

PIAZZA AFFARI/2 Il banker Tamburi resta ottimista sull'azionario anche dopo il rialzo del 2017: è ancora tempo di investimenti. E quando si arriverà a quotare Eataly si aspetta un prezzo elevato

La borsa ha ancora fiato

di Marina Valerio
ClassCnbc

Giovanni Tamburi ha motivo di essere particolarmente soddisfatto per come è andato finora il 2017. Da un lato una semestrale chiusa con un utile di 53 milioni, il più alto della storia di Tip, la casa d'investimenti da lui fondata. Un bottino ottenuto perlopiù cedendo un terzo delle partecipazioni detenute in Prysmian (cavi per energia e tlc) e Amplifon, due operazioni grazie alle quali Tip ha incassato una plusvalenza di circa 51 milioni. Dall'altro un valore dell'azione Tamburi investment partners esploso, mettendo a segno un rialzo del 67% dall'inizio dell'anno, quindi poco più di nove mesi.

Domanda. Le vostre partecipazioni vi hanno consentito di quintuplicare l'utile rispetto all'anno scorso...

Risposta. La semestrale è stata molto buona, come detto, 53 milioni di utile netto. Un utile che dipende appunto dalla dinamica delle partecipazioni.

D. Lavostro è un'attività guidata necessariamente da operazioni di finanza straordinaria...

R. Per noi non c'è differenza tra ordinaria e straordinaria. Abbiamo più di 20 partecipazioni, è normale dismettere qualcosa così come fare investimenti. Su un paio di partecipazioni abbiamo deciso un taglio di circa un terzo della partecipazione, Prysmian a inizio anno e Amplifon prima dell'estate. In quest'ultimo caso abbiamo disinvestito 30 milioni, ma a breve ne investiremo 50 sulla holding Ampliter, divenendo soci diretti della famiglia Hollande.

D. Mentre sul fronte degli investimenti?

R. Nella prima parte dell'anno abbiamo fatto anche molti investimenti. Siamo diventati primi azionisti di Alpitour, abbiamo aumentato la quota in Interpump e in molte altre società. Siamo considerati una delle finanziarie più dinamiche in Italia e continueremo a esserlo anche in questo secondo semestre.

D. Una dinamica apprezzata anche in borsa. Avete anche comprato azioni proprie, perché?

R. Siamo orgogliosi di far vedere che in ottica quinquennale diamo ritorni molto buoni. La media annuale del total return quinquennale di Tip è sopra al 60% all'anno. Sopra il 60% è stata anche la performance dell'anno e ne siamo contenti. È tipico per attività come la



Giovanni Tamburi



Tutte le matricole sulla rampa di lancio

di Andrea Montanari

La quotazione di Pirelli, la più importante d'Europa in termini di raccolta (2,2-2,9 miliardi di euro a fronte dei 2,09 miliardi raccolti da Landis+Gyr) e la seconda su base mondiale dopo Snapchat (3,9 miliardi), può rappresentare uno spartiacque per Piazza Affari. Tanto più che il listino milanese chiuderà il 2017 con il record di 35 matricole (lunedì 18 debutta Aquafil e poi toccherà a Gima TT), comprese le oltre 20 approdate all'Aim. Ecco perché pare riaccendersi l'interesse per la borsa da parte di imprenditori e fondi di private equity. Anche se tutto va preso con le molle perché poi nella primavera del 2018 ci sarà il decisivo appuntamento delle elezioni politiche che potrebbe modificare lo scenario complessivo, attualmente positivo. Ecco perché iniziano a tornare in auge alcuni progetti nel cassetto. A partire dalla maison di moda Valentino che fa riferimento al fondo Mayhoola dell'emiro del Qatar. Come anticipato da MFF, il prestigioso marchio del made in Italy porterà in borsa il 30% e potrebbe arrivare ad avere un enterprise value o market cap complessiva di 3,5-4 miliardi. Un altro brand di richiamo sarà Eataly (intervista qui accanto): la catena di negozi d'alta gamma vuol sbarcare a Piazza Affari l'anno prossimo con un flottante del 33%. Mentre la svolta impressa da Ferrovie dello Stato alla governance di Trenitalia (articolo a pagina 11) con l'addio di Barbara Morgante e l'arrivo di Riccardo Iacono potrebbe far propendere il governo e il Mef all'accelerazione del dossier quotazione dei business dell'Alta velocità e delle Frece, come previsto nel piano del gran capo di Fs, Renato Mazzoncini. Sarebbe un ritorno alle privatizzazioni pubbliche dopo lo stop alla seconda tranche di Poste in borsa. E la strada (ferrata) che porta al listino potrebbe essere prima o poi intrapresa anche dal competitor di Trenitalia, ovvero Ntv-Italo. Saltata, per ora, invece l'ipo di Gianni Versace. Resta da va-

