

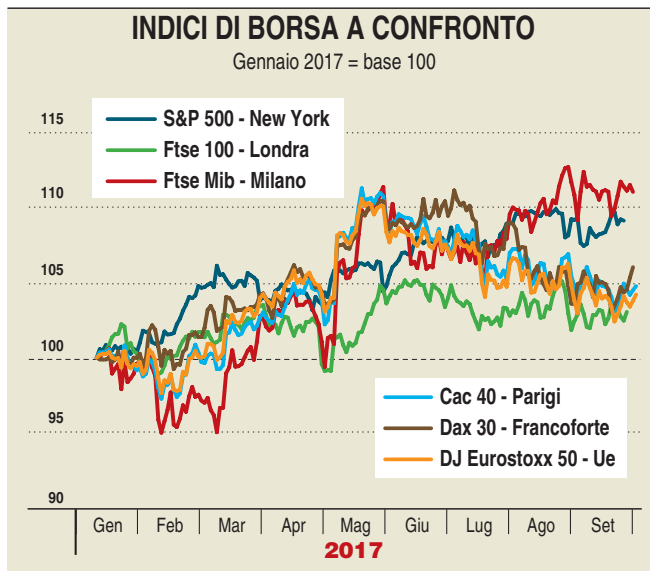
VOGLIA DI IPO La ritrovata verve del listino milanese, il flusso di capitali garantiti dai Pir, il successo della ricapitalizzazione di Unicredit e il ritorno di un brand forte come Pirelli stanno spingendo imprenditori e fondi a rivalutare il mercato

Ora tutti in Piazza

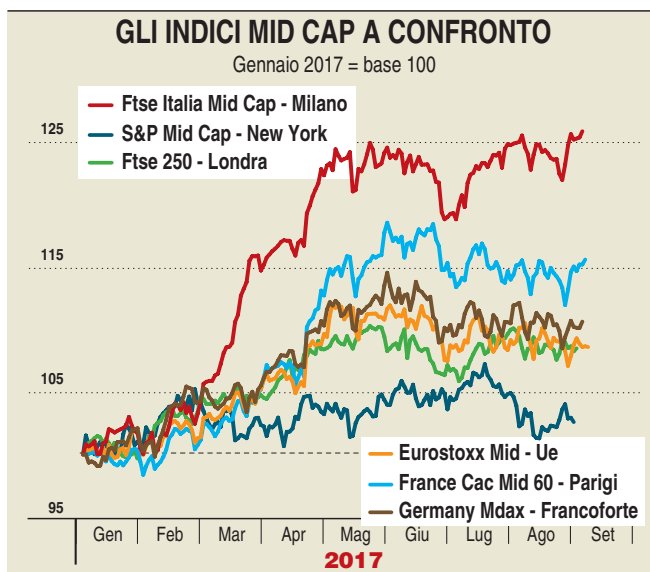
di **Andrea Montanari**

Per le ipo a Piazza Affari il 2017 potrebbe rivelarsi l'anno del ritorno ai livelli pre-crisi. Se davvero entro fine anno si raggiungerà quota 35 matricole, come nelle attese dell'amministratore delegato di Borsa Italiana Raffaele Jerusalem, verrà superato il livello del 2007 (32). Anche in termini di quantità di capitali raccolti il 2017 potrebbe risultare un anno boom. Considerando anche gli imminenti collocamenti di Pirelli, Gima TT, Gamenet ed Estra, si dovrebbe arrivare a una raccolta superiore ai 5 miliardi di euro. Un valore superiore a quelli del 2007 (4,4 miliardi) e del 2006 (4,79 miliardi). Fatta eccezione per il 2015 (quasi 5,5 miliardi), quando però il dato è stato influenzato dalla privatizzazione di Poste Italiane (oltre 3 miliardi il cash incamerato dallo Stato), il 2017 risulterà l'anno migliore dal 2003. Questi numeri, sommati al fatto che Piazza Affari da inizio anno ha registrato una performance sensibilmente migliore rispetto agli altri principali listini europei (e non solo), all'evidente effetto-Pir (5,8 miliardi raccolti finora e 10 miliardi complessivi previsti per fine anno), consentono di parlare di una sorta di rinascita della borsa milanese. Che tra l'altro lo scorso febbraio ha registrato il successo del maggior aumento di capitale mai lanciato sul mercato italiano in occasione dei 13 miliardi di euro chiesti e ottenuti da Unicredit. Se poi si aggiungono gli aumenti di Mps (8 miliardi garantiti dallo Stato), Ubi Banca (400 milioni) e quello in arrivo di Carige (560 milioni), emerge l'immagine di una piazza finanziaria da cui finalmente gli investitori non rifuggono, anzi.

