

Poste continua lo shopping dopo Sia c'è Pioneer nel mirino privatizzazione più lontana

Poste, Caio fa ancora shopping la privatizzazione è più lontana

L'ACQUISIZIONE DEL 15 PER CENTO DI SIA E LA GARA PER IL COLOSSO DEL RISPARMIO GESTITO PIONEER INSIEME ALLA CASSA DEPOSITI E AD ANIMA, PUNTANO A FAR FARE UN SALTO DI QUALITÀ AL GRUPPO PRIMA DELLA VENDITA DELLE AZIONI ANCORA IN MANO PUBBLICA, CHE A QUESTO PUNTO SLITTERÀ AL SECONDO TRIMESTRE DEL PROSSIMO ANNO. SEMPRE CHE IL PIANO DI CESSIONE, COME SOSTIENE QUALCUNO, NON VENGA ABBANDONATO

Vittoria Puledda

In una manciata di settimane o poco più Poste spa spera di fare una doppietta. Il primo mattoncino, il 15% di Sia, l'ha già portato a casa; sul secondo, Pioneer, ben più sostanzioso, sta per metterci un'ipoteca, con un'offerta non vincolante in cordata con Anima e Cdp. Dunque, una società leader nei sistemi di pagamento e nel business della monetica, la Sia; uno dei fiori all'occhiello del risparmio gestito in Italia, Pioneer, con una presenza significativa e prestigiosa a livello internazionale (Usa in primis).

Si cominciano a delineare i piani di crescita portati avanti dall'ad Caio, che trova nella Cassa depositi un partner strategico.

Un'altra manciata di settimane o poco più Poste spa spera di fare una doppietta. Il primo mattoncino, il 15% di Sia, l'ha già portato a casa; sul secondo, Pioneer, ben più sostanzioso, sta per metterci un'ipoteca, con un'offerta non vincolante in cordata con Anima e Cdp. Dunque, una società leader nei sistemi di pagamento e nel business della monetica, la Sia; uno dei fiori all'occhiello del risparmio gestito in Italia, Pioneer, con una presenza significativa e prestigiosa a livello internazionale (Usa in primis).

Poste si avvia a doppiare la prima boa della quotazione (è sbarcata al listino alla fine di ottobre 2015) con un profilo più articolato rispetto all'Ipo, ma coerente con le promesse: crescita anche per linee esterne, sviluppo dei sistemi di pagamento elettronici e dei servizi finanziari, dell'e-commerce, e del risparmio gestito.

Del resto, ha una rete di distribuzione pari alle prime cinque banche messe insieme o, detta diversamente, alle prime cinque catene di supermercati in Italia.

Logico quindi che voglia puntare su questo punto di forza: essere una grande rete. Fisica e digitale.

«Credo che per Poste italiane la parola d'ordine sia la crescita, anche per linee esterne, soprattutto in business che generano commissioni - spiega Gian Luca Ferrari, analista di Mediobanca Securities - anche per compensare il calo del margine di interesse che inevitabilmente si manifesterà nei prossimi anni, forse in modo significativo».

Da questo punto di vista la forza industriale dell'operazione Sia è alta: la società possiede una piattaforma unica sulle carte di credito, può aiutare l'internazionalizzazione di Poste e la digitalizzazione della pubblica amministrazione così come i sistemi di "digital payment", con i *mobile device* e su Internet. Qualche perplessità in

più potrebbe esserci sotto il profilo dei conflitti di interesse: il venditore è Cdp e il compratore è Poste, il cui 30% sta per passare pro-

prio a Cdp (senza tuttavia che quest'ultima abbia poteri di gestione e di indirizzo sulla società quotata). E non sarà questo l'unico caso: le sinergie con Cdp con ogni probabilità sono appena partite. Per chi vede il bicchiere mezzo pieno, si tratta di scelte di politica industriale dove il totale è maggiore della somma dei singoli addendi; per altri i rischi potenziali di un conflitto d'interessi non sono trascurabili.

Inizialmente il futuro di Sia doveva essere la quotazione, non è detto che il processo sia accantonato (ma qualcuno ritiene che il dossier sia meno caldo rispetto al passato). Quello che è sicuro è che la transazione attuale è avvenuta sulla base di un "equity value" della società pari a 2 miliardi mentre a fine 2013, quando Cdp (attraverso i suoi bracci operativi) aveva rilevato il pacchetto dalle banche, lo stesso valore era pari a 765 milioni.

Anche Pioneer rientra quasi per definizione nel Dna di Poste, molto interessata al risparmio gestito. La società di Unicredit (le manifestazioni di interesse non vincolanti scadono oggi, lunedì 19 settembre) è un colosso in Italia e nel



mondo: 221 miliardi di asset in gestione (circa 144 in Italia, al terzo posto nei fondi comuni dopo Generali e il gruppo Intesa) una presenza in 28 paesi e la gestione del terzo fondo comune più antico negli Usa. L'operazione è bella, anche perché terrebbe in Italia la gestione di una fetta consistente di risparmio degli italiani, ma proprio per questo solleva qualche perplessità - soprattutto tra gli investitori esteri - perché (ove andasse in porto) ha un po' il sapore di un'operazione di sistema. Ancora una volta, politica industriale o conflitto di interesse, rispetto ad un'ottica meramente di mercato?

