

MERCATI

BORSA IN CRESCITA IL NUMERO DELLE QUOTATE CHE RICORRE AD AUMENTI DI CAPITALE PER AFFRONTARE LA CRISI O NUOVI PIANI

Chi bussava all'azionista

Terminata l'operazione di Unicredit, tocca a Seat Pg, Popolare di Spoleto e Kinexia. E nel 2009 altre aziende potrebbero chiedere soldi ai soci. Conviene oppure no? Secondo gli analisti...

Nel 2009 ci saranno più aumenti di capitale che ipo, cioè nuove quotazioni. La battuta che circola a Piazza Affari fotografa la sete di denaro delle società presenti sui listini che chiedono agli azionisti di mettere mano al portafogli. Ma indica anche una strada che può percorrere chi crede nella possibilità di buoni affari con prezzi di Borsa così in basso. Al di là dei possibili scenari futuri (*vedere box*), oggi sono dieci

i board aziendali che hanno ricevuto dalle rispettive assemblee il semaforo verde per un ammontare totale di 3,6 miliardi di euro. La fetta di gran lunga più grande, quella da 3 miliardi (chiusura venerdì 23 gennaio), riguarda l'operazione realizzata da Alessandro Profumo, ad di Unicredit, che per rientrare nei parametri di solidità patrimoniale fissati dalle Authority ha emesso nuove azioni a un prezzo di 3,083 euro, mentre oggi il titolo quota ai minimi

storici di 1,45 euro. «Operazione fittizia» la definisce Andrea Cattapan, analista di Consultique, società di consulenza indipendente, «perché il valore del diritto riservato agli azionisti era pari a zero. Ovviamente non aveva senso pagare un prezzo più alto (3 euro) per esercitare alla metà. Per questo motivo la mancata adesione alla ricapitalizzazione da parte di tutti i soci, grandi e piccoli, era scontata e ampiamente prevista». Infatti, i diritti inoptati saranno presi in carico da Mediobanca a garanzia di una emissione di obbligazioni convertibili. «Quindi, ci sarà un rafforzamento tra le fondazioni, grandi azionisti dell'istituto, mentre i piccoli risparmiatori, che non hanno convenienza ad aderire, vedranno diluita la propria quota».

E proprio la diluizione è uno dei motivi che non rendono attraenti in generale gli aumenti di capitale agli occhi degli azionisti. E questo vale per tutte le società. «Se però il mercato capisce lo scopo della manovra e vede che andrà in porto, allora può diventare vantaggioso partecipare», dice l'analista. Il quale, per restare in ambito bancario, definisce «tranquilla» l'operazione in cantiere alla Popolare di Spoleto. Qui il dg Alfredo Pallini avrà mano libera, entro il 30 giugno, nel realizzare l'aumento per complessivi 44 milioni a partire da un valore per azione di 2,84 euro, oltre a un sovrapprezzo: oggi il titolo quota attorno a 5 euro. «La motiva-

zione è una buona notizia per tutti i soci, grandi e piccoli, e per il mercato. Se il mercato capisce lo scopo della manovra e vede che andrà in porto, allora può diventare vantaggioso partecipare», dice l'analista. Il quale, per restare in ambito bancario, definisce «tranquilla» l'operazione in cantiere alla Popolare di Spoleto. Qui il dg Alfredo Pallini avrà mano libera, entro il 30 giugno, nel realizzare l'aumento per complessivi 44 milioni a partire da un valore per azione di 2,84 euro, oltre a un sovrapprezzo: oggi il titolo quota attorno a 5 euro. «La motiva-

LE PROSSIME RICHIESTE

ATTESE PER GENERALI E BANCO POPOLARE

Anche le big di Piazza Affari sono in prima fila. E si preparano a chiedere soldi agli azionisti. Lo ha ammesso esplicitamente il presidente delle Generali Antoine Bernheim secondo il quale l'aumento di capitale «se vogliamo crescere sarà indispensabile». Allargamento del perimetro distributivo di Intesa, possibile acquisto degli asset cinesi di Aig ed espansione in Russia (attraverso la Ingsosstrakh) sono operazioni costose, stimate dal mercato attorno ai 2 miliardi di euro. Se dal punto di vista finanziario un aumento di capitale potrebbe essere opportuno per finanziare queste operazioni, il dubbio, ragionano alcuni analisti di mercato, è semmai sulla fattibilità dell'operazione. In particolare, ciò che fa riflettere è la possibile struttura dell'azionariato a valle dell'eventuale aumento. Infatti non è da escludersi che qualche

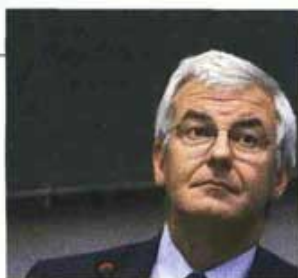
azionista rilevante come Fonsai o De Agostini potrebbe non sottoscrivere, aumentando frammentazione e contendibilità della compagnia. Il deterioramento della situazione economica, un mercato del credito ancora chiuso e un abbassamento del rating da parte delle agenzie specializzate potrebbero spingere anche Fiat sulla strada del capital increase. Lo ha scritto Martino De Ambroggi (Equita sim) in un report di metà dicembre. E oggi? «Non è all'ordine del giorno e le probabilità per il no sono all'80%. Ma la situazione generale peggiora quotidianamente», sostiene l'analista. Tra gli istituti di credito ci può essere il Banco popolare che «ha fatto scorpori, tagli di costi, cessioni di società non strategiche. Se non basta e non arriva un partner, questa sembra una strada da percorrere», sostiene Andrea Cattapan di Consultique.



