

MA PERCHÉ TUTTI FANNO BUY BACK?



Paolo Scaroni
ENI

AMMINISTRATORE
DELEGATO



Fedele Confalonieri
MEDIASET

PRESIDENTE

Generali e Telecom, Unicredito e Mediaset, Eni e Cir, Rcs e Indesit... Investire miliardi di euro per ricomprare le proprie azioni è diventata una tendenza. Le possibili motivazioni, le strategie dei grandi gruppi, le modalità delle operazioni. Nell'ottica del singolo investitore

■ di Sergio Pigoli

Una rondine non fa primavera, ma quando le rondini abbondano possiamo esserne certi. Parafrasando il motto popolare, se una sola società annuncia un piano di buy back (acquisto di azioni proprie) può trattarsi di un'esigenza specifica, ma quando le società che annunciano un buy back nello stesso periodo sono molte, e per di più rilevanti, allora si può quasi parlare di tendenza.

Negli ultimi tempi alcune fra le maggiori società quotate a Piazza Affari hanno annunciato di voler dar corso al riacquisto di azioni proprie sul mercato. Solo per citare le maggiori si parla di Telecom, Generali, Mediaset, Snam Rete Gas (vedere tabella a pagina 44). Evidentemente non si tratta di una coincidenza. Certamente il calendario assembleare ha favorito la concentrazione di annunci in questo periodo, dovendo i consigli di amministrazione essere tenuti un mese prima delle assemblee. Tuttavia la dimensione delle operazioni e la quantità di titoli coinvolti induce a fare qualche riflessione.

LE REGOLE

Il buy back è il riacquisto da parte dell'emittente di suoi titoli già collocati e scambiati nel secondario. Il codice civile (art.2357) e il Testo Unico della Finanza (art.132) disciplinano l'operazio-

ne stabilendo l'organo che deve deliberare, la fonte finanziaria da utilizzare e i limiti di quantità e prezzo che l'operazione deve avere.

Le azioni possono essere acquistate con utili e riserve risultati dall'ultimo bilancio approvato, le operazioni devono essere autorizzate dall'assemblea dei soci, mentre la delibera deve indicare la percentuale massima di azioni che è possibile acquistare. In ogni caso questa non deve superare il 10% del capitale sociale. Inoltre l'assemblea stabilisce il prezzo massimo e minimo degli acquisti e il tempo di durata del buy back (comunque non superiore ai 18 mesi). Il riacquisto deve avvenire tramite un'Opa sul mercato secondario e in questa seconda ipotesi le modalità operative devono essere concordate con l'autorità che gestisce la Borsa.

OPERAZIONI PER 4 MILIARDI

Complessivamente in questi primi mesi dell'anno i piani di buy back dichiarati hanno già superato i 4 miliardi di euro. Nella tabella di pagina 44 vengono evidenziate le operazioni annunciate dalle società.

Le motivazioni che fanno decidere per l'acquisto di azioni proprie sono molteplici ed è proprio qui che occorre friflettere, data soprattutto l'ingente quantità di quattrini che alcune società hanno deciso di investire

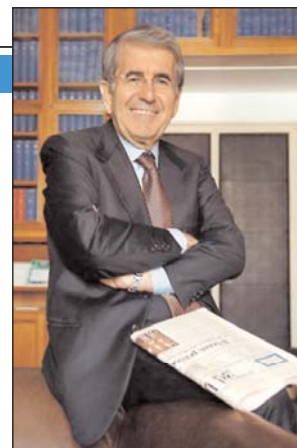
su sé medesime. Indubbiamente dopo un'annata di profitti record, le munizioni presenti nei bilanci delle società in termini di risorse a disposizione per effettuare investimenti sono molto elevate. Tuttavia anche le quotazioni dei titoli dopo tre anni di sensibile ascesa sono lievitate e non di poco. Allora perché proprio adesso questa fioritura di buy back? Certo è difficile trovare un minimo comun denominatore in tutte le decisioni prese sino ad ora. Le motivazioni possono essere, ed in realtà sono, le più disparate tra loro.

Nel caso di società minori, dove il problema della scarsa liquidità dei titoli si manifesta con bassi scambi giornalieri, evidentemente gli emittenti si dotano di uno strumento, appunto il buy back, per favorire l'incrocio fra domanda e offerta ed evitare movimenti eccessivi nelle quotazioni per controvalori spesso assai ridotti. In questi casi si può affermare che l'esigenza di stabilizzazione del titolo risulta prevalente. Certamente questa motivazione non rappresenta il cuore del problema e la parte più significativa delle somme stanziata a questo fine. La parte del

leone la fanno le operazioni che riguardano i titoli maggiori. Il miliardo e 800 milioni annunciati da Generali, il miliardo di euro che Telecom, a dispetto del debito, ha dichiarato di voler investire nei propri titoli, gli 800 milioni che Snam Rete gas ha già cominciato a spendere, per non tralasciare le rilevanti quote che sia Mediaset che Mondadori si accingono a voler ritirare dal mercato proseguendo l'attività già incominciata negli anni passati, sono tutte operazioni che evidentemente hanno una logica strategica oltre che finanziaria. Una prima considerazione da fare risale nella banale considerazione che nessuno meglio della società medesima è in grado di conoscere il valore dei propri titoli. Se decidono di investire somme così rilevanti evidentemente non considerano, in un arco sufficientemente lungo di tempo, i propri titoli sopravvalutati.

