



Dopo Buongiorno ecco che le possibili prede a Piazza Affari. Da Nice a Prysmian, da Amplifon a Diasorin. Il «made in Italy» piace ed è in saldo. Gli acquisti verranno da Oriente

COPERTINA

I GIOIELLI DI PIAZZA AFFARI

Saldi di fine stagione
a Palazzo Mezzanotte
Molte le occasioni
e in tutti i settori
A mancare adesso
è la liquidità
Da Amplifon a Diasorin,
da Nice a Prysmian
Le prossime prede

Pagine a cura di CINZIA MEONI

Discount Piazza Affari. Con i listini che di giorno in giorno toccano nuovi minimi l'Italia sta trasformandosi sempre di più territorio di conquista da parte delle mul-

tinazionali straniere. I prezzi sono ormai da saldo di fine stagione. Finora le barriere all'ingresso su alcuni settori strategici e la presenza nel capitale azionario con quote importanti degli stessi fondatori dei gruppi del *made in Italy*, è riuscita a frenare l'entusiasmo per i pezzi pregiati del listino. Ma fino a quando?

Parmalat, **Bulgari**, Buongiorno ed Edison possono a buon titolo considerarsi un aperitivo di quel che verrà. Non solo relativamente ai più classici emblemi dell'italian style. Ma anche rispetto ad ambiti strategici. Come si è dimostrato con al discesa in campo di Edf su Edison. Per non parlare poi di **Enel** e di Groupama che da anni stanno cercando di trovare un modo per rafforzarsi in Italia. Per ora i tentativi sono andati a vuoto. Ma non è detta l'ultima parola. «È molto probabile che a Palazzo Mezzanotte l'attività di **M&A** prose-

gua - commenta Alessandro Frigerio di Rmj sgr, che poi aggiunge: «È proprio nei periodi di crisi che chi può azzarda operazioni volte al rafforzamento del proprio business comprando a prezzi stracciati». «Le occasioni non mancano. Magari tuttavia, vista la stretta sulla liquidità, aumenteranno le operazioni carta contro carta», sottolinea Patrizio Pazzaglia di Banca Leonardo.

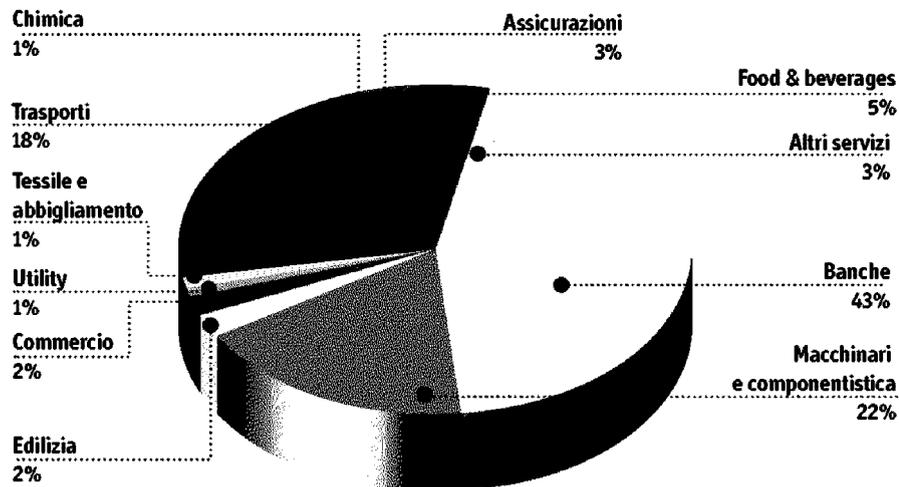
D'altro canto senza doversi necessariamente addentrare nelle stelle del listino o nelle small&medium cap, basta fare due conti. Unicredit capitalizza a malapena quanto raccolto con le ricapitalizzazioni degli ultimi due anni ma, al di là di tutto può persino vantare una collezione d'arte da far invidia a un museo pubblico (60mila opere d'arte). Generali vale un terzo rispetto all'era pre-crisi e con i suoi 14 miliardi di capitalizzazione in Borsa tratta 11 miliardi in meno dei suoi immobili. «I multipli e le capitalizzazioni delle banche fanno venire i brividi. A questi livelli si può anche azzardare qualche scommessa», sostiene Frigerio che cita come esempio nell'ambito di un ipotetico giro di danze tra bancari un possibile interesse di Intesa Sanpaolo su Mps (finora smentito). Più scettico a riguardo Mario Spreafico, responsabile investimenti di Schroders **Private Banking** che più che sul settore finanziario, punterebbe maggiormente sul comparto industriale e sui ricambi generazionali. E anche in quest'ambito ormai i prezzi sono rasoterra. Un recente studio dell'Osservatorio **M&A** dell'Università Bocconi di Milano evidenzia a livello di multipli l'impatto della recessione. I dati sono sconfortanti: l'ev (valutazione di impresa)/ fatturato ha perso il 7,7%; l'ev/ebitda il 14,6% e l'ev/ebit l'8,8%.