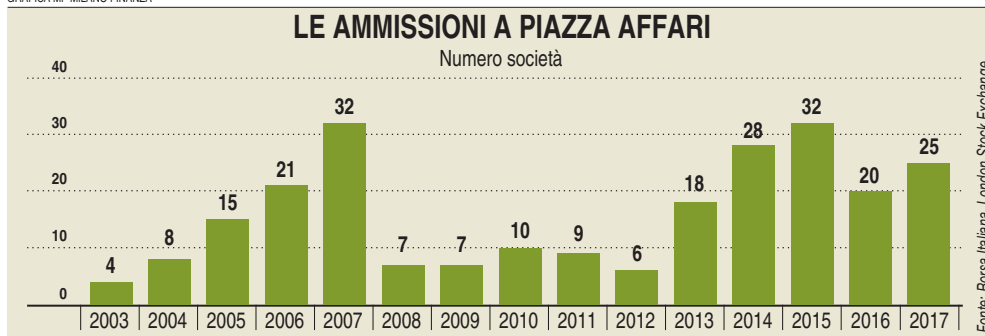
Sul fronte delle ipo. A Milano ci si aspetta un autunno frizzante in vista di un 2018 che potrebbe essere ancora migliore. A condizione però che arrivi anche una spinta dal pubblico, ossia da Tesoro e Cassa Depositi e Prestiti. Per ora la vendita di una seconda tranche di capitale di Poste Italiane è stata rinviata. Così come non è più certa (anche se sul mercato ci sono tesi discordanti) la quotazione dell'Alta Velocità delle Ferrovie dello Stato. Da anni poi si sostiene che alcune partecipazioni



GRAFICA MF-MILANO FINANZA



GRAFICA MF-MILANO FINANZA



GRAFICA MF-MILANO FINANZA



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

LE PERFORMANCE DELLE MATRICOLE 2017

MTA ITALIA 2017

◆ Unieuro	4/04/17	49,31%
◆ Banco Bpm	2/01/17	32,55%
◆ Dobank	14/07/17	19,08%
◆ Indel B	19/05/17	15,65%
◆ Banca Farmaceutica	7/04/17	8,62%
◆ B.F.	23/06/17	1,52%
◆ Avio	10/04/17	-3,73%
◆ Luve	21/06/17	-5,80%

AIM ITALIA 2017

	Data Ipo	Var. % da Ipo
◆ Tps	28/03/17	43,35%
◆ Pharamutra	18/07/17	39,44%
◆ Alfio Bardolla	28/07/17	30,25%
◆ Orsero	13/02/17	27,28%
◆ Finlogic	9/06/17	25,50%
◆ Wiit	5/06/17	25,26%
◆ Digital360	13/06/17	11,13%
◆ Health Italia	9/02/17	10,33%
◆ Glenalta	19/07/17	4,70%
◆ Crescita	15/03/17	4,30%
◆ Eps Equita Pep	1/08/17	4,20%
◆ Sprintitaly	21/07/17	1,52%
◆ Capital for Progress 2	4/08/17	0,70%
◆ Sit	20/07/17	-13,07%
◆ Culti Milano	17/07/17	-15,14%
◆ Telesia	20/02/17	-22,83%

