

Le incertezze dei mercati Il listino di casa

Investimenti



Mercato Dopo la mossa della famiglia Pesenti si accende un faro sui titoli in via di estinzione: senza diritto di voto e con il dividendo maggiorato

Piazza Affari Come ballare l'ultimo valzer delle risparmio

Italmobiliare «converte» con un premio del 15%. Il caso Telecom. E Unicredit...

DI ADRIANO BARRI

In Borsa tornano di moda i cambi di pelle. Con una mossa a sorpresa Italmobiliare, alla fine di giugno, ha annunciato la conversione delle azioni di risparmio in ordinarie con un premio superiore al 15% rispetto ai valori precedenti. Una notizia che ha acceso un faro su una categoria di titoli in via di estinzione ma ancora presenti in Piazza Affari. Si conta sulla punta delle dita le società quotate che hanno in circolazione le azioni con «diritti minori», che limitano la partecipazione dei soci alla vita assembleare a fronte della concessione di maggiori diritti patrimoniali in particolare qualche punto percentuale in più di rendimento del dividendo.

La storia

Molto in voga sino alla fine degli anni Novanta, quando venivano emessi per raccogliere capitali per finanziare progetti industriali senza alterare gli equilibri di governo delle società, sono di fatto scomparsi con il perdurare di una situazione di bassa crescita e di crisi che

Solo Isagro ha i titoli di sviluppo: si convertono in ordinari e se cambia il controllo

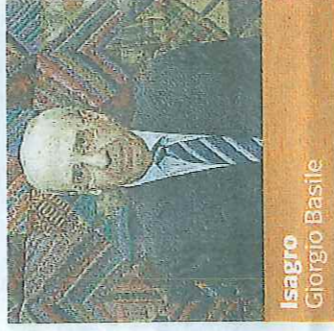
ha spinto gli emittenti a limitare i dividendi e quindi ad annullarne l'appetibilità. Inoltre in caso di cambio di proprietà sia le azioni di risparmio che quelle privilegiate, sono ininfluenti e quindi non incorporano nessun premio legato al controllo del capitale. Fa eccezione Isagro, piccola multinazionale degli agrofarmaci che ha messo in circolazione le azioni di sviluppo. Le uniche che cambiano pelle automaticamente con il passaggio del controllo e quindi consentono anche ai soci «minori» di beneficiare del premio di contenzibilità.

«Nel corso degli ultimi anni - spiega Mauro Vicini direttore di Webim.it - la tendenza ha cominciato a invertirsi e gli emittenti hanno iniziato a ritirare i titoli dal mercato attraverso operazioni di conversione in azioni ordinarie o pagamenti in denaro per poi annullare i titoli in circolazione. Una sorta di pulizia, anche per rendere più appetibili le società agli occhi degli investitori internazionali che

non amano questa categoria di azioni, non diffuse all'estero». Nella tabella a fianco Corriere Economia ha messo in rassegna i principali titoli italiani di risparmio, in ordine di capitalizzazione, confrontandoli con i valori delle azioni ordinarie. L'ultima operazione è stata promossa da Italmobiliare, la holding della famiglia Pesenti, che a fine giugno ha annunciato a sorpresa la conversione obbligatoria delle azioni di risparmio in ordinarie. Scelta andata in parallelo con la distribuzione di un dividendo straordinario, sempre per i soci rmc e la chiusura della cessione di Italcementi alla tedesca Heidelberg. A conti fatti gli azionisti minoritari hanno portato a casa un premio del 15,6% rispetto alla seduta precedente l'annuncio e del 18,5% alla media dell'ultimo mese.



Italmobiliare
Giampiero Pesenti



Isagro
Giorgio Basile

Le opzioni

I cambi di pelle possono rivelarsi quindi un ottimo affare per chi, con un certo anticipo, riesce a scoprire chi sarà il prossimo titolo oggetto di trasformazione.

Storicamente infatti, le azioni a diritti limitati trattano a prezzi più bassi di quelli ordinari ma può accadere che i soci di maggioranza decidano di fissare la conversione avvicinandosi ai valori di Borsa, generando quindi interessanti plusvalenze.

Le conversioni alla pari avvengono spesso quando la capitalizzazione delle azioni a diritti limitati è molto più bassa di quella delle ordinarie e di conseguenza il costo della trasformazione contenuto. Situazione che determina anche una minore diluizione dei soci ordinari e di conseguenza non modifi-

ca gli assetti di controllo. Forse per questa ragione la madre di tutte le conversioni, quella dei titoli di risparmio Telecom Italia non è ancora avvenuta. Il costo supererebbe i 3 miliardi di euro e porterebbe a una forte diluizione dell'attuale socio di maggioranza Vivendi che possiede circa il 24% del capitale. Telecom Italia risparmio tratta quindi a sconto rispetto alle ordinarie di oltre il 20% ma conserva un certo appeal legato al rendimento del dividendo che, sulla base delle cedole distribuite lo scorso 22 giugno è superiore al 4% mentre le azioni ordinarie non pagano cedola. Il mercato però non fa grande differenza: da inizio anno le azioni di risparmio perdono il 38,6%, le ordinarie il 37%. Nonostante il recente cambio di management il mercato non sta dando fiducia al titolo.

Basterebbero invece una «manciata» di euro per fare sparire dal listino le azioni di risparmio di Unicredit e Salini. Complessivamente l'investimento ammonterebbe a 26 milioni di euro. «Un'ipotesi - conclude Vicini - su cui il mercato scommette da tempo e che ha portato i prezzi delle azioni di risparmio a superare quelli delle ordinarie annullando di fatto qualsiasi appeal speculativo».

