

Le scommesse dei grandi gestori

CAMILLA CONTI
LAURA GALVAGNI
VITTORIO ZIRNSTEIN

DOMANDA. Considerando le storie di ristrutturazione già avviate quali sono le prospettive di tipo economico e borsistico per Capitalia, Banca Intesa, Edison, Fiat e Alitalia?

MASSIMO TRABATTONI. Capitalia, Intesa e Fiat sono accomunate da un cambio del management, che è uno degli aspetti più importanti di ogni ristrutturazione. Per Fiat, a differenza delle due banche, la ripresa dovrà però essere industriale e non solo finanziaria. Le sorti delle quotazioni di Edison, invece, sono legate a una possibile Opa di Edf, e quindi è legata a temi più speculativi. Quanto ad Alitalia, diventerebbe interessante solo di fronte a una fusione con un altro vettore.

CARLO GENTILI. Quella di Banca Intesa è una bella storia di ristrutturazione, che dovrebbe avere effetti positivi anche in prospettiva. Discorso simile per Edison, mentre per Capitalia, nonostante il nuovo management sia giovane e capace, il processo deve ancora proseguire. Anche su Fiat c'è da attendere. Siamo negativi, invece, su Alitalia, ancora in grave crisi.

MARIO SPREAFICO. I valori delle quotazioni di Capitalia incorporano già gli effetti positivi del processo di ristrutturazione. Ulteriori passi in avanti sono possibili grazie al miglioramento dei conti. Per Intesa il cambiamento più importante è stato nel management, mentre i problemi del Sudamerica hanno causato un processo di riequilibrio dei conti più che di ristrutturazione vera e propria. Fiat ha già avviato invece la ristrutturazione finanziaria con risultati positivi, mentre per la produzione sarà necessario attendere l'evoluzione del mercato.

PATRIZIO PAZZAGLIA. Partendo da Capitalia, e il discorso si può estendere a Banca Intesa, la fiducia del mercato si fonda sulla credibilità e sulle riconosciute capacità professionali di due manager del calibro di Matteo Arpe e Corrado Passera. Per l'istituto romano le prospettive di medio e lungo termine appaiono favorevoli, anche se il titolo potrebbe nel breve accusare pause di consolidamento dopo i forti rialzi dell'ultimo periodo. Cautela nel breve termine anche per Intesa, viste le incertezze legate al prossimo rinnovo del cda. Vedo possibilità speculative su Edison, mentre relativamente a Fiat, le dismissioni e l'aumento di capitale hanno risolto il pro-

Coin dopo l'aumento e il nuovo management Bulgari nel lusso. Bpu e Bnl, e ancora Intesa tra i bancari. Anche Capitalia e Fiat hanno ulteriore spazio di crescita. Tra le utilities in prima fila Acea. E poi ancora Pirelli, Unipol, Ergo Previdenza e Parmalat. Dal Forum di Borsa & Finanza emerge un portafoglio d'autunno fatto di storie di rilancio aziendale



blema della cassa, indispensabile per il rilancio dell'attività industriale, la cui riuscita è però legata al successo dei nuovi modelli. Per quanto riguarda Alitalia, nonostante la riconosciuta capacità di Mengozzi è difficile risolvere stand alone una crisi che coinvolge l'intero settore aereo. L'interesse sul titolo è quindi legato all'ipotesi di una triplice alleanza con Air France e Klm.

GIOVANNI VIETTI. Capitalia e Intesa potrebbero essere due titoli interessanti, ma non si va oltre una posizione neutrale. I prezzi hanno già in gran parte scontato l'effetto ristrutturazione. Per Edison il discorso è più complesso. La società ha un livello di indebitamento elevato, sta realizzando investimenti importanti e incorpora un rischio operativo determinato dal prossimo calo dei prezzi che ridurrà il ritorno degli investimenti. Fiat presenta un rischio alto, sta andando bene, però c'è ancora tanta strada da fare.

DAMIANO AGOSTI. Dal punto di vista economico ci aspettiamo un miglioramento del ratio patrimoniali di Capitalia e Intesa in linea con le indicazioni della prima parte dell'anno, un probabile ritorno all'utile di Fiat e per Alitalia una ricopertura in parte delle perdite. Dal punto di vista borsistico quelle che preferiamo in ordine decrescente sono Fiat, Alitalia, Edison, Banca Intesa e Capitalia per una questione di performance borsistica. Per esempio Capitalia dai minimi di marzo è salita del 200%, mentre Fiat del 40%.

