

BORSE 1 UN TESORETTO DI 5 MILIARDI IN 25 SOCIETÀ QUOTATE A MILANO

Soldi in tasca per vincere la crisi

La liquidità è uno scudo contro le tempeste dei mercati e la stretta del credito. Ma può diventare l'occasione persa per investire e crescere

uasi 5 miliardi di euro in contanti sotto chiave stipati nelle casse di una ventina di società. Dai bilanci delle 331 aziende quotate sui vari indici di Borsa italiana, passati al setaccio in esclusiva per *il Mondo* dagli advisor di Ethica Corporate Finance, spunta il tesoretto nascosto nei forzieri degli inquilini di Piazza Affari. Non tutti hanno l'acqua

alla gola nel salotto buono (e un po' strapazzato) dell'economia di casa nostra: mentre l'*Economist* e il *New York Times* avvertono dell'imminente rischio di un disastroso «double dip» globale (la seconda ondata recessiva), c'è qualcuno che, un po' come Paperon de' Paperoni, riesce ancora a nuotare in un mare di dobloni d'oro. I numeri che girano al di qua dell'Oceano, per la verità, non sono straordinari. L'America è lontana: sui listi-

ni a stelle e strisce (per dare una misura dei pesi in gioco) le prime cinque società che vantano la maggiore liquidità hanno in mano da sole qualcosa come 137 miliardi di dollari, tradotto in euro praticamente quanto tre manovre anticrisi. Ma anche

BORSE 2 GOOGLE IN VETTA, MICROSOFT TENTA IL SORPASSO

SUPERCONTANTI A WALL STREET

Se negli Stati Uniti vai a caccia del fiume di denaro che scorre nelle vene sotterranee delle aziende quotate al New York Stock Exchange, non puoi sbagliarti. L'indirizzo è praticamente uno solo: la Silicon Valley. Il grosso del tesoretto targato Usa è proprio là, nel regno di quella che una volta veniva chiamata new economy. Lo dicono i risultati della ricerca curata per *il Mondo* dalla società di advisory Ethica Corporate Finance, che ha passato al setaccio anche i conti delle imprese della Borsa

d'Oltreoceano, andando a caccia di quelle più liquide. Google, Microsoft, Apple e Cisco System nei primi tre mesi del 2011 hanno messo in cassaforte complessivamente qualcosa come 128 miliardi di dollari, in crescita rispetto ai 112 del 2010. Sono loro le regine a stelle e strisce del cash, seguite a ruota dalla multinazionale dell'industria farmaceutica Johnson & Johnson, che nella prima trimestrale di quest'anno ha dichiarato oltre 9 miliardi di cassa. Non solo. Lo studio curato da Fausto Rinallo, socio di

Ethica, ha anche messo a confronto il capitale raccolto negli ultimi cinque anni (dal 2006 al 2010) dalle società del Nyse (esclusi i titoli bancari e assicurativi) attraverso operazioni di finanza straordinaria (ipo e aumenti di capitale) con le fusioni e acquisizioni che hanno mosso il mercato americano nello stesso periodo. Ebbene, le risorse incassate si sono attestate sui 50 miliardi di dollari, oltre 34 di questi sono stati investiti in operazioni di m&a. «Ma la crisi finanziaria ha colpito duramente anche gli Stati Uniti», sottolinea l'analisi.

«L'ammontare medio delle offerte

pubbliche di sottoscrizione, le ops, si è ridotto dai 13,4 miliardi del biennio che ha preceduto la crisi, il 2006-2007, ai 7,7 miliardi del triennio successivo 2008-2010. E il numero di acquisizioni è crollato da 50 a dieci, quasi 80 punti percentuali in meno». Dalle tabelle di Ethica salta fuori anche un'altra caratteristica: negli Stati Uniti le società più liquide sono anche quelle che hanno una maggiore capitalizzazione. A Piazza Affari, invece, il rapporto è rovesciato: le disponibilità liquide più consistenti sono praticamente nelle medie imprese.

