

LINK: https://finanza.repubblica.it/News/2025/02/26/egm_sipario_movies_ultima_trappola_crescono_sospensioni_e_delisting_senza_opa-63/

Menu Cerca

la Repubblica

ABBONATI

Seguici su:

Economia

CERCA

HOME

MACROECONOMIA ▾

FINANZA ▾

LISTINO

PORTAFOGLIO

EGM, Sipario Movies l'ultima "trappola". Crescono sospensioni e delisting senza OPA



26 febbraio 2025 - 12.00

(Teleborsa) - Il 18 febbraio è arrivata una doccia fredda per gli azionisti di Sipario Movies, con l'entrata in liquidazione a seguito della mancata ricapitalizzazione, dopo una maxi perdita da oltre 117 milioni di euro per le significative svalutazioni che l'ultimo management ha ritenuto necessarie. Sipario Movies, nome che dice nulla ai più, è soltanto l'ultima trasformazione dell'ex Iervolino & Lady Bacardi Entertainment (ILBE), entrata sull'ex AIM Italia nel 2019 come Iervolino Entertainment e poi trasformata in ILBE con l'ingresso di Monika Bacardi (vedova del defunto Luis Bacardi dell'omonima società di rhum). A marzo 2024 sono scoppiate tensioni, col senno di poi insanabili, tra Bacardi e Iervolino: prima lei si è dimessa dal CdA, poi lui a settembre ha lasciato qualsiasi carica per divergenze di vedute in merito alle linee strategiche. Nel frattempo, le azioni della società il 30 settembre sono state sospese a tempo indeterminato da Borsa Italiana a causa della mancata approvazione della semestrale. A novembre si è dimesso l'Euronext Growth Advisor (Alantra) per il venire meno dei rapporti fiduciari, mentre a gennaio il mercato è stato aggiornato sui conti disastrosi: la stessa società che aveva chiuso il 2023 con ricavi pari a 173 milioni di euro, un EBIT di 11,6 milioni e un utile di 4,7 milioni ha presentato al 30 novembre 2024 una perdita pari a 117,8 milioni di euro.

Leggendo i forum online dei piccoli investitori, emerge la sensazione di essere rimasti "intrappolati" nel titolo Sipario Movies, prima sospeso e poi avviato alla liquidazione senza la possibilità di cedere le azioni in portafoglio. Una paura di essere intrappolati che probabilmente hanno anche gli azionisti di altri emittenti del mercato Euronext Growth Milan (EGM) attualmente sospesi a tempo indeterminato: Agatos (composizione negoziata della crisi),

Arras Group (mancata approvazione della semestrale), Bertolotti (senza un flottante adeguato sin dall'ammissione), Eligo (mancata approvazione della semestrale, composizione negoziata della crisi e mancanza di EGA), Enertronica (composizione negoziata della crisi), Illa (procedura di concordato preventivo), Meglioquesto (composizione negoziata della crisi), Prismi (mancata approvazione della semestrale), Sipario Movies (mancata approvazione della semestrale), Visibilia Editore (amministrazione giudiziaria e mancanza di EGA).

Casi che però, se osservati in maniera aggregata, non devono spaventare, secondo **Alberto Franceschini Weiss**, presidente di Ambromobiliare: "Io non vedo cambiamenti significativi nei numeri dei casi problematici sull'EGM, è semplice statistica. Il mercato cresce e quindi statisticamente c'è un numero - comunque molto contenuto - di aziende che hanno problemi. Non dimentichiamo che Borsa Italiana ammette una società dopo che tutta una serie di soggetti l'hanno controllata - l'EGA, i revisori, i legali - e dopo che ha raccolto dei capitali, quindi ci sono stati vari operatori del mercato che l'hanno ritenuta meritevole di un investimento".

