

# I SOLDI DEL NORDEST

**Prove di quotazione** Uno studio padovano di consulenza aziendale ha elaborato una graduatoria delle società trivenete idonee allo sbarco immediato

## Carte in regola per la **Borsa**

Da Illy a Fedrigoni (che però ha rinunciato), passando per Stevanato, ProGest, Came e Midac: le «magnifiche ventidue»

**L**elenco è del tutto teorico, potrebbero andare bene tutte e nessuna. Compilare tuttavia un elenco di società nordestine con le «carte in regola», ossia la struttura economica, patrimoniale e industriale, idonea ad accedere anche domattina alle quotazioni di Borsa, è sempre un'utile radiografia del sistema economico locale ed a farlo è stato l'ufficio studi di Buttignon Zotti Milan. La boutique d'advisory finanziaria padovana - che si occupa, fra l'altro, di valutazioni d'azienda e due diligence -, per affrontare l'analisi, ha operato su bilanci e dati pubblici aggiornati (quando disponibili) al 31 dicembre 2014. La raccomandazione, ricordano perciò gli esperti, è quella di tenere sempre presente che «la concreta possibilità di quotazione dipende anche dall'andamento corrente e dalle prospettive future», le quali non sono ovviamente disponibili. Non sono state poi considerate realtà

momento potrebbero rivolgersi a progetti di quotazione nel segmento «Alternative Investment Market» (Aim) Italia, introdotte proprio per ammettere alle contrattazioni anche le Pmi.

Altro criterio-guida della scrematura effettuata dei consulenti padovani è l'adesione o meno delle candidabili al programma «Elite» di Borsa Italiana, ossia quel progetto avviato nel 2012 con lo scopo di avvicinare realtà intenzionate a crescere e in cerca di risorse alternative alla finanza bancaria attraverso fondi di investimento o, appunto, l'ingresso nei listini di qualche piazza azionaria. Queste, cioè, sono le società ritenute «a più elevata probabilità di quotazione a breve, a patto che il potenziale espresso dai dati consuntivi analizzati sia confermato dall'andamento attuale e prospettico, che il prezzo di Ipo

che passa a 197 milioni a causa,

la dimensione e gli indicatori di sviluppo e redditività. In una scala di ricavi decrescente, in testa al gruppo c'è Fedrigoni, il colosso cartario veronese che sul finire dello scorso anno, data la eccessiva instabilità dei mercati, aveva annunciato il suo ritiro da un precedente progetto di quotazione. Le caratteristiche fondamentali rimangono ma la trattativa avviata la scorsa primavera per la cessione di una quota di minoranza al fondo Charme (Montezemolo Sgr) pare orientare il gruppo verso altre soluzioni. L'epilogo ancora non c'è ma intanto Fedrigoni chiude nel 2015 una semestrale con un fatturato a 482 milioni (+8,9%), un utile a 31 milioni (+4%) e un debito

**La ricerca** **482**  
L'ha realizzata Buttignon Zotti Milan studio di advisory

Il fatturato di Fedrigoni (cartiere) all'ultima semestrale

**34,4**  
per cento

La crescita fatta segnare in un anno dal calzaturificio Scarpa di Asolo

**In pole** Esamina anche Carel, Labomar e Sorgent.e

sia soddisfacente per gli azionisti e che essi siano concretamente disponibili a tale passaggio».

Alla fine ne è uscito un elenco con 22 nomi (vedi grafico in alto a destra), cui ulteriori filtri di selezione sono stati il settore di atti-

di piccole dimensioni, nascoste rispetto ad altre analisi finora rese pubbliche, le quali in questo



soprattutto, delle acquisizioni di Gpa e Arjo Wiggins.

Nella seconda posizione c'è Aquafil, gruppo trentino che si occupa di produzione di filati per moquette presieduto da Giulio Bonazzi. In questo caso la sigla è presente fra le oltre 200 società italiane iscritte ad Elite. Non ha bisogno di presentazioni invece l'insegna alla terza piazza, vale a dire Illy Caffè, Spa triestina interamente controllata dalla famiglia ma che, almeno ad oggi, non pare avere urgenza di capitali esterni.

Più determinata a ricercare combustibile esterno, per diretta ammissione della proprietà, è la trevigiana ProGest, anch'essa gruppo ancora totalmente riferibile alla famiglia Zago ma presente nell'elenco di Elite. ProGest, attraverso la controllata Cartiere Villa Lagarina Spa, in estate ha promosso due emissioni di mini bond, la prima, a giugno, per 10 milioni, la seconda, ai primi di

agosto, per 20.