GRUZZOLO DA 137 MILIARDI DI DOLLARI

| NOME | AZIONISTA | QUOTA | LIQUIDITÀ DI CASSA | | CAPITALIZZ. | LIQUIDITÀ/ | RICAVI | EBITDA | EBITDA/ |
|-------------------|--|----------------|--------------------|---------------|--------------|-------------|---------|--------|---------|
| | DI CONTROLLO | DI RIFERIMENTO | AL 31/12/2010 | AL 31/03/2011 | AL 29/8/2011 | CAPITALIZZ. | 2010 | 2010 | RICAVI |
| Google | Fidelity Management & Research Company | 6,17% | 31.510 | 33.459 | 173.400 | 19,30% | 29.321 | 10.381 | 35,40% |
| Microsoft | Bill Gates | 6,65% | 30.849 | 38.955 | 214.970 | 18,10% | 64.484 | 24.098 | 37,40% |
| Apple | Fidelity Management & Research Company | 5,67% | 25.620 | 29.234 | 362.090 | 8,10% | 65.225 | 19.567 | 30,00% |
| Cisco System Inc | nessun socio > 5% | 84 | 24.861 | 26.618 | 85.460 | 31,10% | 40.040 | 12.140 | 30,30% |
| Johnson & Johnson | State Street Global Advisors | 5,06% | 10.885 | 9.037 | 178.012 | 5,10% | 61.600 | 17.700 | 28,70% |
| TOTALE | | | 123.725 | 137.303 | 1.013.932 | 13,50% | 260.670 | 83.886 | 32,20% |

Le cinque società del Nyse con la maggiore liquidità in cassa, con azionisti di controllo, capitalizzazione, rapporto liquidità/capitalizzazione, ricavi ed ebitda 2010



punto. Merce rara e preziosa, soprattutto di questi tempi, se è vero che i rubinetti del credito sono quasi a secco e che gli istituti in piena crisi di asfissia

fanno la fila a Francoforte, davan-

ti agli sportelli della Banca centrale europea, per recuperare una boccata di ossigeno. Nella city milanese sono 25 le regine del cash incoronate dallo studio di Ethica: tra conferme e sorprese, siamo a meno del 10% delle imprese che complessivamente si muovono sull'altalena delle quotazioni. «Se oltre il 90% delle società quotate è indebitato, questo potrebbe voler dire che le risorse, in linea generale, sono utilizzate in maniera efficiente. Il mana-

gement, in altri termini, non chiedereb-

be denaro agli azionisti per poi tenerlo in

cassa. Ma le cose non stanno proprio così», avverte Fausto Rinallo, il socio di Ethica che ha firmato la ricerca. «Il bicchiere oggi è soprattutto mezzo vuoto. La congiuntura economica degli ultimi anni ha messo a dura prova la capacità finanziaria delle aziende: quelle indebitate non riescono più a generare cassa, mentre le altre fanno fatica a usare la liquidità accumulata o preferiscono conservarla temendo tempi peggiori».

BENVENUTI A CASH VALLEY

sinistra, Fabrizio Di Amato (Maire Tecnimont), Marina Berlusconi ninvest, azionista MolMed) e Diego Della Valle (Tod's)

Tra quanti hanno issato la vela della liquidità per affrontare gli scossoni della tempesta, c'è un po' di tutto. I quasi 1,4 miliardi covati da Enrico Bondi nella cassaforte di Parmalat, oggi targata Lactalis, hanno le ore contate: sono ancora tutti lì, ma nessuno sembra avere dubbi sul loro prossimo

dalle nostre parti, tutto sommato, c'è chi si tiene ben stretto un discreto gruzzolo. Anche se c'è chi teme che tanta liquidità risulti, alla fine, un'occasione persa sulla strada della ripresa.

