È IL 2019 L'ANNO PER QUOTARE IN BORSA LE STARTUP TECNOLOGICHE



30Molte Start-Up tecnologiche sono andate in borsa in America nel 2018 (sono state 52 su un totale di 191 imprese che sono approdate a Wall Street) ma il numero di quelle che oggi si stanno preparando allo stesso passo per il 2019 sembra essere addirittura superiore…

Il grafico qui accanto riporta il numero totale di imprese che si sono quotate in America per ciascun anno recente.

Tra di loro anche alcuni nomi famosi al grande pubblico, come **Spotify,Dropbox, Smartsheet, Sonos o SurveyMonkey**, ma in generale si è trattato di realtà non di primo piano, nessuna delle quali con capitalizzazione di borsa da capogiro e molte delle quali dopo pochi mesi di quotazione sono già sugli scudi, con crolli delle loro valutazioni mediamente nell'ordine del 20-30% ad oggi.

TANTI NUOVI MODELLI DI BUSINESS

Ma il 2019 potrebbe essere diverso. Molti "giganti" con modelli di business innovativi sono pronti al fatidico passo di vedere i loro titoli pubblicamente negoziati: dai colossi della cosiddetta "**gig-economy**" (economia dei "lavoretti") quali il trasporto di persone o cose da parte di privati che offrono servizi di "**ride hailing**" sotto l'insegna di **Uber** e **Lyft**, alle piattaforme tecnologiche di prenotazione alberghiera come Airbnb, passando per la **sharing economy** degli uffici di **WeWork**, al "**data-mining**" di **Palantir**, alle macchine tecnologiche da fitness di **Peloton** (considerata la Netflix del fitness),

fino alle mille applicazioni della nuova internet quali **Zoom** (videoconferenze) o piattaforme social come **Slack** o **Pinterest**, o altri ancora come **Crowdstrike**, **Cloudflare**, eccetera.

In passato molte Startup hanno invece preferito finanziare il loro sviluppo

col denaro “privato” (cioè non emettendo titoli quotati in borsa) del Venture Capital, anche perché è stato relativamente abbondante sino ad oggi, ma soprattutto talune situazioni paradossali come la quotazione in borsa di **Snapchat** (crocifissi sui titoli della stampa per mesi) hanno gettato un’ombra di terrore sulla quotazione delle Startup, tanto per chi decide di quotarsi quanto per chi deve valutare la convenienza ad investire.

IL RIPENSAMENTO

Ma oggi è in atto un ripensamento, tanto per il fatto che gli investitori hanno ben chiaro che *se vorranno ancora trovare il modo di far fruttare il loro denaro con la prospettiva di borse che non cresceranno in media, dovranno concentrarsi nei prossimi anni su quelle categorie business che oggi sono allo stadio di sviluppo iniziale*, piuttosto che su quelle tradizionali, quanto perché la notorietà che deriva dalla quotazione in borsa e la liquidità del titolo quotato fanno sempre più gola ai nuovi pionieri del business, i quali intravedono anche il rischio che il venture capital potrà risultare meno disponibile a rifinanziare le loro perdite in anni di recessione come quelli che sembrano prospettarsi.

IL SELL-OFF SEMBRA AVER STIMOLATO LA CORSA A QUOTARSI

Paradossalmente, il “**selloff**” (la svendita dei titoli quotati in borsa) dell’ultimo trimestre del 2018, invece che instillare prudenza negli imprenditori li ha invece spinti ad accelerare il loro percorso verso la quotazione, nel timore che l’inversione del ciclo economico attuale possa giungere in anticipo rispetto alle aspettative correnti, che lo traguardavano al 2020.

E poi la notorietà di grossi nomi come Uber (valutata oggi oltre **100 miliardi di dollari**), Palantir (**41 miliardi**), Lyft (**15 miliardi**), WeWork (**45 miliardi**), Airbnb (**31 miliardi**) o Peloton (**4 miliardi**), dovrebbe facilitare la quotazione di molte altri titoli “tecnologici“ (che potrebbero trovare nei primi la loro pietra di paragone) a aiutarli a superare l’ostacolo della diffidenza del mercato.

