

# **Rassegna Stampa Conafi Prestitò**

15 Dicembre 2007

## **Quotidiani**

- *Borsa & Finanza: Matricole da brivido*

# MATRICOLE DA BRIVIDO

Su 29 debutti nel 2007 per 18 società crollo a due cifre. Colpa del prezzo e di piani ottimistici. Ma ci sono pure cinque «saldi»: Enia, Pramac, Rcf, Sat e Servizi Italia

## Tutti i numeri delle matricole del 2007: risultati dell'offerta, importi raccolti e andamento borsistico

Elaborazioni B&F su dati Borsa Italiana e Bloomberg - valori in euro - (\*) offerta riservata solo a investitori istituzionali

Società	FORCHETTA DI PREZZO		PREZZO DI COLLOCAM.	OVERSUBSCRIPTION		IN % SUL CAPITALE	IMPORTO RACCOLTO OLTRE DA A.D.C.		DATA DEL DEBITTO	VAR.% 1° GIORNO	MAX DAL COLLOCAMENTO		MIN. DAL COLLOCAMENTO		QUOTAZ. DEL 12 DIC.	VAR.% DAL COLLOCAM.
	MIN.	MAX.		RETAIL.	ISTITUZION.		da A.D.C.	da VENDITA			QUOTAZ.	DATA	QUOTAZ.	DATA		
PRYSMIAN	13,25	16,75	15,00	0,80	4,64	46,00	-	1.242,0	03/05	5,92	21,40	24/07	14,90	22/11	18,37	-22,46
MAIRE TECNIMONT	3,50	4,75	2,80	0,41	1,87	30,00	63,0	207,9	26/11	1,00	3,45	12/12	2,80	23/11	3,41	-21,82
ENIA	9,00	10,90	10,10	2,30	9,14	38,10	207,5	206,7	10/07	6,69	12,19	08/11	9,80	10/08	12,02	-18,98
ZIGNAGO VETRO	4,00	5,00	4,50	6,02	8,51	35,00	-	125,8	06/06	6,31	6,03	13/07	4,50	05/06	4,95	-10,09
DIASORIN	11,40	13,60	12,25	1,65	3,72	40,90	-	250,3	19/07	2,42	14,22	18/10	10,82	06/09	13,30	-8,57
PIQUADRO	2,10	2,30	2,20	5,59	4,09	35,00	-	38,5	25/10	4,41	2,40	12/11	2,12	19/11	2,30	-7,59
BOUTH HEALTHC. (*)	1,30	1,70	1,30	-	1,22	40,20	14,6	-	09/10	4,77	1,50	23/10	1,19	22/11	1,29	-6,77
IL SOLE 24 ORE	5,75	7,00	5,75	1,13	1,75	26,30	201,8	-	06/12	-2,61	5,75	05/12	5,26	06/12	5,59	-2,71
DAMIANI	3,80	5,20	4,00	6,41	2,45	31,90	73,9	31,6	08/11	-8,40	4,02	14/11	3,60	08/11	3,81	-6,76
TOSCANA FINANZA	2,80	3,50	3,00	1,59	1,89	34,40	23,0	5,1	21/03	16,87	5,39	23/03	2,59	28/11	2,85	-6,00
SAT	9,50	12,50	12,35	21,34	20,00	21,10	24,2	1,4	26/07	7,77	15,48	31/07	10,77	22/11	11,70	-6,26
B&C SPEAKERS	5,00	5,80	5,00	-	2,16	35,80	5,0	14,7	20/07	5,40	5,40	20/07	3,70	29/11	4,46	-16,80
BIANCAMANO	2,50	3,00	2,80	3,67	3,59	47,40	39,2	5,9	07/03	5,71	3,57	16/04	2,18	19/11	2,48	-11,59
SCREEN SERVICE	1,35	1,80	1,60	9,09	3,58	55,00	18,3	103,6	11/06	1,87	2,16	02/07	1,10	22/11	1,38	-13,75
PRAMAC	4,00	5,00	4,20	6,03	3,42	41,10	12,3	40,4	03/07	1,19	4,35	03/07	3,57	26/11	3,60	-14,29
MID INDUSTRY	-	-	26,00	1,00	1,07	86,40	98,8	-	11/05	-3,65	25,30	02/07	20,60	30/11	21,95	-15,58
SERVIZI ITALIA (*)	8,50	10,50	8,50	-	1,31	46,50	32,6	31,4	04/04	-3,53	9,06	27/04	6,70	10/08	7,04	-17,18
MUTUI ONLINE	4,55	6,05	5,60	3,36	9,71	40,30	-	89,1	06/06	9,02	6,64	07/06	4,51	12/12	4,61	-17,63
D'AMICO	3,00	4,50	3,50	4,77	2,51	43,60	73,5	155,2	03/05	-0,94	4,18	09/07	2,50	21/11	2,86	-18,23
CAPE LIVE	-	-	1,05	1,78	1,16	59,60	31,9	-	19/07	-2,57	1,05	18/07	0,80	21/09	0,84	-20,48
IW BANK	3,60	4,95	4,60	3,10	11,11	18,20	32,1	29,3	23/05	6,59	5,04	23/05	3,16	22/11	3,64	-20,91
BIALETTI	2,35	3,15	2,50	8,24	4,35	26,50	37,5	12,2	27/07	3,68	2,78	27/07	1,52	20/11	1,74	-30,60
RCF	2,70	3,40	2,80	2,23	1,53	31,30	22,4	5,6	27/07	-0,89	2,80	27/07	1,90	20/11	1,92	-31,43
RDB	5,10	6,30	5,10	6,19	1,75	32,30	75,5	-	19/06	3,12	5,50	19/06	3,40	12/12	3,50	-31,47
AEFFE	4,10	5,40	4,10	1,64	2,02	34,40	77,9	73,6	24/07	-4,90	4,11	24/07	2,58	22/11	2,80	-31,80
LANDI RENZO	3,50	4,40	4,00	4,34	10,34	40,90	50,0	134,0	26/06	8,10	4,38	27/06	2,06	22/11	2,60	-34,93
CONAFI PREST. (*)	4,00	5,30	5,00	-	7,35	40,80	82,5	12,4	12/04	10,40	7,58	28/05	2,01	13/11	2,68	-25,75
AICON	3,70	4,60	4,10	5,32	5,14	36,90	36,9	128,1	04/04	13,63	5,00	04/04	1,87	11/12	2,07	-39,59
OMNIA NETWORK	5,00	6,50	5,00	3,68	1,98	34,70	30,0	15,0	28/02	-5,50	5,45	30/04	1,79	22/11	2,13	-67,42

