

M

MERCATI

**AZIONI COME APPROFITTARE DELLA IMMINENTE CAMPAGNA DI CONVERSIONI**

Molti affari al risparmio

Operazioni annunciate da Monte Paschi e Fiat. Gli esperti scommettono su Exor o Intesa, mentre il Banco di Sardegna...

Le opportunità migliori, si sa, bisogna scovarle. Anche a Piazza Affari si nasconde una categoria di titoli dove batte un cuore generoso: sono le azioni risparmio. Agli investitori che hanno voglia di scommettere sulla Borsa di Milano un gettone, dicono i gestori interpellati dal *Mondo*, queste storie di mercato sono da valutare. Il motivo? Sono meno volatili rispetto ai loro alter ego, cioè le ordinarie, e offrono una cedola generosa in barba all'austerità. Bisogna solo fare attenzione al contesto, ossia riuscire a individuare i possibili cambiamenti nella compagine azionaria, in quanto il socio risparmio non partecipa ai premi sulle acquisizioni o a quelli in caso di opa (offerta pubblica di acquisto). Ecco come orientarsi.

DAL LINGOTTO A SIENA

Sono state Mps e Fiat a riportare agli onori della cronaca le risparmio. Tra il 24 novembre e il primo dicembre, la banca

toscana e la casa automobilistica di Torino hanno annunciato: «Convertiremo le nostre azioni risparmio in ordinarie». Una mossa «in nome della semplificazione della governance e dello snellimento della struttura del capitale sociale», spiega Francesco Citta, dell'ufficio studi di Copernico sim. «Nel caso di Mps (che non ha risparmio quotate, ndr) probabilmente ha influito anche la decisione di Bankitalia di escludere dal conteggio del Core Tier 1 questa tipologia di strumenti». A ogni modo, per chi ha Fiat Industrial rnc e Fiat Spa rnc in portafoglio «prima di decidere se partecipare alla conversione è meglio controllare se le condizioni proposte sono convenienti», suggerisce Emilia Colombo, gestore azionario Italia di Anima sgr. Invece, Citta non ha dubbi in merito alla bontà dell'operazione: «Considerando il basso volume di scambi, la conversione rappresenta l'occasione per detenere titoli con un maggior grado di liquidabilità».

OCCHIO ALL'ARBITRAGGIO

Al di là di questi due casi specifici, «sono lo sconto rispetto alle ordinarie per la minore liquidità e la cedola più alta i fattori che giocano a favore delle risparmio», argomenta Tommaso Federici di Banca Ifigest. «La minore volatilità è un altro motivo», aggiunge Gabriele Roghi, responsabile delle gestioni patrimoniali di Invest Banca. Per trovare le occasioni giuste in Borsa, gli addetti ai lavori consigliano di orientarsi tra le società operanti in comparti a elevati flussi di cassa, con attività in settori con significative barriere all'entrata di nuovi competitor e ricavi diversificati a livello geografico. Telecom e Danieli, ma anche Italcementi e Buzzi, rispondono all'identikit. «Rappresentano titoli che si può ritenere abbiano una stabilità e una consistenza del dividendo sostenibile nel medio periodo», riprende Roghi, secondo cui anche Unicredit potrebbe essere una scommessa di medio termine. «In un'ottica

FIGLI DI UN TITOLO MINORE

TITOLO	PREZZO			PERFOR. % 2011	TITOLO	PREZZO			PERFOR. % 2011
	AL 9/12/2011	MIN 2011	MAX 2011			AL 9/12/2011	MIN 2011	MAX 2011	
Zucchi	0,28	0,075	0,31	248,00	Edison	0,80	0,78	1,30	-36,30
Seat Pagine Gialle	0,91	0,72	1,70	7,06	Indesit	4,11	3,80	7,39	-37,88
Telecom Italia	0,71	0,65	1,03	-6,38	Intesa Sanpaolo	0,99	0,75	2,11	-39,09
Pirelli & C	4,54	3,80	6,31	-17,90	Italcementi	2,08	1,68	3,97	-39,92
Fiat	3,54	2,50	6,54	-25,40	Telecom Italia Media	0,19	0,19	0,40	-43,03
Danieli	9,10	7,23	13,87	-26,78	Unicredit	1,07	0,97	2,17	-43,11
Exor	13,70	10,61	20,42	-28,78	Banco di Sardegna	4,45	3,10	9,98	-53,01
Buzzi Unicem	3,54	2,91	6,20	-29,72	Fondiarria Sai	0,47	0,46	3,00	-82,40

Nella tabella, una selezione delle azioni di risparmio quotate a Piazza Affari, in ordine di performance 2011, con il prezzo al 9 dicembre, minimo e massimo dell'anno. Dati in euro