LA STRATEGIA DI UN INTERO PAESE

Dietro tutto questo movimento si può tuttavia individuare chiaramente una tendenza di fondo ma anche la strategia di un intero Paese: l’America resta la maggior fucina mondiale di nuovi modelli di business, di nuove avventure e intraprese e in definitiva di creazione di nuova ricchezza. E senza renderne liquidi e arcinoti i relativi titoli azionari e mettere tutto

ciò in vetrina dei listini di Wall Street, il resto del mondo potrebbe anche far finta di non saperlo!

Stefano di Tommaso

QUOTARSI IN BORSA, O NO?



A Piazza Affari il 2018 è stato un anno di vacche magre per le "initial public offers" (IPOs: collocamenti di azioni destinate ad essere quotate in Borsa) dal momento che fino a ottobre sono state solo due le Ipo che la Borsa di Milano ha visto completate e riguardano Carel Industries e il Gruppo Piovan.

DUE SOLE MATRICOLE SUL LISTINO PRINCIPALE

Carel è un'azienda padovana che si occupa di sistemi di condizionamento dell'aria. È stata quotata lo scorso 11 giugno e la sua capitalizzazione di Borsa, nonostante il periodo terribile che sta attraversando Piazza Affari, ha guadagnato il 34,5%. L'IPO di Carel si è tradotta in una quotazione in borsa con una capitalizzazione di mercato pari a 720 milioni ossia circa 3 volte il fatturato.

Piovan invece si è quotata in Borsa la settimana scorsa (ne scriviamo più diffusamente più avanti). Si occupa di progettazione, installazione e manutenzione di impianti per linee di produzione per le materie plastiche e nasce a Padova nel 1934 come officina specializzata nella meccanica di precisione.

PIOVAN, UNA SCELTA IN CONTROTENDENZA

Considerando che l'Ebitda margin di Carel è simile a quello di Piovan, sarebbe stato possibile dedurre che la capitalizzazione di Piovan potesse arrivare a circa 600 milioni di euro. Invece, dato il momento particolarmente negativo, il prezzo di offerta delle azioni Piovan è stato fissato in 8,3 euro per azione, al livello minimo della forchetta di prezzo indicata all'inizio e compresa nel range tra gli 8,3 euro e i 10,1 euro. Al prezzo di quotazione iniziale delle azioni Piovan, la capitalizzazione della società alla data di avvio delle negoziazioni è stata pari a 423 milioni di euro: circa il 50% in meno.

Una scelta, quella del gruppo Piovan, in controtendenza con quello che sta avvenendo in Europa, dove negli ultimi mesi sembra diffondersi una certa allergia alla quotazione in Borsa. Il fondatore, Nicola Piovan si è limitato a ricordare: "Il nostro è un progetto di lungo periodo, siamo un'azienda internazionale con l'85% delle vendite all'estero, non abbiamo debito, andiamo in Borsa per crescere".

TUTTE LE QUOTAZIONI DEL 2018

Secondo uno studio della società di revisione Price Waterhouse Cooper la raccolta di capitali per mezzo della quotazione in Borsa si è dimezzata nel terzo trimestre 2018, fermandosi a 3,9 miliardi di euro rispetto agli 8,3 dello stesso periodo del 2017. In Italia, nel terzo trimestre sono stati raccolti 144 milioni. Per 12 Ipo nel 2018. È andato bene l'Aim, dedicato alle piccole e medie imprese e alle Special Purpose Acquisition Vehicles (SPAC: società-veicolo che vengono costituite da investitori professionali e quotate in Borsa prima di "contenere" un'impresa candidata alla quotazione. Una volta che ne hanno individuata una si fondono con la medesima e si trasferiscono al listino principale). Mentre quest'ultimo, il Mercato Telematico Azionario (MTA), a causa dei mercati incerti, rischia di eguagliare il record negativo del 2009: anche allora ci furono due sole quotazioni.

