piazza Affari nel corso del 2003 con quel +210% di guadagno. Una coincidenza che ha un sapore grottesco. Cosa

ha spinto così in alto il titolo Sicc?. In parte i fondamentali societari che sono in netto miglioramento con l'utile operativo cresciuto del 92%. Ma alla data della semestrale era ancora negativo e la posizione finanziaria con un debito netto a 15,8 milioni (il doppio del capitale proprio) non è delle migliori e soprattutto è in forte peggioramento sul 2002. Forse quel +210% si giustifica allora con un buy back varato a gennaio del 2003 ed effettuato sul 5% delle azioni. Per un titolo che dorme, scambiando 3.600 euro al giorno, basta poco per fare il botto.

Fa.P.

Le azioni fantasma

Alcuni titoli di Piazza Affari che non vengono trattati per intere sedute; periodo di riferimento: dal 30/12/02 al 21/1/04

Titolo	N. giorni con quantità pari a zero	Incidenza %
Acquedotto De Ferrari	119	44,57
Acquedotto Nicolay	123	46,07
Banco Bilbao Vizcaya	121	45,32
Boero Bartolomeo	158	59,18
Caltagirone Rnc	159	59,55
Cirio	126	47,19
Garboli-Conicos	145	54,31
La Gaiana	104	38,95
Marzotto Risp	118	44,19
Mondadori Rnc	135	50,56
Pininfarina Risp	176	65,92
Reno de Medici Risp	144	53,93
Saipem Risp	160	59,93
Stefanel Risp	238	89,14
Zucchi Rnc	116	43,45
Borgosesia	110	41,20
Sicc	102	38,20

Nota: giorni di contrattazione 267

Fonte: elab. Ufficio studi Il Sole-24 Ore