

LE REGOLE DELL'AIM

INVESTITORI RETAIL, LA LEZIONE DEL CASO BIO-ON

di **Nicola Borri**

Il caso Bio-on ha acceso i riflettori sull'AIM Italia, il mercato dedicato alle piccole e medie imprese, e su alcune delle sue regole. In particolare, sul ruolo dei cosiddetti Nomad, i *Nominated advisor*, che dovrebbero fornire garanzie durante il processo di quotazione, e sostegno nel periodo successivo.


Bio-on, società produttrice di poliesteri biodegradabili, non è una società qualsiasi. Prima di finire sul banco degli imputati, valeva da sola quasi un quinto dell'intero listino Aim. A fine luglio, un *report* del fondo attivista americano Quintessential denunciava varie sue irregolarità, prevedendo un crollo della sua valutazione. E a fine settembre il Nomad di Bio-on, EnVent, ha rimesso il mandato, adducendo «l'impossibilità di esercitare le attività di ufficio». Troppo tardi, secondo alcuni. Dal 24 ottobre 2014, giorno di prima quotazione sull'AIM, il valore di Bio-on era aumentato vertiginosamente, raccogliendo il risparmio di investitori istituzionali, ma anche di molti investitori *retail*. E il conto, adesso, è salato: si parla di circa 400 milioni bruciati.

E dunque il caso Bio-on, è indubbio, rivela alcuni limiti significativi dell'AIM. Secondo l'attuale normativa, la Consob ha competenza solo in materia di *market abuse*. A garantire la trasparenza e correttezza delle imprese non restano che le società di revisione e, appunto, i Nomad. Che sono centrali durante il processo di quotazione, ma nel periodo successivo, invece, hanno un ruolo non sufficientemente definito, e soprattutto, essenzialmente, di consulenza. Alcuni analisti propongono che abbiano un ruolo più ampio, e più di garanzia. Tuttavia, Nomad con maggiori poteri finirebbero probabilmente per essere solo di intralcio alle piccole e medie imprese, senza fornire al mercato la maggiore trasparenza desiderata. Spesso, infatti, si tratta di imprese che lavorano alla frontiera della tecnologia, con idee molto innovative. E per i Nomad non sarebbe certo facile coprire con competenza ed efficienza tutti i settori.

L'AIM Italia è un mercato giovane, istituito nel 2012 per offrire alle imprese più dinamiche l'accesso a un mercato organizzato, e quindi a capitali privati, a costi molto ridotti. E, nonostante i limiti emersi, ha avuto un ruolo positivo. A oggi, l'AIM ospita 131 società, in 13 diversi settori. E ha consentito di raccogliere circa 4 miliardi di euro. Una regolamentazione troppo stringente aumenterebbe i costi, disincentivando la quotazione. E d'altra parte, le irregolarità della Bio-on sono state segnalate dal fondo americano Quintessential: a riprova che fosse possibile avere

informazioni sulla redditività e solidità del suo modello di business. Certo, l'attività di ricerca di Quintessential è molto onerosa, e fuori dalla portata degli investitori *retail*. Ma con il profitto ottenuto, Quintessential si ripagherà gli ingenti investimenti affrontati. Non bisogna dimenticare che per ogni caso Bio-on un fondo come Quintessential cestina molti altri *report* in cui, dopo analisi approfondite, e le relative, notevoli spese per effettuarle, mancano elementi a supporto di una posizione ribassista.

Ma il caso Bio-on dovrebbe essere di lezione anche per tanti investitori *retail*. Puntare su imprese poco regolamentate e non sempre trasparenti, con prospettive incerte, significa assumersi dei rischi considerevoli a fronte di rendimenti medio-elevati. Gli investitori istituzionali, o comunque, di maggiori dimensioni, sono meglio attrezzati sia per valutare i rischi e i rendimenti attesi di questo tipo di investimenti, che per diversificare il proprio portafoglio. E invece, il successo dei Pir ha attratto nell'AIM molti investitori *retail*. E se è vero che l'investimento attraverso un Pir consente agli investitori *retail* una maggiore diversificazione, liquidità, e l'accesso a una consulenza specializzata, oltre ai vantaggi fiscali, è anche vero che il maggiore rischio tipico delle piccole e medie imprese potrebbe non essere del tutto chiaro a questo genere di investitori. Che, tra l'altro, spesso non sono a conoscenza dei possibili conflitti di interesse degli intermediari che propongono il Pir: che potrebbero, per esempio, essere a loro volta esposti verso alcune di queste imprese.

 @nicolaborri

© RIPRODUZIONE RISERVATA



L'autore. Docente del dipartimento di Economia e finanza della **Luiss Guido Carli** dal 2009, dopo aver conseguito laurea e master in Economia politica all'Università Bocconi e un PhD in Economics alla Boston University.

