

# L'ANNO DELLA BORSA ITALIANA



**Non soltanto le quotazioni della Borsa di Milano crescono e promettono di crescere più delle altre cugine d'Europa (e di conseguenza del resto del mondo), ma questo avviene nonostante la forza dell'Euro e la scarsità di buone notizie di materia di economia reale.**

Il merito sembra essere innanzitutto del varo a inizio anno degli sgravi fiscali relativi P.I.R. (i piani individuali di risparmio) e del conseguente incanalamento dei risparmi degli Italiani verso l'investimento azionario nazionale e di piccola taglia. Di questo bisogna senza dubbio dare atto al governo in carica per aver promosso l'iniziativa, anche se buona parte del merito va ascritta all'abbondanza di liquidità che circola sui mercati e che stavolta ha sfiorato anche il minuscolo mercato dei capitali che vive al di sotto delle Alpi. Ricordiamoci infatti che oltre il 90% dei capitali investiti a Piazza Affari proviene dall'estero.



Comunque il successo della raccolta sui fondi PIR (più di 5 miliardi di Euro nel primo semestre 2017 contro gli 1,8 miliardi stimati al momento del varo per l'intero anno) ha influito in minima parte sull'exploit della raccolta dell'industria italiana della gestione del risparmio che non poteva andare meglio quest'anno: 57 miliardi di Euro nel primo semestre (un raddoppio dal 2016) e un totale di masse gestite censite ufficialmente pari a circa 2000 miliardi di Euro.



L'anno della Borsa però è conseguenza -più che della crescita delle quotazioni- del grande numero di matricole che essa dovrebbe totalizzare nel 2017: ben 35 si stima quest'anno, su un totale (ad oggi) di circa 331 società quotate di cui all'A.I.M. sono 86.



E in tal caso sarebbe stracciato il record del 2007 che ammontava a 32, sebbene bisogna ricordare che quest'anno una parte consistente del numero delle matricole riguarda le piccole quotazioni all'A.I.M. (Alternative Investment Market, il nuovo ristretto di Piazza Affari). Il 2017 è stato tuttavia l'anno dell'ingresso in Borsa di nomi come Avio, Unieuro e DoBank e dovrebbe vedere lo sbarco di Furla, Ferrovie dello Stato, Eataly.

E' in arrivo a breve (in Ottobre) anche qualcosa di molto più importante come il rientro in borsa della Pirelli, che stima di quotarsi con una capitalizzazione di borsa di quasi 9 miliardi Euro (contro i poco più che 2 miliardi del valore attribuitole al momento del ritiro del titolo dal mercato) collocando sul mercato addirittura il 40% dell'azienda (se fosse, sarebbe un collocamento da quasi 3,5 miliardi di Euro, battendo ogni record precedente per una matricola a Milano).



Anche a livello globale gli I.P.O.s (Initial Public Offerings) quest'anno hanno avuto un'accelerazione, tanto per le buone performances dei listini di tutto il mondo, quanto perché il grado di liquidità presente sui mercati influenza decisamente la disponibilità degli investitori a prendere in considerazione le matricole di borsa. Ad oggi nel mondo si sono già registrate già 112 IPOs contro le 63 dello stesso periodo nel 2016, con un valore degli ammontati collocati agli investitori in azioni di quasi 32 miliardi di Dollari (più del doppio dello stesso periodo dell'anno scorso), e si ipotizza di raggiungere quantomeno le 150 matricole per fine anno, con un affollamento di quotande nell'autunno che rischia di diventare un altro record.

In un momento come quello attuale con gli indici di borsa di tutto il mondo giunti rapidamente ai massimi di sempre, l'ampliamento dei listini di borsa a nuove quotate è tra l'altro visto dagli analisti finanziari come un fattore di possibile stabilizzazione dei corsi azionari, perché si allarga la base di scelta degli investitori e si diversificano i loro rischi. In media le matricole del 2017 alla borsa di New York hanno totalizzato una crescita del valore del titolo che è circa il doppio dell'apprezzamento dell'indice generale S&P500 (circa il 20%).

