

IL MONDO

SETTIMANALE ECONOMICO DI RCS PERIODICI - CORRIERE DELLA SERA

n°38 - 17 settembre 2010

storicamente applicato. Inoltre, sul fronte auto ci saranno spazi per ulteriori aggregazioni». Per esempio, l'analista crede che con Chrysler ci sarà la fusione: è solo questione di tempo. Inoltre, con l'operazione si apre una strada per la revisione al rialzo del titolo. Oggi l'esperto assegna a Fiat un prezzo obiettivo di 15,4 euro, e aggiunge: «Nel primo semestre la situazione è migliore delle attese. A Torino sono stati bravi a gestire i costi». Semmai, i rischi riguardano le modalità di divisione del debito. «Ufficialmente dovrebbe essere al 50% ma non escludo che ne mettano di più su Industrial e meno sull'auto, che ha bisogno di investimenti, con un rapporto vicino al 60-40%». Appaiono invece infondate le preoccupazioni sul fronte dei possessori di bond del Lingotto, che resteranno con il settore auto. «Da quando è stata annunciata l'operazione, i rendimenti dei corporate bond sono scesi. E non ci risultano dichiarazioni volte a ostacolare l'operazione: Fiat da tempo aveva eliminato le early redemption, cioè le clausole di rimborso anticipato».

Tornando agli azionisti, quando lo spin off avrà effetto, da gennaio 2011, ciascuno di loro troverà in portafoglio un'azione (di risparmio, privilegiata oppure ordinaria) Fiat spa e una equivalente Industrial, la cui somma darà il prezzo di partenza. Il giorno dopo, che cosa conviene fare? Secondo alcuni analisti interpellati da *il Mondo* che vogliono restare anonimi, è meglio uscire dall'auto, un settore con margini più bassi, al 3% contro l'8% o 9% dei marchi Cnh o Iveco, che hanno inoltre una forza globale, mentre l'auto è presente in Europa e Sud

America. C'è poi il rischio che per le quattro ruote ci sia bisogno di un aumento di capitale, con conseguente diluizione della partecipazione.

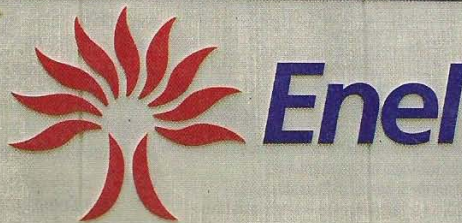
Al di là dell'Atlantico, scaldano i motori anche General Motors per un maxisbarco a Wall Street a fine ottobre da 15 o 20 miliardi di dollari. Il nuovo ceo Dan Akerson ha premuto l'acceleratore per rivedere il listino. Forse troppo velocemente, stando a quanto hanno dichiarato di recente analisti come Scott Sweet (di Ipo boutique): «Gm ha registrato due buoni trimestri consecutivi ma continua ad avere problemi, specialmente con Opel». Oppure Brad Coulter (di O'Keefe & associates): «Hanno prodotti validi, ma per l'ipo dovevano aspettare».

In Italia, sembra avere fretta anche Fulvio Conti, ad di Enel, intenzionato a quotare Egp (energie rinnovabili) e soprattutto a incassare almeno 3 miliardi di euro. «Sarebbe

tra le più grandi operazioni in Europa da tempo», ricorda Alessandro Marangoni, ceo della società di consulenza Althesys. «Punto di forza è la dimensione internazionale del gruppo: il rischio regolatorio peserà di meno». Semmai, ragiona l'esperto, potrebbero tendere a massimizzare il prezzo dell'ipo.

Con il rischio di ripetere le condizioni del collocamento Enel, dove solo chi ha tenuto le azioni per anni ha fatto un buon affare. Guarda all'effetto su Enel Edoardo Montalbano, analista di Centrobanca: «Da tempo il titolo tratta a forte sconto rispetto ai concorrenti. Una volta chiuso il piano di cessioni, di cui la quotazione Egp è una parte, lo sconto si dovrebbe ridurre».

Ma le rinnovabili sono un'occasione da cogliere? Egp avrà un fattore di carico (load factor), cioè ore di lavoro e produzione di energia, più alto di concorrenti come la spagnola Iberdrola Renovables o Edp Renova-



Un impianto Enel per la produzione di energia da fonti rinnovabili