AMBROMOBILIARE

Il Translisting: vale la pena passare da AIM Italia al MTA?

- *Sono 13 le società che hanno intrapreso la procedura di «translisting», passando da AIM Italia al MTA di Borsa Italiana.*

- *Partendo da un'analisi delle motivazioni che possono indurre un imprenditore a intraprendere la via del translisting, abbiamo analizzato costi e benefici guardando l'andamento delle azioni «post-translisting», ed in particolare la liquidità e l'andamento del prezzo dell'azione nel periodo di osservazione determinato.*

- *Dall'analisi emerge che il volume degli scambi aumenta sul MTA, ma ca. il 55% dei titoli ha registrato un andamento negativo del valore dell'azione nei 6 mesi successivi al passaggio.*

- *Pertanto, la nostra conclusione è che i costi elevati della procedura sarebbero giustificati qualora il passaggio al MTA fosse accompagnato da un'ulteriore raccolta di risorse finanziarie. Solo una società ha fatto un aumento di capitale collegato al translisting.*

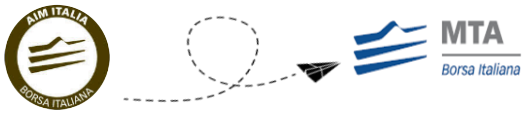
Ufficio Studi Ambromobiliare – marzo 2020

Che cos'è il Translisting?

Il ***translisting*** ha incontrato un crescente interesse negli ultimi anni: tra il 2018 e il 2019 hanno avuto luogo **10 passaggi** e si prevedono ulteriori 2 passaggi nel 2020.

DEFINIZIONE

Il termine ***translisting*** identifica l'operazione condotta da una società che intenda passare da un mercato non regolamentato a un mercato regolamentato, o da un mercato regolamentato ad un altro.



PROCEDIMENTO SEMPLIFICATO

Il Regolamento UE 2019/2115 del 27 novembre 2019, al fine di incentivare il *translisting* verso i mercati regolamentati, ha previsto minori oneri documentali (**prospetto semplificato**) rispetto alle procedure standard, qualora vengano rispettati tre parametri:

- permanenza su AIM Italia per almeno **24 mesi**
- pieno **rispetto degli obblighi di comunicazione e segnalazione** durante la permanenza su AIM Italia
- richiesta di ammissione alla negoziazione su un mercato regolamentato di **titoli fungibili con titoli esistenti** emessi precedentemente

Il suddetto Regolamento ha effetto a partire dal 1 gennaio 2020.

PRINCIPALI ATTORI	DOCUMENTAZIONE	AUTORIZZAZIONI
Sponsor	**Prospetto Informativo**	**Ammissione di Borsa Italiana**
Advisor legale	**Business Plan**	**Nulla osta di CONSOB**
Advisor finanziario	**Memorandum sul sistema di controllo di gestione**	
Società di Revisione		

Vantaggi e svantaggi secondo gli imprenditori

PRO

VISIBILITA' e LIQUIDITA'

Il *translisting* consente alle società di godere di una **maggiore visibilità** presso il mercato e di beneficiare di una possibile **maggiore liquidità** del titolo grazie all'accesso ad una platea più ampia di investitori e quindi ad un mercato con maggiori volumi di scambio rispetto agli MTF.

PERFORMANCE AZIONARIA

L'incremento di liquidità può determinare una **maggiore valorizzazione** delle azioni, qualora la bontà dell'azienda sia apprezzata dagli investitori.

CONTRO

COSTI OPERAZIONE

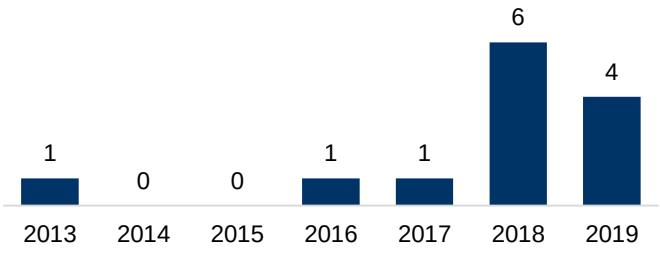
Le **spese complessive** per il passaggio dall'AIM Italia al MTA possono scoraggiare l'imprenditore poiché **elevate** (mediamente pari ad **Euro 1 milione**).