Il numero delle società quotate su Euronext Growth Milan, il mercato di Borsa Italiana dedicato alle PMI ad alto potenziale di crescita, ha **raggiunto per la prima questo mese quello delle società quotate sul mercato regolamentato: 210 pari**. Si tratta di un grosso cambiamento rispetto a 10 anni fa, quando le società quotate sull'MTA (oggi Euronext Milan) erano 246, mentre quelle sull'AIM Italia (oggi Euronext Growth Milan) erano appena 74. Ad attrarre un gran numero di società sull'EGM (che tecnicamente è un Multilateral Trading Facilities - MTF) sono stati anche i requisiti di accesso facili: per sbarcare in Borsa su questo mercato basta 1 bilancio certificato, un flottante del 10% (almeno per il 7,5% deve essere sottoscritto da minimo 5 investitori istituzionali) e un CdA con 1 amministratore indipendente, mentre non c'è alcun requisito sulla capitalizzazione.

"Nell'Euronext Growth Milan c'è un **buon equilibrio tra regolamentazione e flessibilità** - dice **Marco Ventoruzzo**, presidente di AMF Italia e professore di diritto commerciale presso l'Università Bocconi - Ovviamente è un mercato diverso, e deve essere diverso, da quello regolamentato, e questo qualche elemento di incertezza lo crea. Ad esempio, nell'OPA statutaria lascia alcuni punti di domanda alla stessa Autorità di vigilanza su dove inizia l'aspetto di diritto societario di rapporto tra soci e dove inizia l'aspetto legato alla disciplina imperativa. Questa situazione si è gonfiata per effetto del successo: in una situazione un po' preoccupante per la crescita del mercato italiano nel suo complesso, l'EGM ha attirato molte società e inevitabilmente ci sono anche emittenti che poi si rivelano meno brillanti".

Gli ultimi anni sono stati complessi per le small e mid cap quotate sulla Borsa milanese (ma le difficoltà emergono anche sugli altri listini europei) per una serie di ragioni: il rialzo dei tassi da parte della BCE che ha pesato di più sui titoli growth, i deflussi verso l'obbligazionario con il rialzo dei tassi e la spinta del MEF sui BTP dedicati al retail, i riscatti significativi dai fondi PIR dopo le performance positive dall'avvio e con l'esenzione della tassazione sui capital gain, la crisi di liquidità che ha portato all'uscita di molti fondi per motivi di

compliance. Secondo dati di Banca Profilo nel 2024 la performance media delle società quotate all'EGM è stata negativa di quasi il 9%, mentre **dalla loro IPO oltre il 60% delle società EGM ha registrato performance negative**. Nel 2024, la liquidità si è ulteriormente deteriorata, con il 74% delle società che ha scambiato meno dello 0,1% della propria capitalizzazione di mercato (rispetto al 51% nel 2023).

Ad entrare in Borsa sono intanto **aziende sempre più piccole**. Nel 2024 si sono registrate 22 ammissioni, di cui solo 1 su Euronext Milan (segmento STAR) e 21 su Euronext Growth Milan (di cui 5 sul segmento professionale).

Focalizzandosi sull'EGM, si tratta di un livello inferiore rispetto alle 34 del 2023, alle 26 del 2022 e alle 44 del 2021, ma un assoluto outlier positivo se confrontato con gli altri mercati europei. **"In Borsa vanno le aziende che vogliono crescere - dice Franceschini Weiss - Non ci vanno la Barilla o la Ferrero, perché non hanno bisogno di soldi: ormai hanno raggiunto dimensioni importanti - e magari la loro crescita annuale non arriva nemmeno alla doppia cifra - e, essendo grandi e solide, producono un tale cash flow per cui non hanno bisogno di raccogliere capitale di rischio. Va invece in Borsa chi ha un progetto di crescita importante - alcune PMI crescono di oltre il 25% - e, avendo mezzi propri limitati, ha bisogno di ulteriori risorse per finanziare il circolante, gli investimenti, l'assunzione di personale o le acquisizioni. Quindi sono tutte aziende che, essendo in rapido sviluppo, sono alla ricerca di nuova finanza proprio per il loro DNA intrinseco. Ovviamente ci sono società più organizzate e solide e società che lo sono un po' meno, ma la Borsa è l'unico modo per raccogliere capitali per imprese che hanno un progetto di sviluppo interessante, sia all'inizio ma anche dopo la quotazione, quando c'è necessità; ovviamente vanno accettate le condizioni del mercato e le operazioni si fanno alle valutazioni che gli investitori attribuiscono all'impresa"**.