In ballo ci sono più o meno 5 miliardi, ap-

I PAPERON DE' PAPERONI DI PIAZZA AFFARI

| NOME | AZIONISTA DI CONTROLLO | QUOTA DI RIFERIMENTO | LIQUIDITÀ AL 31/12/2010 | DI CASSA AL 31/03/2011 | CAPITALIZZ. AL 29/8/2011 | LIQUIDITÀ/ CAPITALIZZ. | RICAVI 2010 | EBITDA 2010 | EBITDA Ricavi |
|-----------------------|---------------------------|-------------------------|----------------------------|---------------------------|-----------------------------|---------------------------|----------------|----------------|------------------|
| Parmalat | Lactalis | 83,30% | 1.435 | 1.390 | 2.788 | 49,90% | 4.301 | 377 | 8,80% |
| STMicroelectronics | Enti pubblici (Ita/Fra) | 59,64% | 1.152 | 1.140 | 4.081 | 27,90% | 10.346 | 1.820 | 17,60% |
| Danieli & C. | Sind Int | 65,10% | 867 | 830 | 1.025 | 80,90% | 2.284 | 299 | 13,10% |
| Ansaldo STS | Finmeccanica | 40,00% | 318 | 295 | 879 | 33,60% | 1.284 | 157 | 12,20% |
| Maire Tecnimont | Fabrizio Di Amato | 63,20% | 216 | 138 | 263 | 52,50% | 2.489 | 133 | 5,30% |
| Caltagirone Editore | Caltagirone | 65,70% | 209 | 211 | 163 | 129,80% | 238 | 23 | 9,80% |
| Tod's | Diego Della Valle | 56,70% | 97 | 89 | 2.886 | 3,10% | 788 | 196 | 24,90% |
| Geox | Mario Moretti Polegato | 70,90% | 92 | 48 | 745 | 6,50% | 850 | 130 | 15,30% |
| II Sole 24 Ore | Confindustria | 67,50% | 84 | 69 | 112 | 61,20% | 482 | -17 | neg |
| El.En. | nessun socio > 20% | - | 75 | 61 | 49 | 124,90% | 190 | 14 | 7,50% |
| Molmed | Fininvest | 23,90% | 60 | 56 | 115 | 48,50% | 2 | -16 | neg |
| Cairo Communication | Urbano Cairo | 72,90% | 58 | 71 | 202 | 35,20% | 244 | 34 | 14,10% |
| Vianini Lavori | Caltagirone | 67,00% | 57 | 82 | 178 | 46,20% | 238 | 40 | 16,70% |
| Recordati | Fimei | 51,20% | 46 | 38 | 1.377 | 2,70% | 695 | 182 | 26,20% |
| Tamburi Investment P. | nessun socio > 20% | - | 42 | 29 | 198 | 14,80% | 6 | 1 | 8,80% |
| Nice | Lauro Buoro | 69,50% | 35 | 33 | 325 | 10,30% | 184 | 49 | 26,70% |
| Acotel Group | Clama | 41,40% | 35 | 39 | 110 | 35,80% | 154 | 6 | 3,80% |
| Diasorin | Finde SS | 44,09% | 33 | 31 | 1.635 | 1,90% | 405 | 167 | 41,20% |
| Yoox | nessun socio > 20% | | 23 | 11 | 523 | 2,20% | 214 | 19 | 8,80% |
| Cembre | Lynse | 54,33% | 14 | 15 | 132 | 11,20% | 94 | 20 | 21,60% |
| Reply | Alika | 53,52% | 0 | 13 | 169 | 7,60% | 384 | 49 | 12,80% |
| Valsoia | Finsalute | 64,52% | 7 | 7 | 44 | 16,00% | 56 | 7 | 13% |
| Fidia | Giuseppe Morfino | 57,59% | 7 | 3 | 16 | 15,80% | 35 | 2 | 6,60% |
| Ratti | Faber Five-Marzotto | 66,70% | 6 | 5 | 53 | 8,80% | 70 | 2 | 2,90% |
| Cad It | nessun socio > 20% | 66,70% | 4 | 4 | 34 | 11,70% | 48 | 5 | 9,40% |
| TOTALE | | | 4.973 | 4.708 | 18.101 | 26,00% | 26.079 | 3.699 | 14,20% |