Fonte: elaborazioni Ambromobiliare sulla base delle interviste dei manager delle società coinvolte nei translisting.

Da AIM Italia a MTA

- Il presente studio intende analizzare le motivazioni che possono indurre un'azienda ad intraprendere la via del *translisting*.
- Il campione preso in esame è composto da **13 società**, che dal 2013 sono passate al MTA.
- La tabella seguente mostra le caratteristiche principali relativi ai processi di *translisting* da AIM Italia al MTA.
- Solo **Tinexta S.p.A.**, in sede di *translisting*, ha effettuato un **nuovo aumento di capitale** per ca. **Euro 50 milioni**, pari a più del doppio rispetto a quanto raccolto nell'IPO su AIM Italia (Euro 22,5 milioni).

N. passaggi per anno



10 passaggi su 13 negli **ultimi 2 anni**

Società	Data IPO su AIM Italia	Data nulla osta CONSOB	MTA/ STAR	Data debutto su MTA	Mesi di permanenza su AIM Italia	Aumento di Capitale
Sesa	**01/02/2013**	**14/10/2013**	**STAR**	**22/10/2013**	**8**	**NO**
Tinexta	06/08/2014	20/05/2016	STAR	30/08/2016	24	SI
LU-VE	**09/07/2015**	**13/03/2017**	**MTA**	**21/06/2017**	**23**	**NO**
Giglio Group	07/08/2015	15/03/2018	STAR	20/03/2018	31	NO
Triboo	11/03/2014	27/06/2018	MTA	29/06/2018	51	NO
Piteco	31/07/2015	21/09/2018	MTA	25/09/2018	37	NO
Equita Group	23/11/2017	19/10/2018	STAR	23/10/2018	11	NO
Sit	**20/07/2017**	**22/11/2018**	**MTA**	**28/11/2018**	**16**	**NO**
GPI	**04/08/2015**	**20/12/2018**	**MTA**	**28/12/2018**	**40**	**NO**
Wiit	05/06/2017	28/03/2019	STAR	02/04/2019	22	NO
Cellularline	**04/06/2018**	**18/07/2019**	**STAR**	**22/07/2019**	**13**	**NO**
Alkemy	05/12/2017	12/12/2019	STAR	17/12/2019	24	NO
Orsero	**13/02/2017**	**16/12/2019**	**STAR**	**23/12/2019**	**34**	**NO**

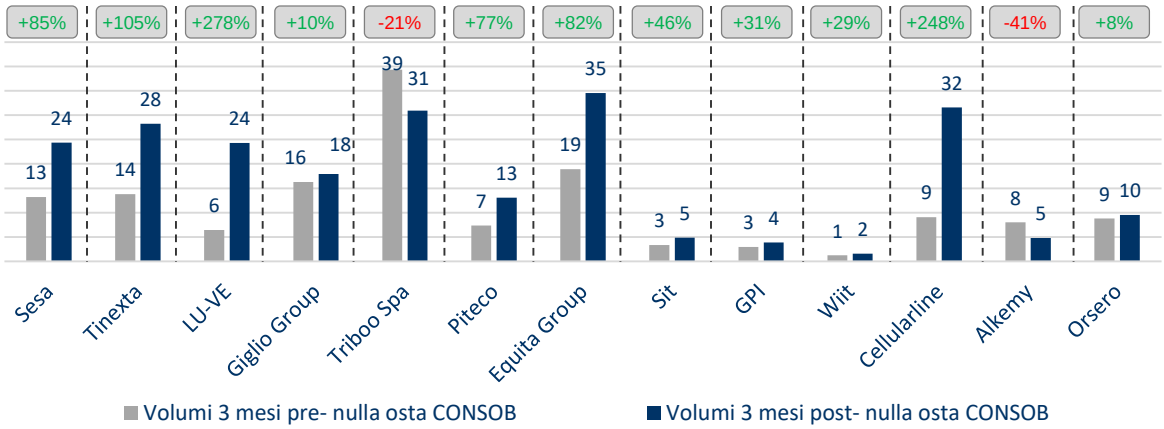
*Nota: Le società riportate in **grassetto** sono state coinvolte in un processo di business combination con una SPAC.*

