

**Il club delle super-liquide**

Le società industriali con il maggiore rapporto tra posizione finanziaria netta e capitalizzazione di mercato. Dati in milioni di euro

	Posizione finanz. netta (A=B-C)	Cassa (B)	Debiti finanziari (C)	Capitalizz.	Totale attività	Pfn su capitalizz. (in %)	Cassa su tot. attività (in %)
El En	83,7	95,0	11,30	50,6	251,3	165	33
Vianini Industria	56,8	56,9	0,04	39,1	123,7	145	46
Caltagirone Editore	206,3	263,8	57,52	220,6	1057,4	93	20
Danieli	901,5	1192,2	290,70	1216,0	4109,1	74	22
Il Sole 24 Ore (*)	77,6	90,7	13,07	172,4	646,1	45	12

	Posizione finanz. netta (A=B-C)	Cassa (B)	Debiti finanziari (C)	Capitalizz.	Totale attività	Pfn su capitalizz. (in %)	Cassa su tot. attività (in %)
Vianini Lavori	75,3	81,0	5,71	173,3	739,4	43	10
Parmalat	1297,6	1530,7	233,10	3315,1	4593,9	39	28
Tamburi Inv. Partners	65,6	65,7	0,05	174,5	151,1	38	43
Cairo Communication	48,2	48,2	0,01	208,5	176,9	23	27
Acotel Group	41,7	41,8	0,07	201,1	102,4	21	41

Note: dati di bilancio al 30/6/2010, eccetto per Danieli al 30/3/2010. Capitalizzazione al 21/9/2010. (A) Differenza tra liquidità e altre attività a breve facilmente liquidabili e debiti finanziari; (B) cassa e investimenti a breve termine; (C) debiti finanziari a breve e lungo termine; (\*) la capitalizzazione è stata calcolata assegnando alle azioni ordinarie non quotate il prezzo delle azioni di categoria speciale quotate. Fonte: elaborazioni e analisi FinLabo Sim su dati Thomson Reuters e bilanci societari

**Piazza Affari. Le società quotate con più disponibilità in cassa**

# El.En è la più liquida del listino

In tempi di crisi è sempre meglio avere fieno in cascina, non si sa mai. Avere le casse colme di liquidità per le aziende è sicuramente un bel biglietto da visita da presentare al mercato. Gli occhi degli investitori sono sempre puntati sulla spia del debito per evitare le realtà troppo indebitate che potrebbero avere difficoltà a rifinanziarsi, anche a seguito degli sviluppi della recente crisi del credito. Un contesto che consente alle aziende che non hanno debiti di avere le condizioni migliori per operare e cogliere interessanti opportunità di crescita, soprattutto alle società in grado di generare cassa a ritmi costanti nel tempo.

## L'attività di trading riduce il tesoretto del gruppo Caltagirone

Lo studio di Finlabo Sim ha individuato per «Plus24» le 10 aziende con il più alto rapporto tra posizione finanziaria netta e capitalizzazione di mercato presenti sul listino milanese. Società industriali che arrivano a detenere quasi la metà dell'attivo (46% nel caso estremo di **Vianini Industria**) investito in liquidità e altre attività finanziarie a breve. Consistenti somme di li-

quidità inconsuete per un'azienda industriale, ma non per le società della galassia Caltagirone. Oltre a **Vianini Industria**, anche **Caltagirone Editore** e **Vianini Lavori** da alcuni anni figurano tra le «super-liquide» del listino milanese, con una posizione finanziaria netta pari o addirittura superiore alla capitalizzazione di mercato. Risorse finanziarie inutilizzate, che sono sempre preferibili ai debiti, ma che lasciate nelle tesorerie delle aziende potrebbero determinare per gli azionisti una distruzione di valore. E quando viene utilizzata, più che per politiche di crescita, viene impiegata per rastrellare azioni di società quotate. Nel primo semestre 2010 **Vianini Lavori** ha visto ridursi le

