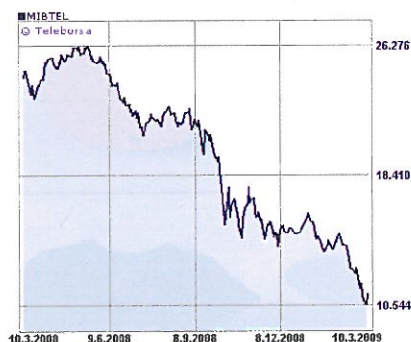


# SUPERPARTES

A CURA DI LUCIANO DI FAZIO

## Sottovalutazione delle aziende quotate in Borsa: opportunità per chi?

L'andamento dei mercati azionari degli ultimi trimestri ha evidenziato un trend ribassista come raramente ci è stato dato di vedere dall'ultimo dopoguerra a oggi. Il grafico relativo all'andamento dell'indice MIBTEL della Borsa Italiana nell'ultimo anno è di un'evoluzione assoluta.



Il grafico evidenzia come il valore delle società che formano l'indice MIBTEL si sia ridotto in misura superiore al 50%, il che significa che quelle società valgono mediamente il 50% in meno di quanto valevano circa un anno fa. Sorge allora spontanea una domanda e cioè se siamo di

fronte a opportunità d'investimento o, viceversa, il mercato evidenzia oggi un valore reale "sgonfiato" dai valori artificiali che lo hanno caratterizzato negli ultimi anni. Come sempre in questi casi, la risposta non è univoca né tantomeno semplice. In linea generale, è ragionevole ritenere che la crisi finanziaria in corso abbia depurato le capitalizzazioni delle società quotate di quei "sovra-prezzi" che non trovavano corrispondenza nei fondamentali industriali (fatturato, redditività, tasso di crescita, indebitamento); è però altrettanto ragionevole ritenere che il valore "vero" di molte società non può essere la metà del valore che le stesse avevano due semestri prima: in altre parole, è indubbio che ci sia stata una correzione dei valori ma è molto probabile che tale correzione si sia spinta oltre il valore corretto, riconducibile al concetto di "fair value", per altri motivi. La caduta dei valori azionari ai livelli attuali potrebbe essere meglio spiegata in relazione all'incertezza dell'attuale contesto macro-recessivo globale; infatti, il valore di una società dipende da due condizioni base: una buona struttura economica e patrimoniale (in estrema sintesi, utili sufficienti a far fronte agli eventuali debiti) e la ragionevole certezza della capacità di continuare a produrre utili in un orizzonte quanto meno di medio periodo (ad esempio, due anni). La seconda condizione, che potremmo battezzare "continuità strategica" come derivata della definizione tecnica di "continuità aziendale" ben nota alle società di revisione, rappresenta un elemento tutto sommato nuovo che trae origine dall'at-

tuale situazione economica e finanziaria. L'incertezza, la crisi dei colossi finanziari e la recessione hanno via via indotto il mercato a porsi domande sul futuro di molte società con una reazione, laddove la risposta non sia evidentemente positiva, di tendenziale svalutazione del valore aziendale. Le borse oggi riflettono essenzialmente questa incertezza: la crisi in atto ha di fatto reso non più credibili molte ipotesi di "continuità strategica" e conseguentemente le capitalizzazioni si sono attestate su livelli inferiori ai valori corrispondenti alle redditività attuali ma coerenti con aspettative di minor redditività derivanti proprio dall'impossibilità di redigere previsioni credibili. È evidente quindi che molte società potrebbero rappresentare vere opportunità d'investimento, in quanto riflettono valori del tutto inferiori rispetto ai loro parametri economici e patrimoniali, ma è altrettanto vero che tali opportunità sono subordinate alla capacità dell'investitore di intravedere, con ragionevole certezza, una reale "continuità strategica" per tali aziende. In questo senso si può affermare che i soggetti in grado di analizzare correttamente le prospettive strategiche di molte società quotate dispongono di opportunità di investimento sicuramente destinate a grandi rivalutazioni in un orizzonte di medio periodo; tali soggetti, però, afferiscono normalmente al settore dei grandi investitori (istituzionali, professionali, tecnici) e il particolare, e per certi versi unico, contesto economico in atto selezionerà i migliori quanto a capacità di analisi, screening e previsione. Conseguentemente sembra ragionevole ritenere che uno dei risultati che si registreranno all'esito della crisi in atto corrisponderà a una nuova redistribuzione della ricchezza caratterizzata, probabilmente, da una concentrazione anche superiore al passato.

*Luciano Di Fazio è stato Presidente di primarie compagnie aeree italiane. Oltre a ricoprire ruoli in differenti Consigli di Amministrazione, è Senior Partner di EMINTAD, Investment Bank con sede a Londra e uffici a Milano e Dubai ed Executive Director di One Works S.p.A. società leader nella pianificazione delle infrastrutture aeroportuali.*