### E. BONANNI ed E. MONTALBANO

Chi ha puntato sulle Ipo è rimasto a dir poco ustionato. Certo, è stato un anno difficile per i mercati (l'S&P/Mib perde il 6,5%), ma ancora di più per le matricole: su 29 Ipo, ben 23 (l'80%) hanno registrato una performance negativa (ma Il Sole 24Ore venerdì 14 è tornato leggermente in positivo) e quotano sotto il collocamento. Per 18, inoltre, il calo è a doppia cifra, almeno finora.

Un massacro per i risparmiatori, attirati dalle performance scoppiettanti delle Ipo degli ultimi anni. E c'è di più. È stato l'anno degli errori clamorosi. Si pensi a Bialetti, che nel prospetto ha presentato multipli quattro volte inferiori rispetto a quelli reali.

Oppure al recente «incidente» di Aicon, con i rilievi mossi sul bilancio dal revisore PriceWaterhouseCooper. O ancora, le polemiche sulla scelta di Landi Renzo, che fa componenti e sistemi di alimentazione alternativi a gpl e metano per autotrazione, di inserire come competitor anche Tod's e Bulgari. I motivi del flop? Il timing, certo, ha giocato a sfavore: con Borse altamente volatili (il Vix negli ultimi 5 mesi è stato in media al 21,88) gli investitori si sono rifugiati nelle blue chip, più liquidabili. E non a caso delle sei Ipo sopra il prezzo di collocamento tre sono blue chip. Ma alla base della complessiva débâcle c'è soprattutto altro: piani a dir poco aggressivi, stime riviste dopo poco tempo dalla quotazione e valutazio-

ni non certo a sconto. Un mix che ha messo a dura prova la fiducia degli investitori.