disponibilità liquide di oltre 52 milioni, per effetto soprattutto dei circa 40 milioni utilizzati per rastrellare azioni **Aceta** sul mercato. Tra le altre habitués del club delle «super-liquide», che per il quinto anno consecutivo occupano con puntualità una delle prime dieci posizioni della classifica delle società con maggiore disponibilità di cassa in rapporto alla capitalizzazione di borsa, si confermano il gruppo siderurgico **Danieli** (74%) e **Cairo Communication**. Un piccolo tesoretto di liquidità che il gruppo guidato da Urbano Cairo continua a conservare dal debutto in borsa nel luglio 2000. Una cassa "decennale" che mette in evidenza le carenti possibilità di investimento nel core business aziendale che ruota attorno

al settore dei media. Difficoltà dell'industria editoriale che sono anche testimoniate dall'erosione di liquidità registrata dal **Gruppo 24 Ore** (la società che edita questo giornale), che dall'ingresso a Piazza Affari nel dicembre 2007 ha visto scendere la posizione finanziaria netta da 222 milioni agli attuali 77,6 milioni, anche per effetto delle politiche di diversificazione. Chi invece dalla quotazione ha continuato a generare cash è sicuramente **El.En**. La società che opera nel settore dei laser per applicazioni medicali ha scalato paradossalmente la classifica grazie alla liquidità detenuta dalla controllata americana Cynosure, acquisita con le risorse incassate dalla quotazione. Una cassa che i vertici del gruppo fiorentino hanno

da sempre ribadito che utilizzeranno per crescere ulteriormente anche per vie esterne. Campagna acquisti che potrebbe ripartire anche per **Tip**, investment company di Giovanni Tamburi, che nell'ultimo anno ha visto crescere la posizione finanziaria netta a 65,6 milioni, in virtù delle cessioni di diverse partecipazioni. **Parmalat**, invece, pur avendo una cassa netta record di 1,3 miliardi di euro, è vista al momento dagli analisti più come possibile preda che predatore. Da segnalare, infine, la **new entry** di **Acotel** che con 42 milioni in cassa potrebbe prepararsi a piccole nuove acquisizioni.

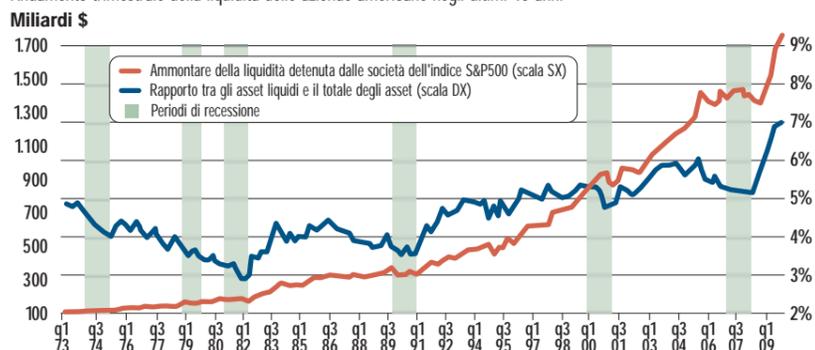
pagina a cura di  
**Gianfranco Ursino**  
g.ursino@ilssole24ore.com  
© RIPRODUZIONE RISERVATA

**CORPORATE AMERICA**

**I balzi del cash post-recessione**

**IL GRANDE ACCUMULO**

Andamento trimestrale della liquidità delle aziende americane negli ultimi 40 anni



Note: Sono escluse dall'analisi le società agricole e le finanziarie, come banche e istituti finanziari immobiliari che hanno come core business il finanziamento o l'estensione del credito. Gli asset liquidi consistono in depositi esteri, conti correnti, conti di risparmio, crediti commerciali, titoli di stato, titoli municipali, etc. Gli asset sono valutati a prezzi di mercato. Fonte: Federal Reserve