Sono stati però diversi gli imprenditori che negli ultimi anni, non soddisfatti delle valutazioni del mercato, hanno deciso di revocare la loro azienda dalle negoziazioni, senza contare poi le innumerevoli OPA arrivate da fondi di private equity che hanno trovato aziende a forte sconto sul listino italiano.

Nel 2024 sono state delistate 11 società dall'EGM, di cui 6 in seguito ad un'OPA (Renergetica, Go Internet, Medica, Defence Tech, Tweppy e Relatech) e 5 per altri motivi (Softec, Jonix e Take Off per decisione della società, IIG per decisione di Borsa Italiana, Fenix Entertainmet per mancanza di EGA). Dall'inizio del 2025 sono uscite **Friulchem** (decisione della società), **Shedir Pharma** e **Intermonte** (OPA).

Sono proprio le **uscite senza offerta pubblica di acquisto (OPA) a poter intrappolare gli azionisti**. Il Regolamento Emittenti del mercato Euronext Growth Milan permette a una società di revocare la negoziazione in appena venti giorni di mercato aperto (il tempo che deve passare dopo la richiesta a Borsa Italiana), durante i quali ci deve essere la delibera dell'assemblea (votata con la maggioranza del 90% dei partecipanti). Non esiste una norma sul diritto di recesso (come invece succede sul mercato regolamentato), portando a uscite dalla Borsa anche molto diverse tra loro. "Non si rinvengono previsioni normative o regolamentari, analoghe al recesso di cui all'art. 2347-quinquies del Codice Civile, applicabili alle società quotate su EGM che attribuiscono il diritto di recesso a quegli azionisti che non abbiano concorso all'approvazione della delibera di delisting", commenta **Marco Sagliocca**,

partner di **Legance** specializzato in operazioni di Equity Capital Markets.

"Infatti, il **Regolamento EGM non impone alle società di prevedere nei propri statuti una causa di recesso statutaria** in ipotesi di delibere di delisting - spiega l'esperto - Tale scelta trova presumibilmente la sua ragione nel limite fissato dall'art. 2437 comma 4 c.c. che impedisce alle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio di introdurre cause di recesso ulteriori rispetto a quelle legali; in particolare, l'eventuale imposizione ad opera del Regolamento EGM di tale causa di recesso come condizione di ammissione a quotazione - stante l'inderogabilità della norma codicistica - avrebbe avuto l'effetto di impedire di fatto l'accesso al mercato EGM a tali società".

Il 3 ottobre 2024 è stata delistata **Fenix Entertainment**, attiva nella produzione di contenuti cinematografici e televisivi, essendo decorso il termine di sei mesi dalla sospensione per la risoluzione del rapporto contrattuale con l'Euronext Growth Advisor (EGA) senza che la società abbia provveduto a nominarne uno nuovo. **Take Off**, gruppo attivo nel retail trade di abbigliamento e accessori per adulto e bambino, **ha lasciato** la Borsa il 18 settembre 2024 dopo il voto favorevole dell'assemblea su impulso del maggior azionista; la società si è resa disponibile ad acquistare le azioni di minoranza a 0,90 euro (premio di 0,057 euro sulla media a sei mesi), prezzo lontanissimo dai 4 euro per azione dell'IPO di novembre 2021. Il 21 giugno 2024 è stata delistata **Jonix**, società specializzata nella tecnologia NTP per la sanitizzazione dell'aria indoor, dopo la delibera dell'assemblea su proposta dei maggiori azionisti. Agli azionisti di minoranza che hanno esercitato il diritto di recesso è stato riconosciuto un corrispettivo in denaro pari a 0,52 euro per ciascuna azione (premio del 18% sulla media a sei mesi), anche in questo caso lontanissimo dai 4 euro per azione dell'IPO del maggio 2021.