Visibilità e liquidità del titolo

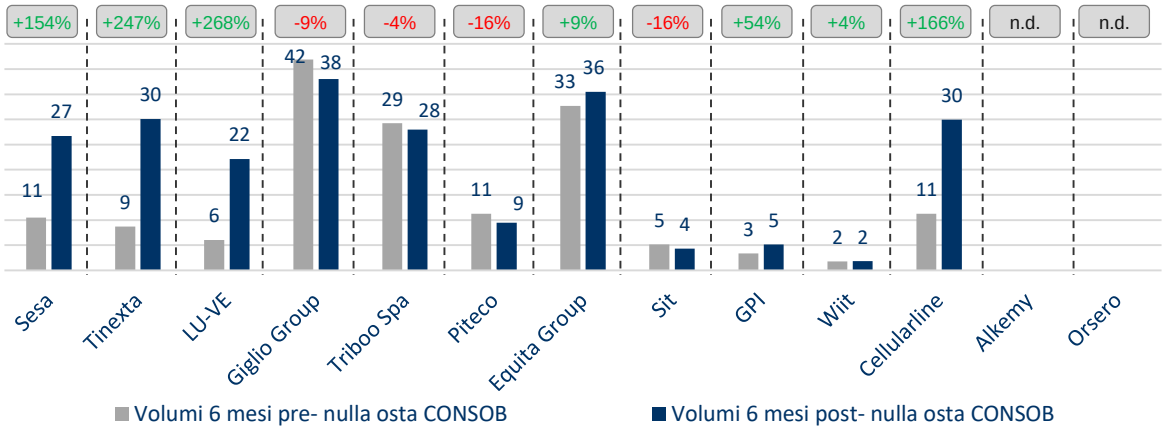
- Il passaggio ad un mercato regolamentato si traduce in maggiore liquidità del titolo, probabilmente riconducibili ai seguenti fattori:

  1. parterre di investitori istituzionali più ampio;
  2. maggiori requisiti in termini di trasparenza, informativa societaria e Corporate Governance;
  3. bilanci redatti secondo i principi contabili internazionali IFRS (obbligatorio sul segmento STAR).

Volumi medi a seduta (in migliaia)



Volumi medi a seduta (in migliaia)



- Su un *time-frame* **trimestrale** pre e post nulla osta di CONSOB al passaggio, si nota **che gli scambi aumentano**, anche **in modo significativo (con un raddoppio dei volumi)** per quasi tutto il paniere di società, ad esclusione di Triboo.

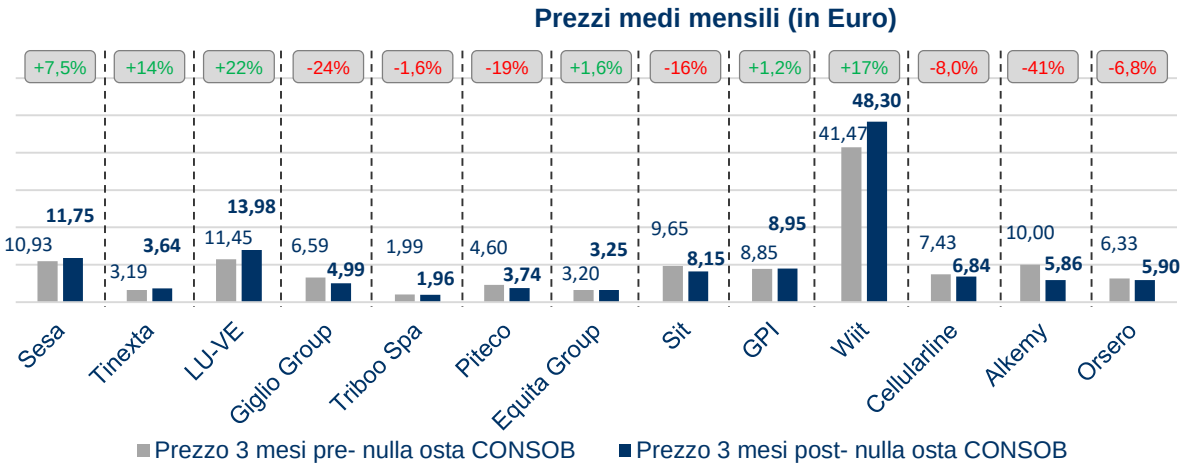
- Su un orizzonte temporale **semestrale** pre e post nulla osta, si nota **una diluizione degli effetti positivi registrati in termini di volumi scambiati** da 6 società. Al contrario, **i volumi di scambio delle restanti 5 società sono aumentati in modo significativo.**