Persino nel comparto tecnologico, nonostante la brutta avventura per i sottoscrittori del titolo Snapchat (collocato magistralmente ma indubbiamente dotato di caratteristiche intrinseche davvero limitate per la capitalizzazione di borsa toccata in sede di collocamento), si vedono matricole temerarie come Roku (piattaforma per la diffusione dei video sugli smartphones) mentre in altri settori sono in arrivo altri colossi come Best

Logistics (controllata da Alibaba).



Senza contare che al momento non si parla ancora di tempi e caratteristiche della più grande operazione di collocamento di tutti i tempi: SAUDI ARAMCO, stimata valere almeno 1000 miliardi di Dollari, più di quanto esprima Apple, la regina dei listini di borsa di oggi.

Saudi ARAMCO dovrebbe collocare in Borsa almeno il 5% dei suoi titoli per un ammontare dunque di 50-60 miliardi di Dollari (qualcuno dice invece il 10%), polverizzando ogni record precedente nelle quotazioni in Borsa. Non si sa se avverrà nel 2017 o nel 2018, ma certo al cantiere che se ne sta occupando scaldano da tempo i motori.

Se accadesse già nel 2017 sarebbe il suggello più iperbolico che si possa immaginare per un fantasmagorico anno borsistico come non se ne ricordava alcuno in passato!



***Stefano di Tommaso***

---

## **COSA PENSA LA BANCA DELLA MIA AZIENDA?**



***Talvolta capita che le imprese si trovino di fronte a impreviste necessità di denaro liquido, forti insoluti nei crediti commerciali o anche solo***

***nell'opportunità di rinegoziare le condizioni dei finanziamenti in essere. In quei momenti possono rendersi conto di non godere dell'apprezzamento che pensavano da parte dei propri banchieri. Vediamo perché.***

## **IL RISK RATING**



Esiste un primo, scontatissimo eppure non banale argomento in proposito che si chiama Internal Rating: quella valutazione del rischio di credito che le banche sono state obbligate a fare (dal momento dell'introduzione dei criteri di Basilea) circa le imprese affidate, al fine di definire quanto capitale esse devono allocare per ciascuna impresa affidata al fine di mostrare di essere in grado di sostenere il rischio complessivo di prestar loro denaro o garanzie.

È un giudizio ufficiale che tuttavia normalmente non viene comunicato all'interessato e che si basa su un sistema di parametri ritenuti utili a prevedere possibili segnali di difficoltà o di forza finanziaria.



Il rating (valutazione del rischio) però, che sia definito dagli algoritmi interni alla banca che affida la piccola azienda o che sia quello pubblicato da Fitch, Moody's o Standard & Poor per le grandi multinazionali quotate in borsa o addirittura per gli Stati sovrani, funziona più o meno sempre allo stesso modo: mette insieme una serie di elementi informativi che aiutano a definire la probabilità di solvibilità in base agli impegni assunti.

Dunque più l'impresa è indebitata e peggiore sarà il suo rating, più è redditizia, più diversifica e riduce i suoi rischi di mercato, di prodotto, di distribuzione, di fornitura o di non adeguarsi ai tempi che cambiano e migliore sarà il suo rating.

Ci sono tuttavia molte altre considerazioni e valutazioni che portano la direzione crediti di ciascuna banca a definire un adeguato livello di rischio per ciascuna impresa affidata.

## **LE ALTRE VALUTAZIONI RELATIVE AL RISCHIO D'IMPRESA**



Sono considerazioni e valutazioni che è bene conoscere per vari motivi:

- Spesso la valutazione del rischio per la medesima impresa varia da banca a banca anche in maniera cospicua
- Spesso imprese apparentemente molto simili godono di rating decisamente diversi sulla base di fattori “soft” che però fanno la differenza (trasparenza, credibilità dei protagonisti, reputazione, livello degli investimenti, eccetera...)
- Il rischio percepito dalla banca non dipende soltanto dalle caratteristiche dell’impresa ma anche dalle condizioni dei principali contratti, dall’affidabilità del contesto e dei principali partner in affari con i quali è attiva l’impresa, come pure dalle condizioni del fido o della garanzia prestata: se ci sono elementi contrattuali che trasferiscono i rischi ad altri evidentemente anche il rating ne risente
- Molte imprese poi adottano sistemi di governance diffusa, di assicurazione dei rischi e di pianificazione esplicita degli obiettivi e di controllo di gestione che aiutano a fare frequenti verifiche dell’andamento aziendale e indirettamente mostrano una superiore capacità di gestire e limitare i rischi complessivi d’impresa, aiutando i finanziatori a dormire sonni più tranquilli.