PAOLO BANFI. Capitalia ha ottime prospettive, la possibilità di upside ormai è diventata quasi di consenso. Intesa, invece, ha già superato questa fase, di conseguenza ha prospettive buone ma borsisticamente potrebbe non far parte

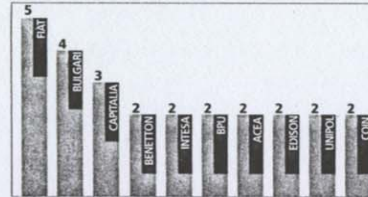
to ha apprezzato il buon lavoro fatto dal management sul fronte del taglio dei costi e sulle dismissioni. A questo punto il mercato sposterà il focus sulla ripresa dei ricavi, dove lo spazio di manovra potrebbe essere notevole. Per Fiat, superate le difficoltà finanziarie grazie all'aumento di capitale realizzato a luglio, il focus della società è sul miglioramento della situazione operativa, garantito dal successo dei nuovi modelli. Il futuro di Alitalia dipende invece dall'esito della trattativa con Air France.

HANNO PARTECIPATO AL FORUM

Sono intervenuti al Forum di B&F: Damiano Agosti di Capitalgest, Paolo Banfi di Euroconsult Sgr, Pierluca Beltramelli di Aletti Gestieffe, Marco Benedetti di Fumagalli Soldan, Gianluca Gabrielli di Grifogest, Carlo Gentili di Nextram, Patrizio Pazzaglia di Bank Insigner, Ulisse Severino di Gestnord, Mario Spreafico di Banknord, Massimo Trabattoni di Mps asset management e Giovanni Vietti di Ram

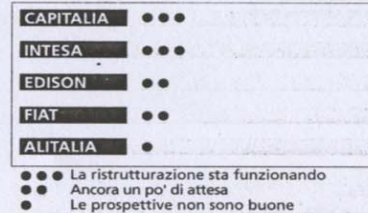
La classifica delle Top 10

Elaborazione di Borsa & Finanza



Capitalia e Intesa, le migliori ristrutturazioni

Elaborazione Borsa & Finanza



dei top performer. Edison, dal canto suo, potrebbe fare bene, ma solo se riuscirà a operare in un contesto positivo anche perché deve risolvere nodi importanti come Edf. Quanto a Fiat il mercato le sta riconoscendo parecchio credito, ma al momento non riusciamo a vedere nulla di concreto e molto dipenderà dalla congiuntura. La inflirei quando nella lista dei rischiosi come Alitalia.

ULISSE SEVERINO. Capitalia tratta, nonostante il rally, ancora a sconto rispetto al suo valore di libro e i margini per ulteriori interventi volti all'incremento dell'efficienza sono notevoli, inoltre il nuovo management ispira fiducia. Per quanto riguarda Banca Intesa, il merca-

GIANLUCA GABRIELLI.

Su Capitalia il giudizio non è particolarmente positivo. Al di là del cambio ai vertici non sembrano esserci ristrutturazioni sostanziali. Per Intesa, invece, la ristrutturazione è positiva, sta facendo i passi giusti focalizzando sul retail e sui servizi a maggior valore aggiunto. Fiat, dal canto suo non può che recuperare da questi livelli. L'aumento di capitale di Edison è stato importante, ma dal punto di vista borsistico credo che assisteremo a una sostanziale stabilità. Su Alitalia ogni speranza è riposta nell'accordo con Air France e Klm.

PIERLUCA BELTRAMELLI.

La ristrutturazione di Capitalia, dal punto di vista economico, sembra incamminarsi verso un risultato positivo, mentre dal lato borsistico il titolo è già correttamente valutato con un p/e 2004 di 11,3 contro un 11,5 del sistema bancario italiano. Per Intesa il processo di ristrutturazione è caratterizzato da una maggiore focalizzazione sul retail domestico che sta portan-

do la banca a ridurre gli asset rischiosi. Al momento il valore aggiunto deriva dal recupero della linea dei ricavi attraverso l'introduzione di nuovi prodotti. In Borsa ha ancora spazio per crescere, mentre Edison appare correttamente valutata. Fiat, dal canto suo, ha iniziato da poco la ristrutturazione e i benefici si faranno sentire sui conti nei prossimi anni. Proprio per questo il titolo è ancora interessante.