La struttura dell'operazione dovrebbe vedere la discesa in campo di Poste, insieme ad Anima (di cui Poste ha il 10,3%) e ancora una volta alla Cassa. «Gli investitori con cui parliamo vogliono che la gestione sia

affidata ad Anima, perché è il core business della sgr», sottolinea Matteo Ghilotti, capo della ricerca di Equita. Secondo il quale l'operazione potrebbe vedere la discesa in campo di Anima con 400 milioni (e la gestione), della Cassa con 600 milioni, di Poste con un miliardo e di un fondo di private equity con un altro miliardo (per rilevare la parte estera di Pioneer, cui Poste potrebbe essere poco interessata).

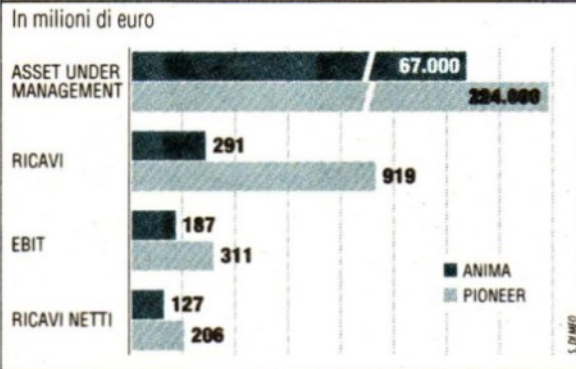
Dal punto di vista della forza finanziaria, il colosso guidato da Francesco Caio in questo momento ha una posizione netta positiva e secondo gli analisti potrebbe indebitarsi fino a 2-3 volte l'EBITda: per essere prudenti, due miliardi (e anche un po' di più). Nessun problema invece per la distribuzione del dividendo: con le attività di cui si sta parlando l'utile di gruppo aumenta ed è superiore al costo di un eventuale finanziamento.

La partita della cessione Pioneer è appena cominciata e dovrebbe concludersi entro l'anno (non è detto a favore di Poste). Di sicuro, per quella data non sbarcherà in Borsa l'ultima quota ancora in mano al Tesoro (dopo il passaggio del 30% a Cdp, ancora in via di formalizzazione). Si aspettano tempi migliori sui mercati e una più chiara definizione

del perimetro di Poste, post-Sia e a conclusione dell'asta su Pioneer, che potrebbe variare di molto il valore della società. E non è detto che il rinvio non nasconda anche un certo raffreddamento sull'ipotesi stessa della vendita: «La privatizzazione di una seconda tranche di Poste sembra ora un'ipotesi del terzo tipo», ha detto Antonello Giacomelli, sottosegretario al Mise con la delega alle comunicazioni (e dunque al sistema universale). La voce isolata, di un ex Margherita, toscano ma non fiorentino, vicino a Renzi ma molto più legato al ministro Dario Franceschini? Qualcuno comincia ad affacciare il tema che tutto sommato Poste sia un asset strategico (magari in accoppiata proprio con Cdp) e che Palazzo Chigi possa essere più tiepido sul dossier dell'ulteriore cessione sul mercato, rispetto al passato. Invece dal punto di vista del Tesoro, l'obiettivo resta la riduzione del debito pubblico con le privatizzazioni (il target 2016 di avere lo 0,5% del Pil, circa 8 miliardi, con questa voce è del tutto fuori portata, essendo stata fatta solo Enav). E infatti dalle parti del Mef la posizione sulla vendita non è cambiata. Non è escluso che sul punto ci sia una certa dialettica tra i due palazzi romani.

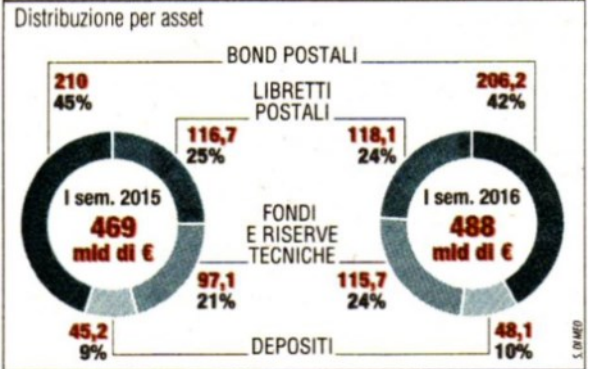
© RIPRODUZIONE RISERVATA

I NUMERI DI ANIMA E DI PIONEER



A sinistra, Francesco Caio, amministratore delegato del gruppo Poste Italiane

POSTE ITALIANE, LE MASSE GESTITE



IL TITOLO AL LISTINO

