

Finanza

STRATEGIE AZIENDALI E LISTINI

Le operazioni. Tutte si sono mosse nel loro settore, anche all'estero

Lo sbarco. Otto le imprese meridionali in Borsa, il doppio rispetto a tre anni fa

Tempi di shopping per le quotate

Le acquisizioni non ancora a regime e la crisi pesano sul valore delle azioni

PAGINA A CURA DI
Michele Sarra

La crescita per linee esterne mediante acquisizioni è il comportamento adottato dalle società meridionali dopo la quotazione sul mercato azionario per rafforzare la propria posizione competitiva nei mercati di riferimento. Acquisizioni favorite dallo status di aziende quotate che facilita il reperimento delle risorse necessarie a sostenere l'acquisto ed anche

A PIAZZA AFFARI

Rispetto all'inizio dell'anno i titoli Aicon e Ciccolella hanno perso oltre il 70%, mentre quelli di Natuzzi e La Doria limitano i danni

UNA GOCCIA NEL MARE

La capitalizzazione delle aziende meridionali equivale appena allo 0,12% del totale del mercato azionario italiano

il processo di integrazione (si veda l'intervista sulla destra). Escludendo le società finanziarie (Ies Mediterraneo e Apulia Pronto Prestito) e di servizi (Autostrade Meridionali), lo sviluppo risulta accelerato da operazioni straordinarie finanziate per lo più con debito bancario ed anche mediante scambio di azioni.

È il caso della società di software e servizi *information technology* pugliese Exprivia che, oltre ad operazioni minori, ha ac-

quisito nel 2007 Wel. Network per rafforzare la presenza nel segmento Sap e la pugliese Svi-service specializzata nelle applicazioni per il settore della sanità e della Pubblica amministrazione locale.

Aggregazioni anche per il produttore di alimenti (pomodoro, legumi e succhi frutta) campano La Doria, quotato dal 1995 al listino milanese, per rafforzarsi sia nella produzione di pomodoro e derivati (acquisizioni Pomagro nel '98, Eugea-Mediterranea nel 2004) sia nei succhi di frutta (acquisizioni Sanafrutta e Confruit nel 2004). Inoltre La Doria ha diversificato la presenza geografica con aggregazioni all'estero (controllo di Ldh).

Nel caso del produttore di fiori pugliese Ciccolella, dopo il conferimento delle attività nella società quotata nel 2006, nel 2007 le acquisizioni di importanti *trader* olandesi di fiori recisi e piante sono servite a rafforzare la posizione competitiva sia nel canale Gdo sia nel Cash & Carry.

Il produttore siciliano di imbarcazioni di lusso Aicon, poco dopo la quotazione avvenuta nel 2007, ha acquisito lo storico marchio inglese Morgan, specializzato nelle *Lobster boat* (barche nate per la pesca delle aragoste e ora richieste da molti vip perché più discrete rispetto ai panfili classici).

Fa eccezione Natuzzi, dove prevale la crescita per linee interne. Ma non sono mancate piccole acquisizioni, come quella della Kingdom of Leather (catena distributiva di imbottiti inglese).

In alcuni casi, queste operazioni di consolidamento devono andare pienamente a regime da un punto di vista industriale. Nel frattempo le performance di Borsa non incoraggianti, influenzate anche dall'andamento generale del mercato, colpito dalla crisi finanziaria. Così, rispetto all'inizio dell'anno, le quotazioni registrate a fine ottobre sono in calo mediamente del 45% (si veda la tabella a destra). Natuzzi, quotata a Wall Street, e La Doria sono le aziende che hanno perso meno (neanche il 40%), mentre Aicon e Ciccolella vedono ridotto il valore dei loro titoli di oltre il 70%. Ai prezzi di fine ottobre, Ciccolella e Natuzzi sono le più grandi per capitalizzazione, seguite da Aicon, Autostrade Meridionali ed Exprivia.

Nel frattempo, il Sud vede crescere lentamente le aziende presenti al listino: oggi sono otto, rispetto alle quattro presenti nel 2005. L'ultimo ingresso, avvenuto quest'anno, è stato quello della società d'investimento partenopea I&S Mediterraneo, dopo che nel 2007 era entrata nel listino l'unica società quotata siciliana, la Aicon. Pioniera è stata Autostrade Meridionali, che era quotata già dal 1930 al mercato di Napoli. Il primato orava alla Puglia (quattro società) seguita dalla Campania con ulteriori tre. Il controvalore rimane basso rispetto al resto del listino. In totale, le otto società (comprese quelle finanziarie) contano circa lo 0,12% dell'intero listino: circa 63 milioni di euro, rispetto ai circa 480 miliardi delle 341 aziende dell'intera Borsa italiana (dato di settembre).

