

PIAZZA AFFARI/2 Le azioni di risparmio hanno perso attrattività rispetto alle ordinarie, più trasparenti. Dopo alcune conversioni fallite il 2023 potrebbe riservare sorprese, a patto di dare un premio di almeno il 10%

Aria di opa sulle rnc

di Francesca Gerosa

Meno di mezzo secolo di vita e sono già sulla via dell'estinzione. Le azioni di risparmio sono nate con la legge 216 del 7 giugno 1974. Convertibili in capitale ordinario o non convertibili, sono prive del diritto di voto nelle assemblee a fronte, però, di maggiori privilegi patrimoniali in sede di ripartizione degli utili. Per anni il dividendo delle azioni di risparmio «maggiorato» rispetto a quello delle ordinarie ha fatto gola a molti casettisti.

Ma da tempo vanno perdendo attrattività «a fronte di un mondo finanziario in cui le aziende forniscono obiettivi chiari in termini di politiche di remunerazione dei soci, mediante dividendi e buyback», spiega Edoardo Fusco Femiano, fondatore di Dld Capital Scf. A questo si aggiunge la diffusione sempre maggiore degli interim dividend, un modo per le aziende di fidelizzare ulteriormente gli investitori, distribuendo dividendi in diversi momenti dell'anno. Ciò detto, «le azioni di risparmio hanno un senso per quelle società che hanno la necessità di mantenere elevati i livelli di remunerazione per gli azionisti, rafforzando l'idea di offrire titoli con caratteristiche *bond-like*, ossia con rendimenti alti e stabili nel tempo. Il problema è che mantenere un certo livello di liquidità su questi titoli è piuttosto complesso e oneroso per le società

quote». Ad esempio, nota Fusco, le azioni di risparmio di Saipem sono illiquide ed è evidente come i riflessi di quanto accade sui titoli ordinari siano maggiori su quelli di risparmio. Senza contare, sostiene Paola Saglietti, analista di Banca Akros, che con l'emergere delle tematiche Esg le azioni di risparmio sono poco apprezzate in termini di governance, «meglio le ordinarie che offrono una maggior trasparenza».

Tra una conversione e l'altra (le ultime tutte nel 2021: Buzzi Unicem, Borgosesia e Banco Desio) e alcuni fallimenti (nel 2004 Saes Getters, nel 2015 Tim con il valore di conversione ritenuto insufficiente dal socio di maggioranza Vivendi e nel 2020 Danieli nonostante un premio di quasi il 20%), il 2023 potrebbe riservare qualche sorpresa positiva per questa categoria di titoli.

Qualche voce di conversione già si rincorre nei corridoi di Piazza Affari. La cessione da parte di Saes Getters del business del Nitinol alla statunitense Resonetics e la maxi plusvalenza ottenuta: 719,6 milioni di euro lordi (584,6 milioni netti) contro una capitalizzazione di mercato di 656 milioni lasciano il gruppo con una potenza di fuoco notevole (oltre alla cassa di 50-60 milioni che Banca Akros si aspetta per fine 2022) che verrà utilizzata per operazioni di M&A, «ma anche, ipotizziamo, per ottimizzare la struttura finanziaria, come ad esempio distribuire un divi-

deno straordinario e/o convertire le azioni di risparmio, su cui abbiamo un target price a 32,7 euro (+31,8% di upside sul prezzo attuale, ndr), calcolato considerando uno sconto sul target price delle ordinarie», precisa l'analista di Banca Akros. Anche Equita, dopo l'uscita dai purificatori di gas nel 2018 e dalle Sma mediche ora, vede un ulteriore margine di apprezzamento per Saes Getters: il prezzo obiettivo della rnc è stato alzato da 22 a 30 euro (da 32 a 40 quello dell'ordinaria, da 35 a 39 euro l'upgrade di Intermonte). Comunque, un portavoce di Saes Getters ha voluto chiarire che «allo stato attuale la società non ha ancora deciso alcun utilizzo specifico dei proventi che deriveranno dalla dismissione delle due società controllate statunitensi. La priorità è lo sviluppo del business corrente che rimane, sia mediante un piano industriale di crescita organica, sia valutando eventuali opportunità di crescita per linee esterne». Priorità, dunque, all'M&A, per ora.

Anche Danieli ha voluto precisare che le azioni di risparmio, al netto delle 3,95 milioni d'azioni proprie detenute dalla società stessa, «sono quotate sul mercato e, al momento, non ci sono indicazioni in merito a una possibile conversione», ma anche Danieli chiuderà il bilancio 2022 con una cassa positiva ed è atteso un dividendo per entrambe le categorie di azioni. Sulle risparmio Equita ha un target price a 22 euro (+39% rispetto alla quotazione attuale). Anche sulla

base dello sconto a cui trattano rispetto alle ordinarie (31% circa), un premio del 10% in caso di conversione è il minimo da riconoscere. Probabilmente è su questo che scommette Equita che ha l'azione Danieli rnc tra le sue top picks 2023. Un ragionamento che vale a maggior ragione per le Tim rnc, considerando lo sconto, ormai minimo, tra le due classi (3,7%). Sicuramente è improbabile una conversione alla pari su base volontaria visto anche il tentativo naufragato nel 2015: le condizioni di mercato non erano vantaggiose, in più era stato fissato un tetto al diritto di recesso e l'operazione è stata bocciata dall'assemblea.

Fonti vicine a Tim riferiscono a *Milano Finanza* che la conversione delle rnc in ordinarie «è un tema a cui il management guarda, anche perché questa categoria è uno strumento ormai superato. Quindi, se ci saranno le giuste condizioni di mercato, il management la valuterà». Discorso diverso per Edison. Le azioni ordinarie della società sono state delistate a settembre 2012. La conversione delle risparmio in ordinarie è prevista, secondo statuto societario, qualora alle rnc non venga assegnato un dividendo per 5 esercizi consecutivi. In tal caso l'azionista di risparmio può scegliere di convertirle alla pari in ordinarie solo tra il 1° gennaio e il 31 marzo del sesto esercizio, ma significherebbe entrare in possesso di un titolo non trattato sul mercato italiano. Quindi, un'operazione market friendly deve passare per un'opa. (riproduzione riservata)

LE AZIONI DI RISPARMIO DI PIAZZA AFFARI AI RAGGI X

Titolo	N° azioni in circolazione	Capital. Mln € 10-gen-23	Sconto della risparmio sull'ordinaria nel 2021	Sconto della risparmio sull'ordinaria nel 2022	Total Return 2021	Total Return 2022	Distanza % da max storico	Divid. Yield% su bil. 2021
Danielli & C Rsp	40.425.033	647	36,41	31,15	81,14	-14,99	-21,10	1,88
Edison Rsp	109.559.893	160	-	-	46,53	9,77	-42,45	19,52
KME Group Rsp	15.246.505	12	-29,88	-46,25	30,4	22,7	-28,91	-
Saes Getters Rsp	7.378.619	183	28,34	32,84	8,44	-7,63	0,00	1,9
Saipem Rcv	1.059	-	-	-	-17,78	-79,19	-96,04	-
Telecom Italia Rsp	6.027.791.699	1.453	3,78	3,7	4,34	-50,14	-89,94	-
Webuild Rsp	1.615.491	9	-191,35	-325,45	18,75	-2,55	-61,03	0,94

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