LE PERFORMANCE DELLE MATRICOLE 2017

MTA ITALIA 2017		
	Data Ipo	Var. % da Ipo
◆ Unieuro	4/04/17	51,36%
◆ Banco Bpm	2/01/17	43,04%
◆ Dobank	14/07/17	20,57%
◆ Indel B	19/05/17	16,39%
◆ Banca Farmaceutica	7/04/17	14,10%
◆ B.F.	23/06/17	0,08%

AIM ITALIA 2017		
	Data Ipo	Var. % da Ipo
◆ Alfio Bardolla	28/07/17	68,75%
◆ Pharmanutra	18/07/17	44,61%
◆ Tps	28/03/17	42,39%
◆ Wiit	5/06/17	22,84%
◆ Finlogic	9/06/17	22,48%
◆ Health Italia	9/02/17	11,48%
◆ Digital360	13/06/17	10,03%
◆ Glenalta	19/07/17	5,11%
◆ Crescita	15/03/17	4,49%
◆ Eps Equita Pep	1/08/17	4,00%
◆ Sprintitaly	21/07/17	1,72%
◆ Capital for Progress 2	4/08/17	0,06%
◆ Sit	20/07/17	-11,43%
◆ Culti Milano	17/07/17	-13,24%
◆ Telesia	20/02/17	-17,38%

MIV ITALIA 2017		
	Data Ipo	Var. % da Ipo
◆ Space3	5/04/17	23,10%

GRAFICA MIF-MILANO FINANZA

lutare, in tempi però più lunghi, la quotazione di Esselunga, il big privato della grande distribuzione ora gestito da Marina Sylvia Caprotti. Anche in questo caso si tratterebbe di un'operazione da record visto che la società milanese è valutata già oggi 6-7 miliardi. Inoltre, dal settore multiutility potrebbero arrivare i debutti di Estra (Toscana) e Valdostana delle Acque. Se, infine, i tre rami della famiglia De Cecco, in totale oltre 20 esponenti, si metteranno definitivamente d'accordo anche il produttore di pasta potrebbe arrivare a Piazza Affari. (riproduzione riservata)

nostra arrotondare il pacchetto di azioni proprie. Abbiamo ritenuto qualche mese fa che fosse interessante comprare qualche azione e l'abbiamo fatto. Sul buyback ci sono limiti e li abbiamo seguiti.

D. Il titolo Tip è sui massimi storici. È da ritenersi caro a questi livelli?

R. A ottobre 2016 avevamo detto che avremmo avuto in generale un anno molto buono, con l'America che avrebbe toccato i massimi, con l'Europa che sarebbe andata meglio dell'America e con l'Italia che sarebbe andata meglio dell'Europa. È successo esattamente tutto questo. I prezzi continueranno a salire? Non lo so nessuno. Io penso che non scenderanno, o comunque non di molto. Società valide, con buona strategia, interessanti dividendi e un portafoglio prodotti di pregio non possono che mantenere o aumentare la quotazione.

D. Investite in startup e ora lanciate il veicolo ad hoc, StarTip. Di quale budget dispone?

R. Abbiamo ritenuto che su 2 miliardi di patrimonio investito poteva essere interessante una maggiore presenza nell'innovazione. Abbiamo deciso di concentrare tutte le partecipazioni acquisite nel settore in una holding nuova. StarTip investirà anche in nuove startup perché Tip è un network molto importante di imprese eccellenti italiane e vogliamo far dialogare i due mondi. Al progetto StarTip sono destinati 100 milioni, oltre agli investimenti che abbiamo già, e vogliamo rivolgerci alla fascia di chi ha bisogno di un investimento tra 1 e 15 milioni. Per gli investimenti sotto il milione possiamo già contare su Digital Magics, di cui siamo primi azionisti.

D. Tip ha il 19,7% di Eataly, ci sono prospettive di miglioramento dei conti di Tip alla luce della quotazione di Eataly?

R. Bisogna vedere se si farà la quotazione. Il programma procede, nel cda di fine ottobre se ne parlerà. Se il programma sarà rispettato, noi tutti azionisti di Eataly pro quota venderemo tra il 30 e il 33% del capitale. Speriamo sia una buona operazione, soprattutto per il sistema Italia.

D. A che prezzo sarà colloca-

ta Eataly? Non c'è rischio che si quoti a prezzi troppo alti?