Le 25 società quotate sul listino milanese che hanno liquidità in cassa, con azionisti di controllo, capitalizzazione, rapporto liquidità/capitalizzazione, ricavi ed ebitda 2010



nuovo indirizzo. Le tracce naturalmente

BOCCATA D'OSSIGENO PER LE ACQUISIZIONI IN ITALIA

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | MEDIA 2006-2007 | MEDIA 2008-2010 |
|-------------------------------|------|-------|-------|------|------|--------------------|--------------------|
| Capitale raccolto | 915 | 2.935 | 532 | 963 | 845 | 1.925 | 780 |
| N. di operazioni sul capitale | 13 | 23 | 13 | 15 | 16 | 18 | 15 |
| Valore medio operazione | 70 | 128 | 41 | 64 | 53 | 99 | 53 |
| Capitale investito in m&a | 660 | 2.708 | - 217 | 177 | 384 | 1.684 | 259 |
| N. di operazioni di m&a | 23 | 26 | 9 | 8 | 2 | 25 | 6 |
| Valore medio operazione | 29 | 104 | 24 | 22 | 192 | 67 | 79 |
| Capitale % in acquisizioni | 72 | 92 | 41 | 18 | 45 | 87 | 33 |

portano in Francia. Ci sono poi gli 1,1 miliardi del colosso italo-francese dei microchip StMicroelectronics e gli 830 milioni della siderurgica Danieli & Co. Ma anche i vagoni dell'Ansaldo Sts di Finmeccanica viaggiano con un carico di contanti niente male, oltre 295 milioni. Valori che, almeno negli ultimi due anni, sono rimasti sostanzialmente invariati, confermando che, al di là delle specificità del business, c'è alla base una precisa scelta strategica. Come quella di Fabrizio Di Amato che, su 2,5 miliardi di ricavi del 2010, ha accumulato nel portafoglio della Maire Tecnimont, marchio di fama mondiale nell'impiantistica e nell'ingegneria industriale, ben 216 milioni, con la prima trimestrale di quest'anno che dà una liquidità quasi dimezzata ma ancora piuttosto consistente, 138 milioni. E ancora, nella Tod's di Diego Della Valle ci sono quasi 89 milioni e una cinquantina li ritroviamo nella Geox di Mario Moretti Polegato, passando dagli 11,3 milioni nelle mani di Yoox, il fenomeno dell'e-commerce made in Italy firmato Federico Marchetti. Anche i conti del laboratorio biotech cresciuto all'ombra della cupola del San Raffaele, la Molecular Medicine (MolMed), sono lontani anni luce dalla voragine a nove zeri scoperta tra le pieghe della gestione di don Verzè: il centro di ricerche anticancro

partecipato da Fininvest (azionista di con-

GLI STATES RACCOLGONO DI PIÙ

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | MEDIA 2006-2007 | MEDIA 2008-2010 |
|-------------------------------|--------|--------|-------|-------|--------|--------------------|--------------------|
| Capitale raccolto | 10.129 | 16.698 | 3.866 | 8.149 | 11.286 | 13.414 | 7.767 |
| N. di operazioni sul capitale | 31 | 45 | 11 | 24 | 61 | 38 | 32 |
| Valore medio operazione | 327 | 371 | 351 | 185 | 185 | 349 | 240 |
| Capitale investito in m&a | 15.603 | 14.384 | 1.073 | 1.448 | 1.650 | 14.994 | 1.390 |
| N. di operazioni di m&a | 40 | 60 | 5 | 16 | 10 | 50 | 10 |
| Valore medio operazione | 390 | 240 | 215 | 91 | 165 | 315 | 157 |
| Capitale % in acquisizioni | 154 | 86 | 28 | 18 | 15 | 112 | 18 |