■ Nessuna sindrome double-dip. Non è la paura di una doppia recessione che attualmente dissuade le aziende dal mettere in cantiere nuovi investimenti. Durante tutte le crisi economiche le imprese tirano i remi in barca e prima di riprendere la rotta degli investimenti hanno bisogno di segnali di crescita molto convincenti. E il grafico in pagina è abbastanza eloquente. L'andamento della liquidità detenuta presso le casse delle principali società quotate a Wall Street, rapportata anche al totale degli asset aziendali, subisce sistematicamente un'impennata subito dopo i periodi recessivi. Tutti denari "sottratti" agli investimenti. Ancora una volta, nel pieno della grande crisi che sta attraversando l'economia occidentale, il mercato e gli analisti finanziari, hanno quindi orientato il loro interesse sull'enorme liquidità aziendale in circolazione nelle corporate Usa: nel terzo trimestre del 2007 (in prossimità dello scoppio della crisi) gli asset più liquidi delle aziende non finanziarie e non agricole ammontavano a 1,5 trilioni di dollari (5,3% del totale asset societari). Liquidità che nell'ultimo trimestre 2009 è balzata a oltre 1,8 trilioni di dollari, con una quota sul totale asset del 7%. Ovvero, per ogni dollaro vengono depositati 7 centesimi in banca o in investimenti di breve termine: una tendenza che dura da oltre 35 anni e si inasprisce nei periodi di recessione. «Le aziende non investono più nella loro attività principale - afferma Dario Vagnoni, analista di Finlabo Sim - e preferiscono spostare la loro operatività nell'area finanza: a ben vedere, però, il

motivo è ricercabile nel difficile contesto di mercato in cui operano, caratterizzato da eccesso di offerta e sottoutilizzazione di capacità produttiva. Per quale motivo investire in nuovi macchinari quando già non riesco ad utilizzare al meglio quelli che già ho? Negli ultimi due-tre anni il livello degli investimenti è crollato, con una concomitante crescita della liquidità in cassa, soprattutto tra le classiche aziende industriali, come Alcoa, Home Depot, Philip Morris, Oracle, Johnson & Johnson e così via». Colossi industriali con un notevole potenziale di fuoco che potrebbero incrementare la quota di mercato nei settori in cui operano, attraverso mirate acquisizioni di concorrenti in difficoltà. Anche se la tendenza recente è quella di varare piani di acquisto di azioni proprie o aumento di dividendi. «L'attuale situazione di eccesso di liquidità nei forzieri aziendali - continua Vagnoni - rappresenta un fattore positivo, nonostante l'incertezza che regna sui mercati; nell'ultimo periodo, infatti, è ripresa l'attività di M&A (fusioni e acquisizioni, ndr) offrendo alle aziende una via più semplice e attraente per raggiungere gli obiettivi di crescita di lungo termine». Da un lato le aziende in surplus di liquidità, in presenza di un basso utilizzo della capacità produttiva, potrebbero quindi innescare processi di crescita da sviluppare soprattutto per vie esterne. Acquisizioni che, dall'altro versante, potrebbero ridare appeal anche a società attualmente in difficoltà, ma potenzialmente acquisibili. (G.Ur.)

MILANO / ROMA / NAPOLI / PESCARA

## CORSO DI GESTIONE DEI PROPRI RISPARMI

Inizio corsi di gruppo:  
**OTTOBRE 2010** (MILANO, ROMA, NAPOLI ed in altre città italiane).  
Durata: **6 lezioni da 3 ore**.  
Costo: **20€ + iva l'ora**

**LA PRIMA LEZIONE DA 2 ORE È GRATUITA.**

Per informazioni ed iscrizioni chiama i numeri:  
**085 201 55 27**  
**348 712 64 94**

oppure visita il sito:  
[www.cfiadvisors.it/category/corsi](http://www.cfiadvisors.it/category/corsi)

“ La gestione ottimale dei propri investimenti si impara!  
**CFI ADVISORS** organizza corsi per imparare a comprendere i veri rischi ed i benefici degli strumenti finanziari attualmente presenti sul mercato. ”

**dott.ssa Ida Pagnottella**  
[i.pagnottella@cfiadvisors.it](mailto:i.pagnottella@cfiadvisors.it)