DILAGA LA MODA DELLE SPAC

Il fenomeno delle SPAC è dilagato sul mercato: ad oggi ne risultano quotate ben 27, delle quali tuttavia soltanto 12 (meno della metà) ha già definito la "business combination" (la fusione con un'impresa operativa). Dei 3,7 miliardi raccolti sul mercato tuttavia ne è stato investito soltanto 1,2 miliardi. La motivazione sta innanzitutto nelle valutazioni che possono soddisfare i requisiti delle prime: se non sono sufficientemente basse i promotori non guadagneranno abbastanza dell'investimento. Parliamo dunque di multipli decisamente ridotti rispetto a quelli di una IPO!

Per fare un esempio, per la Piovan, quotata "a sconto" a 8,3 euro per azione, il multiplo

Ev/Ebitda (valore d'azienda al lordo dei debiti diviso margine operativo lordo) è pari a 13,2 volte, il rapporto prezzo /utili (p/e) a 21,6 volte. Nell'esaminare a quali valori medi d'azienda hanno realizzato la business combination le SPAC, forse arriviamo alla metà di questi multipli. Eppure numerose aziende hanno scelto la strada delle SPAC, tanto per la celerità e la non aleatorietà dell'operazione, quanto per l'assenza di costi iniziali.

QUALI VALUTAZIONI

Peraltro la valutazione di Piovan, se rapportata a un panel di titoli comparabili, è assolutamente nella media: al 18 settembre scorso l'Ev/Ebitda 2017 medio infatti per il comparto dei comparabili di automazione industriale era di 14,1, il p/e di 24,2. In questo basket sono compresi i seguenti titoli: Ag Growth (quotato a Toronto), Alfa Laval (Stoccolma), Ats (Toronto), Bobst (Zurigo), Gea Group (Francoforte), Hillenbrand (New York), John Bean (New York), Krones (Francoforte). La media dei titoli di società di engineering italiane esprimeva invece, sempre al 18 settembre scorso, un multiplo Ev/Ebitda di 14,1 e un p/e di 26,3 volte. Di questo secondo basket fanno parte tutte società quotate a Piazza Affari: Biesse, Carel, Datalogic. ElEn, G.I.M.A.TT, Ima, Interpump, Prima industrie. Ovviamente nell'ultimo mese quasi tutte le borse hanno visto ridurre le loro quotazioni, e in particolare quella di Milano.

HANNO RINVIATO LA QUOTAZIONE

Ad aver rallentano sulla decisione di quotarsi in Borsa nel 2018 sono state numerose aziende, anche di grandi dimensioni: da Sigaro Toscano, parte dell'ex monopolista di Stato del tabacco, controllata dalla famiglia Montezemolo, che ha rinviato la quotazione proprio la scorsa settimana.

Per la stessa ragione (baraonda sui mercati) lo scorso 29 maggio aveva rinunciato alla quotazione la Public Utility della Regione Toscana Estra.

Grande dietrofront anche quello del colosso della ristorazione e distribuzione delle specialità alimentari italiane Eataly, che ha posticipato al 2019 la decisione in merito all'Ipo.

Per non parlare della controllata di Fiat Chrysler nelle tecnologie elettroniche: Magneti Marelli. Valutata 5-6 miliardi di Euro, sta prendendo in considerazione una alternativa alla Borsa con il fondo americano Kkr. In stand-by anche Alpitour (dove ha di recente investito Tamburi e Associati e Nexi (la risultante dell'unione tra Cartasì e ICBP).

Per le cliniche della famiglia Garofalo (GHC), l'IPO sull'Mta invece sembra che ci sarà a breve e il collocamento di azioni sarà tutto in aumento di capitale (riservato agli

istituzionali), puntando a un flottante del 25% da momento che il programma prevede a crescita basata su acquisizioni. I vertici della società hanno infatti dichiarato: “nonostante la turbolenza dei mercati, considerando la valenza strategica del programma di acquisizioni e di crescita del Gruppo, GHC continua il suo percorso verso la quotazione e non ci sarà vendita di azioni da parte dei soci di controllo” (la stessa famiglia Garofalo).

