

12 ottobre 2015 12:48

IPO Poste: alcune riflessioni fuori dalla grancassa

di [Filippo Sgheri](#)



Oggi parte ufficialmente la prima grande operazione di vendita del Governo Renzi, alle ore 11 di questa mattina, infatti, ha preso il via il maxi collocamento di Poste Italiane con termine, salvo proroghe o chiusure anticipate, previsto per il 22 ottobre prossimo. Esordio sul mercato azionario italiano: 27 ottobre.

Il Governo Italiano con il collocamento del 40% di Poste Italiane ha realizzato il più grosso collocamento di Borsa effettuato in Europa negli ultimi 10 anni per un valore complessivo di mercato che oscillerà, in funzione del prezzo attribuito alla singola azione, tra i 2,7 e i 3,7 miliardi di euro. L'operazione vedrà il collocamento di 453 milioni di azioni suddivise fra privati con un massimo del 30% e investitori istituzionali per il restante 70%. Ai dipendenti saranno riservate 14,9 milioni di azioni destinate agli investitori privati.

Le sottoscrizioni prevedono la scelta fra tre diversi lotti minimi: 500 azioni e suoi multipli, 2 mila azioni e suoi multipli e 5000 mila azioni e suoi multipli. La forchetta di prezzo della singola azione oscillerà fra i 6 e i 7,5 Euro.

L'offerta prevede anche un Bonus del 5% per tutti coloro che deterranno i titoli per 12 mesi dalla data di collocamento, che verrà riconosciuto con l'attribuzione gratuita di un titolo ogni 20 azioni detenute (10% per i dipendenti).

In questi giorni ci sentiamo chiedere frequentemente quale sia il nostro pensiero su quest'operazione e se possa essere un affare sottoscriverla. Partendo dal presupposto che ogni persona, ogni famiglia, ha una situazione economica diversa, un approccio agli investimenti diverso e soprattutto un profilo di rischio completamente diverso, per noi è difficile fornire una risposta utile per tutti. Possiamo però fare delle riflessioni ad alta voce che possano aiutare ogni singolo risparmiatore ad analizzare più oggettivamente possibile quest'operazione.

In primo luogo bisogna evidenziare che stiamo acquistando un'azione, quindi uno strumento finanziario con un profilo di rischio elevato nel quale la possibilità di perdere il capitale investito fa parte delle regole del gioco. Chi esclude questa possibilità, deve anche escludere investimenti azionari, che siano delle Poste o di qualsiasi altro emittente.

La cosa importante da sapere prima di acquistare un'azienda è conoscerne il business.
E qual'è il business principale di Poste Italiane?

Dal sito aziendale è possibile estrapolare dati sufficienti a farci capire come l'azienda stia affrontando un periodo di forte trasformazione dovuto anche all'evoluzione del settore comunicazioni (chi di noi spedisce ancora cartoline e

lettere?).

In estrema sintesi, vediamo che i ricavi del 1° semestre del 2015 sono aumentati del 6,6% rispetto al 1° semestre del 2014 e sono così ripartiti: 1.938 milioni da servizi postali, 2.680 da servizi finanziari, 11.209 milioni (ben il 70% dei ricavi) servizi assicurativi e 123 milioni da servizi accessori.

Ciò sta a significare che Poste Italiane, a differenza dell'immaginario collettivo, non è più la "vecchia posta" tutta lettere e raccomandate, ma una società di Bank & Insurance dove i fatturati si realizzano principalmente con la commercializzazione dei prodotti bancari e assicurativi. Infatti ben il 60% (9.474) degli 11.209 milioni di ricavi di questo primo semestre sono stati realizzati dal collocamento di prodotti assicurativi. Insomma Poste Vita è la gallina dalle uova d'oro!!!

La conferma ci è data analizzando i numeri del solo settore commerciale e dei servizi postali che è l'unico a presentare una diminuzione di fatturato con annessa perdita rispetto al periodo precedente. A tal proposito l'azienda ha manifestato la volontà di intervenire su una riduzione dei costi e quindi con una riorganizzazione del servizio che prevede un aumento delle tariffe, la chiusura degli sportelli nei centri minori e di scarso interesse e la consegna della corrispondenza a giorni alterni in circa 5.000 comuni italiani, il 25% del territorio italiano. A tal proposito nel prospetto per la quotazione di Poste si avverte del rischio che la Commissione europea possa giudicare "non sufficientemente motivata questa scelta rispetto a quanto previsto dalla prima direttiva postale e che di conseguenza possa aprire una procedura di infrazione contro l'Italia". La decisione della Commissione UE, che può arrivare in qualsiasi momento, potrebbe generare ulteriori effetti negativi sui risultati del settore operativo postale e commerciale di Poste Italiane.

In ultimo ci preme evidenziare che il Governo italiano sta aiutando politicamente la neo collocata inserendo nell'ultimo DDL Concorrenza alcuni punti che "aiutano" Poste italiane a conservare per un anno in più l'esclusiva sull'invio della notifica di atti giudiziari e multe. Se la liberalizzazione, nella versione originale del DDL, era prevista per il 10 giugno 2016, con un intervento in "zona cesarini", è stata spostata al 10 giugno 2017. Secondo le stesse stime presentate da Poste Italiane, la liberalizzazione della consegna degli atti giudiziari determinerà una perdita di introiti tra i 650 e 900 milioni di euro.

Insomma anche se tutta la comunicazione organizzata da Poste Italiane e dal Governo ispira fiducia, ci sentiamo comunque in dovere di far riflettere i potenziali investitori su alcune domande:

- Cosa succederà se la commissione EU dovesse intervenire sul piano di ristrutturazione?
- E quando Poste italiane arriverà al 10 giugno 2017, come attutirà la riduzione di fatturato di almeno 650 milioni?
- Ma soprattutto in presenza di mercati finanziari più difficili e "nervosi" rispetto a quelli degli ultimi anni, la rete commerciale di Poste riuscirà a sviluppare gli stessi numeri e produrre ricavi sufficienti?

Un aspetto fondamentale da considerare è che la forchetta di collocamento è molto ampia. Da 6 euro a 7,5 c'è una differenza del 25%. E' evidente che il punto della forchetta nel quale cadrà la scelta dell'emittente determinerà o meno il vantaggio, nel breve termine, dell'operazione. Questo, purtroppo, non ci è dato saperlo e quindi qualsiasi valutazione sulla convenienza, in termini di valore, dell'operazione è assolutamente fuori luogo.

Come sempre Aduc non fornisce suggerimenti per l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari di singoli emittenti e anche questa volta non faremo eccezioni. E' importante ricordare che il collocamento ha ad oggetto titoli azionari e

per questo motivo consigliamo l'acquisto, dopo attente analisi e riflessioni sul contesto di Poste Italiane, solamente ad investitori che presentano caratteristiche idonee per un investimento nel capitale di rischio dell'impresa.