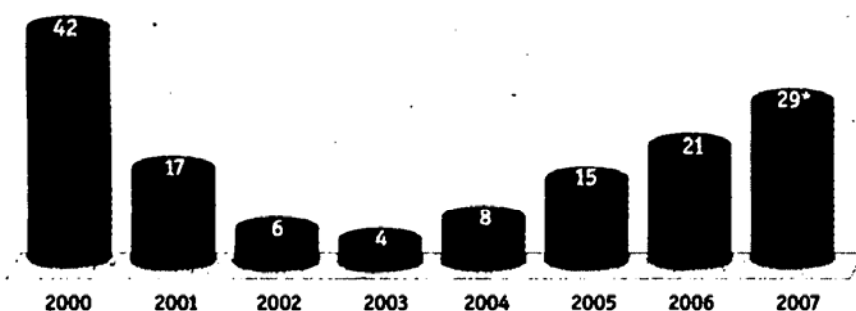
**CHE DELUSIONE QUEI NUMERI.** «In alcuni casi - spiega Roberto Bogoni, fondatore della londinese Libra equity - gli investment banker hanno sponsorizzato business plan aggressivi e non realistici pur di prendere il deal. In altri la società debuttante non aveva un financial control adeguato». Che dire, ad esempio, di Caboto-Banca Imi, sponsor e specialist di Rdb (attiva nell'edilizia, -31% dal debutto), che ha ridotto le stime di ebitda 2007 a 32,3 milioni da 38 a soli 5 mesi dal debutto, a causa «di un inaspettato rallentamento nel terzo trimestre della crescita e della redditività nel business principale dei prefabbricati». O di Lan-

di Renzo che, dopo essersi proposta come *growth story* (con una crescita della top line a doppia cifra), ha archiviato il primo semestre con un fatturato in aumento del «solo» 4,4 per cento. Il risultato è che gli investitori si sono sentiti traditi nelle aspettative. E fra questi ci sono anche fondi esteri che, uscendo in modo massiccio dai titoli più deludenti, ne hanno accentuato il tracollo. «Questi investitori - dichiara Bogoni - hanno subito pesanti perdite e difficilmente torneranno presto a guardare queste società». Nelle Ipo hanno investito fondi come Amber (per esempio 2,26% in Maire Tecnimont ma anche il 4,89% in Rdb) o come Fidelity, Citadel e Kairos. Chi, invece, si è mostrato più prudente a livello di piano industriale, come Zignago (+9,1%) o Prysmian (+21,5%) è stato premiato. «Prysmian - rileva Bogoni - è andata bene perché ha dato un business plan in sede di Ipo battuto nel giro di sei mesi». Ma per l'amministratore di Landi Renzo gli obiettivi di fine anno sono raggiungibili. «L'andamento del primo semestre - afferma Stefano Landi - era previsto. Riteniamo di poter presentare a fine anno quel 18% circa di crescita del fatturato atteso dal mercato». In effetti sui 9 mesi i ricavi del gruppo si attestano in miglioramento dell'11,4 per cento. «L'Iran spiega Landi - sta crescendo molto in questa seconda parte dell'anno e i contratti con le case automobilistiche (50% del fatturato) hanno iniziato a formalizzarsi».

**ALTRO CHE SCONTO.** «Quando una società si affaccia sul mercato - spiega Patrizio Pazzaglia, direttore area finanza di Bank Insinger de Beaufort che ha sottoscritto Damiani e Prysmian - l'investitore va incentivato». E invece, fino allo scoppio della bufera subprime, la febbre da Ipo ha spinto a valutazioni vertiginose. Che dire di Aeffe quotata sulla parte bassa della forchetta (4,10 euro), ma con un p/e 2006 di 45,4 contro quello medio dei concorrenti di 27,5? Nei primi due giorni ha perso l'8,4% e il 34% dal collocamento. Al momento la società, secondo quanto dichiarato a B&F da Marcello Tassinari, direttore generale del gruppo, sta valutando un piano di buy back. «Nonostante la performance negative - rileva però Bogoni - il gruppo ha i numeri per riscattarsi». Non c'è dubbio che la società, il cui management in settimana è vo-

## Le Ipo di Piazza Affari dal 2000 a oggi

Fonte: Borsa Italiana - (\*) escluso il Mac (2 quotate nel 2007)



## Ai raggi X i risultati delle 29 debuttanti del listino milanese nel 2007 e il loro p/bv

Dati espressi in milioni di euro. Fonte: relazioni trimestrali e semestrali delle società e Bloomberg