La vera e propria caccia all'Opa peraltro si basa su tre aspetti fondamentali: società interessanti dal punto di vista industriale, sane sui fondamentali e scalabili. Anche se dopo la scalata dello scorso anno su Parmalat da parte della francese **Lactalis**, le tre caratteristiche insieme sono dotte di una sola società a Piazza Affari: Prysmian. «Dopo la conquista dell'olandese Draka, l'ex Pirelli cavi è diventata leader nel settore. Piace molto e ha un azionariato diffuso. Per questo potrebbe facilmente entrare nel mirino di altri player esteri», sostiene Pazzaglia che ritiene un caso interessante anche Stm. Peraltro la pre-

senza di azionisti di riferimento non ha comunque fatto desistere Lvmh dal lanciare un'Opa, di successo, su **Bulgari**. E in effetti 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 e Amplifon spesso oggetto di speculazioni», ricorda Pazzaglia secondo cui, sempre sulla base di un ipotetico accordo con l'azionista di controllo potrebbe essere una realtà interessante per altri player, in un'ottica di rafforzamento industriale, anche Brembo. Giulio Baresani Varini, di Millenium sim, invece consiglia di fare attenzione a Maire Tecnimont che, per quanto controllata da Fabrizio Di Amato al 63,1% del capitale potrebbe entrare nell'orbita di interesse di un competitor più grande: «È una buona società di medie dimensioni e ben gestita. E alcuni ostacoli incontrati al di fuori dei confini italiani potrebbero spingere il gruppo ad esaminare possibili unioni». Non manca poi chi segnala Fiat Industrial per cui qualche tempo fa si era parlato di un interesse da parte di Daimler. Importante è poi studiare eventuali anomalie ai vertici: patti di sindacato, massiccia presenza di fondi ma non solo. Come per Sorin, attiva nel settore medicale e vicina ad essere rilevata da una cordata di investitori istituzionali (capeggiata dalla famiglia Bertarelli ex proprietario della farmaceutica svizzera **Serono**). Il principale socio con il 19,2% del capitale è la holding Bios, una società che a sua volta ha come azionisti soggetti di natura finanziaria così come gran parte degli altri azionisti (Finsoc, **General Electric**, **Quinox**, Norges Bank e Mps). Per non parlare ovviamente di **Impregilo** dove lo scontro tra i **Galvini** e i Salini, entrambi alle soglie dell'Opa è ormai in atto da mesi. «Un altro aspetto rilevante è la presenza di cassa con cui ripagare, almeno in parte, l'operazione sia che si tratti di un takeover sia di un delisting da parte dell'azionista di controllo» ricorda Spreafico. È il caso di numerose ex-Ipo di inizio millennio come, a solo titolo di esempio, Acotel che a fine marzo aveva in cassa 35,5 milioni di euro, Cairo Com che aveva liquidità per 72,32 milioni, **Conati** con 51,06 milioni o

M&A in Italia per settore

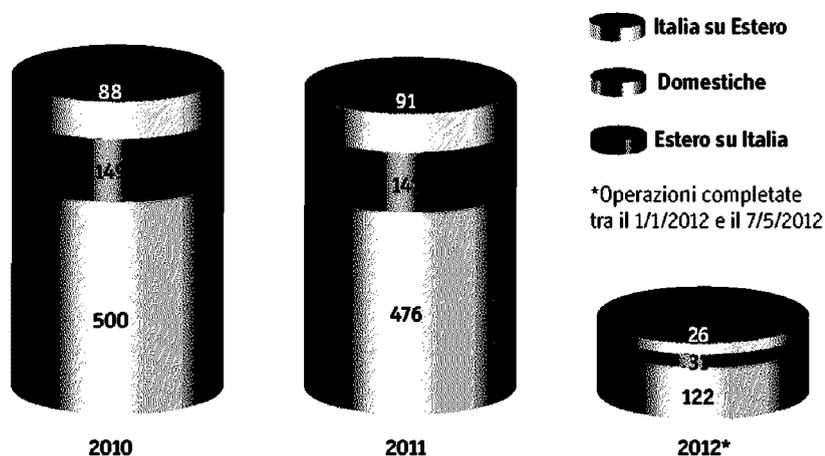
Fonte: Sda Bocconi-Controvalore in milioni di euro



ENI con 54,5 milioni di cassa. Spesso indicate in uscita da Piazza Affari sia per ragioni di sottovalutazione sia di limitato flottante, tra queste anche **Saras** potrebbe seguire la via tracciata dai **Benetton** sul gruppo retail; Autostrade Meridionali a forte sconti rispetto alla capogruppo **Atlantia**; **Nice** con un flottante inferiore al 15% e una quotazione ai minimi termini (2,8 euro rispetto ai 5,7 dell'11/06 del 2006), ma anche **D'Amico**, Mutuonline e Saifilo. «Più in generale, anche applicando i criteri di Warren Buffett a Piazza Affari ed escludendo l'ambito bancario, potrebbero entrare nell'orbita M&A diversi gruppi», sostiene Frigerio che snocciola la lista: «tra gli industriali: Ansaldo Sts, Cembre, Danieli, **Zignago**, B&C Partners, **Impregilo** e Saipem. Tra i consumer: **Lois**, **Luxottica** e **Mari**. Nel comparto finanziario Vittoria Assicurazioni»

Numero di operazioni M&A in Italia 2010-2012

Fonte: Sda Bocconi



M&A in Italia per valore delle operazioni 2010-2012

Fonte: Sda Bocconi-Dati in milioni di euro