Il mercato oggi è divenuto estremamente selettivo nel recepire nuove azioni da quotare al listino talchè sono avvantaggiate le aziende dotate di chiaro vantaggio competitivo, elevata e credibile crescita e forte attività di export. Aggiungeremmo poi che vogliano accettare -in tale congiuntura- anche di vedere ridotta significativamente la valutazione attribuita loro dal mercato, come dimostra il caso Piovan.

IL MERCATO È ANCORA RICETTIVO PER LE IMPRESE MIGLIORI

Sul fronte delle valutazioni di coloro che investono, sono dunque ancora potenzialmente ricettivi a chi offre opportunità interessanti. Perciò riteniamo che gli imprenditori con simili caratteristiche non dovrebbero farsi spaventare dall’incertezza e avviare ugualmente percorsi di quotazione, tenendo conto del fatto che non si approda alla Borsa per qualche settimana, ma guadando al futuro e tenendo conto anche di tutti gli altri vantaggi di chi non è interessato a cedere la propria azienda.

Questo tanto più se i timori di una nuova crisi del credito nel nostro Paese sono fondati. Molte banche infatti, a fronte del calo del loro rating e delle prospettive di deterioramento di quello delle aziende clienti, potrebbero essere costrette a chiedere al mercato nuovi aumenti di capitale, riducendo, sino a quando non li avranno effettuati, l’erogazione di prestiti alla clientela. La crescita e l’internazionalizzazione invece -si sa- vanno finanziati. E l’ottenimento di capitali freschi da chi non li chiederà indietro dopo 4-5 anni è il modo migliore per fare programmi in tal senso.

Stefano di Tommaso

IN BORSA PER $100 MILIARDI

XIAOMI, L'APPLE CINESE

Esiste una "nuova Cina" dove la realtà può ampiamente superare l'immaginazione, al limitare della rivoluzione maoista con le più ardite fantasie del capitalismo più sfrenato, il cui paradigma socio-economico è forse ancora più difficile da assimilare per noi occidentali del Vecchio Continente di quanto possa esserlo la California della Silicon Valley.

La prova del fatto che esiste questa iper-Cina è la fantasmagorica quotazione in borsa della cosiddetta "nuova Apple", Xiaomi: la start-up tecnologica più celebre dell'ex-Celeste Impero. Partita nel 2010 e già da tempo divenuta "Unicorno" (come si dice nel gergo dei capitalisti di ventura quando una nuova società supera il valore di un miliardo di dollari), gli esperti che ne hanno curato lo sbarco sul listino della borsa dì Hong Kong ne hanno decretato il successo attribuendole una capitalizzazione della bellezza di 100 miliardi di dollari (si, avete letto bene) dopo che le aspettative per il bilancio di quest'anno la rivelano in perdita per oltre un miliardo di dollari, sebbene sia giunta in soli 7 anni a un fatturato di 18 miliardi.

FIGLIA DELLA NUOVA CINA : CAPITALISTA E SUPER-TECNOLOGICA

Dalle nostre parti sarebbe forse bastato che arrivasse a perdere soltanto un milione perché le bande gialle di precipitassero a sirene spiegate ai suoi cancelli ad arrestarne il titolare con l'accusa di bancarotta, magari nelle more di riscuotere qualche credito verso lo Stato e di esserne scagionato! Ma nella Cina sud-orientale dalle grandi metropoli del futuro, la cui società civile esprime questo nuovo paradigma iper-pluto-digitale no, non è bastato che Xiaomi arrivasse a perdere un miliardo per impedirne la quotazione in borsa delle sue azioni, facendone ricchi i soci della prima ora, e permettendole di raccogliere sul mercato oltre una decina di miliardi di dollari di nuove risorse, che saranno tutti reinvestiti per crescere e (forse un giorno) prosperare.