	MERCATO SEGNATO	RICAVI 9 MESI '07	VAR. % '07/'06	EBIT 9 MESI '07	VAR. % '07/'06	UTILE N. 9 MESI '07	VAR. % '07/'06	ROS 9 MESI '07	ROS 9 MESI '06	DEBITO N. 30/9/07	DEBITO/EQUITY 30/9/07	PRIV ULTIMO
PRYSMIAN	Mta-Blue chip	3.877,1	4,1	390,4	71,1	236,1	151,6	10,1%	6,1%	899,0	2,27	8,35
MAIRE TECNIMONT	Mta-Blue chip	1.313,1	105,3	90,3	83,6	46,3	124,7	6,9%	7,7%	-344,7	-2,01	6,49
ENIA	Mta-Blue chip	807,0	-6,9	52,9	10,0	17,7	-1,5	6,6%	5,5%	548,4	0,78	1,82
ZIGNAGO VETRO	Mta-Star	177,6	15,1	30,0	38,8	15,3	35,7	16,9%	14,0%	45,9	0,68	5,85
DIASORIN	Mta-Star	151,2	10,6	34,7	3,5	19,1	0,4	22,9%	24,5%	15,9	0,14	6,51
PIQUADRO ****	Expandi	8,2	30,6	1,5	47,1	0,7	64,9	18,4%	16,3%	10,2	1,48	16,77
BOUTY HEALTHCARE *	Expandi	31,1	-16,7	1,1	6,1	0,2	-42,0	3,5%	2,7%	18,3	1,18	2,31
IL SOLE 24 ORE	Mta-Standard	416,7	11,8	32,4	15,3	15,8	50,5	7,78%	7,54%	24,9	0,16	4,79
DAMIANI *	Mta-Star	73,9	9,8	16,1	96,1	10,0	167,4	21,7%	12,2%	46,8	0,56	3,79
TOSCANA FINANZA	Expandi	4,6	21,7	2,6	2,2	1,5	0,5	55,9%	66,6%	n.s.	-	1,82
SAT	Mta-Standard	39,0	17,0	6,3	1,7	3,2	-0,6	16,1%	18,6%	-10,2	-0,19	2,14
B&C SPEAKERS	Expandi	11,5	3,5	3,5	-3,1	2,1	1,7	30,2%	32,2%	1,1	0,15	7,01
BIANCAMANO *	Expandi	34,2	10,6	2,9	10,6	1,4	55,2	8,4%	8,4%	-0,1	0,00	2,01
SCREEN SERVICE	Expandi	21,4	34,1	11,8	40,6	6,9	41,2	55,1%	52,6%	0,1	0,00	5,21
PRAMAC *	Expandi	116,4	35,5	9,7	63,4	4,4	83,2	8,4%	6,9%	71,9	1,54	2,35
MID INDUSTRY	Mtf	1,5	-	-14,2	-	-58,9	-	n.s.	-	-95,3	-0,98	0,86
SERVIZI ITALIA *	Expandi	71,7	5,7	9,5	78,8	4,4	104,3	13,2%	7,8%	37,1	0,71	2,18
MUTUIONLINE	Mta-Star	24,0	55,8	10,2	52,9	5,7	42,0	42,36%	43,18%	-1,5	-0,14	17,56
D'AMICO	Mta-Star	180,4	-0,2	88,6	-24,9	89,9	-4,7	49,09%	65,26%	70,1	0,33	2,00
CAPE LIVE	Mtf	416,9	-	42,5	-	13,7	-	10,20%	-	-43,9	-0,84	0,82
IWBANK	Expandi	43,0	46,2	43,0	606,2	7,5	121,7	99,93%	20,68%	n.s.	-	4,82
BIALETTI INDUSTRIE	Mta-Standard	147,4	8,3	9,6	48,8	2,4	r.u.	6,51%	4,74%	77,1	1,46	2,47
RCF GROUP **	Expandi	29,3	25,7	5,1	28,7	2,4	219,4	17,4%	17,0%	18,1	0,81	2,75
RDB	Mta-Star	257,9	85,0	20,2	10,4	8,1	-25,9	7,82%	13,10%	16,1	0,09	0,87
AEFFE	Mta-Star	234,0	10,7	31,4	53,7	12,2	72,5	13,41%	9,66%	48,8	0,26	1,59
LANDI RENZO	Mta-Star	117,4	11,4	23,0	9,5	14,2	5,2	19,55%	19,88%	50,3	0,50	2,92
CONAFI PRESTITO	Expandi	17,6	52,5	5,4	49,8	3,1	31,9	31,0%	31,5%	n.s.	-	1,34
AICON ***	Mta - Star	126,9	114,8	32,8	99,3	16,5	85,2	25,88%	27,89%	15,8	0,25	3,58
OMNIA NETWORK **	Mta - Star	181,9	2,8	8,4	-16,3	4,7	-24,3	4,61%	5,67%	22,7	0,54	1,32