R. Io ho vissuto in prima persona almeno una trentina di quotazioni in borsa e so quanto è difficile stabilire il valore di una società. Sono circolate cifre diversissime, da 1 a 3 miliardi. Quel che è certo è che c'è un interesse enorme a livello internazionale per fare di Eataly un titolo di grande prospettiva per il futuro. Negli anni la società ha avuto un forte tasso di sviluppo. Secondo me il prezzo di Eataly sarà elevato, perché sono convinto che in questo momento il mercato premi le aziende in forte crescita. Ma non dovrà essere elevato per attirare il retail e poi lasciarlo con le mani scottate: sarà un'operazione sana, come vuole anche la famiglia Farinetti. Se quotiamo un terzo dell'azienda, a noi rimane tutto il resto e non conviene neanche a noi fare una ipo malfatta a prezzi troppo elevati.

D. Eataly sul mercato può suscitare un effetto simile a quello avuto da Ferrari?

R. È un bel paragone. Su Ferrari avevamo ragione a pensare che valesse molto. Ed Eataly è qualcosa di molto simile. Ferrari ha dato molte soddisfazioni in poco tempo, credo che anche Eataly potrà esprimersi su parametri simili.

D. Ferrari ora viaggia su un target price di 100 euro: non si è pentito di aver preso profitto troppo presto?

R. Ovvio, però quando ci siamo alleggeriti sui titoli Ferrari e anche su Fiat Chrysler abbiamo seguito una politica di portafoglio che prevedeva anche altri investimenti. Però il grosso della partecipazione in entrambe le società lo abbiamo ancora.

D. Il 2018 sarà un anno di ulteriore maturazione per Fca?

R. Fca ha sovraperformato il mercato in termini di crescita negli ultimi mesi. Questo vuol dire che Marchionne è riuscito a creare un buon modello di business in Europa, negli Usa e nel resto del mondo e Fca sta dando soddisfazioni agli investitori.

D. I cinesi si erano interessati a Fca. Sarebbe clamorosa un'avanzata cinese in un'azienda italo-americana?

R. Fiat Chrysler, con questa capitalizzazione e questi risultati, è l'azienda al momento più appetibile nel mercato mondiale delle automobili. Continuerà a ricevere proposte e non vedo nulla di scandaloso in questo. Abbiamo visto che anche Pirelli è stata cinese, ma per poco tempo: già la restituisco-

PIAZZA AFFARI/3 La quotazione di Fs ha già lasciato sul terreno la testa di un ad e un presidente di gruppo. Ha messo zizzania tra Padoan e Delrio e ora butta giù da Trenitalia la Morgante. Ecco perché è materia che scotta

L'ipo della discordia

di Luisa Leone

«**A**ttenzione! Maneggiare con cautela». L'annunciata privatizzazione delle

Ferrovie italiane somiglia sempre più a una mina seminata nel cortile del gruppo ferroviario, che ha già travolto più di un top manager e che rischia da un momento all'altro di deflagrare tra le mani dello stesso governo che ne ha deciso l'avvio.

L'ultimo bollettino di guerra risale a martedì scorso 12 settembre, quando l'intero consiglio di amministrazione della controllata Trenitalia ha presentato le proprie dimissioni, come anticipato da *MF-Milano Finanza*, di fatto proclamando la fine dell'era di Barbara Morgante alla guida della principale controllata di Fs nel business del trasporto. La manager, una vita passata dentro alle Ferrovie, è stata riciclata alla guida delle partecipazioni estere e ufficialmente si nega qualsiasi dissidio con l'amministratore delegato del gruppo, Renato Mazzoncini. Da qualche tempo, però, nei corridoi dei Palazzi romani si sussurrava di divergenze tra i due, legate (manco a dirlo) alla patata bollente della privatizzazione.

E non sarebbe certo la prima volta che la maledizione dell'ipo colpisce in casa Ferrovie: i precedenti ad (Michele Mario Elia) e presidente (Marcello Messori) erano entrati in rotta di collisione proprio sulle modalità per mettere Fs sul mercato, tanto che il presidente aveva quasi subito rimesso la delega che gli affidava proprio il compito di supervisionare l'apertura del capitale. Il risultato è stato che entrambi, nell'inverno del 2015, sono andati a casa, lasciando il posto a Mazzoncini appunto e alla presidente Gioia Ghezzi, mentre il consiglio di amministrazione è sostanzialmente stato riconfermato, proprio come accaduto pochi giorni fa per Trenitalia, dove è stato confermato sia il presidente Tiziano Onesti che gli altri consiglieri, con in più l'ingresso nel board di Antonella D'Andrea e del nuovo amministratore delegato Orazio Iacono. La Morgante, secondo i bene informati, avrebbe pagato i troppi allarmi lanciati circa il perimetro da scegliere per la privatizzazione. Secondo indiscrezioni la manager sarebbe infatti stata scettica sull'opportunità di mettere sul mercato solo un business pregiato come le Freccie, lasciando nel gruppo quelli meno remunerativi. D'altronde l'ormai ex ad di Trenitalia era stata scelta

no al mercato...