Super tecnologica, avanzatissima non soltanto per le monorotaie che sfrecciano alla velocità del suono sopra le sue nuove città, futuristica persino nei sistemi di pagamento con i telefoni cellulari e strapiena di quei dollari che i fondi di investimento di "venture capital" della Silicon Valley d'oltre-oceano le hanno messo in tasca per sviluppare nuove

tecnologie e nuove imprese, in quella Cina del futuro divenuto realtà può oggi esistere ed esprimere forte valore la più estrema di tutte le aziende che hanno scelto di provare a percorrere nuove strade, persino quando esse incrociano quelle di colossi globali come Apple o Samsung con prodotti più competitivi.

Agli investitori che si chiedono se Xiaomi valga davvero 100 miliardi di dollari, il mercato finanziario sembra aver risposto subito: al momento dell'annuncio le azioni delle più dirette concorrenti di Xiaomi come ZTE e Lenovo sono crollate! Ad accompagnarla sul mercato finanziario come sponsors si annoverano peraltro i più grandi nomi della finanza mondiale come Goldman Sachs, Morgan Stanley, Credit Suisse, Deutsche Bank, JP Morgan Chase e altre 6 banche cinesi.

ALL'INSEGNA DELLA FANTASIA E DELL'UMILTA'

Nota anche con il marchio MI che contraddistingue i suoi prodotti di ottima qualità, venduti in tutto il mondo a prezzi stracciati, Xiaomi è un'espressione cinese che sta a indicare l'umiltà del miglio (il cibo dei poveri di una volta) e che, nelle intenzioni di Lei Jun, il visionario fondatore che ha tratto la sua ispirazione imprenditoriale leggendo una biografia di Steve Jobs (il più noto tra i fondatori di Apple) avrebbe dovuto indicare lo spirito con il quale le nuove generazioni asiatiche avrebbero potuto inseguire il loro riscatto industriale. Quel che è successo poi è stato l'esatto opposto!

In Occidente fino ad oggi per le start-up di successo è prevalso un "modello di business" completamente diverso da quello di Xiaomi: estremamente focalizzate su una particolare tecnologia, con una proprietà molto diffusa e con un percorso evolutivo facilmente prevedibile e rassicurante.

Mentre la campionessa cinese di creazione di valore dopo Alibaba (che però si è quotata nel 2014, in un contesto di mercato molto più favorevole) sembra essere proprio tutto il contrario: controllata da un gruppo ristretto di azionisti, dalle iniziative deliberatamente imprevedibili e tentacolare nei suoi numerosissimi e diversissimi prodotti che uniscono design, tecnologia e fantasia, Xiaomi è riuscita a definire un nuovo modello di business che (al momento) non ha avuto bisogno di mostrare profitti e focalizzazione per risultare vincente.

Certo, in Occidente la mano pubblica eroga ben pochi sussidi alle nuove imprese che vogliono inseguire le loro fantasie, mentre nella Cina statalista di qualche anno fa, che doveva a tutti costi esprimere investimenti e piena occupazione per inseguire il primato

della crescita economica e del progresso digitale, trovare le risorse iniziali per provarci è stato forse più facile.

E così quando si è trattato di incrementare le dimensioni aziendali Lei Jun ha preferito crearsi una rete di fornitori strategici terziarizzati, piuttosto che provare a investire direttamente nelle strutture, affinché anch'essi potessero godere del medesimo supporto statale e risparmiarsi i mal di testa della crescita interna.

DAI PRODOTTI AI SERVIZI ALL'ECOSISTEMA "MIUI"

Xiaomi oltre che aver prodotto negli ultimi sette anni oltre 190 milioni di telefoni cellulari, si è messa a fare proprio di tutto: dai computer portatili alle biciclette, agli aspirapolveri-robot che puliscono la casa, alle vaporiere per il riso, alle lampade intelligenti, ai giocattoli, fino ad erogare servizi finanziari. E il prossimo passo consiste nel fornire a tutti questi strumenti un'interconnessione intelligente per tenerli sotto controllo e fare dell'insieme dei propri prodotti a marchio un "ecosistema" simile a quelli sviluppati dalle altre grandi aziende del settore tecnologico, come Apple, Sony, Samsung eccetera.