Nota bene: n.d. = non disponibile; n.s. = non significativo; (\*) Dati del primo semestre; (\*\*) Utile pre-tasse; (\*\*\*) Dati annuali; (\*\*\*\*) Dati del primo trimestre

Le tabelle in queste due pagine riassumono tutti i numeri delle matricole approdate a Piazza Affari nel corso del 2007. In quella di destra sono riassunti i risultati di conto economico e stato patrimoniale dei primi nove mesi dell'anno (primo semestre per molte delle società dell'Expandi per cui non è previsto l'obbligo della relazione trimestrale) confrontati con quelli del 2006 e i principali multipli borsistici. In quella di sinistra, invece, sono riportati i dati relativi a tutto l'iter di quotazione e al successivo arrivo in Borsa. Per ogni società sono stati riportati i dati relativi alla forchetta indicativa, il prezzo finale di collocamento e la cosiddetta oversubscription (sia per il pubblico retail sia per gli istituzionali), vale a dire di quante volte la richiesta di titoli da parte delle due categorie di investitori ha superato l'offerta. Attenzione però: non sempre un elevato valore - non solo del pubblico retail, ma neanche da parte degli istituzionali - è automaticamente un segnale della bontà dell'Ipo: basti pensare al caso di Iw Bank, che ha avuto una richiesta di oltre 11 volte l'offerta, oppure di Landi Renzo (oversubscription di oltre 10 volte), mentre

tutto sommato si salva Sat, sotto del 5% dal prezzo di collocamento e con una richiesta da parte degli investitori istituzionali pari a 20 volte la disponibilità (21,4 quella del retail). Da notare, invece, il successo di Prysmian e Maire Tecnimont in cui il retail ha chiesto meno di quanto offerto in sede di Ipo. Proseguendo nella tabella le colonne successive mostrano quanta parte del capitale sociale è ora sul mercato (il valore mediano è intorno al 37%), quanto hanno raccolto sul mercato in termini di aumento di capitale (1,4 miliardi nel complesso e 37 milioni la mediana) e quanto invece gli azionisti venditori: 3 miliardi nel complesso (ma da sola Goldman Sachs ha raccolto 1,2 miliardi con Prysmian) e 40 milioni il valore mediano. Infine, l'ultima parte della tabella analizza il comportamento borsistico delle matricole: come è andato il primo giorno di quotazione (vedere anche il box in alto in pagina), i massimi e i minimi assoluti fatti registrare nel corso della breve vita borsistica da questi titoli e infine la variazione dai valori di collocamento (rispetto alle quotazioni di mercoledì 12 dicembre). Che risulta negativa per ben 23 delle 29 matricole, vale a dire nell'80% dei casi.

lato in Danimarca per incontri *one to one* con investitori istituzionali, abbia archiviato nei primi 9 mesi solidi risultati: +10,7% nei ricavi e un balzo del 72,5% dell'utile. Tuttavia, il p/e 2007 è di circa 27, più alto del multiplo 19 del Bloomberg Fashion european index. Un altro esempio è **Il Sole 24 Ore** che, pur collocato sulla parte bassa della forchetta a 5,75 euro, alla chiusura di mercoledì 12 aveva ceduto il 3 per cento. Il titolo ha un p/e 2007 di 23,21, a fronte dei più bassi multipli di Rcs (14,38) e L'Espresso (16,65) e del *Financial Times* (17,2). Chi, invece, ha abbassato il prezzo è stato premiato. È il caso di Maire Tecnimont, colosso petrolchimico dell'impiantistica, che si è quotato a sconto del 20% (2,80 euro) sul valore minimo della forchetta. Ora vale attorno ai 3,4 euro (+22,1%) e tratta a un p/e di 27,9 contro il 39,4 medio dei concorrenti. Del resto, gli investimenti per l'impiantistica oil&gas ed energy a livello mondiale raggiungeranno da qui al 2030 quota 18.500 miliardi (+18,1% annuo). Similmente Bouty (settore benessere e salute), si è quotata con multipli inferiori ai comparti di riferimento. Così il titolo ha tenuto in Borsa (-0,8%). «Nonostante il momento non favorevole - sottolinea il presidente Lorenzo Castellini - abbiamo deciso di andare avanti con gli istituzionali. E alla fine sono entrati nel capitale ben 40 fondi». Nel 2008, però, verranno meno 15 mln di fatturato del contratto a scadenza con Teva Pharma Italia. «È un contratto - continua Castellini - a bassi margini: l'ebitda non cambierà. Intanto Pfizer ci ha affidato la commercializzazione di alcuni marchi».

