



# Quei prestiti a sconto seriali che affondano le small cap in crisi sul listino di Piazza Affari

La denuncia di **Ambromobiliare**, uno dei principali advisor dell'Egm: «Si è diffuso un uso distorto di uno strumento lecito come i prestiti convertibili» afferma il presidente Franceschini Weiss. Il dossier è agli atti dell'indagine condotta da Guardia di Finanza e Procura di Milano su *Visibilia Editore*, che vede coinvolta il ministro del Turismo Santanché

di **Mariarosaria Marchesano**

**D**a qualche anno si aggirano a Piazza Affari alcuni operatori finanziari che si comportano come squali soprattutto nei confronti delle piccole società che si trovano in condizioni di tensione finanziaria. Avvertono l'odore del sangue e attaccano. Come? Proponendo loro operazioni che in teoria dovrebbero aiutarle a risollevarsi, ma alla prova dei fatti contribuiscono ad affossarle. Il meccanismo funziona grosso modo così: le imprese stipulano con questi inve-

stitori - soggetti non sempre vigilati dalla Consob e con uffici di rappresentanza in Italia ma con sede in paradisi fiscali - accordi che prevedono l'emissione di prestiti obbligazionari convertibili allo scopo di reperire risorse per supportare la strategia di crescita. Ebbene, la conversione dei bond in azioni avviene - per contratto - con un forte sconto rispetto al prezzo di mercato, così quando queste stesse azioni vengono successivamente rivendute il valore del titolo tende a scendere e se

l'operazione viene ripetuta più volte - come spesso capita perché il prestito è suddiviso in diverse tranche - la capitalizzazione della società subisce un drastico calo e può arrivare persino ad azzerarsi.

Il fenomeno è stato denunciato da un rapporto dell'ufficio studi di Ambromobiliare, società che, presieduta da **Alberto Franceschini** Weiss, è uno dei maggiori advisor dell'Egm, il listino delle piccole società (l'ex Aim). «Abbiamo evidenza che si sia diffuso un

## I NUMERI DELLA DENUNCIA DI **AMBROMOBILIARE**

I risultati dell'analisi sugli effetti dei prestiti obbligazionari convertibili (POC) cum warrant emessi dalle società quotate su Euronext Growth Milan dal 2017 al luglio 2022

Società	Market Cap alla data di emissione (€/000)	Market Cap all'estinzione dell'ultima tranche disponibile (€/000)	Variazione Market Cap in %	Incasso totale da emissione POC (€/000)	Variazione Market Cap in valore assoluto (€/000)	Prezzo alla data di emissione	Prezzo all'estinzione dell'ultima tranche disponibile	Variazione prezzo in %
Askoll Eva	23.315	18.293	-21,54%	4.773	-5.022	€ 1,48	€ 0,69	-53,4%
Axélero	39.984	23.852	-40,4%	985	-16.132	€ 2,94	€ 1,69	-42,5%
Caleido Group	1.975	1.876	-5,0%	238	-100	€ 0,79	€ 0,61	-22,8%
Casta Diva Group	24.357	17.802	-26,9%	760	-6.555	€ 2,25	€ 1,40	-37,8%
Energica 1	42.815	62.508 <sup>(1)</sup>	+46,0% <sup>(1)</sup>	4.000	19.693 <sup>(1)</sup>	€ 3,46	€ 4,26 <sup>(1)</sup>	+23,1% <sup>(1)</sup>
Energica 2	61.334	41.946	-31,6%	5.000	-19.388	€ 4,18	€ 2,37	-43,3%
Illa	2.513	485	-80,7%	1.350	-2.028	€ 0,3	€ 0,0205	-93,2%
Ki Group	1.673	801	-52,1%	1.610	-871	€ 0,07	€ 0,0046	-93,4%
Mondo TV France	10.707	3.551	-66,8%	1.650	-7.156	€ 0,10	€ 0,02	-78,5%
Prismi 1	11.322	10.093	-10,9%	700	-1.229	€ 1,70	€ 1,41	-17,1%
Prismi 2	17.076	5.667	-66,8%	2.360	-11.405	€ 1,20	€ 0,23	-80,8%
Visibilia 2	1.127	697	-38,2%	855	-430	€ 3,68	€ 0,63	-82,9%

**Tutte le società** prese in esame presentano una significativa riduzione della market cap: all'interno del campione di riferimento, 8 società su 12 presentano una riduzione della market cap superiore al -25%.

**La perdita di valore della market cap** è sempre superiore agli incassi derivanti dalle emissioni obbligazionarie, ad eccezione del caso di Caleido Group (accordo sciolto in seguito all'emissione della prima tranche), Energica 1, Ki Group e Visibilia 2. In 4 casi su 12, le società subiscono una riduzione della market cap che è 4 volte superiore agli incassi derivanti dalle emissioni obbligazionarie.

**La tabella mostra** come i prezzi di tutte le società presentino una importante riduzione del valore rispetto alla data di emissione del prestito, e 8 società su 9 presentano una riduzione del valore delle azioni di oltre il 30%.