MARCO BENEDETTI. Le prospettive di Borsa di Fiat non sono più negative. I gestori che avevano snobbato l'aumento di capitale si sono convinti in ritardo che non è il caso di escludere il titolo dai portafogli. Anche Edison dopo l'au-

mento di capitale ha vinto la diffidenza degli operatori e infatti è poco meno che raddoppiata anche grazie all'ingresso nel Mib30. Deve però convivere con un livello di indebitamento molto elevato. Sulle banche la mia opinione è che ristrutturarle non è affatto difficile, perché basta imitare il modello di quelle quattro o cinque che funzionano.

DOMANDA. Su quali titoli di società che stanno avviando la ristrutturazione conviene scommettere all'interno dei diversi settori?

GENTILI. L'unica novità veramente interessante riguarda Coin: nuovo management, ricomposizione degli antichi disappori all'interno della famiglia e un aumento di capitale da 80 milioni di euro. Unico neo, che però dovrebbe essere risolto secondo il business plan da poco presentato, è la vendita della tedesca Kaufhalle.

BELTRAMELLI. A livello settoriale ci sono più opportunità nel settore finanziario, del lusso e industriale a scapito di quello alimentare e utility.

BENEDETTI. Forse c'è ancora spazio per Bpu, per Ifil, per Unipol (dopo l'aumento al servizio dell'acquisizione di



DAMIANO AGOSTI
Capitalinvest

Winterthur), Pirelli, Bulgari ed Edison, anche se, come dicevo è già raddoppiata.

TRABATTONI. Capitalia potrebbe essere nuovamente un caso di ristrutturazione. Da tenere d'occhio anche Antonveneta, su cui continuano a circolare voci di nuovi cambi ai vertici. Sempre tra i bancari Mediobanca, mentre fuori dal comparto, per il momento, non si vedono grandissime novità.

SPREAFICO. Non si vedono grandissime storie all'orizzonte. Bnl è preda delle voci. Coin, grazie all'aumento di capitale effettuato per fronteggiare la stagnazione e implementare il piano di ristrutturazione, potrebbe ottenere risultati positivi. Benetton, invece, si sta dando molto da fare per il riposizionamento, ma è difficile fare previsioni borsistiche.

VIETTI. Puntiamo soprattutto su Bpu. **PAZZAGLIA.** Tra le banche vedo bene Bnl, tra le holding, Gemina; tra le assicurazioni, Ergo Previdenza; altrimenti Roncadin, Fiat, Bulgari e Acea

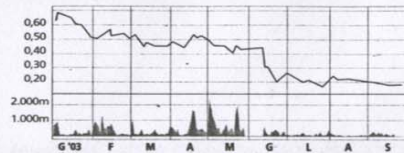
GABRIELLI. Intesa, Fiat, Generali e Telecom. Per queste ultime la ristrutturazione è già stata effettuata e potrebbero esserci notevoli spazi di crescita.

AGOSTI. Banca Intesa, Unipol privilegio, Fiat, Bulgari e Aem.

SEVERINO. Capitalia, Alleanza, Fiat, Parmalat, Bulgari, Acea
BANFI. Capitalia, Fiat, Benetton anche se è rischioso, ed Edison.

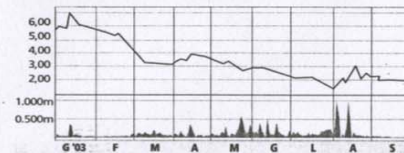
Giacomelli

Quotazioni in euro e volumi in migliaia di pezzi dal 1° gennaio 2003



Opengate

Quotazioni in euro e volumi in migliaia di pezzi dal 1° gennaio 2003



Tutte le società quotate appese al filo del giudice

Opengate sull'orlo della liquidazione Giacomelli in attesa della Prodi bis Concordato preventivo per Cardnet spa

STEFANIA PESCARMONA

La lista si allunga ogni giorno di più. Cresce infatti il numero delle società che chiedono l'intervento del Tribunale fallimentare per ottenere l'amministrazione controllata, il concordato preventivo e soprattutto l'amministrazione straordinaria, più nota come Prodi bis. Mai come quest'anno i giudici fallimentari hanno avuto un ruolo così centrale nel ridisegnare gli assetti di molte società quotate a Piazza Affari. L'ultimo caso è quello di **Opengate Group**, che dopo la revoca dell'amministrazione controllata da parte del Tribunale di Varese a



MARCO MADRIGALI
presidente Cto

Opengate spa, si trova sull'orlo della liquidazione. Della cordata di imprenditori che dovevano garantire l'aumento di capitale da 50 milioni indispensabile per la continuità aziendale non c'è traccia.