Nelle tabelle, il capitale raccolto con operazioni straordinarie e investito in fusioni e acquisizioni dal 2006 al 2010, con la media del biennio 2006-2007 e del triennio 2008-2010, dalle società quotate in Piazza Affari (in alto) e al Nyse (qui sopra), esclusi i titoli bancari e assicurativi. Dati in milioni di euro per l'Italia e in milioni di dollari per gli Usa. Note: (*) al netto delle operazioni Enel-Endesa e Snam Rete Gas-Italgas-Stogit. Fonte: Ethica corporate finance

trollo con il 23,94%), dal Science Park del San Raffaele (10,48%), e ancora da Ennio Doris (Mediolanum) e Leonardo Del Vecchio (Luxottica), può contare su circa 56 milioni di disponibilità liquide. Non solo. Anche l'editoria ha preso casa a cash valley, con la famiglia Caltagirone che ha in tasca oltre 211 milioni, mentre Urbano Cairo e il quotidiano della Confindustria di Emma Marcegaglia, *Il Sole 24 Ore*, viaggiano sui 70 milioni ciascuno.

È soprattutto il peso potenziale del gruzzolo, però, a fare un certo effetto. Perché il tesoretto di quasi 5 miliardi è solo quello che salta fuori dai bilanci, la punta dell'iceberg, quello che c'è oggi nelle casse delle 25 società più liquide di Piazza Affari. «Ma se consideriamo che il loro ebitda aggregato si aggira sui 3,7 miliardi e che, stando ai parametri di mercato, un'azienda potrebbe arrivare a contrarre un debito pari a due volte e mezzo il proprio margine operativo senza essere considerata sotto stress, vuol dire che quelle stesse società da sole potrebbero recuperare, facendo ricorso alla leva finanziaria, mediamente altri 9 miliardi, che aggiunti ai 5 attuali fanno 14 miliardi di disponibilità», sottolinea Rinallo. «Una

BORSE 3 DURANTE LA CRISI HANNO PERSO MENO DELL'INDICE. E DA INIZIO ANNO QUALCUNO HA GUADAGNATO

SENZA DEBITI SI MIGLIORA LA PERFORMANCE

Le società senza debiti, con i mercati nel vortice della crisi, si comportano meglio in Borsa rispetto alla media di mercato. È quanto emerge da un'analisi del Mondo effettuata sulle 25 società italiane quotate in Piazza Affari che potevano vantare una posizione di liquidità positiva durante la tempesta dei mercati finanziari: tra il primo luglio e il 25 agosto scorso. mentre l'indice FtseMib del listino milanese lasciava sul parterre il 25,94% del suo valore (inclusi i dividendi distribuiti nel periodo), 19 società (pari al 76% del campione

analizzato) registravano una perdita più contenuta, da qualche frazione di punto (come nel caso di Cad, it in arretramento di solo lo 0,32%), fino a circa 25 punti percentuali. Osservando più da vicino i risultati dell'indagine, si scopre inoltre che figurano altri nove titoli (Tamburi investment partners, Cembre, Ratti, Reply, Fidia, Valsoia, Nice, Vianini lavori e Caltagirone editore) che hanno limitato la correzione tra inizio luglio e fine agosto a meno del 10%. // Mondo ha poi esaminato anche il comportamento dei 25 titoli da

inizio anno, e anche in questo caso i riscontri sono risultati meno negativi rispetto alla perdita registrata dall'indice FtseMib (-23,73%). Per la precisione, sono ancora 19 le società che mostrano performance 2011 (comprensive dei dividendi) migliori dell'indice e, in ben sette casi, addirittura un segno positivo: Molmed (32,56%), Cembre (21,64%), Ratti (13,29%), Tamburi investment partners (7.53%), Valsoia (4,03%), Tod's (1.81%) e Cairo Communications (1,29%). Altri sette titoli, invece. sono riusciti a limitare le perdite entro i dieci punti percentuali, meno della metà cioè di quanto perso

