

5 Ottobre 2005

IL PARERE DEL GESTORE

Gentili (Nextam), meglio stare alla larga

«Se dovessi consigliare le azioni Parmalat ai piccoli risparmiatori non me la sentirei proprio. L'andamento futuro del titolo è troppo legato a questioni speculative, come l'esito delle cause risarcitorie e un'eventuale opa. Il rischio, dunque, è troppo alto. Starei alla larga». Non ha dubbi Carlo Gentili, uno dei soci fondatori di Nextam partners sgr. Questo non è un titolo per cassetisti. Allo stesso tempo, però, Gentili spiega di stare rivalutando il titolo Parmalat, alla luce dei risultati della gestione Bondi che «finalmente ha valorizzato e reso trasparente l'attività industriale del gruppo».

Domanda. L'euforia dell'esordio in borsa di Parmalat non la convince?

Risposta. Il problema è un altro. Come faccio a suggerire l'acquisto di azioni il cui andamento sarà strettamente connesso a un complesso contenzioso giudiziario? Il rischio è che il titolo finisca col subire oscillazioni anche vistose sulla base delle notizie relative alle cause con le singole banche. Tutte le volte che ci saranno sviluppi su un certo processo, le azioni in borsa potrebbero schizzare o crollare. No, non mi convince.

D. Ma questa potrebbe essere un'occasione per gli ex azionisti di Parmalat che hanno perso tutto al tempo del crack.

R. Sì, ma ripeto. Chi investe deve assumersi il rischio di investire nuovi risparmi su un titolo più

esposto all'esito delle cause in tribunale che all'andamento dei fondamentali. Senza contare che esiste anche un altro aspetto a mio parere inquietante in tutta la vicenda del contenzioso Parmalat.

D. Quale?

R. Quello che va emergendo è uno scenario di conflitto di interesse inedito nella storia delle società quotate. La Parmalat rischia di ritrovarsi in causa con i suoi stessi azionisti, cioè le banche, e magari avrà nel proprio consiglio di amministrazione esponenti degli istituti contro cui occorrerà assumere determinate decisioni. Francamente, mi sembra troppo per far dormire sonni sereni agli investitori.

D. Se si accetta un margine di rischio, però, l'investimento in azioni Parmalat potrebbe dare delle soddisfazioni?

R. Se si accettano argomenti speculativi, sì. Del resto bisogna riconoscere che a Collecchio la musica è cambiata. Io, per esempio, non ho mai avuto in portafoglio una sola azione Parmalat. Ora, però, si può prendere in considerazione un investimento in questo senso. C'è un management trasparente e un'attività industriale, cioè la produzione di latte e biscotti, che funziona. Ma dipende appunto dal grado di rischio che si è disposti ad assumersi. (riproduzione riservata)



Carlo
Gentili

ta a società con asset industriali o a scatole finanziarie). Su per giù, con la conversione l'obbligazionista recupera circa un terzo dell'investimento iniziale. Dopodiché si apre il campo delle ipotesi. Se arriva un'opa, il prezzo offerto potrebbe incorporare un premio che va tra il 10 e il 20%. Di fronte a un'offerta del genere ci sono da fare due valutazioni. Se si ha voglia di chiudere la partita, si possono consegnare le azioni arrivando così a innalzare la percentuale di recupero del proprio credito al massimo al 50%. Chi, invece, intende resistere deve sapere che potrebbe tanto essere premiato quanto subire

un'ulteriore svalutazione delle proprie azioni. Alcuni analisti come Lehman brothers spiegano che il tasso di recupero dei risarcimenti ipotizzato, pari al 6,6% su un totale che supera i 40 miliardi, appare riduttivo, anche perché la normativa italiana sposta l'onere della prova sugli istituti di credito. In sostanza, sono le banche a dover dimostrare di non essere state a conoscenza degli illeciti che venivano commessi a Collecchio. Secondo quest'interpretazione, le probabilità di vittoria in sede giudiziaria da parte di Collecchio sono elevate. «Per quanto riguarda invece la valutazione del business

di Parmalat, il metodo migliore», sempre secondo Lehman, «è la somma delle parti. Il contributo all'Ev (capitalizzazione+debito netto, ndr) degli asset delle attività strategiche è pari a 2,55 miliardi di euro». Senza contare che un ex obbligazionista, diventato ora azionista del gruppo, così come del resto tutti coloro che sceglieranno di acquistare i titoli dell'azienda, potrà beneficiare di un potenziale dividendo attraente. Anche perché c'è già un accordo che prevede che almeno il 50% degli incassi derivanti dalle cause sarà distribuito sottoforma di cedole. (riproduzione riservata)

NEXTAM PARTNERS