Anzi: è proprio dai servizi a valore aggiunto che la sua fedelissima base di clientela (giovane, motivata e rampante) è disposta a pagare a Xiaomi.
È dai suoi 9 milioni milioni di "fans" che partecipano in continuazione ai "forum MIUI" (MIUI è il nome del sistema operativo proprietario di Xiaomi, sebbene sia comunque basato su Android) contribuendo a fornire idee e soluzioni che arrivano per la maggior parte a Xiaomi i ricavi da servizi che rappresentano i maggiori margini di guadagno, i quali invece scarseggiano nella produzione di cellulari (sono stimati intorno ad un mero 1%) e degli altri oggetti da questa venduti, sui quali ha dichiarato che non marginerà mai più del 5%.

Come dire che Xiomi ha venduto fino ad oggi centinaia di milioni di prodotti senza guadagnarci affatto per poi arrivare a conquistare una fetta di mercato cui è stata capace di vendere servizi a valore aggiunto su internet. Una strategia paragonabile più a quella di Google che di Apple, sebbene possa essere percepita ancora più estrema e pericolosa (quando il boom delle tecnologie digitali dovesse mostrare segni di stanchezza).

IL PROPRIO VENTURE CAPITAL TECNOLOGICO

Xiaomi cavalca tuttavia con molta intelligenza l'onda favorevole di entusiasmo sulla quale essa poggia le sue fortune: sino ad oggi non solo ha venduto centinaia di milioni di prodotti ma soprattutto ha "esternalizzato" il suo ufficio Ricerca & Sviluppo "incubando" al proprio interno la nascita di 29 nuove aziende dotate di idee di prodotto brillanti e in qualche modo

interconnesse alle proprie e, soprattutto, “sponsorizzando” altre 55 start-up le quali, evidentemente ancora più meritevoli di attenzioni e capitali, sono state finanziate da Xiaomi ma sono rimaste indipendenti!

Al di là dell’ottimo intento socio-economico la società ha fatto bene i suoi conti, ottenendo dall’iniziativa un flusso impetuoso di idee di prodotto che le ha permesso di contenere i costi interni e di cavalcare il suo successo.

Ma anche in questo l’ancora quarantenne Lei Jun -le cui fortune personali sono oggi valutate quasi 13 miliardi di dollari- ha voluto seguire il modello di Steve Jobs: non copiare la Apple bensì il suo fondatore, innovando continuamente e infrangendo ogni vecchia abitudine (ma anche procurandosi le risorse per farlo)!

Stefano di Tommaso

UN ANNO PIENO DI MATRICOLE IN BORSA

È presto per dirlo, ma le precondizioni ci sono tutte affinché anche quest’anno molte altre imprese possano trovare interessante richiedere l’accesso al listino di borsa. In Italia si parla di circa 50 matricole che approderanno ai cancelli della borsa (rispetto alle 39 del 2017) ma anche nel resto del mondo ci sono moltissime aziende che stanno scaldando i motori per un simile passo. Per questo motivo il 2018 potrebbe configurarsi come il nuovo anno record per le quotazioni.

Tra i nomi che circolano **Valentino** e **Furla** per la moda, **IGuzzini** nel design e i treni **NTV** che corrono col marchio Italo, di Montezemolo, Della Valle, Bombassei, Seragnoli e Intesa e Generali. Nell'industria si parla della **Ansaldo Energia** (controllata dalla cordata italo-cinese dov'è socia la Cassa Depositi e Prestiti), per il settore elettronico la **Magneti Marelli** (FCA) e la **Octo Telematics** (elettronica applicata alle assicurazioni) che oggi è controllata dai russi della Renova, nella "fintech" (informatica applicata al settore finanziario) la **Nexi** (sistemi di pagamento ex ICBP) e la SIA (carte di credito), nell'alimentare si parla da tempo della **De Cecco**, di **Eataly** di Farinetti, Guerra e Tamburi, e infine di **Illy Caffè**. Nel settore dei giochi la **Rainbow** (fatine Winx e cartoni Maggie&Bianca). Si parla anche di una possibile quotazione del **Monte dei Paschi**, oggi controllata dallo Stato che l'ha salvata dal fallimento.