Data: 12.11.2022 Pag.: 40,41  
Size: 1290 cm2 AVE: € .00  
Tiratura:  
Diffusione:  
Lettori:



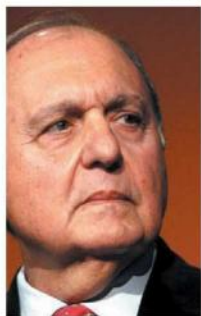
uso distorto di uno strumento lecito come i prestiti convertibili - dice Franceschini Weiss al Settimanale - Applicare nella conversione uno sconto che progressivamente volge al ribasso danneggia gli azionisti di minoranza». Il report di **Ambromobiliare** risale alla scorsa estate e assume grande rilevanza adesso che è scoppiato il caso della Visibilia Editore, che coinvolge il ministro del Turismo del governo Meloni, Daniela Santanché. A quanto risulta, il documento sarebbe stato messo agli atti dell'indagine condotta da Guardia di Finanza e Procura di Milano sulla Visibilia, per la quale è stata anche avanzata richiesta di fallimento, anche se i legali hanno fatto sapere che contesteranno l'esistenza dello stato di insolvenza e Santanché ha precisato di avere venduto le sue quote. Ad ogni modo, Visibilia avrebbe sottoscritto uno di questi prestiti che le hanno permesso di proseguire l'attività imprenditoriale in un momento di difficoltà, ma hanno anche di fatto causato il crollo del valore azionario di oltre il 99%, com'è emerso nel corso dell'indagine scattata dopo un esposto degli azionisti di minoranza. Sotto la lente degli inquirenti sono



Alberto Franceschini



Giovanni Natali



Paolo Savona

ponderare le conseguenze. I prestiti convertibili in azioni con lo sconto non sono vietati dal codice civile, ma, come sostiene Assonext, l'associazione delle società quotate su Egm presieduta da Giovanni Natali, è tutto da verificare «se siano compatibili con la normativa sul market abuse visto che di mezzo c'è il pubblico risparmio».

Vero è che l'Egm è un listino di Borsa che ha regole molto flessibili e deve il suo successo proprio a questo, ma Assonext chiede che, come minimo, nei comunicati stampa sia obbligatorio inserire - bordati in rosso - i fattori di rischio che l'operazione intrinsecamente contiene e che potrebbe portare a significativi deprezzamenti dell'azione dell'emittente. Anche perché, con la sua minuziosa ricerca, l'ufficio studi di Ambromobiliare ha reso evidente quantomeno la straordinaria onerosità di questi finanziamenti. «Tali società - spiega ancora Franceschini Weiss - presentano quasi tutte una situazione di squilibrio finanziario e presumiamo che l'emissione di un prestito obbligazionario convertibile sia uno dei pochi strumenti disponibili per reperire risorse finanziarie». Dallo studio emerge che la conversione delle obbligazioni ha puntualmente un effetto negativo sull'andamento del titolo: il 67% delle società ha registrato un calo superiore al 25% e tutte le emittenti presentano

riduzione della market cap», che in alcuni casi arriva addirittura quasi ad azzerarsi come per Visibilia, ma non solo (vedere tabella in pagina).

Chi ci guadagna davvero è la società di investimento, che a fronte dell'impegno a sottoscrivere il prestito riceve una lauta commissione dalla società emittente, mentre gli unici a rimetterci sono gli azionisti-risparmiatori che a un certo punto si ritrovano nelle mani azioni che valgono poco o nulla. Tutta questa storia potrebbe finire con il ripercuotersi sulla reputazione del listino Egm, se Borsa italiana, che fa parte del circuito paneuropeo Euronext, e la Consob di Paolo Savona non prenderanno provvedimenti. «Non sarebbe giusto - prosegue Natali - penalizzare un listino che quota 180 società per colpa di una dozzina che si sono mostrate quanto meno poco avvedute».

In effetti, l'indice dell'Egm ha registrato una perdita inferiore al 20% da inizio anno - vale a dire meno della media europea delle small cap - mostrando una certa resilienza di fronte alle tensioni geopolitiche e alla guerra in Ucraina e alla conseguente incertezza in cui hanno navigato i mercati finanziari fino ad oggi. «Ed è proprio osservando l'andamento anomalo dei titoli di alcune società rispetto alla performance media che abbiamo avviato la nostra analisi», conclude Franceschini Weiss. ■



Fari puntati su una dozzina di società: per due su tre titolo giù di oltre il 25%, per tutte forte riduzione della market cap

finiti diversi aspetti della gestione di Visibilia (compresi i bilanci dal 2016 al 2020), ma uno dei filoni è legato proprio al finanziamento obbligazionario di cui risulta essere stato intermediario la società Negma, con sede a Dubai, il cui nome ricorre spesso in queste operazioni che in Borsa hanno cominciato a diffondersi a partire dal 2017.

È possibile, insomma, che l'inchiesta della Procura di Milano possa estendersi ad altri casi simili facendo emergere il fenomeno dei

“prestiti trappola” nei quali, secondo **Ambromobiliare**, sarebbe rimasta invischiata una dozzina di società quotate sull'Egm. Tra queste, oltre a Visibilia, vengono citati nel report, Axelero, Askoll Eva, Caleido Group, Casta Diva Group, Mondo Tv France, Illa, Prismi e Energica. Quello che colpisce è la serialità delle operazioni, che seguono sempre lo stesso schema. Non si può escludere che le stesse società abbiano delle responsabilità visto che si sono buttate tra le braccia di investitori aggressivi senza



Entra nella più importante Community finanziaria italiana

finanzaonline.com/forum

FINANZA ONLINE