dall'indice di mercato: Vianini Lavori (-0,1%), Yoox (-0,2%), Recordati (-4,1%), Reply (-4,76%), Nice (-6,91%), Cad.it (-9,64%) e Diasorin (-10%). L'analisi ha poi inteso verificare il comportamento di questi stessi titoli durante la precedente grande crisi dei mercati, scoppiata dopo il fallimento della banca d'affari americana Lehman Brothers. Ebbene: tra il 29 agosto 2008 e il 9 marzo 2009, mentre il FtseMib di Piazza Affari perdeva il 55.61%. 16 società su 24 (allora Yoox non era ancora quotata sul listino milanese), pari ai due terzi del totale, mostravano perdite più contenute. Leo Campagna







Da sinistra, Azzurra Caltagirone (Caltagirone Editore), Urbano Cairo (Cairo Communications) ed Emma Marcegaglia (Confindustria, azionista Sole 24 Ore)



disponibilità che, però, andrebbe sfruttata per fare acquisizioni e produrre crescita», precisa. «È la benzina per ripartire, soprattutto quando i corsi borsistici sono molto bassi. Ma questo non sta avvenendo. La benzina c'è, ma resta in gran parte nel serbatoio con il rischio di trasformare i predatori in preda. Come hanno imparato a proprie spese dalle parti di Collecchio».

LA LEZIONE DI BONDI

Era il 17 luglio quando, poco più di un mese fa, il risanatore della Parmalat, Bondi, tirando un bilancio dell'esperienza appena conclusa alla guida della holding che fu di Calisto Tanzi, confessava davanti ai futuri manager bocconiani di aver perso la partita. «Avevamo tanta liquidità ma non siamo riusciti a spenderla. Lactalis, invece, ha fatto un'operazione a debito importante, io forse non ne avrei avuto il coraggio», ha ammesso l'ex amministratore delegato. «Le occasioni che si presentano vanno afferrate». Chissà se l'outing di Bondi farà scuola. Ce ne sarebbe un gran bisogno, a leggere i dati che Ethica ha raccolto confrontando le risorse incassate negli ultimi cinque anni dalle società quotate in Borsa (escluse quelle bancarie e assicurative) attraverso ipo e aumenti di capitale con le successive operazioni di m&a. Il risultato per certi versi è disarmante: se si escludono i grandi deal Enel-Endesa e Snam Rete Gas-Italgas-

DOOTETTI MELLA THODOLEMZA

Stogit (che hanno mosso complessivamente oltre 11,5 miliardi), «l'ammontare medio degli aumenti di capitale si è ridotto dai quasi 2 miliardi del biennio 2006-2007 ai 780 milioni del triennio successivo, il 62% in meno. E il numero delle acquisizioni messe a segno da 25 è precipitato a sei». Anche se, questa volta, fatte le debite proporzioni, dal raffronto con quanto accadeva nello stesso periodo negli States, a sorpresa, ne usciamo piuttosto bene: mentre Oltreoceano dal 2008 al 2010 nelle acquisizioni è stato investito appena il 18% del denaro rastrellato sul mercato, da noi quella percentuale ha superato il 30%.

ANCHE LA PRUDENZA HA UN LIMITE

«Nel 2006 i direttori finanziari delle grandi imprese che si presentavano agli analisti venivano coperti di insulti se disponevano di tanta liquidità senza avere debito», ricorda Maurizio Dallocchio, docente di finanza aziendale all'Università Bocconi di Milano, nonché socio fondatore del gruppo Dgpa Advisory. «Si riteneva che il debito, costando meno del capitale proprio, fosse una condizione necessaria per generare valore per gli azionisti». Ma le cose sono cambiate, «le banche, purtroppo, lo stanno dimostrando: la liquidità è diventata un valore formidabile». Una specie di porto sicuro dove aspettare che passi la nottata dei mercati. «Chi dispone di cash ha elasticità finanziaria, può rimodulare la propria struttura finanziaria o distribuire dividendi, non avrà mai problemi di sostenibilità di lungo periodo», spiega Dallocchio. Ma attenzione, «serve la giusta misura. Ci sono imprese, soprattutto sul mercato statunitense, che in questo momento hanno decine di miliardi di cash. Quando la liquidità diventa l'asset più importante, forse, qualche problema c'è».