MIV ITALIA 2017

◆ Space3	5/04/17	19,53%
----------	---------	--------

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

in portafoglio a Cdp Equity, ovvero Ansaldo Energia, Kedrion, Valvitalia e Sia, possano approdare a Piazza Affari, ma per il momento non ci sono certezze in questo senso. Mentre potrebbe registrare una accelerazione, come anticipato da *MF-Dow Jones*, il percorso verso la borsa di Open Fiber. Quanto alle ipo già avvenute, l'operazione di quotazione più azzeccata di quest'anno è stata probabilmente quella di doBank, il principale servicer di non performing loans del mercato italiano (con un controvalore di 200 miliardi netti di crediti deteriorati) e primo player del settore al mondo ad approdare su un listino regolamentato. L'ipo di doBank (curata da Citigroup, Jp Morgan e Unicredit, oltre che da Banca Akros e dall'advisor Rothschild) è stata chiusa in anticipo e dal debutto, avvenuto il 14 luglio, il titolo ha

guadagnato il 19% portando la capitalizzazione a 859 milioni di euro. Chi ha registrato la miglior performance (+49,3%) è stata però la prima matricola dell'anno (4 aprile), ossia Unieuro (il cui collocamento è stato curato da Citigroup, Credit Suisse, Mediobanca e Unicredit), che però per approdare con successo sul listino milanese aveva dovuto abbassare il prezzo d'ipo da 13-16,5 euro a 11 euro per azione.

E ora? Il salto di qualità per Piazza Affari sul fronte delle ipo può essere rappresentato dal ritorno in borsa di Pirelli. Il gruppo degli pneumatici, controllato al 65% dal colosso cinese ChemChina, debutterà a inizio ottobre con quello che dovrebbe rappresentare il più grande collocamento a livello europeo, visto che l'enterprise value oscilla tra 7,6 e 8,7 miliardi di euro. L'operazione vede coinvolto il gotha del mondo finanziario (Banca Imi, Jp Morgan Morgan Stanley, Bnp Paribas, BofA Merrill Lynch, Goldman Sachs, Hsbc, Mediobanca e Unicredit, oltre all'advisor Lazard), dovrebbe raccogliere capitali per 3-3,5 miliardi di euro (per il 40% del capitale del gruppo) e soprattutto riporterà un marchio di caratura mondiale sul listino di Milano. Ma c'è anche un aspetto geopolitico da non sottovalutare: i cinesi, che scenderanno al 45% del capitale di Pirelli, daranno dimostrazione agli investitori occidentali di essere soggetti pro-mercato; un attestato importante in vista di eventuali future simili operazioni.

Pochi giorni dopo il ritorno in borsa dell'azienda guidata da Marco Tronchetti Provera sul mercato arriverà anche Gima TT, spin-off del gruppo Ima di Alberto Vacchi, anch'esso attivo nel business del packaging con un fatturato annuo intorno ai 100 milioni. Quotazione di tutto rispetto sarà anche quella della multiutility toscana Estra, che ha un giro d'affari superiore a 1 miliardo e un margine lordo di quasi 90 milioni di euro (bilancio 2016). Il gruppo metterà sul mercato una quota compresa tra il 35 e il 49% del capitale. Applicando i multipli dei concorrenti (A2A, Iren ed Hera), emerge che Estra potrebbe avere un enterprise value di 810-836 milioni, per una raccolta di 283-409 milioni. Di dimensioni più piccole sarà la matricola Gamenet, che il fondo Trilantic intende quotare entro l'anno. La società, attiva nel gaming online e nelle videolottery-slot machine, l'anno scorso ha fatturato 537 milioni con un ebitda di 70,2 e potrebbe ottenere una capitalizzazione iniziale di 560-639 milioni. In borsa arriverà il 30-40% per una raccolta di 170-255 milioni. Altre taglie, decisamente infe-

TOP PICKS Il Ftse Mib ha corso più di tutta Europa, merito soprattutto dell'effetto Pir. Ma nel secondo semestre saranno le banche a giocare un ruolo fondamentale. Intanto c'è chi scommette anche sui petroliferi

Chi ringrazierà Milano?