I PICCOLI SOCI VOGLIONO DIVENTARE ORDINARI

Non è solo Mediobanca in credito di oltre 1 miliardo a essere preoccupata per i destini di Fonsai. In ansia si trova anche chi detiene azioni di risparmio della compagnia che fa capo alla famiglia Ligresti. Investitori istituzionali, cassetisti, qualche fondo, tutti si sentono trascurati dal management, ma soprattutto vedono penalizzato il valore del portafoglio. Così hanno deciso di muoversi. Chiedono, anzitutto, la conversione delle azioni di risparmio in ordinarie alla pari. Poi, la possibilità di valutare «la situazione societaria, le prospettive patrimoniali e reddituali dei titoli di categoria». Infine, come prevede il Testo unico dell'intermediazione finanziaria (Tuif), la creazione di un fondo per pagare eventuali mosse di tutela da intraprendere. Il tutto, naturalmente, da discutere e deliberare in un'assemblea speciale degli azionisti di categoria (l'ultima si era tenuta nell'aprile 2010). Le richieste sono contenute in una lettera, spedita il 30 novembre a Jonella Ligresti, presidente del cda Fonsai, e al collegio sindacale. «Questi

soci minori vogliono sapere che cosa succederà della società», afferma Gianfranco D'Atri, docente di economia all'università della Calabria e incaricato di formalizzare la richiesta per un gruppo di azionisti. Tra costoro, l'unico nome emerso, titolare di 1,3 milioni di azioni di risparmio, pari all'1% del capitale (soglia minima per la richiesta di assemblea), è quello di Andrea Tempofosco, ad di Millennium sim, multato due anni fa dalla Consob per vendite allo scoperto su azioni Dea Capital. «Nelle risparmio non esiste un socio rilevante», afferma D'Atri, «ma occorre aggregare il consenso attorno a proposte forti». Come la conversione dei titoli. Che ai valori di mercato attuali viaggiano a 0,84 euro

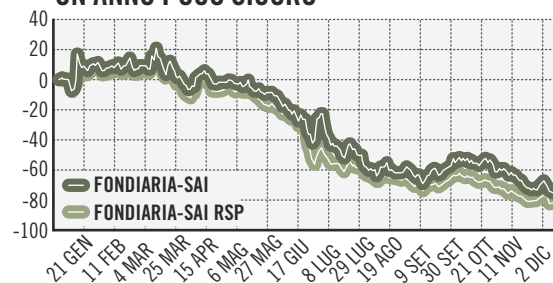
contro 0,40 per le risparmio, con un crollo da inizio anno oltre l'80%. «Lo spread penalizza queste ultime, oggi valgono la metà», spiega il docente. «Ma non era così ai tempi del maxi aumento di capitale estivo da 450 milioni, quando le ordinarie furono emesse a 1,50 euro, le altre a 1». Questi livelli sono ormai insostenibili, basti pensare che per Intesa Sanpaolo la differenza di prezzo è al 20%. Ma non c'è solo questo. Alzare il valore delle risparmio rischia di penalizzare gli azionisti ordinari, più potenti. D'Atri ne è consapevole. Per questo sostiene: «Vogliamo capire se la crisi è superabile insieme. O rischiamo di perdere tutti». Il cda ha 30 giorni per decidere.

Fabio Sottocornola

speculativa sono da considerare le realtà che potrebbero deliberare piani di conversione in quanto potrebbero emergere le occasioni di arbitraggio sul prezzo di conversione», sostiene Citta.

Un nome su tutti è quello di Intesa Sanpaolo. «Una simile operazione aumenterebbe il capitale di circa 0,5 miliardi, cifra bassa ma non del tutto trascurabile di questi tempi. Ciò darebbe alle Fondazioni la quasi certezza di incassare il dividendo promesso in sede di aumento di capitale», prevede Matteo Ghilotti di Equita sim in un recente report, convinto che sia «solo questione di tempo anche per la conversione delle Exor privilegiate e risparmio». Stando alle indicazioni degli analisti di Intermonete, la futura proposta di conversione della cassaforte del gruppo Agnelli ruoterà attorno a un rapporto di conversione 1 a 1, ovvero un titolo ordinario per uno di risparmio/privilegio. Poche chance vengono date a questa ipotesi in casa Danieli, Italcemen-

UN ANNO POCO SICURO



A confronto da inizio 2011 le Fonsai ordinarie e di risparmio

ti e Fondiaria Sai. Qui è la diluizione dei rispettivi azionisti di controllo a remare contro. Fuori dai giochi anche Buzzi Unicem che, ricordano a Equita sim, ha proposto tale operazione già in passato, ma con una adesione non totalitaria da parte del mercato.

Infine, l'ultima chicca la regala Daniele Demartis di Agora sgr, nominando il Banco di Sardegna: «L'unica società che ha quotate sul listino italiano solo le azioni di risparmio». A suo avviso «gli

attuali prezzi di mercato del Banco Sardegna rnc sono attraenti in quanto, dopo il recente crollo, la banca sarda presenta valutazioni distressed, nonostante abbia una patrimonializzazione invidiabile in termini di Tier 1, una leva finanziaria contenuta e un patrimonio netto pari a oltre sette volte le quotazioni attuali». Ma c'è di più. «È possibile ipotizzare che la controllante Popolare dell'Emilia, che possiede il 51% del capitale ordinario, contro il restante 49% in mano alla Fondazione Banco Sardegna, voglia risolvere al più presto questa anomalia». Non resta dunque che scegliere quale approccio privilegiare tra le risparmio di Piazza Affari. E il gioco è fatto.

Micaela Osella



Enrico Tommaso Cucchiani, ceo di Intesa Sanpaolo. A destra, Sergio Marchionne, numero uno di Fiat