Tra le motivazioni perché queste e tante altre storie d'impresa possano approdare quest'anno a Piazza Affari ve ne sono tra le più svariate, ma due di esse contano chiaramente più di tutte le altre : gli elevatissimi livelli di valutazione delle aziende che le borse stanno esprimendo (ora che si trovano quasi tutte ai massimi storici) e la grande liquidità che circola sui mercati finanziari, cosa che lascia presupporre una limitata difficoltà a reperire sottoscrittori per le Offerte Pubbliche Iniziali (Initial Public Offerings o IPOs) che precedono ciascuna quotazione. In Italia ad esempio la normativa sui Piani Individuali di Risparmio (i P.I.R. in gergo tecnico) ha fatto piovere molta liquidità sulle imprese minori quali quelle quotate all'Alternative Investment Market (A.I.M. per gli addetti ai lavori), il segmento della Borsa Italiana dedicato alle piccole e medie imprese.

È UN AFFARE PER CHI SOTTOSCRIVE?

Se per le imprese che decidono di fare il grande passo la prospettiva di valutazioni molto generose aiuta non poco nel prendere una decisione oggettivamente difficile, la,vera domanda è se sarà un affare per chi si troverà a sottoscrivere le emissioni di questi nuovi titoli.

Come sempre non ci sono certezze, ma se l'alternativa alle nuove proposte è quella di investire in altri titoli azionari della stessa dimensione aziendale già quotati in Borsa allora la risposta potrebbe più probabilmente essere un sì. L'allargamento del listino azionario può infatti sicuramente giovare alla diversificazione dei rischi dell'investimento in borsa e poi molte matricole riguardano nuovi settori dell'economia, incorporando perciò maggiori aspettative di crescita rispetto a quelle dei settori industriali più tradizionali.

QUOTAZIONI IN BORSA "EPOCALI" COME SAUDI ARAMCO, DELL E XIAOMI STANNO PER PARTIRE SUI MERCATI INTERNAZIONALI

Anche a livello internazionale ci sono per il 2018 grandi aspettative per le cosiddette IPOs: da quella più grande di tutti i tempi che ci si aspetta per l'approdo ai listini azionari della Saudi Aramco (l'azienda petrolifera più grande del mondo, appartenente alla corona Saudita) per la quale si parla di collocare in borsa una piccola minoranza del capitale sociale per l'importo di almeno 200 miliardi di dollari, fino al ritorno atteso di alcuni grandi nomi che in passato erano già quotati, come la Dell Computers, azienda uscita da Wall Street nel 2014 per fare il proprio turnaround e arrivare infine a incorporare la società di software EMC nel 2016, acquisita per la mirabolante cifra di 67 miliardi di dollari che però oggi conta per più dell'80% del suo valore totale, dal momento che è attiva nell'interessante business del cloud computing e della virtualizzazione dei documenti.

In casi come questo l'occasione per Dell di sostituire i 52 miliardi di dollari di debito con capitale di rischio che non comporta una spesa per interessi e che accetta livelli elevatissimi di valutazioni aziendali è di quelle da non lasciarsi sfuggire. Bisogna vedere se lo stesso potrà dirsi per i sottoscrittori di offerte come questa, sempre per il motivo che sono oramai due anni che Wall Street tocca quotidianamente nuovi massimi e che dunque le attese di elevati guadagni futuri sono decisamente ridotte, a meno che i profitti aziendali non continuino a crescere a livelli poderosi, cosa che peraltro sino ad oggi è puntualmente avvenuta, spiazzando i numerosissimi "gufi" che speravano di farsi un nome da "Guru" di borsa anticipando terribili crolli dei listini che non sono mai arrivati.