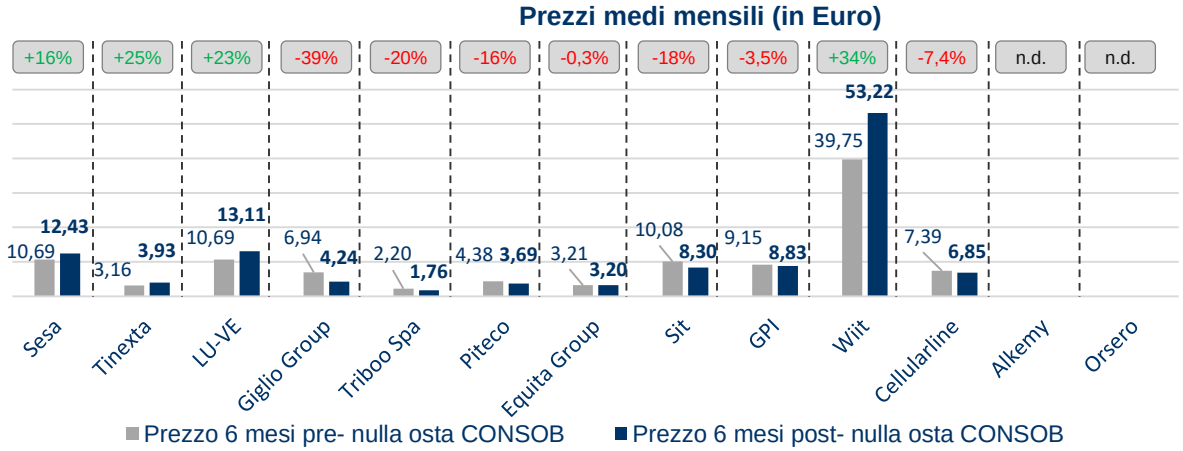
- I volumi di scambio registrati da **Alkemy** ed **Orsero** sono influenzati negativamente dalla recente diffusione della pandemia di **COVID-19** che ha impattato negativamente sugli indici borsistici a livello mondiale.

Fonte: elaborazione Ambromobiliare sulla base dei dati estratti da Borsa Italiana.

Performance del titolo

- La maggiore liquidità potrebbe avere degli effetti positivi sulla valorizzazione del titolo.
- Per fare chiarezza sull'argomento, abbiamo preso in considerazione i prezzi medi mensili che i titoli delle società del campione hanno fatto registrare nei mesi precedenti e successivi alla procedura di *translisting*.





- Le *performance* azionarie registrate dalle società **non seguono un andamento uniforme**.
- Su un *time-frame* **trimestrale**, soltanto **6 titoli** mostrano un **rendimento positivo**. Di questi, **4 titoli** mostrano delle **performance considerevoli** (Sesa, Tinexta, LU-VE e Wiit), maggiori del 7,5%.
- Le **medesime 4 società** su un intervallo temporale di **6 mesi**, fanno registrare un **ulteriore incremento** dei propri prezzi, con **rendimento *double-digit***.
- Le restanti 7 società del campione registrano un **rendimento negativo**, significativo in 4 casi (Giglio Group, Triboo, Piteco e Sit), superiore all'8% (nel time-frame di 3 mesi).