In ribasso

Bilanci al 1° semestre 2008 (con variazione rispetto al 1° semestre 2007) delle società meridionali non finanziarie quotate in Borsa e andamento della loro quotazione

	Fatturato (1)	Var. %	Risultato economico (1)	Var. %	Capitalizzazione attuale (1)	Performance titolo da inizio anno (2) %
Natuzzi (3)	341,6	+8,0	-25,9	-187,8	134	-33,6
Ciccolella	264,6	n.d.	-14,3	n.d.	144	-72,1
La Doria	223,3	+10,2	-0,3	+89,2	34	-34,5
Aicon (9 mesi al 31 maggio)	54,8	-35,1	-2,4	-125,2	55	-75,7
Exprivia	44,3	+90,1	+2,6	+306,0	39	-56,3
Autostrade Meridionali	35,2	-1,5	+2,3	-49,1	43	-54,2

(1) Dati in milioni di euro; (2) Variazione percentuale del prezzo ufficiale di chiusura del 31 ottobre 2008 rispetto a quello dell'ultima seduta del 2007 o data di ingresso del titolo; (3) calcolata al cambio euro/dollaro pari a 1,278

Fonte: elaborazione sui bilanci aziendali e dati di Borsa

I bilanci. A metà mese i dati del terzo trimestre

Il fatturato aumenta però prevale il rosso

C'è attesa per i conti del terzo trimestre delle società quotate meridionali, disponibili verso la metà di questo mese. Si vedrà allora se i molti segni negativi delle semestrali saranno confermati o miglioreranno. Si parte da una situazione di metà anno in cui il fatturato è cresciuto solo per Exprivia, La Doria e Natuzzi. Exprivia registra l'incremento dei ricavi maggiore (+90%), beneficiando delle due importanti acquisizioni (si veda il ser-

vizio a sinistra) che incidono per il 77% dell'aumento. La Doria (+10,2%) beneficia dei forti segnali di ripresa del mercato del pomodoro e dei legumi, confermati anche nel terzo trimestre con un +9,9% dei ricavi nei nove mesi 2008. Natuzzi (+8%) recupera le quantità vendute, mentre Aicon nei nove mesi chiusi a maggio 2008 (chiude l'esercizio il 31 agosto) registra un -35%, a causa anche della congiuntura negativa e dei rilievi di Pricewa-

terhouseCoopers (PWC) sul bilancio 2007. Leggero calo dovuto a minori transiti e mancato aumento tariffario nelle principali classi di pedaggio per Autostrade Meridionali. Ciccolella ha ricavi per 264,6 milioni nella prima semestrale dalla piena operatività e dalle acquisizioni, i cui effetti sono attesi anche nel prossimo trimestre.

Quattro delle sei aziende sono in perdita: Aicon, Natuzzi, Ciccolella (anche per l'avvio e consolidamento delle attività) e La Doria (che però si avvicina al pareggio). L'utile e il trend di crescita più alti sono di Exprivia. Autostrade Meridionali guadagna, ma meno dello stesso periodo dello scorso anno.

INTERVISTA Francesco Perrini

«Il mercato plaude ma non sempre»

La quotazione in Borsa facilita le operazioni di crescita per linee esterne, ma il mercato azionario è attento al prezzo e alle caratteristiche dell'aggregazione. È il parere di Francesco Perrini, ordinario di Economia e gestione delle imprese presso l'Università Bocconi di Milano.

Dopo la Borsa, molte delle società meridionali acquisiscono. Quanto è importante lo status di azienda quotata in questi casi?

La quotazione è importante sia per i vantaggi qualitativi che quantitativi. Consente di raccogliere capitale di rischio utile al finanziamento delle operazioni straordinarie. Poi c'è l'effetto leva sulla capacità di indebitamento, con un impatto positivo sul costo dei finanziamenti. Ma soprattutto la quotazione significa avere quotidianamente un prezzo del titolo, che diviene strumento di pagamento nelle aggregazioni con scambio di azioni o miste *cash* e azioni, riducendo la liquidità in uscita per l'impresa e lasciando premiare il venditore di un maggior valore dal mercato e non dall'azienda. Consente inoltre l'ingresso di nuovi portatori di capitale (nazionali ed internazionali), facilitando la distribuzione del rischio, altrimenti a carico esclusivamente della vecchia proprietà; aumentare la visibilità e l'attenzione degli investitori. Infine, consente a vecchi e nuovi azionisti un rapido disinvestimento a prezzi di mercato delle proprie partecipazioni al mo-



Università Bocconi. Il professor Francesco Perrini

«Premiati gli acquisti a prezzi coerenti con l'equilibrio economico-finanziario»

mento della quotazione o successivamente alla quotazione. Quali sono gli elementi chiave di un'acquisizione che interessano al mercato azionario?

La possibilità di incrementare il valore borsistico nel tempo, che significa effettuare acquisizioni in grado di consentire l'incremento delle dimensioni della redditività dell'acquirente, nonché la possibilità di diversificare gli investimenti per l'azionista. Il mercato però valuta il costo dell'acquisizione, che deve essere coerente rispetto agli effetti sull'equilibrio economico-finanziario dell'acquirente. Operazioni troppo costose non vengono apprezzate dal mercato perché possono rivelarsi rischiose *ex post*, anche se l'azienda acquistata è valida.

IN SICILIA I TURISTI CI LASCIANO IL CUORE NON LASCIAMOGLI BRUTTI RICORDI

Progetto cofinanziato dall'Unione Europea misura 4.18a - POR 2000/2006



Regione Siciliana
Assessorato Turismo
Comunicazioni e Trasporti

WWW.REGIONE.SICILIA.IT/TURISMO