Con esiti che hanno del sorprendente, come nel caso della Caltagirone editore, per esempio, che è arrivata ad avere una cassa più pesante della propria capitalizzazione: 211 milioni contro un valore di mercato che a fine agosto si è inchiodato a 163 milioni. «È una situazione tipica in cui il ritorno sul capitale investito della società è inferiore al suo costo», sottolinea il responsabile business intelligence di Centrobanca, Pio De Gregorio. «Il mercato in questi casi sembra voler esso stesso erodere quella liquidità, finendo in qualche modo per consumare il tesoretto accumulato. Questo dipende dal fatto che l'attività operativa di questo tipo di aziende non ha prospettive convincenti». Insomma, in tempi di volatilità praticamente fuori controllo, stare alla finestra è comprensibile e in un certo senso razionale, ma poi è necessario tornare in campo. Altrimenti le partite si perdono. Parmalat docet.

Marco Persico

-64,78%

| SOCIETÀ | PREZZO. | | PERFORMANCE | | SOCIETÀ | PREZZO | PERFORMANCE | | |
|------------------------|---------|-------------------|-------------------|------------------------------|----------------------|--------|-------------------|-------------------|------------------------------|
| | | LUG - AGO 2011 | DA INIZIO 2011 | CRISI LEHMAN BROTHERS (*) | | | LUG - AGO 2011 | DA INIZIO 2011 | CRISI LEHMAN Brothers (*) |
| Cad.it | 3,85 | -0,32% | -9,64% | -46,35% | Recordati | 6,57 | -14,24% | -4,10% | -17,99% |
| Tamburi investments p. | 1,467 | -0,88% | 7,53% | -43,83% | Cairo Communications | 2,58 | -15,27% | 1,29% | -44,65% |
| Cembre | 7,345 | -2,91% | 21,64% | -44,87% | El.En. | 10,35 | -16,27% | -19,20% | -63,37% |
| Ratti | 1,952 | -7,05% | 13,29% | -49,23% | Danieli | 15,65 | -19,04% | -35,53% | -70,97% |
| Reply | 18,3 | -7,15% | -4,76% | -43,72% | Tod's | 73,4 | -20,27% | 1,81% | -31,18% |
| Fidia | 3,05 | -7,20% | -17,78% | -44,43% | Yoox | 9,56 | -24,41% | -0,21% | n.q. |
| Valsoia | 4,13 | -7,72% | 4,03% | -60,00% | INDICE FTSEMIB | | -25,94% | -23,73% | -55,61% |
| Nice | 2,776 | -8,00% | -6,91% | -43,99% | Ansaldo Sts | 6,125 | -26,00% | -31,35% | 0,38% |
| Vianini Lavori | 3,98 | -9,41% | -0,05% | -59,69% | Il Sole 24 Ore | 0,89 | -26,86% | -38,18% | -55,81% |
| Caltagirone editore | 1,299 | -9,79% | -21,06% | -61,79% | Geox | 2,756 | -33,54% | -16,56% | -43,63% |
| Molmed | 0,549 | -10,83% | 32,56% | -47,34% | Maire Tecnimont | 0,807 | -34,88% | -74,20% | -63,30% |
| Acotel group | 26,7 | -13,52% | -39,07% | -46,68% | Parmalat | 1,638 | -35,68% | -18,61% | -25,01% |

Le performance delle 25 società senza debiti quotate a Piazza Affari, inclusi i dividendi distribuiti nel periodo. Dati al 25/8/2011. Note: (*) dal 29/8/2008 al 9/3/2009

14,32%

-10.09%

4,266