PER UNICREDITO È STATO UN AFFARE

Anzi come è recentemente accaduto all'Unicredit, pensano di fare un buon affare. L'assemblea del



Vittorio Merloni
INDESIT

PRESIDENTE

2004 aveva autorizzato il C.d.A. a procedere all'acquisto fino ad un massimo di 190 milioni di azioni corrispondenti a circa il 3% del totale delle azioni all'epoca in circolazione. Tale delibera ha trovato esecuzione per 87 milioni di azioni. Con la delibera del dicembre 2005 gli azionisti Unicredit hanno dato mandato al C.d.A. di vendere tutte le azioni in precedenza acquistate



Alessandro Profumo
UNICREDITO

AMMINISTRATORE DELEGATO

Chi ricompra le proprie azioni

SOCIETÀ	% CAPITALE O AMMONTARE MAX	N° TITOLI	TITOLI (QUOTA) GIÀ IN PORTAFOGLIO
GENERALI	1,8 MILIARDI DI EURO		NUOVA
ENI	5,4-7,4 MILIARDI EURO	400.000.000	RINNOVO 281.800.000 (7%)
MEDIASET	10,0%		RINNOVO
MONDADORI	10,0%		RINNOVO
CIR	120 MILIONI DI EURO	45.000.000	RINNOVO 29.800.000 (3,80%)
TELECOM	UN MILIARDO DI EURO		NUOVA
SNAM RETE GAS	800 MILIONI DI EURO	194.737.950	NUOVA
BULGARI	8,4%	25.000.000	NUOVA
AUTOGRILL	0,8%	2.000.000	NUOVA
RCS	10,0%		NUOVA
BUZZI	72 MILIONI DI EURO	2.000.000	RINNOVO 1,02%
ASM BRESCIA	1,94%	15.000.000	NUOVA
INDESIT	10,0%		RINNOVO 9,72%
IFIL	8,7%	90.000.000	RINNOVO 1,41%
DE LONGHI	10,0%		RINNOVO 0,0%
DMAIL	10,0%		RINNOVO
SOCOTHERM			RINNOVO 3,04%
BANCA INTERMOBILIARE	9,74%	15.000.000	RINNOVO
CDC	2,45%	300.000,00	NUOVA
FONDIARIA-SAI	6-7%		RINNOVO
PIRELLI RE	10%		NUOVA

Una selezione non esaustiva dei principali buy back in corso o deliberati.



**Marco
Tronchetti
Provera**
TELECOM ITALIA
PRESIDENTE



**Carlo
De Benedetti**
CIR
PRESIDENTE

essendo venute meno le motivazioni originarie a seguito della acquisizione della banca tedesca Hypo und Vereinsbank. Non è ancora noto il capital gain realizzato, ma visto l'andamento dei corsi ci si può attendere un cospicuo utile dall'operazione.

LE REGIONI DELL'ENI

Ma non sempre la rivendita sul mercato dei titoli rappresenta la destinazione finale dei buy back. L'Eni, per esempio, da molti anni continua a ricomperare dal mercato i propri titoli, a prezzi via via crescenti sino ad essere arrivata a detenere oltre il 7% del capitale sotto forma di azioni proprie. In questo caso essendo l'azionariato molto diffuso ed il settore in cui opera la società strategico per il Paese, la motivazione potrebbe essere ricercata nella disponibilità per il management della società di un pacchetto consistente di titoli da utilizzare in caso di manovre ostili da parte di non meglio identificati investitori che potrebbero un domani presentarsi all'orizzonte. Ed anche nel caso di alcune delle maggiori operazioni annunciate recentemente da parte di titoli a larga diffusione, può valere questa motivazione. Quando il controllo è risicato od appeso a complessi patti di sindacato può valere la pena per la società disporre di una percentuale del proprio capitale da utilizzare in caso di trattative con eventuali futuri partner sia finanziari che commerciali.

IL CASO RCS

Nel caso poi della Rcs può valere una motivazione particolare. E' a tutti ben noto quanto successo lo scorso anno a seguito delle manovre finanziarie operate dalla Magiste di Stefano Ricucci sui titoli Rcs. Una parte consistente di quei titoli sono oggi in carico alla Banca popolare Italiana che evidentemente cerca di monetizzare la quota ereditata da Ricucci. Nell'ambito delle diverse possibilità di collocazione si inquadra proprio la delibera di buy back strumentale a dare alla società la possibilità di aiutare a risolvere un'impasse che riguarda il proprio titolo.



**Vittorio
Colao**
RCS MEDIAGROUP
AMMINISTRATORE DELEGATO

Vi sono casi in cui la società, una volta raggiunto il 10% del capitale, decide di cancellare le azioni riducendo il capitale sociale. Questo tipo di operazione messa in atto per la prima volta in Italia dalla Cir consente di attribuire maggior valore alle azioni in circolazione dovendo ridursi il numero di azioni sulle quali suddividere l'intero complesso di attività aziendali.

Si può infine rilevare che il mercato all'annuncio dell'operazione reagisce aumentando i volumi di scambio e spingendo il prezzo del titolo verso l'alto. Tuttavia l'effetto tende generalmente ad esaurirsi in un tempo breve ed anzi non sempre i guadagni iniziali vengono mantenuti. In generale, il buy back non segnala un reale mutamento delle prospettive di reddito dell'impresa e la variazione iniziale dei prezzi è frutto della emotività del mercato mentre la tendenza di fondo delle quotazioni viene determinata da fattori più attinenti alle prospettive di business. Certo non è prudente impostare una strategia di portafoglio solo sul fatto che una società annunci un piano di buy back, ma indubbiamente si può avere un elemento aggiuntivo sul commitment che la società ha verso i propri titoli. Quando poi non si tratta di una società sola ma di un consistente numero, si può anche pensare che il tono di fondo del mercato, per un numero elevato di amministratori di società, non sarà cattivo almeno per l'orizzonte prevedibile. ■