**I CASI DA MONITORARE** Se la spiegazione per la *débâcle* di alcuni titoli come Conafi (-47%), Mutuonline (-18%) e Iwbank (-21%) ha almeno il pretesto che si tratta di finanziari o legati ai mutui, resta invece un rebus l'andamento di matricole dai fondamentali buoni come Rcf Group (-31%). «In quelle 29 Ipo - afferma Carlo Gentili di Nextam - c'è di tutto, è vero. Ma una ragione forte del crollo è la duplicità di atteggiamento di certi istituzionali che, da un lato, ti accompagnano in Borsa e dall'altro ti tolgono ossigeno, col drenaggio di 47 miliardi fuori dal sistema del risparmio gestito, a favore dei prodotti strutturati». Ma a questi livelli quali di queste Ipo sono interessanti occasioni di acquisto? In un portafoglio «value» potrebbero trovare spazio cinque delle 29 matricole. Enia alle attuali quotazioni vale 1,8 volte il patrimonio e nei primi

## Classifica dei Global coordinator delle Ipo di Piazza Affari

Dati relativi al 2007. Fonte: Borsa Italiana e prospetti informativi

1	Mediobanca	9 Ipo	(Prysmian, Diasorin, Piquadro, Il Sole 24ore, Aeffe, Mid Industry, Enia, Screen Service, Landi Renzo)
2	Banca Imi	6 Ipo	(Maire Tecnimont, Zignago Vetro, Omnia Network, Sat, Pramac, Rdb)
3	Unicredit	4 Ipo	(Damiani, Aicon, Bialetti, D'Amico)
4	Intermonte	3 Ipo	(Biancamano, Bouty Healthcare, Conafi Prestito)
5	Ubs	3 Ipo	(Diasorin, Il Sole 24ore, Zignago Vetro)
6	Abaxbank	2 Ipo	(Toscana Finanza, Rcf)
7	Euromobiliare	2 Ipo	(Mutui Online, Iw Bank)
8	Merrill Lynch	2 Ipo	(Aeffe, Damiani)
9	Jp Morgan	2 Ipo	(Prysmian, D'Amico)

9 mesi, pur accusando un calo dei ricavi, ha migliorato i margini reddituali, mentre l'indebitamento (548 milioni) non appare un problema per un'utility con consolidati flussi di cassa. Pramac (gruppi elettrogeni e macchinari per la logistica) sui 6 mesi ha mostrato tassi di crescita elevati; il p/e prospettico 2007 è di circa 12 volte i profitti, mentre il titolo passa di mano a 2,3 volte il patrimonio. Unico punto debole l'indebitamento che rimane superiore ai mezzi propri. Con un +26% dei ricavi e +28% dell'ebit anche Rcf appare a sconto, dopo il calo del 30% circa dal collocamento. Il p/e prospettico è di circa 13 volte, mentre il multiplo sul patrimonio vale 2,7 volte e l'indebitamento sarà azzerato grazie alla liquidità ricavata con l'Ipo. «Non siamo mai andati così bene - afferma Arturo Vicari, ad di Rcf (settore audio) - nella semestrale abbiamo rispettato, se non superato, gli obiettivi». A battere le attese degli analisti è stato l'ebitda margin (+19,3%). Cresce molto velocemente anche Sat che, con 10 mln di liquidità netta, sta investendo molto sulle infrastrutture: un risultato che, seppure non ancora visibile sui margini (l'ebit è salito solo del 2%), si evidenzia con il +17% dei ricavi. Infine, Servizi Italia. Attiva nel settore dei servizi integrati rivolti alla sanità, nel primo semestre ha migliorato nettamente i margini, mentre i ricavi sono saliti del 6% e il titolo ora vale poco più di 2 volte il patrimonio.