Sempre a scalare, un cenno merita poi Stevanato, azienda da quasi 2mila dipendenti di Piombino Dese (Padova) nel settore del packaging in vetro a uso farmaceutico, con stabilimenti che spaziano dal Messico alla Cina e in procinto di mettere piede anche in Brasile. Non figura nella lista di Elite e per il momento pare sia interessata, prima di un'eventuale opzione borsistica, a superare ulteriori stadi evolutivi. Fra le quotabili con fatturato fra i 100 ed i 200 milioni, nella rassegna delle potenziali matricole, figurano quindi altre sette sigle. Si tratta di Came, insegna trevigiana dell'automazione domestica e urbana, la padovana Carel, specializzata in sistemi per la refrigerazione, la Midac di Soave (Verona), che si occupa di accumulatori, e un'altra con sede in provincia di Treviso, la Inglass, che produce macchine per l'iniezione di materie plastiche per l'automotive. Quest'ultima

segna, nell'ultimo anno, un tasso di sviluppo notevole, pari al 17,5%, e una marginalità del 20,9%, seconda, nel contingente delle aziende con fatturato a tre cifre, solo a quella di Stevanato (Ebitda al 25,6%).

Uno sguardo alla decina di nomi con ricavi sotto i 100 milioni, area in cui sono più dense le presenze di operazioni di Private Equity e le attenzioni verso Elite, rivela i tassi di sviluppo record in particolare di due società, ossia un calzaturificio storico a impostazione squisitamente familiare, lo «Scarpa» di Asolo (Treviso),

che in un anno è cresciuto del 34,4%, e di una piccola impresa che produce integratori alimentari, Labomar, di Istrana (+32,7%). Il record in termini di margini operativi lordi, con un 30%, spetta tuttavia a Sorgent.e, holding di Padova impegnata nella produzione di impianti di produzione di energia da fonti alternative.

Fin qui, insomma, il panorama delle imprese trivenete giudicate in possesso dei requisiti tecnici per allungare i listini delle borse. Altra cosa sono però le valutazioni legate a strategie non conosciute, considerando che sono altrettanto ignoti, a meno di sporadiche notizie di stampa, gli andamenti nella prima metà del 2015. A tutto questo va inoltre aggiunta la variabile innescata da turbolenze nelle economie internazionali diventate evidenti solo da pochi mesi.

«E' indubbio che le incertezze osservate in Cina - rilevano infatti gli esperti - hanno frenato gli entusiasmi che si percepivano anche prima delle ferie estive, nonostante fosse abbastanza chiaro che in Asia stava per esplodere una bolla finanziaria costruita su lievitazioni folli delle borse cinesi e indiana. Inoltre va aggiunto il raffreddamento di vari altri mercati nelle aree Bric che sono di riferimento per molte nostre imprese».

**Gianni Favero**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**VALORIZZAZIONE**

P/E 2014	P/E 2015
27,5x	nd
29,7x	33,6x
neg	16,6x
11,4x	11,8x
26,0x	22,8x
nd	21,4x
30,9x	23,9x
45,2x	32,0x
neg	54,0x
19,8x	15,5x
13,1x	13,1x
59,9x	nd
4,7x	10,2x
17,7x	13,8x
19,7x	18,0x
-6,5x	-18,9x
34,8x	12,6x
18,8x	nd
24,4x	23,4x
16,9x	16,7x
14,7x	10,2x
neg	nd
neg	44,6x
15,3x	14,6x
8,7x	10,2x
nd	nd
15,4x	13,9x
17,5x	8,5x

2015

**Quotate e quotabili a nordest**

**SOCIETÀ QUOTATE IN BORSA**

	Performance borsistica* (%)	Dimensione (Ricavi) 2014	VALORIZZAZIONE	
			EV/EBITDA 2014	EV/EBITDA 2015
Giorgio Fedon & figli SpA	136,5	63	10,0x	nd
DeLclima S.p.A.	118,7	341	16,3x	14,1x
Banco Popolare Società Coop Scarl	54,0			
Banca IFIS SpA	50,7			
De' Longhi S.p.A.	47,8	1.718	12,8x	11,4x
OVS S.p.A.	45,1	1.227	13,3x	11,6x
Moncler S.p.A.	44,3	694	18,2x	14,2x
Luxottica Group SpA	33,2	7.652	19,5x	15,8x
Geox SpA	27,0	824	20,6x	12,7x
<b>FTSE Italia All-Share Index</b>	<b>17,3</b>			
Banca Generali S.p.A.	17,0			
Ascoplave S.p.A.	15,1	585	7,6x	7,2x
CAD IT SpA	14,7	57	4,3x	nd
Società Cattolica di Assicurazione - Soc Coop	10,5	5.831	5,1x	nd
MASI Agricola S.p.A.	8,8	60	10,0x	9,6x
Zignago Vetro S.p.A.	6,8	232	13,3x	11,8x
Eurotech SpA	5,5	64	10,2x	22,8x
TBS Group S.p.A.	-0,7	231	6,5x	5,8x
Nice SpA	-1,9	271	7,6x	nd
Save SpA	-2,4	151	15,6x	12,3x
Safilo Group S.p.A.	-2,7	1.179	6,7x	6,1x
Assicurazioni Generali S.p.A.	-3,8			
Stefanel S.p.A.	-4,3	156	52,4x	nd
Carraro SpA	-6,1	728	7,8x	6,6x
Fincantieri S.p.A.	-8,9	4.351	10,1x	9,3x
Danieli & C. Officine Meccaniche S.p.A.	-13,0	3.074	0,0x	nd
Gruppo Green Power S.p.A.	-18,0	30	nd	nd
Massimo Zanetti Beverage Group S.p.A.	-23,3	781	9,3x	7,9x
Energy Lab S.p.A.	-24,6	15	10,5x	5,9x

