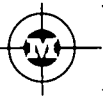


EDITORIALE



ENRICO ROMAGNA-MANOJA

Borsa, bonus share contro il delisting

(se tornano le privatizzazioni)

Con questi chiari di luna in Borsa non sorprende più di tanto che si allunghi, ogni giorno che passa, l'elenco delle società che stanno abbandonando (o si apprestano a farlo) Piazza Affari. Dopo il boom di matricole degli ultimi anni, il 2008 rischia di passare alla storia, nonostante una serie di consistenti ipo all'orizzonte (Ferretti, Ferragamo e Prada, tanto per citarne alcune), come l'anno in cui il listino, anziché rimpolparsi, subirà un brutale dimagrimento che renderà Milano ancora più piccola rispetto agli altri mercati europei. Grazie a una manciata di società coraggiose che hanno sfidato i marosi per sbarcare a Piazza Affari (cinque sono quelle che lo hanno fatto nel corso del 2008 e altre due sono in arrivo, Kedrion e Enervit), il saldo tra coloro che hanno scelto il delisting (finora 12 ma c'è anche Snai sulla rampa di lancio) e chi si è quotato è meno drammatico di quanto non potrebbe sembrare. Se, però, si considerano anche le sette società che tra fine 2007 e primi del 2008 hanno rinunciato alla Borsa a un passo dalla data prevista per il loro collocamento, il quadro che ne emerge è quanto più lontano possibile dall'auspicio che Massimo Capuano, amministratore delegato di Borsa Italiana, continua a ripetere inascoltato ormai da anni: ci sarebbero centinaia di società pronte per Piazza Affari se solo gli imprenditori trovassero il coraggio di salpare per il mare aperto anziché restare ancorati nei loro tranquilli porticcioli familiari.

È del tutto evidente che le condizioni ambientali per quotarsi in Borsa sono oggi alquanto sfavorevoli, in Italia come nel resto del mondo. Sempre che, ovviamente, la scelta di approdare sul listino sia fatta esclusivamente per vendere i titoli di proprietà degli azionisti, magari per sistemare gli appetiti delle nuove generazioni o per eliminare qualche parente-serpente dalla gestione aziendale. Se, invece, si tratta di una scelta di vita, come dovrebbe essere (e, cioè, del convincimento che, per poter crescere e svilupparsi, le forze finanziarie del nucleo familiare non bastano più e che occorre quindi trovare nuove risorse sul mercato), il fatto che la Borsa vada male non dovrebbe

representare un ostacolo insormontabile. Basterà essere più generosi nel prezzo di offerta (come è avvenuto per esempio nel caso di Maire Tecnimont, che scelse addirittura un prezzo al di sotto della forchetta minima iniziale), per portare a casa, con ogni probabilità, un bel rialzo successivo e soddisfare così sia gli investitori istituzionali, sia i piccoli risparmiatori che hanno sottoscritto l'ipo.

Questo quadro così poco allettante potrebbe però subire una brusca inversione a «U» se il ministero dell'Economia, che ha appena rilanciato, almeno a parole, le privatizzazioni del Tesoro, tornerà a cavalcare lo strumento della bonus share, la distribuzione gratuita di azioni (una ogni 10 o 20 sottoscritte e mantenute in portafoglio per 12 o 18 mesi) che ha fatto la fortuna di quasi tutte le prime offerte di azioni pubbliche: dall'Eni all'Enel, da Terna a Finmeccanica, dalla Comit al Credito italiano. Tra le candidate alle prossime privatizzazioni dirette o indirette del Tesoro (Fincantieri, Poste, Sace, Tirrenia, l'alta velocità delle Ferrovie, Ansaldo Energia) qualcuno ci sta già pensando. Se diventasse prassi comune, almeno tra le ipo che coinvolgono in qualche modo il ministero dell'Economia, il pubblico dei risparmiatori potrebbe nuovamente tornare a dare fiducia all'investimento azionario considerando la bonus share come una sorta di paracadute in grado di compensare eventuali capitolomboli dei mercati.

C'era un tempo, d'altronde, in cui la progenitrice della bonus share veniva regolarmente distribuita a Piazza Affari dalle Generali, l'investimento azionario-principe di ogni cassettista: quasi ogni anno, per molto tempo, Trieste distribuiva ai suoi soci un'azione gratuita ogni dieci possedute. Adesso è rarissimo che qualcuno regali titoli ai suoi azionisti. Se Giulio Tremonti dovesse rispolverare questa pratica che tanto successo ha avuto negli anni Novanta, spianerà la strada al suo programma di privatizzazioni e farà del bene al mercato. Insomma, due piccioni con una fava.



**ANSALDO
ENERGIA
E FINCANTIERI
SULLA RAMPA
DI LANCIO**