

Così la Aker, concorrente di Fincantieri, perde colpi in Borsa. Ha senso la quotazione?

Duccio Valori*

La stampa italiana, che ha dedicato numerosi ed entusiastici commenti alla prospettiva del collocamento in Borsa di una quota rilevante di Fincantieri, ha invece dimenticato di informare i lettori delle vicende, non entusiasmanti, ma certamente istruttive, della Aker Yards, l'altro principale cantiere europeo concorrente di Fincantieri, e già da tempo quotato sulla borsa di Oslo.

La Aker Yards, in realtà, come la Fincantieri, non è un solo cantiere, ma un raggruppamento di ben 18 cantieri, non tutti concentrati in Norvegia, ma anzi sparsi - secondo un modello che il management di Fincantieri vorrebbe imitare - tra il Brasile, la Finlandia, la Francia, la Germania, la Romania, il Viet Nam, l'Ucraina, e anche la Norvegia.

Ma non tutto, in questo cantiere mondializzato, globalizzato e quota-

to in Borsa, va per il verso giusto. Ed è per questo che si può ritenere che adottare il modello Aker non sia la scelta migliore per la Fincantieri.

La casa madre della Aker Yards - la holding Aker ASA - aveva annunciato, nel marzo 2007, la propria decisione di vendere la sua partecipazione del 40,1% nei cantieri navali Aker: e, con notevole intuito, il top management della Fincantieri era apparso interessato all'acquisto («Perché no?», sembra aver detto il responsabile della Società italiana).

Il perché no (senza punto interrogativo) è apparso chiaro poco dopo: l'11 giugno il Presidente della Aker Yard ha dovuto emettere (correttamente) un *profit warning* sui risultati del secondo trimestre 2007, che sarebbero stati meno positivi di quanto inizialmente previsto, a causa di problemi nell'approntamento e nella consegna di traghetti in costruzio-

ne nei cantieri finlandesi. Di conseguenza, i risultati del secondo trimestre sarebbero stati pubblicati non prima del 24 agosto.

Nulla di drammatico, apparentemente; anzi, si potrebbe forse dire che la Società si era ingolfata in un carico di lavoro eccessivo, e che - essendo una società sistemistica, aveva dovuto subire ritardi e rincari da parte dei subfornitori; nulla di grave o straordinario. Incidenti di percorso praticamente inevitabili in aziende con cicli di lavorazione complessi e in buona parte condizionati da forniture esterne difficilmente controllabili. Di solito, si mette in conto qualche penale, si litiga col fornitore, si sposta forza lavoro da una commessa all'altra, e il risultato è qualche livido, ma non vere cicatrici.

Ma la Borsa - anche una Borsa nordica e meno emotiva delle nostre piazze mediterranee, come quella di

Oslo - non ha reagito bene: nei tre mesi fino a oggi, il titolo Aker Yards ha perso ben il 32,5%; e ciò, nonostante il riacquisto di azioni proprie, da parte della società, di ben 2,5 milioni di pezzi.

Ci si può chiedere, forse con un pizzico di malignità, cosa avrebbe fatto il management di Fincantieri se, all'annuncio di Aker ASA della vendita della propria partecipazione in Aker Yards, non si fosse limitato a dire «perché no?», ma avesse effettivamente acquistato titoli che, nel giro di poche settimane, avrebbero perso un terzo del proprio valore!

Ma la lezione che si può trarre dalla vicenda Aker non è questa.

Esporre una importante realtà industriale italiana come la Fincantieri ai venti mutevoli della quotazione in Borsa - e nessuna Borsa è esposta alle intemperie come quella italiana - significa andarsi a cercare dei proble-

mi anche quando questi problemi non ci sono, o - se ci sono - possono essere risolti in tempi ragionevoli e senza isterismi.

Si può osservare che la quotazione imporrebbe un'attenta disciplina gestionale; ma a questo basta - o dovrebbe bastare - la regolamentazione delle Società per azioni. Del resto, la situazione gestionale e reddituale di Fincantieri si è andata progressivamente raddrizzando negli ultimi anni, ed è oggi del tutto soddisfacente, anche se non esaltante.

Bisogna poi ricordare che l'eventuale calo dei prezzi delle azioni di una società quotata non è soltanto un problema degli azionisti, ma che esso si riflette immediatamente sul merito di credito della società stessa, cosa particolarmente rilevante per aziende che - come la cantieristica - presentano cicli di lavorazione lunghi o anche lunghissimi, e che quin-

di possono avere necessità di ricorso al credito per finanziare un elevato capitale circolante. Il riacquisto di azioni proprie per sostenere i prezzi di Borsa si traduce a sua volta in una contrazione della liquidità aziendale, con la probabile necessità di un più consistente ricorso al credito, con gli oneri finanziari inerenti: il problema non è quindi solo degli azionisti, ma può influenzare, ed al limite compromettere, la stessa sopravvivenza della società quotata.

Non sembra dunque, alla luce degli eventi degli ultimi mesi, che il modello Aker sia il più adatto per la Fincantieri: una società che, con le sue ottime maestranze e il suo valido indotto, andrebbe lasciata lavorare in pace, e che non sembra affatto il caso di esporre ad altri rischi che non siano quelli della normale concorrenza sui mercati mondiali.

*Ex direttore centrale dell'Iri