



# Opa, molti gli spunti teorici Ma la prudenza è d'obbligo

Eccellenze del Made in Italy, azionariato diffuso o anomalie tra i soci di controllo, cassa e prezzi bassi. Questi i criteri indicati dai gestori

**CINZIA MEONI**

Le imprese tornano a crescere anche per acquisizioni come dimostra il recente, ennesimo, interesse su Sorin. «Le condizioni sembrano favorevoli: le valutazioni sono ancora basse e vi è una discreta liquidità», sostiene Carlo Gentili, ad di Nextam Partners. «Si registra un fermento M&A a livello internazionale. Siamo in una fase di *reluctant bull market*. I minimi sono stati superati e i segnali di ripresa inducono a una maggior serenità sul futuro», afferma Marco Simion, portfolio manager e membro del Comitato investimenti di Zenit Sgr, secondo cui peraltro territori privilegiati dello shopping saranno Cina, India, Brasile.

Anche l'Italia comunque potrebbe porsi come territorio di conquista da parte delle multinazionali straniere. «Nel campo

## Le società con cassa a dicembre 2009

Elaborazione Borsa&Finanza - Dati in milioni di euro

	POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	CAPITALIZZAZIONE	PERFORMANCE
<b>Acotel</b>	43,3	257	-10,00%
<b>Actelios</b>	95,3	236	-4,00%
<b>Ansaldo</b>	278,9	1.451	9,40%
<b>Cairo Com.</b>	51,4	228	-6,00%
<b>Caltagirone Ed.</b>	226,3	264	10,00%
<b>Danieli</b>	758	805	13,00%
<b>Esprinet</b>	68,1	424	-11,00%
<b>Geox</b>	102,6	1.348	7,40%
<b>Gewiss</b>	92	359	11,00%
<b>Maire Tecnimont</b>	269	862	8,20%
<b>Parmalat</b>	1383	3.363	0
<b>Tenaris</b>	417	19.173	8,70%
<b>Tod's</b>	177	1.637	3,30%
<b>Vianini Industria</b>	61,2	41	-2,50%
<b>Vianini Lavori</b>	129	202	-1,30%



assicurativo, ad esempio, sia Axa che Groupama si sono dette interessate a rafforzarsi nel Bel Paese. Al di là delle posizioni ufficiali il mercato specula su Fonsai o Milano Assicurazioni. O nel mondo tlc dove, una volta risolte le problematiche legali di Sparkle, potrebbe riprendere l'avvicinamento di Telefonica verso Telecom Italia», dice Patrizio Pazzaglia, direttore degli investimenti a Banca Insinger de Beaufort. O piuttosto nel settore energetico visto che, stante alle indiscrezioni di mercato, Edf potrebbe essere interessata a estendere il controllo su Edison. «Interessanti dal punto di vista industriale, sane sui fondamentali e scalabili le due public company del listino milanese: Parmalat, che per di più porta in dote una cassa di oltre 1,3 miliardi, e Prysmian. Ma le problematiche legate alle rispettive governance potrebbero far scemare un po' il fascino nello scenario mondiale», aggiunge Pazzaglia.

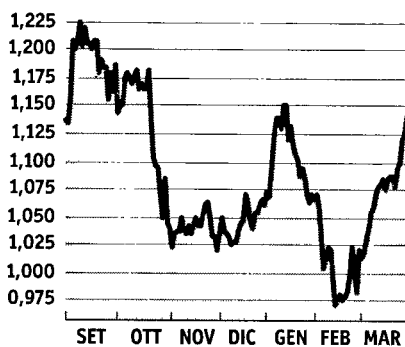
L'esperto di Insinger ricorda poi una serie di criteri per setacciare il listino alla ricerca di potenziali prede, anche a Piazza Affari, dove nella gran parte dei casi il cambiamento nell'azionariato passa da un accordo con l'azionista di controllo. Prima di tutto occorre cercare il raggiungimento dell'eccellenza anche in settori di nicchia, come è stato per Diasorin, Bioera, Amplifon, Buongiorno, spesso oggetto di speculazioni. Importante è poi studiare eventuali anomalie ai vertici: patti di sindacato, massiccia presenza di fondi ma non solo. «Ricordo il caso di Bonifiche Ferraresi, dove l'azionista di maggioranza è Bankitalia che ha in mano il 62% del capitale, o quello di Snai (il 50,6% è in mano a 170 soci-gestori di rivendite quota, secondo quanto riportato dalla stampa, in pegno a Unicredit, ndr)», continua Pazzaglia. Un altro aspetto rilevante è quello della presenza di cassa con cui ripagare, almeno in parte, l'operazione. È il caso di numerose ex Ipo di inizio millennio, che hanno gelosamente custodito in cassaforte parte di quanto raccolto con il debutto in Borsa (come, a solo titolo di esempio, Acotel o Cairo Com). Delisting in teoria possibile, infine, in alcuni casi di società a elevata generazione di cassa e utile con un flottante ridotto ai minimi termini e valutazioni rasoterra. Con uno sforzo minimo, l'azionista di controllo non dovrebbe più spartire i profitti con le minoranze. Potrebbe ad esempio scomparire dal listino Fastweb, che oggi tratta a poco più di 13 euro dopo essere stata valutata nel 2007 da Swisscom

(all'82% del capitale) 47 euro per azione. O il Banco di Sardegna: per le controllanti Bper e Fondazione Banco di Sardegna lo sforzo sarebbe relativo, 71 milioni per il flottante composto solo da titoli risparmio che vantano mezzi patrimoniali doppi rispetto al prezzo di negoziazione e rendono il 5%. O infine Autostrade Meridionali, a deciso sconto rispetto alla casa madre Atlantia (a cui fa capo il 59% del capitale): 8 volte gli utili rispetto alle 14,5 volte della capogruppo.

Ma anche se gli spunti teorici non mancano, è meglio non farsi prendere da facili entusiasmi soprattutto in una piazza, come quella milanese, che è stata spesso in passato poco premiante per i soci di minoranza. «Al di là dell'appeal speculativo, è sempre consigliabile rimanere ancorati ai fondamentali e alla liquidità. O il rischio è quello di rimanere ingessati in partecipazioni poco trattate in Borsa», conclude Pazzaglia.

## Edison

Quotazioni in euro



## Telecom Italia

Quotazioni in euro