## ***LA COMUNICAZIONE FINANZIARIA PROATTIVA***



Per gestire attivamente questi fattori discrezionali nella valutazione del rischio, alcune imprese hanno preso l’abitudine di comunicare attivamente con le proprie banche e i propri investitori. La cosa ad esempio è obbligatoria per le società quotate, che sono anche soggette ad un continuo scrutinio da parte degli analisti finanziari e dei compratori e venditori dei loro titoli quotati. L’attivazione e la continua revisione di questi sistemi di dialogo e di comunicazione ovviamente contribuisce a mantenere sotto controllo la rischiosità percepita. L’assenza di notizie preoccupa i gestori del credito.

La strada maestra per le imprese che vogliono preoccuparsene preventivamente è sicuramente un quella del dialogo con il mondo bancario, finanziario e del mercato dei capitali, oltre che della discussione sulla capacità di credito dell’impresa, da confrontare con l’analisi dei rischi che ogni impresa dovrebbe svolgere per valutare la reperibilità delle risorse che si rendano eventualmente necessarie in determinate circostanze.

Laddove tale capacità di credito possa non risultare sufficiente in relazione alla possibile esigenza che deriva dall’analisi dei rischi evidentemente l’impresa risulterebbe di fatto sotto-capitalizzata e dovrebbe attivarsi urgentemente per raggiungere un livello di capitale adeguato, oppure modificare al più presto talune caratteristiche della sua normale operatività sino a ridurre la sua rischiosità complessiva.

## **IL RUOLO DELL' "INVESTOR RELATOR"**



D'altra parte il concetto di capitalizzazione è da mettere strettamente in relazione con quello del valore d'impresa, a sua volta fortemente dipendente dalla redditività del capitale investito e dalla percezione della sua stabilità e durabilità nel tempo.

Per farlo le imprese che ne risultano capaci mettendo in campo tutte le loro risorse per definire un proprio piano industriale e testarne le conseguenze in termini di esigenze finanziarie, di capacità di soddisfarle, di confronto con tutte le variabili della "matrice di Michael Porter" (fornitori, clienti, concorrenti e produttori di succedanei) nonché di creazione di valore.

Le imprese quotate in borsa hanno al riguardo l'obbligo di nominare un "investor relator" che normalmente dialoga con gli analisti finanziari delle case di investimento ma che, ovviamente, laddove l'impresa abbia anche relazioni con il sistema bancario, si muoverà in stretto coordinamento con la direzione finanziaria nel cercare di far percepire ai propri interlocutori :

- La capacità dell'impresa di pianificare correttamente il proprio futuro
- L'autorevolezza che può mettere in campo nel farlo
- La trasparenza della propria situazione generale
- La capacità di riuscire a raggiungere gli obiettivi che si è posta in passato
- La sostenibilità del proprio modello di business
- La sua capacità di generare valore nel tempo per remunerare i capitali in essa investiti
- La coerenza dell'impresa tra la sua strategia e la sua struttura.

Mano mano che il mercato dei capitali diventerà tutt'uno con quello del credito questi concetti risulteranno più importanti, così come al crescere delle dimensioni dell'impresa essi divengono più concreti.

Per questo motivo anche le imprese giovani, di piccole dimensioni o di nicchia dovrebbero comunque porsi queste domande e definire degli obiettivi e dei responsabili ben precisi per trovarne le risposte.

Prima che la necessità di risorse finanziarie risulti urgente e, di conseguenza perciò, difficilmente soddisfacibile.

**Stefano di Tommaso**

---

# COME CAMBIA L'INDUSTRIA DELL'AUTO NELL'ERA DELLA SHARING ECONOMY



***È notizia riportata dal Financial Times di ieri quella di ancora molti nuovi denari raccolti sul mercato dei capitali dalle start-up tecnologiche basate sul car sharing. Ad esempio l'iniziativa di Daimler Benz e altri investitori coreani di finanziare con quasi cento milioni di dollari la crescita di "Turo": una delle società di noleggio auto della Silicon Valley di maggior successo, basata a San Francisco, che ha promosso in California e ora vuole espandere nel resto degli Stati Uniti, in Asia e in Europa i propri servizi fondati sulla diffusione peer-to-peer della condivisione della proprietà dell'auto (che cioè viene diffusa e resa disponibile sulla rete internet trasformando gli stessi utenti in fornitori di nuovi punti di accesso).***