KINEXIA
Presidente e ad: **Pietro Colucci**
Ammontare totale: **59,8**
Valore unitario: **2,10**
Prezzo dell'azione: **1,91**



BANCA POPOLARE SPOLETO
Direttore gen.: **Alfredo Pallini**
Ammontare totale: **44**
Valore unitario: **2,84**
Prezzo dell'azione: **4,97**



UNICREDIT

Ad: **Alessandro Profumo**

Ammontare totale: **3.000**

Valore unitario: **3,083**

Prezzo dell'azione: **1,45**



SEAT PAGINE GIALLE

Ad: **Luca Majocchi**

Ammontare totale: **200**

Valore unitario: **0,03**

Prezzo dell'azione: **0,05**



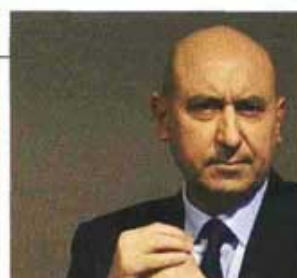
PININFARINA

Presidente: **Paolo Pininfarina**

Ammontare totale: **100**

Valore unitario: **n.d.**

Prezzo dell'azione: **3,53**



DATA SERVICE

Presidente: **Rocco Sabelli**

Ammontare totale: **75**

Valore unitario: **n.d.**

Prezzo dell'azione: **1,01**

zione? Finanziare le operazioni di crescita nel prossimo triennio», sostiene Cattapan, «e in genere le popolari fanno il pieno per il forte radicamento che hanno sul territorio e perché garantiscono una bassa volatilità». I tempi di attuazione sono gli stessi anche per Kinexia, la ex Schiapparelli del presidente Pietro Colucci che ha detto addio al farmaceutico per gettarsi nel business delle energie rinnovabili. Le nuove azioni dovranno essere emesse a un prezzo minimo di 2,1 euro che è circa il valore attuale della quotazione. In genere piacciono di meno gli aumenti motivati dalla necessità di coprire le perdite del bilancio, come è il caso di Pininfarina che, prima del salvataggio di dicembre a opera di un pool di banche, aveva varato un aumento per 100 milioni. Mentre il cda di Data Service presieduto da Rocco Sabelli non ha ancora esercitato la delega per 75 milioni ricevuta nel dicembre 2007.

Certo, la variabile tempo ha la sua importanza. Basta prendere l'aumento di capitale della Cattolica assicurazioni (a 3 euro nominali), deliberato nell'aprile 2006 ai tempi dell'ad Ezio Reggia quando la com-

pagnia era in difficoltà. «Aveva problemi di sottoriserve nel ramo auto e rc generale, come aveva certificato allora l'Isvap», afferma Gianluca Ferrari, analista di Mediobanca, «mentre adesso il livello di solvibilità è in linea con la media del settore in Italia, sempre secondo i parametri Isvap. In più, la compagnia ha in corso un turnaround e non risultano possibili operazioni di acquisizione a breve termine». Per questo motivo, se l'ad Giovan Battista Mazzucchelli facesse partire l'aumento di capitale «mi coglierebbe di sorpresa», confessa Ferrari. «Certo, il titolo è nelle mani degli investitori retail che potrebbero sottoscrivere forse più facilmente dei principali azionisti, cioè la Popolare Vicenza e gli spagnoli di Mapfre». L'analista però in questo caso si aspetterebbe uno sconto significativo: «Il titolo tratta largamente a premio, almeno 12 volte gli utili attesi nel 2009, secondo le nostre stime, quando la media europea del settore è di circa sei volte. Un aumento di capitale da parte di Cattolica in questo momento sarebbe proponibile esclusivamente se avvenisse con uno sconto elevato».

Infine, c'è attesa, e pareri discordi, attorno a Seat Pagine gialle dove l'ad Luca Majocchi si appresta a far partire una richiesta di mezzi freschi per 200 milioni di euro con un prezzo massimo di 3 centesimi ad azione.

Parere favorevole di Alessandro Bai Badino, analista di Deutsche bank: in un report di dicembre ha ipotizzato che l'operazione porterà un incremento di capitalizzazione del 41% ma soltanto una mitigazione del debito senior a lungo termine (1,7 miliardi di euro), non la sua eliminazione.

Il giudizio buy sul titolo va di pari passo con un parere favorevole, visti i prezzi, anche all'aumento di capitale. «L'intervento non è credibile, meglio lasciare stare», sostiene, invece, Cattapan, secondo il quale il titolo resterà sotto pressione per la sostenibilità del business «ridotto a poca cosa rispetto a dieci anni fa. L'aumento di capitale è pesante, ma sembra una boccata d'ossigeno con effetto breve».

Fabio Sottocornola

Nelle schedine, l'ammontare totale è in milioni di euro; il valore unitario è quello deliberato da assemblea o cda; il prezzo dell'azione è quello di Borsa del 19 gennaio



CATTOLICA ASSICURAZIONI

Ad: **Giovan Battista Mazzucchelli**

Ammontare totale: **36**

Valore unitario: **3** - Prezzo: **25,64**



IPI

Presidente e ad: **Franco Tatò**

Ammontare totale: **30**

Valore unitario: **1**

Prezzo dell'azione: **2,15**



TAS

Ad: **Giuseppe Caruso**

Ammontare totale: **24**

Valore unitario: **15**

Prezzo dell'azione: **14,30**



FULLSIX

Azionista di maggioranza:

Marco Benatti

Ammontare totale: **20**

Valore unitario: **0,5** - Prezzo: **2,15**