Fonte: elaborazione Ambromobiliare sulla base dei dati estratti da Borsa Italiana.

Costi dell'operazione

- La tabella seguente mostra i costi complessivi sostenuti dalle società emittenti per i vari consulenti nella procedura di *translisting*, reperiti dai Prospetti Informativi e dai dati pubblicati in Bilancio.

Società	Costi passaggio (€/000)	Market Cap IPO AIM (€/000)	Market Cap al passaggio (€/000)	% costi passaggio su Market Cap (MTA)
Sesa	**€ 702**	**€ 137.216**	**€ 164.600**	**0,43%**
Tinexta	€ 942	€ 107.780	€ 126.070	0,75%
LU-VE	**€ 1.100**	**€ 209.881**	**€ 305.470**	**0,36%**
Giglio Group	€ 500	€ 26.250	€ 106.350	0,47%
Triboo Spa	€ 1.200	€ 63.600	€ 61.504	1,95%
Piteco	€ 606	€ 59.814	€ 78.643	0,77%
Equita Group	€ 1.100	€ 145.000	€ 166.750	0,66%
Sit	**€ 1.588**	**€ 246.708**	**€ 192.530**	**0,82%**
GPI	**€ 2.024**	**€ 53.400**	**€ 123.299**	**1,64%**
Wiit	€ 800	€ 115.473	€ 128.095	0,62%
Cellularline	**€ 1.200**	**€ 203.728**	**€ 157.030**	**0,76%**
Alkemy	€ 1.100	€ 63.489	€ 45.662	2,41%
Orsero	**€ 1.000**	**€ 145.413**	**€ 112.310**	**0,89%**

*Nota: Le società riportate in **grassetto** sono state coinvolte in un processo di business combination con una SPAC.*

- Il **costo medio** del *translisting* è di circa **Euro 1 milione**.
- L'**incidenza dei costi di *translisting* sulla Market Capitalization (MTA)** è compreso tra lo **0,4%** e il **2,4%.** In soli 3 casi, i costi del translisting superano l'**1%** della **market cap**.
- La **media** delle **variazioni della market cap**, dalla IPO su AIM Italia al debutto su MTA, delle società è pari al **+36,5%**; mentre la **mediana** è pari al **+15,0%**. **5 aziende (**ca. il **40%** del campione**)** hanno compiuto il *translisting* anche in presenza di una **riduzione della market cap**.

Conclusioni

EVIDENZE QUALITATIVE ED EMPIRICHE

VISIBILITA' E LIQUIDITA'

Il passaggio ad un mercato regolamentato **aumenta la visibilità** e **il volume degli scambi**.

PERFORMANCE AZIONARIA

Non si rileva una risposta uniforme dei prezzi a seguito del *translisting*.

COSTI DELL'OPERAZIONE

I costi dell'operazione **sono piuttosto elevati** pari a circa 1 milione di euro. In soli 3 casi i costi del *translisting* superano l'1% della capitalizzazione di mercato.

OSSERVAZIONI

Si deve tenere conto del fatto che **6** società su 13 sono il risultato di una *business combination* con una SPAC. Il passaggio sul MTA rappresenta per i promotori una **garanzia sulla liquidabilità** del proprio investimento.

L'andamento del titolo sembra dipendere di più da:

a) **la bontà dell'*equity story*** dell'emittente che effettua il *translisting*;
b) l'andamento del mercato in generale.

Tali costi sarebbero giustificati qualora l'operazione fosse accompagnata da una ulteriore **aumento di capitale**, come nel caso di Tinexta. Si noti che le società fuse con una SPAC non hanno necessità di raccogliere ulteriori risorse finanziarie.

AMBROMOBILIARE

Ambromobiliare S.p.A

Corso Venezia, 16 – 20121 Milano – **t.** +39 02 873 990 69 r.a. – **f.** +39 02 873 990 81
www.ambromobiliare.it - direzione@ambromobiliare.it