Turo ha ricevuto quel denaro da un gruppo di investitori e sottoscrittori di un nuovo round di finanziamento sulla base dell'ipotesi che il suo modello di business, inizialmente andato molto bene nell'area di maggior concentrazione al mondo delle innovazioni tecnologiche e nelle conseguenti nuove abitudini di consumo, possa nel tempo essere accettato e diffuso anche nel resto del mondo. Una scommessa ovviamente non priva di rischi ma indubbiamente stimolante.



D'altra parte ogni grande casa automobilistica si è posta il problema del fatto che un'auto privata è ferma e inattiva per più o meno il 99% del tempo totale di possesso,

concludendone di voler porre in essere iniziative di ogni tipo che vadano nella direzione di permettere all'utente medio mobilitare il denaro investito nell'acquisto. Toyota, una delle più grandi con un giro d'affari complessivo che raggiunge i 200 miliardi di dollari, è entrata in the Enterprise Ethereum Alliance (EEA) per lo stesso scopo (si legga l'articolo qui <http://www.trustnodes.com/2017/05/22/car-giants-toyota-mitsubishi-join-enterprise-ethereum-alliance-blockchain-automobiles> ).



## ***LA MOLTIPLICAZIONE DI INIZIATIVE DI BUSINESS RELATIVE A CAR SHARING E TAXI HAILING***

La notizia di per sé non avrebbe nulla di interessante (l'ennesima start-up basata sulla digitalizzazione mobile ha ricevuto tanti capitali) se non fosse che oramai praticamente ogni giorno leggiamo annunci simili da parte di un gran numero di iniziative che peraltro, per essere state selezionate dagli investitori professionali del "venture capital", non sono che la punta dell'iceberg di un numero ancora molto più grande di nuove iniziative di business volte a cavalcare l'ondata di sostituzione dei precedenti modelli di possesso e di utilizzo dei veicoli di trasporto.



Per dare una vaghissima idea dell'affollamento delle cosiddette "start-up" in questo campo possiamo citare di seguito alcuni dei numerosissimi modelli di business indotti dalle nuove abitudini di consumo dei "millennials" (vale a dire la popolazione di coloro che sono nati intorno alla svolta del millennio), tutti basati sull'economia della condivisione applicata alla proprietà e all'utilizzo dei veicoli:

- **Car renting (noleggio a breve e lungo termine dell'auto)**
- **Car sharing (noleggio a brevissimo termine dell'auto come già avviene anche nelle principali città italiane)**
- **Car pooling (condivisione dell'auto tra più utenti per determinati utilizzi, normalmente su base breve e ricorrente)**
- **Car ridesharing (condivisione dell'auto privata con uno o più utenti solo per un determinato percorso) come Blabla Car & simili apps per l'effettuazione di percorsi relativamente lunghi (il proprietario di un'auto**

**offre dunque un passaggio ad altri viaggiatori in cambio della condivisione dei costi e della disponibilità degli ospiti a chiacchierare lungo il tragitto)**

- **Car Hailing come Uber, Lyft & simili apps (il proprietario fornisce anche un servizio, di taxi, di limousine eccetera...) non sempre in cambio di un pagamento basato sul percorso bensì anche sulla base di una “donazione suggerita”, del previo acquisto di crediti di trasporto o ancora sulla base della condivisione dei costi vivi oltre a un contributo che viene rivolto a qualche fondazione benefica.**

### ***LE RAGIONI DI QUESTA PROLIFERAZIONE***

È evidente che la nascita di tutte queste tipologie di iniziative e la varietà delle nuove modalità di condivisione dei mezzi di trasporto (dall'auto alla moto passando dai tricicli cosiddetti Apecar molto diffusi nell'Asia del sud fino alla condivisione della bicicletta, elettrica o meno) costituisce un segnale deciso che forse qualcosa sta cambiando nelle abitudini di utilizzo dei mezzi di trasporto e nel modello di proprietà in generale dei veicoli.