Il confronto
I principali titoli di risparmio a paragone con le azioni ordinarie

Società	Prezzo attuale (milioni euro)	Capitaliz. (milioni euro)	+Premio - sconto su ord.	Perf. % da inizio anno	Perf. % a 1 mese
Telecom Italia	0,7	9.990	-37,0%	-37,0%	-36,6%
Telecom Italia Risp.	0,6	3.517	-21%	-38,6%	-37,3%
Intesa Sanpaolo	1,7	26.644	-5%	-45,6%	-49,8%
Intesa Sanpaolo Risp.	1,6	1.483	-5%	-43,9%	-45,7%
Danielli & C.	16,8	687	-23%	-4,5%	-9,0%
Danielli & C. Risp.	12,9	522	-23%	-1,8%	-7,3%
Italmobiliare	35,0	776	-18%	-16,9%	3,4%
Italmobiliare Risp.	28,6	467	-18%	-4,4%	71,8%
Buzzi Unicem	15,7	2.605	-43%	-9,0%	16,0%
Buzzi Unicem Risp.	8,9	364	n.s.	-15,0%	9,0%
Edison Risp.	0,7	75	n.s.	-5,9%	-5,6%
Saes Getters	11,3	165	-27%	-12,6%	59,8%
Saes Getters Risp.	8,3	61	-27%	-16,8%	40,3%
Unicredit	1,9	11.571	247%	-63,5%	-69,9%
Unicredit Risp.	6,5	16	247%	-20,5%	-23,2%
Salini Impregilo	2,7	1.352	135%	-31,5%	-34,1%
Salini Impregilo Risp.	6,5	10	-23%	-32,2%	-32,8%
Media azioni risparmio				-21,0%	-4,2%
INDICE FTSE MIB				-28,0%	-28,0%

Fonte: Elaborazione Corriere Economia. Dati al 4/7/2016 - (1) Ponderata

La discesa

L'andamento dell'indice Ftse Mib a un anno



Fundstore disponibile con una «app». Il gruppo in utile per 10 milioni

Ifigest porta sullo smartphone il supermercato dei fondi di investimento

In utile Gianni Bizzarri, amministratore delegato di Banca Ifigest. Il gruppo, nato a Firenze, ha chiuso l'ultimo esercizio con un utile netto di 10 milioni



«Sarà la volta del referendum costituzionale, ritenendo che il peggio sia alle spalle e che molte opportunità di investimento aspettino solo di essere colte. I numeri ci stanno dando ragione: anche se tutti si lamentano non c'è nessuno che nel 2015 sia andato peggio rispetto all'anno precedente... In Italia, in particolare, il governo sta adoperandosi per arrivare a distruggere lo stock di debito e le aziende possono finanziarsi a livelli mai visti in passato. Certo, il fattore tempo è una variabile importante, soprattutto per l'industria-bancaria,

ra nata come banca di riferimento di un'ottantina di famiglie della Firenze-bene. Una specie di multi family office. Allora, era il 1987 si chiamava Fidia Mobiliare, sarebbe diventata fiduciaria nel 1991 e banca dieci anni dopo, cambiando anche nome in Ifigest, con l'obiettivo sul «gest», che sta per gestione. «Perché il nostro obiettivo rimane il medesimo dall'inizio - dice Gianni Bizzarri, amministratore delegato di Banca Ifigest - ovvero dare delle possibilità di investimento non banale ai nostri clienti. E ci stiamo riuscendo».

Il 2015 si è chiuso con un utile lordo pari a 10,22 milioni di euro, in crescita dagli 8,9 milioni dell'esercizio precedente, con masse totali, comprensive dell'attività di sub advisory, che hanno raggiunto i 2,6 miliardi di euro, un patrimonio netto superiore ai 40 milioni di euro e un Cei ratio al 14,8 per cento. «Io sono ottimista - spiega Bizzarri - e anche se continuamente vengono sventolati fantasmi spaventosi, dopo la Brexit

ma i segnali sono estremamente positivi».

Le preoccupazioni però non mancano. I circa 5 mila clienti di Ifigest «in questo momento cercano soprattutto quello che l'epoca dei tassi prossimi allo zero ha praticamente tolto loro, ovvero le rendite - dice Bizzarri -. Ecco noi cerchiamo di dare un rendimento al risparmio dei nostri clienti, cerchiamo azioni che diano buoni dividendi, sostenibili nel tempo».

Il punto di forza dell'offerta di Ifigest è Fundstore, un supermercato online di fondi di investimento che rende disponibile anche a chi non è cliente Ifigest - e intende operare utilizzando il proprio conto corrente e il proprio deposito abilitato - un'offerta di circa 6 mila diversi fondi di investimento proposti da 150 diverse case. «È una grande opportunità per diversificare i propri investimenti - evidenzia Bizzarri - con commissioni di ingresso pari a zero e una app dedicata che permetterà di compravendere le quote dei fondi direttamente dallo smartphone. La app è la

grande novità dell'offerta Fund Store, che viene costantemente affiancata da un accordo di consulenza con Morningstar e dalla proposta di quattro portafogli modello, disegnati a seconda delle differenti caratteristiche dell'investitore. Un'iniziativa condivisa con Advise only, che permette di spaziare tra i vari comparti di investimento, modellando il proprio portafoglio a seconda a seconda delle rispettive esigenze e dell'orizzonte temporale».

Dopo le filiali di Firenze, Prato, Santa Croce sull'Arno, Milano, Roma, Torino e Genova, Ifigest punta ora ad allargare il raggio della propria azione dalla clientela retail alle istituzioni, soprattutto enti, fondazioni, associazioni che a fronte di una sostanziosa capacità di investimento necessitano di cedole per finanziare le rispettive attività caratteristiche. Un nuova frontiera per i circa 60 private banker di Ifigest.

STEFANO RIGHI
© RIPRODUZIONE RISERVATA