L'unica speranza per la spa è che il 9 ottobre il giudice conceda il concordato preventivo. «Questa procedura, che viene richiesta dall'imprenditore che si trova in stato di insolvenza, serve per evitare il fallimento - spiega Maurizio Laudisi, dello studio Padoan&Associati - ma è applicabile solo se la società dimostra di essere in grado di pagare i creditori almeno al 40% e deve ottenere l'approvazione della maggioranza dei creditori».

Un'altra società operativa, la **Cardnet**

spa, ha già ottenuto l'ammissione al concordato preventivo, mentre qualche spiraglio di luce sembra illuminare la holding, dopo che il gruppo si è aggiudicato la fornitura per la realizzazione di un sistema di **smart card pki** in relazione a un bando di gara emesso da Consip. Il contratto ha una durata di 6 mesi, è rinnovabile per altri 6 (da settembre 2003 a marzo 2004) e ha per oggetto l'approvvigionamento di 76mila pc alla pubblica amministrazione. Ventimila pezzi verranno consegnati entro la fine del 2003 per un controvalore di circa 400mila euro. Non se la cava bene neanche Cto che ha chiuso il primo trimestre con una perdita di 2,76 milioni, superiore a un terzo del capitale. Il cda ha quindi convocato per il 31 ottobre l'assemblea straordinaria ai sensi dell'articolo 2.447. Dopo la rescissione del contratto con Electronic Arts, che garantiva all'azienda presieduta da Marco Madrigali l'80% dei ricavi, per la sopravvivenza del distributore di videogiochi necessitano nuovi mezzi finanziari. E non solo. Serve anche un nuovo core business, che potrebbe essere quello delle carte telefoniche. Intanto Cto ha presentato una denuncia nei confronti di Electronic Arts. La scure della liquidazione grava anche su **Gandalf**, la compagnia aerea bergamasca che ha chiuso il semestre con una perdita netta di 9,5 milioni. Le difficoltà finanziarie, però, non si fermano al Nuovo mercato, ma intaccano anche lo Star. Clamoroso è il caso di **Giacomelli Sport Group** che ha chiuso il primo semestre con un rosso di 238 milioni, debiti superiori a 450 milioni e un magazzino svalutato di oltre 105 milioni. Proprio quest'ultimo fattore ha portato il cda a deliberare l'immediato ricorso alla procedura di amministrazione straordinaria, uno strumento che rispetto all'amministrazione controllata, ha una finalità conservativa più idonea per assicurare ai creditori la conservazione del patrimonio. Borsa italiana, dal canto suo, ha sospeso a tempo indeterminato Opengate, Giacomelli (cui ha tolto la qualifica Star l'8 agosto) e Cirio.

TOGHE AL LAVORO

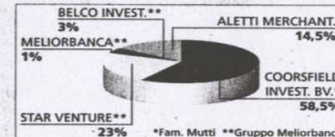
Tecnosistemi verso l'amministrazione straordinaria La gestione ai commissari o al liquidatore Mutti?

Si stringono i tempi sulla vicenda **Tecnosistemi**. Ma c'è ancora un bivio da superare. Il presidente della sezione fallimentare del Tribunale di Milano, Bartolomeo Quatraro, si trova di fronte a un'importante decisione: affidare la gestione dell'impresa ai commissari giudiziali oppure lasciarla nelle mani del liquidatore Mario Mutti. I nomi già ci sono. Nel corso dell'udienza del 25 settembre il rappresentante del ministero delle Attività produttive si è detto favorevole all'amministrazione straordinaria e ha indicato come eventuali commissari straordinari Francesco Mariano Bonifacio, Silvio Beltrami e Luca Ponti. Il presupposto per l'ottenimento della Prodi bis, che è stata sollecitata anche dalle organizzazioni sindacali, è la dichiarazione d'insolvenza della capogruppo. L'amministrazione straordinaria permetterà al gruppo di tic di proseguire

nella sua attività produttiva e di uscire dall'attuale stato di crisi in cui è caduta salvaguardando anche le sorti di circa 2mila dipendenti. Intanto, dopo 5 mesi di inattività, **Tecnosistemi** ha acquisito una commessa da 1,5 milioni dall'operatore

Chi controlla Tecnosistemi

Elaborazione Borsa & Finanza



telefonico tunisino per la realizzazione di una rete in fibra ottica, così Mutti è riuscito a trovare le risorse per pagare la mensilità di luglio.

zione del patrimonio. Borsa italiana, dal canto suo, ha sospeso a tempo indeterminato Opengate, Giacomelli (cui ha tolto la qualifica Star l'8 agosto) e Cirio.