Qualcosa di importante si muove perciò non soltanto a causa del fatto che la diffusione della fruizione dei servizi resi su internet tramite gli “smartphones” (i telefoni intelligenti) ha reso possibili cose impensabili vino all'altro ieri, ma soprattutto perché oggi è il mercato dei capitali che si è buttato letteralmente a capofitto a investire sulla crescita quel settore della sharing economy che riguarda la mobilità privata.

Al di là dell'impressionante numero e diffusione globale di miliardi di dollari che vanno accumulandosi nella fondazione e crescita accelerata di operatori che investono nella sostituzione dei precedenti modelli di possesso e di utilizzo dei veicoli, quali possibili implicazioni possono derivare al settore automotive nel suo complesso? Proviamo a ragionarci sopra.

### ***L'IMPATTO DEL “CAR SHARING” SULLE NUOVE TENDENZE DELL'INDUSTRIA DELL'AUTO***



La moltiplicazione degli operatori che offrono servizi basati sulla condivisione della proprietà dei veicoli è probabilmente alla base della rinnovata (e prolungata) stagione di espansione del settore automobilistico in senso lato: dalle grandi case che monopolizzano l'attenzione dei media con le nuove proposte di veicoli elettrici o ibridi, più o meno dotati di funzioni automatiche e forniti di connettività, di capacità di guida autonoma sino alle prime funzioni dell'intelligenza artificiale, con anche tutto l'immenso comparto di

produzioni indotte dall'industria dei veicoli: dalle imprese specializzate nella progettazione e produzione delle nuove tecnologie fino a quelle che realizzano i componenti utilizzati da auto, moto e altri nuovi veicoli, terrestri o volanti.

È perciò innanzitutto probabile che le grandi risorse finanziarie profuse nei nuovi modelli di business del settore "automotive" possano provocare una moltiplicazione del numero di veicoli acquistati dagli operatori suddetti.

Ma non basta: la diffusione di nuovi modelli di condivisione della proprietà probabilmente accelera la proliferazione di tecnologie e strumenti di telecontrollo della posizione e del comportamento dei veicoli immessi sulle strade da quegli operatori. Senza la nascita di tutte queste società che acquistano veicoli da immettere in rete che ha provocato l'esigenza di geolocalizzazione e di semiautomatismo dei veicoli delle loro flotte, probabilmente la domanda di queste nuove tecnologie sarebbe stata molto più blanda e la velocità della loro diffusione sul totale dei veicoli circolanti molto più bassa. Dunque è possibile che la sharing economy aiuti il rinnovo anagrafico e l'evoluzione tecnologica del totale dei veicoli circolanti.



## ***LE PROBABILI NUOVE PREFERENZE NELLE CARATTERISTICHE DEI VEICOLI DELLE FLOTTE***

Senza contare l'osservazione che la maggioranza di queste nuove società che offrono servizi di condivisione dei mezzi di trasporto è basata sulla loro presenza quasi esclusivamente nei principali agglomerati urbani. I veicoli da queste ordinati saranno perciò probabilmente di piccola taglia e destinati ad effettuare percorsi piuttosto brevi. Se poi sono destinati esclusivamente all'utilizzo nell'ambito urbano è più probabile che la domanda futura sia orientata a veicoli totalmente elettrici e che possano prevedere sistemi di rapida sostituzione delle batterie onde evitare i tempi morti di ricarica delle medesime.

Anche per ciò che riguarda le caratteristiche costruttive e l'affidabilità nel tempo dei medesimi veicoli, la diffusione della loro proprietà a pochi grandi operatori probabilmente provocherà l'innalzamento delle esigenze di qualità funzionale, onde risparmiare nel tempo sui costi di manutenzione ed evitare sorprese nella loro continuità operativa.

Infine il livello di automatismo dei veicoli può incidere sul conto economico degli operatori che li acquistano: se un'auto destinata al noleggio a corto raggio è in grado di parcheggiare da sola o di segnalare in autonomia eventuali malfunzionamenti alla centrale operativa della società che la possiede, quest'ultima ne ottiene un risparmio e una miglior

programmazione nella riparazione dei danni e dei guasti.

## ***IN CONCLUSIONE***



Le iniziative di business rivolte alla diffusione delle nuove modalità di fruizione dei veicoli di trasporto persone stanno attirando la crescente attenzione del mercato dei capitali e accumulando risorse finanziarie che danno nuova vitalità all'industria del settore automotive.