D. E visto che torna in borsa, voi parteciperete a questa nuova ipo?

R. Non credo. La scommessa effettuata su Fca era un investimento di liquidità temporaneo, dovuto al fatto che



Un treno Frecciarossa



Renato Mazzoncini



Barbara Morgante

I CONTI DEL PRIMO SEMESTRE 2017 DI FS

Dati in milioni di euro	1° sem 2016	1° sem 2017	Variazione
❖ Ricavi	4.554	4.250	7,2
❖ Ebitda	1.039	1.005	3,4
❖ Ebit	339	344	-1,5
❖ Utile	273	286	-4,5%
❖ Posizione finanziaria netta	8.073	6.760	19,4
❖ Investimenti del periodo	1.849	2.198	-15,9

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

quando alla guida del gruppo Ferrovie c'era ancora Elia, anche lui una vita passata a Piazza della Croce Rossa, strenuamente contrario all'idea di privatizzare solo una parte del gruppo ferroviario. Posizione che lo aveva appunto messo in rotta di collisione con l'allora presidente Messori.

La cronaca recente e meno recente dimostrano insomma che la carica esplosiva dell'ipo è collegata alla complessità dell'operazione, a partire proprio dal perimetro della privatizzazione. Nelle varie ipotesi messe sul tavolo in questi anni, la prima è stata quella che prevedeva di quotare il gruppo dopo aver scorporato la rete, sia perché l'infrastruttura ha un valore intrinseco che avrebbe portato a una patrimonializzazione troppo pesante da remunerare, sia perché a essa sono collegati gli ingenti investimenti pubblici per nuove rotte e manutenzione che mal si concilierebbero con una proprietà anche so-

lo parzialmente privata. Oggi l'ipotesi sul tavolo sembra essere quella della quotazione della lunga percorrenza, quindi le Freccie (rossa, argento e bianca) e gli Intercity.

Anche nella versione light dell'ipo, comunque, le questioni regolamentari, sia sul piano europeo che nazionale, resteranno un nodo da sciogliere per garantire ai potenziali investitori un quadro chiaro e stabile per un periodo di tempo ragionevolmente lungo. A livello Ue, per esempio c'è in gioco tutto il Quarto Pacchetto Ferroviario con le novità in fatto di interoperabilità, Agenzia Unica, norme comuni sui conti delle aziende ferroviarie, spazio ferroviario unico per il trasporto passeggeri. Un nuovo assetto che, una volta implementato, muterà profondamente la fisionomia del settore. Intanto già dal prossimo dicembre le Autorità di ogni Stato dovranno stabilire le specifiche degli obblighi di servizio pubblico per il trasporto su rotaia, con la possibilità anche di accorpare servizi remunerativi e non remunerativi.

Ma, al di là delle questioni tecniche, privatizzare una società come Ferrovie, che dà lavoro a 70 mila persone e collega il Paese in lungo e in largo, garantendo anche il trasporto dei pendolari, non può non avere ricadute politiche. Non a caso l'ipo della discordia ha creato divisioni anche nello stesso

governo che l'ha ideata: facendo scontrare il responsabile dell'Economia Pier Carlo Padoan, favorevole all'operazione, con il titolare dei Trasporti, Graziano Delrio, che tira il freno. Al di là dei punti di vista divergenti tra i ministri cui spetta l'ultima parola sull'operazione, oggi è comunque lo stesso partito di maggioranza (Pd) che sembra aver chiuso le discussioni sul tema privatizzazioni, rinviando qualsiasi decisione al prossimo esecutivo. Intanto però Mazzoncini va avanti sul progetto ipo e, dopo aver consegnato all'azionista Tesoro lo studio degli advisor sulla privatizzazione, ora si appresta a modificare la governance del gruppo, per tenere conto della nuova fisionomia, che prevede sempre più estero e l'ingresso nel perimetro di Anas, oltre alla possibile quotazione. Il suo mandato, però, scade la prossima primavera. Chi vivrà vedrà. (riproduzione riservata)

avevamo lanciato un bond. Di regola Pirelli e le società di queste dimensioni non fanno parte della nostra politica d'investimento. È una società molto buona, ma fuori dalla nostra strategia.

D. Dopo Eataly ci sarà la

quotazione di Furla?

R. Con Furla il problema è costruire una equity story. La società è molto capitalizzata e molto liquida, non ha bisogno di soldi. Per raccontare qualcosa al mercato bisogna essere pronti con argomenti sulla base dei quali va fatta intravedere

una storia che potrà proseguire negli anni successivi. Ci stiamo ragionando, ma ancora non la vedo come una cosa a breve termine. (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su www.milanofinanza.it/borsa