Molti altri grandi nomi dell'industria mondiale stanno però per aprire le ali della quotazione in borsa e la cosa è di per sé positiva per la crescita economica globale perché può aiutare gli investitori a diversificare il rischio e i listini a rinnovare il proprio "sangue". È il caso ad esempio del colosso cinese Xiaomi, produttrice di telefoni cellulari e di una vasta gamma di altri oggetti elettrici ed elettronici di nuova generazione, valutata oltre 100 miliardi di dollari dalle quattro banche selezionate per la quotazione: Crédit Suisse, Deutsche Bank, Morgan Stanley e Goldmann Sachs. Ben oltre i 25 miliardi che avevano fatto scalpore qualche anno fa per la quotazione di Alibaba ma anche pari a un multiplo di oltre cinque volte il suo fatturato 2017, atteso intorno ai 20 miliardi di dollari !

LA DIFFUSIONE/DIFFICOLTÀ DELLA QUOTAZIONE DELLE "APP"

Forse le operazioni più ardite per l'approdo alle borse valori sono però quelle relative alle applicazioni sui telefoni cellulari, come Uber, Dropbox e Spotify, non tanto per gli importi (che sono meno significativi di quelli appena citati) ma per gli scabrosi precedenti nel settore, come ad esempio Snapshot i cui crolli subito dopo il giorno di quotazione hanno lasciato sul campo numerose vittime professionali. Il problema principale delle IPOs di questo genere è chiaramente quello della loro valutazione, tutta affidata a percezioni della possibile crescita esponenziale che lasciano negli investitori molti dubbi di validità.

Ciò nonostante il mondo delle “App” corre alla velocità della luce, macina risultati, profitti e innovazioni, come mostrano le tabelle qui riportate.

Sino a ieri questa oggettiva difficoltà di far dialogare il mercato dei capitali di rischio cui accedono le start-up innovative con quello delle borse, cui accedono i grandi operatori del risparmio gestito che cercano investimenti più tranquilli ha fatto spesso sì che molte operazioni siano passate dai fondi Venture Capital invece che dalle borse.

Oggi con le borse ai massimi e con la grande liquidità che è in circolazione il dubbio invece si pone. È il caso per esempio di Uber, arrivata ad essere valutata circa 70 miliardi di dollari, e poi caduta almeno di un terzo di quel valore a seguito degli scandali del suo fondatore e capo carismatico Davis Kalanick. Oggi, dopo la nomina di un nuovo CEO, si torna a parlare di quotarla, in quanto leader di un mercato (quello del Ride-Hailing cioè del taxi privato) che ci aspetta crescerà almeno di otto volte in pochi anni fino a raggiungere la spettacolare cifra di 285 miliardi di dollari a livello globale.

IN EUROPA SI QUOTANO SOPRATTUTTO PICCOLE E MEDIE IMPRESE

Certo non tutte le borse sono uguali: le principali borse mondiali registrano forse un minor numero di matricole rispetto a quelle europee (e mediamente di maggiori dimensioni) ma si trovano da tempo a veder crescere di più i propri indici, soprattutto a causa dell’avanzata dei profitti delle maggiori Blue Chips (le più grandi imprese quotate) che ne influenzano pesantemente i livelli.

In quelle stesse borse molte imprese quotate di minore dimensione o appartenenti a settori industriali meno “sexy” per gli investitori si sono invece rivalutate in borsa in misura decisamente più contenuta. Se questo può costituire un segnale di attenzione prospettica per le borse europee, che oggi sono al centro di ogni appetito ma sono popolate soprattutto di imprese più piccole e più tradizionali, d’altronde sono così “stellari” le valutazioni che vengono attribuite alle nuove mega imprese digitali americane o asiatiche che non si sa quali tra le due categorie di investimenti siano meno folli.

Ma con tutta la liquidità che c’è in giro e le scarse prospettive di ritorno che possono provenire dagli investimenti alternativi a quello azionario come il reddito fisso (i cui rendimenti restano bassi e le cui possibili perdite in conto capitale per i futuri rialzi dei

tassi e dell’inflazione possono portare il conto finale in territorio negativo) o gli investimenti immobiliari o infine quelli in beni rifugio e opere d’arte, di certezze non ve ne sono proprio. Di speranze invece fin troppe, sebbene le prospettive di crescita economica globale sono oggi così positive (si parla di un +5%) che sarebbe oggettivamente strano il contrario.

Stefano di Tommaso