L' accresciuta domanda di veicoli sarà però probabilmente orientata ad un maggior contenuto di innovazione e di digitalizzazione dei veicoli stessi, come pure ad una migliore affidabilità funzionale e programmabilità delle manutenzioni.

La tipologia di veicoli richiesti dagli operatori che li noleggiavano rispecchierà probabilmente la concentrazione del loro utilizzo nelle principali aree urbane del mondo, più che nelle lunghe percorrenze, con una elevata probabilità che questo accrescerà la domanda di veicoli elettrici e in generale a basso impatto ambientale.

È possibile che queste tendenze determinino anche una maggior domanda di capacità di guida autonoma, di elementi tecnologici basati sull'intelligenza artificiale e di un maggior grado di capacità di geolocalizzazione.

**Stefano di Tommaso**

---

# **L'INDUSTRIA EUROPEA TORNA A CORRERE**



**Nonostante la forte impennata del cambio dell'Euro che rischia di travolgere le aspettative di veder continuare almeno fino a fine anno il forte flusso di esportazioni che trainano decisamente la crescita europea, le performances industriali del vecchio continente vanno oltre le più rosee stime e, soprattutto, la fiducia degli imprenditori sembra molto al di sopra della media.**

Anzi, se la ripresa corre nonostante il più alto cambio della divisa getti acqua sul fuoco delle esportazioni, questo significa che la ripresa può anche durare e soprattutto che essa non si accompagnerà ad una fiammata inflazionistica (per l'Eurozona si stima un'inflazione a fine anno al livello dell'1,1%, in riduzione decisa dal precedente dato dell'1,3%) dal momento che il rialzo del cambio funziona da potente deflatore dei prezzi, tanto per le materie prime quanto per i prodotti finiti. L'Europa poi beneficia di bassi costi di importazioni di gas e petrolio, di una ripresa delle economie dei Paesi Emergenti e - nonostante le sanzioni- di un rapporto privilegiato con l'intera area dell'ex-Unione Sovietica.



Ma è proprio la rilevazione dell'ottimismo generale che fa pensare che non siamo di nuovo a osservare il classico fuoco di paglia! L'indice di fiducia dei direttori acquisti europei in Agosto ha toccato per la prima volta dal lontano 2011 la cifra record di 57,4, un punto sopra la rilevazione di Luglio e ben oltre il confine dei 50 punti, che segna la frontiera tra ottimismo e pessimismo.

Lo stesso indice, rapportato alle piccole e medie imprese, ha totalizzato un bel 56,3 in Italia e 52,2 in Grecia: due tra le aree economicamente più disastrose dell'Unione Europea.

Ci sono perciò due segnali che lasciano ben sperare per il (prossimo) futuro: la bassa inflazione e una robusta ripresa di ottimismo anche tra le piccole e medie imprese.

Si sa che lo sviluppo dell'imprenditoria minore è il primo indice di buona salute di un'economia industriale. Significa fermento e iniziativa, che alla lunga determina maggior gettito fiscale e maggiore occupazione. Senza quel segnale il galoppo delle grandi imprese potrebbe risultare di scarsa utilità per l'economia generale e quasi inesistente in zone

deprese come la Repubblica Italiana, che di grandi imprese quasi non ne hanno più.

Ma anche la misura dell'inflazione c'è parecchio nell'auspicio di una continuazione sulla strada del progresso economico: se fossero stati i consumi (a lungo compressi dalle molte preoccupazioni dei cittadini) a fornire lo spunto avremmo registrato un rialzo dei prezzi ma anche la certezza che molta strada era ancora da percorrere prima che l'Unione Europea potesse contare su solide basi. Se invece la ripresa interviene quad in assenza di una crescita significativa dei consumi si può meglio sperare: c'è sempre tempo perché anch'essa si manifesti, completando il quadro di ottimismo.

Senza considerare che la bassa inflazione lascia l'attuale politica monetaria europea (fortemente espansiva) per qualche mese in più nelle mani del governatore in carica, Mario Draghi, prima che la Germania riesca a imporre la propria linea di contenimento del bilancio della Banca Centrale Europea. Cosa che rimane agli occhi dei più oggi come oggi solamente strumentale ai suoi interessi egemonici.

**Stefano di Tommaso**