

Unicredit e Aem in manovra È già febbre da bond perpetui

Caputo Nasseti (Deutsche Bank): «Sono strumenti ibridi molto utili per finanziare le acquisizioni perché non pesano sul rating. Cresceranno ancora»

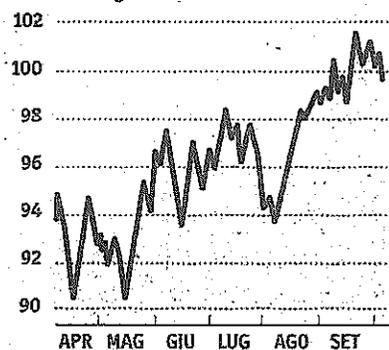
CHEO CONDINA

Volete finanziare un'acquisizione senza svenarvi e finire nel mirino delle agenzie di rating? Emettete un bond perpetuo e il gioco è fatto. Quello che fino a poco tempo fa sembrava uno strumento finanziario curioso e destinato a pochi eletti, negli ultimi mesi è diventato quasi un must per tutte le imprese impegnate in operazioni in grande stile. Due esempi su tutti, gli unici finora in Italia mentre in Europa sono già parecchi: Unicredit e Aem. Entrambe sono impegnate su due tavoli estremamente impegnativi, quali Hvb ed Edison. Entrambe saranno costrette a un esborso notevole. Ed entrambe sono sotto *credit watch* negativo di Standard & Poor's proprio per la complessità delle acquisizioni in cui sono coinvolte. Da qui l'idea di un bond perpetuo, che per Piazza Cordusio è già realtà e per la utility milanese potrebbe diventarlo nei prossimi mesi. Il motivo? «Queste emissioni non vengono considerate debito dalle agenzie di rating, bensì una forma di finanziamento ibrida - spiega a

Bloomberg Borsa & Finanza Francesco Caputo Nasseti, direttore generale della divisione Capital Markets Italia di Deutsche Bank - Allo stesso

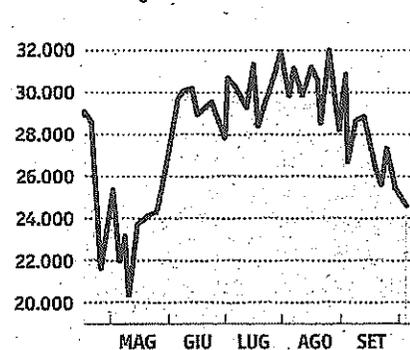
Telecom 2055

Andamento degli ultimi sei mesi



General Motors 2036

Andamento degli ultimi sei mesi



modo, se a collocare un bond di questo genere è una banca, questo non va a pesare sui coefficienti di patrimonializzazione». Ovviamente nessuno fa niente per niente: in questo caso gli obbligazionisti non sottoscrivono un bond perpetuo (che teoricamente non ha scadenza) che abbia lo stesso rendimento di un'obbligazione classica. Ecco perché questi titoli offrono cedole ricche e paragonabili a quelle garantite da un'azione e presentano un'opzione di rimborso esercitabile dall'emittente, solitamente allo scadere del decimo anno. Allo stesso tempo, gli investitori hanno dimostrato

di gradire in modo particolare i bond perpetui. Il prestito di Unicredit, costituito da una tranche per 750 milioni euro e una per 300 milioni di sterline (in tutto 1,2 miliardi di euro), hanno registrato una domanda quattro volte superiore all'offerta. La tranche in moneta unica garantisce un tasso fisso annuo del 4,028%, quella in sterline del 5,396%: considerato il rating dell'istituto guidato da Alessandro Profumo (AA-, come la Repubblica italiana) si tratta di rendimenti interessanti e che certamente pagano il rischio per le caratteristiche particolari del bond perpetuo. Diverso il discorso per Aem, che da diversi mesi studia un'emissione con queste caratteristiche ma continua a temporeggiare. Stando alle ultime indiscrezio-

ni tuttavia il gruppo guidato da Giuliano Zuccoli potrebbe accelerare sul dossier e lanciare il collocamento entro fine anno o, al massimo, nei primi mesi del 2006. Il titolo dovrebbe avere un ammontare di mezzo miliardo di euro, ma - qualora la domanda degli investitori si rivelasse notevole - potrebbe raggiungere anche 750 milioni. Aem potrebbe utilizzare le risorse rastrellate grazie all'operazione per rafforzare la struttura patrimoniale oltre che per rifinanziare passività in scadenza. Questo soprattutto in virtù della posizione delle agenzie di rating: Standard & Poor's, da tempo, ha messo sotto *credit watch* negativo l'utility milanese in vista dell'esborso previsto per la questione Edison. L'obbligazione Aem, come quella Unicredit, prevederà una clausola *callable* al decimo anno.

L'elenco dei potenziali emittenti italiani non finisce però qui. Anche Autostrade avrebbe già contattato le banche d'investimento per lanciare un bond perpetuo. L'obiettivo? Ovvio: finanziare la gara per le autostrade francesi. Laddove c'è un'acquisizione spunta puntualmente uno strumento ibrido. «Il gruppo guidato da Vito Gamberale - spiega un banchiere - ha il profilo perfetto per emettere un'obbligazione a lunghissima scadenza. Possiede un'alta affidabilità creditizia ma al tempo stesso, nella partita francese, deve affrontare un esborso considerevole». A quanto potrebbe ammontare l'emissione di Autostrade? Almeno 500 milioni, ma potrebbe raggiungere senza problemi 1 miliardo. Infine, c'è Asm Brescia, che per finanziare un eventuale ingresso nel rischio delle utility potrebbe ricorrere al collocamento di un bond perpetuo. Un'ipotesi che recentemente il presidente Renzo Capra non ha escluso, nonostante il gruppo, per il momento, possa contare su un'importante dote di liquidità.



FRANCESCO NASSETTI
di Deutsche Bank