di Nicola Carosielli e Andrea Boeris

Con un progresso del 13,2% da inizio anno (dato aggiornato all'8 settembre), Piazza Affari si è confermata a tutti gli effetti la migliore tra le maggiori borse europee. Da tempo Milano viaggia sopra la soglia dei 20 mila punti (19.566 il 2 gennaio) e ha chiuso a 21.776 della seduta di venerdì 8. Un trend sospinto dai risultati presentati dall'industria italiana che ha accelerato anche grazie ai conti presentati dalle blue chip. Ma il grande merito, a dirla tutta, va attribuito ai titoli delle società a media e piccola capitalizzazione che hanno beneficiato dei Piani individuali di risparmio entrati in scena dall'inizio anno. Introdotti dall'ultima Legge di bilancio, sono stati la manna dal cielo delle small e mid cap, riuscendo a suscitare l'interesse degli investitori istituzionali nei confronti delle aziende di più piccole dimensioni, caratterizzate da buoni fondamentali e da alte prospettive di crescita. Secondo Luigi Nardella, cfa e direttore di Ceresio sim, «il mercato italiano sulle mid-cap ha beneficiato tantissimo dei Pir; ci sono tante società di ottima qualità con fondamentali assolutamente buoni e in miglioramento». Però, avvisa Nardella, «hanno corso tanto e le valutazioni sono un po' entrate in fascia alta, quindi non abbiamo grande esposizione e staremo a vedere».

Ma se Piazza Affari continuerà a correre, di chi potrebbe essere il merito? Fra i titoli top picks degli esperti di Mediobanca Securities troviamo quasi a sorpresa il titolo di Eni, che come altri titoli del settore petrolifero scontano il calo dei prezzi del petrolio. Secondo gli esperti, nella seconda metà dell'anno il colosso petrolifero (tornato all'utile nel primo semestre) dovrebbe trarre benefici «da un possibile miglioramento dei fondamentali del petrolio, con un significativo sostegno nel corso dei prossimi tre trimestri e dal mi-

glioramento delle sue divisioni downstream e midstream che già stanno portando avanti guadagni migliori». La positività è anche dettata dalla possibilità che il gruppo guidato da Claudio Descalzi potrebbe effettuare uno spin-off del suo business Retail Gas & Power, che consentirebbe di generare tra i 2 e i 3 miliardi in proventi, mentre le altre attività di gas&power saranno integrate con la divisione upstream. Le azioni, concludono



La sede di Piazza Affari a Milano

gli analisti, scambiano a un rapporto enterprise value-ebitda (ev/ebitda) 2017 con un multiplo di 4,3 volte, che rappresenta uno sconto del 14% sul resto del settore. Altra top picks è Ferrari, al centro di una guerra di report dopo che Morgan Stanley ha abbassato il rating da overweight a underweight, facendo perdere al titolo il 6,9% giovedì 7 settembre. In suo soccorso sono arrivate la stessa Mediobanca Securities ed Equita. Per gli analisti di Piazzetta Cuccia (rating outperform e target price a 109 euro sul titolo) «supponendo che l'ebitda cresca oltre 2 miliardi di euro entro il 2022, la fine del periodo del piano industriale, riteniamo che l'azione sia ancora a buon mercato. 18 miliardi di euro di capitalizzazione di mercato con 2,5 miliardi di euro di cassa netta nel 2022 restituisce un multiplo enterprise value/ebitda di 7 volte». Assumendo che in quel momento l'azione scambi a 10 volte l'enterprise value-ebitda, proseguono gli esperti, «significa un rendimento annuo superiore al 9%

più il dividendo. Non crediamo che la società manterrà tale elevata quantità di cassa, per cui un dividendo più elevato e un buy back sono veramente probabili».

Ma a tirare la carretta possibilmente ci saranno anche gli istituti di credito. Gli analisti di Equita sim hanno confermato il rating overweight sul settore bancario italiano «che tratta a un multiplo prezzo-capitale tangibile di 0,85 volte e a multiplo prezzo-utile 2018 di 12,5 volte». Secondo gli esperti il trend favorevole delle esposizioni non performanti (che al netto delle cessioni sono calate a 4,5 miliardi), la rimozione di rischi sistemici, l'aumento nella concentrazione dopo le recenti operazioni di m&a (i primi 10 player detengono ormai il 70% del mercato) e la prospettiva che le banche raggiungano un rendimento del patrimonio netto tangibile «mid-single digit» a due anni «rende il settore più interessante agli occhi degli investitori». Sia Equita