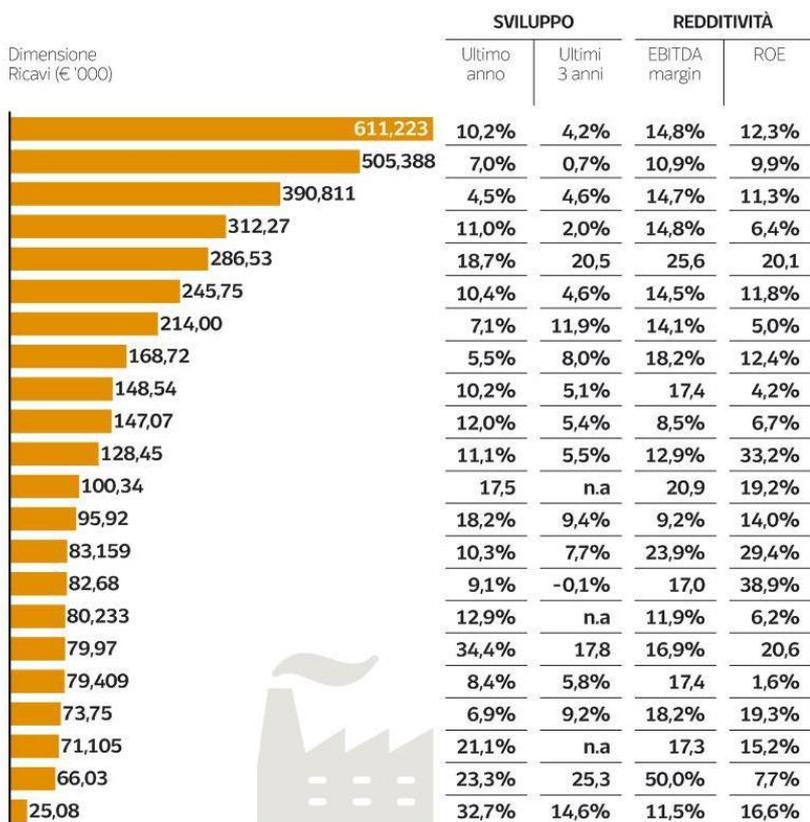
\* OVS SpA quotata dal 02/03/2015; Massimo Zanetti quotata dal 03/06/2015; Masi Agricola quotata da Fonte: Analisi B2M Advisory su dati S&P/CIQ e bilanci societari

**SOCIETÀ QUOTABILI**

Settore

FEDRIGONI S.P.A.	Carte grafiche e altri prodotti
AQUAFIL S.P.A.	Fibre sintetiche
ILLYCAFFE' S.P.A.	Caffè
PRO-GEST	Carta e
STEVANATO GROUP S.P.A.	Contenitori in vetro per la farmaceutica
SIT SPA*	Sistemi elettronici di controllo per prodotti
CAME GROUP S.P.A. *	Sistemi di automazione domestici e
CAREL S.P.A.*	Sistemi elettronici di controllo per
BIRRA FORST S.P.A.	Birra
MIDAC S.P.A.	Batterie
LAFERT S.P.A.	Motori, generatori e trasformatori
INGLASS S.P.A.	Fabbricazione di stampi e sistemi di
ARREDO 3 S.R.L.	Cucine
SANTA MARGHERITA S.P.A	Vino
IMAFORNI INT'L S.P.A.	Macchinari per l'industria alimentare
RIGONI DI ASIAGO	Prodotti dolciari da agricoltura biologica
CALZATURIFICIO S.C.A.R.P.A. S.P.A. *	Calzature per la montagna e outdoor
GIMI S.P.A. *	Prodotti per la casa (stendibiancheria, asse
FORNO D'ASOLO	Prodotti da
GPI S.P.A.	Sistemi informativi integrati per sanità e sociale
SORGENT.E HOLDING SPA*	Energia da fonti alternative
LABOMAR S.R.L.	Integratori alimentari

Fonte: banca dati AIDA- Bureau van Dijk e bilanci societari al 31/12/2014 (\* al 31/12/2013)



centimetri