Riavvolgendo ancora di più il nastro, nel 2023 c'erano state le revoche di **Fabilia Group** (maggio 2023, mancanza EGA), **Igeamed** (agosto 2023, decisione società), **KI Group** (settembre 2023, mancanza EGA) e **The Lifestyle Group** (dicembre 2023, mancanza EGA). Ad agosto 2022 era toccato a **Costamp Group**, con una **fulminea decisione della proprietà** nonostante la società non fosse in crisi e con nessuna volontà di acquistare le azioni dei piccoli azionisti, che si sono ritrovati a detenere un titolo non quotato. "Nella prima assemblea da non quotata c'eravamo solo io e i rappresentanti dei fondi, mentre nel 2024 hanno partecipato altri piccoli azionisti - racconta **Matteo Podestà**, libero professionista che investe in Borsa e che dopo il delisting ha cercato di coordinare altri investitori retail di Costamp - Abbiamo fatto mettere a verbale le nostre osservazioni, tra cui l'assenza di dividendo e la mancata trattativa per la nostra uscita, ma non si è sbloccato nulla. Con i fondi poi hanno raggiunto un'intesa, e infatti abbiamo notato che non erano più presenti all'assemblea 2024, mentre **con noi non hanno mai voluto aprire una trattativa**, dicendo di non avere cassa o di non essere interessati". Nel frattempo, una fumosa società svizzera, la N+V AG, ha contattato alcuni piccoli azionisti offrendosi di acquistare le loro azioni a 0,125 euro per azione, circa un quarto dell'ultimo prezzo battuto da Costamp in Borsa. Podestà e gli altri hanno resistito, sperando che la società - magari in un futuro riassetto societario - decida finalmente di offrire loro di riacquistare i titoli. Di sicuro questa storia ha fatto perdere al piccolo azionista la fiducia sul mercato delle PMI. **"Dopo questo episodio non ho più investito sull'EGM e onestamente mi**

guardo molto da investire su questo mercato, proprio perché ha regole diverse dal mercato regolamentato - sottolinea Podestà - In un momento in cui si parla molto di riforme del mercato, creda ci debba essere attenzione a questi aspetti".

L'attenzione degli ultimi anni, con la volontà di stimolare lo sviluppo dei mercati dei capitali e colmare il gap dell'Italia nei confronti di altri paesi, è stata però soprattutto verso la semplificazione, con interventi decisivi di Borsa Italiana e CONSOB in questo senso. **"Se semplifichi le regole, qualche tutela la elimini** - dice Ventoruzzo - Ci sono ovviamente norme rigide che sono assolutamente inutili, ma nella maggior parte dei casi sono un elemento di protezione. Il punto vero è trovare un giusto equilibrio, ovvero fare delle semplificazioni in cui i benefici superano i costi. In queste considerazioni entra anche la mentalità giuridica, italiana ma non solo, in cui si vuole avere tutto regolato ex-ante, mentre la protezione dell'azionista dovrebbe passare anche per una giustizia civile veloce, efficace e competente". Sempre sul fronte delle riforme, Saggiocca evidenzia che, **"chiaramente, vista la crescente rilevanza del fenomeno del delisting, sarebbe certamente auspicabile un intervento del legislatore** volto ad ampliare l'ambito di applicazione dell'art. 2437-quinquies del Codice Civile".

Dopo una prima fase di semplificazione, l'attenzione degli operatori finanziari e delle istituzioni è però ora rivolta allo stimolo degli investitori. Nei prossimi mesi dovrebbe vedere la luce l'atteso **Fondo Strategico Nazionale Indiretto (FNSI)**, ovvero il fondo di fondi sottoscritto dal MEF e gestito da CDP che potrà co-investire fino a un massimo del 49% del capitale di OICR di nuova costituzione, che dovranno investire prevalentemente in società quotate al di fuori del FTSEMIB, potendo fungere anche da anchor investor nelle IPO. È inoltre notizia degli ultimi giorni che il Comitato degli Operatori di Mercato e degli Investitori (COMI) della CONSOB ha messo per iscritto, nel verbale dell'ultima riunione di febbraio, la **richiesta ex lege ai fondi pensione italiani di investire nelle piccole e medie imprese** quotate a Piazza Affari. Si allontana invece la **riforma del TUF**, con il governo che ha chiesto altri 12 mesi, allargando la riforma anche al sistema sanzionatorio.

powered by 

Ricerca titolo



Market Overview

MERCATI

MATERIE PRIME

TITOLI DI STATO

Descrizione

Ultimo

Var %

Dj 30 Industrials Average

43.621

+0,37%

FTSE 100

8.717

+0,56%

FTSE MIB

39.095

+0,98%

Germany DAX

22.713

+1,35%

Hang Seng Index* 23.034,02

-1,32%