che Mediobanca mantengono come best pick Unicredit, che secondo Equita tratta a un rapporto sui mezzi propri di 0,77 volte. L'istituto guidato dal ceo Jean Pierre Mustier, secondo Mediobanca (che fissa il target price a 20 euro contro 22,5 di Goldman Sachs), continua a rispettare il piano di ristrutturazione scambia ancora a sconto rispetto alle altre banche europee, anche se questo sconto si sta stringendo perché i risultati raggiunti dall'istituto rendono sempre più credibile il raggiungimento degli obiettivi al 2019. «La stessa strategia di de-risking sta portando i suoi frutti con il deconsolidamento degli npl che procede», dicono gli analisti. Riduzione degli npl sottolineata anche da Luigi Nardella come valore aggiunto per scommettere su Unicredit, «segno della ripresa della profittabilità». Ma anche il titolo di Banco Bpm, top picks di Equita, ha avviato, dopo il rally di questa estate, un consolidamento verso quota 3 euro. (riproduzione riservata)

riori, avranno le dieci ipo attese sull'Aim, listino che oggi conta 86 società per una market cap totale di 4,7 miliardi. Di questa decina di ipo, ben cinque (Dba Group, Illa, Grifal, Capitole One sicaf e una società di e-commerce, spin-off di un'altra azienda quotata all'Aim) saranno gestite da Ambromobiliare, che finora, assieme a 4Aim, ha curato 31 ammissioni al listino di Piazza Affari dedicato alle pmi, tra cui Telesia, controllata da Class Editori (gruppo che edita MF-Milano Finanza).

A certificare la ritrovata verve di Piazza Affari ci sono poi due ulteriori segnali. Il primo è rappresentato dal numero di accelerated bookbuilding definiti da gennaio oggi, ossia 13, per un controvalore totale di 1,02 miliardi. Il secondo è costituito da un trend: quello del

voto multiplo, adottato già da una trentina di società. Questa opzione, secondo le interpretazioni di banker e avvocati d'affari, darà maggior sicurezza agli industriali italiani, tradizionalmente restii a cedere il controllo delle loro aziende, i quali potranno così chiedere capitali a cuor più leggero, attraverso aumenti di capitale e/o nuovi collocamenti di partecipazioni azionarie.

Il tutto in attesa di altri nomi di peso che, nel caso di ingresso in borsa, potrebbero attirare ancor più attenzione sul mercato italiano. Su questo fronte ci sono marchi forti come Ferrero, Barilla, Giorgio Armani o Esselunga, che si tengono a debita distanza dal mercato. Ma ce ne sono anche altri che invece nel 2018 potrebbero fi-

nalmente rompere gli indugi e sbarcare sul listino. Tra questi Valentino: la maison di moda, controllata dal fondo Mayhoola (che fa riferimento all'emirato del Qatar) è pronta a imboccare la strada della borsa affiancata dall'advisor Lazard. Se andrà in porto, si tratterà di un'ipo rilevante, visto che i multipli del settore sono elevati (15-16 volte l'ebitda) e che i numeri sono di tutto rispetto, a partire dal margine operativo lordo superiore ai 200 milioni di euro. Valentino potrebbe così essere valutata 3,2-3,3 miliardi per una raccolta che sfiorerà il miliardo, visto che il flottante sarà del 30%. Non sarà una matricola, almeno per l'anno prossimo, invece Gianni Versace: il processo è stato congelato. Così come sembrano propensi a prendersi altro tempo i soci (Farinetti

e Tip) di Eataly, marchio che ancora deve consolidarsi su scala globale. La merchant bank di Gianni Tamburi potrebbe invece accelerare sull'ipo della maison di moda Furla (va valutato il parere della famiglia) e Alpitour, tour operator leader in Italia. Un'altra probabile matricola è Valdostana delle Acque, anche se in questo caso l'ultima parola spetta alla politica locale, come sempre accade nel caso delle ex municipalizzate. Infine, nel 2018 la borsa potrebbe essere la destinazione di Ntv-Italo, anche in seguito all'ingresso nel capitale da parte del fondo Peninsula Capitale (13%). (riproduzione riservata)

Alle pagine 32 e 33 inchiesta sui fondi azionari Italia