

Data: 18.02.2024 Pag.: 1,14
 Size: 327 cm2 AVE: € 42837.00
 Tiratura: 91744
 Diffusione: 138603
 Lettori: 713000



LA BORSA E LE SCELTE

TEST MERCATI SU QUOTAZIONE E DELISTING

di **Fabio Sattin**

Quotarsi o “delistarsi”? Alla luce dei recenti andamenti di mercato questo sembra essere l'interrogativo che molte aziende si stanno ponendo. Il

consistente numero di delisting registrato anche nel nostro mercato supporta inevitabilmente la tesi che in questo momento i valori espressi dai titoli quotati siano

particolarmente bassi, tant'è che molte operazioni di delisting sono realizzate anche grazie al supporto di investitori di private equity, normalmente molto competenti e

culturalmente attrezzati in tema di valutazioni. È quindi comprensibile che molte società pensino ad uscire dalla Borsa.

—*Continua a pagina 14*

BORSA

QUOTAZIONE E DELISTING AL TEST DEI MERCATI

di **Fabio Sattin**

—*Continua da pagina 1*

Di converso, vi sono invece molte aziende, anche in questo caso spesso supportate da operatori di private equity, che si stanno preparando alla quotazione, in quanto vedono in questa una possibilità di fare un salto in avanti nel loro sviluppo, utilizzando la Borsa come canale di finanziamento e “opzione strategica di crescita”, così com'è sempre stato. Non è un caso infatti che la grandissima parte delle società che oggi dominano l'economia mondiale siano quotate. Ed è proprio grazie alla quotazione che esse si sono sviluppate e sono diventate di dimensioni di estremo rilievo.

Queste due tendenze possono apparire a prima vista contrastanti tra loro tanto da chiedersi: ma chi avrà ragione? Per cercare di dare una risposta a questa lecita domanda può essere utile analizzare il comportamento degli investitori in private equity, che certamente vantano una significativa esperienza in tema di investimenti e valutazioni aziendali. Da un lato li troviamo infatti nel ruolo di acquirenti di società quotate nell'ambito di operazioni di delisting mentre dall'altro di

supporter ai processi di quotazione delle società da loro partecipate. A ben vedere, non c'è nulla di nuovo o strano in tale comportamento se analizziamo quello che storicamente è accaduto nei mercati finanziari più evoluti. Negli Stati Uniti, ad esempio, la Borsa è da sempre considerata dagli operatori di private equity sia un'importante modalità di investimento (entry) che un canale di uscita per ottenere un capital gain (exit). Anzi, non è raro che una società venga acquisita attraverso un'operazione di delisting e mantenuta privata per un certo numero di anni, per poi essere nuovamente portata in Borsa al termine di un processo di valorizzazione, crescita o ristrutturazione, con l'obiettivo di realizzare, in sede di quotazione, un ritorno sull'investimento stesso.

La situazione dei mercati, e in particolare il differenziale tra i valori espressi dalla Borsa e quelli del mercato privato, possono fare propendere più in un senso che nell'altro, ma da sempre entrambi questi atteggiamenti convivono e contribuiscono a rendere dinamico e interessante il mercato dei capitali.

Certo, negli Stati Uniti spesso le aziende quotate sono contendibili e questo sicuramente impedisce che il valore dei titoli scenda sotto determinati livelli, in quanto se il

prezzo è troppo basso è possibile che potenziali acquirenti si facciano avanti anche in modo molto determinato se non addirittura ostile. In Europa invece sappiamo che le cose funzionano diversamente e spesso l'assenza di contendibilità può impedire di porre un argine all'eccessivo deprezzamento di un titolo. Ma questa è una conseguenza delle scelte operate dalla proprietà, non dal mercato. Intendiamoci, la scelta della non contendibilità è più che lecita, purché fatta nella consapevolezza delle possibili conseguenze in termini di valorizzazione del titolo.

Ma tornando a noi: cosa è quindi giusto fare in questo momento? Di fatto, osservando anche la questione dal punto di vista storico, direi che entrambe le posizioni descritte sopra sono corrette e tutto dipende dalla specifica situazione in cui la società si trova. Ci possono infatti essere dei vantaggi a “delistarsi” così come ce ne possono essere a quotarsi, anche nello stesso momento storico.

Non credo quindi che ci si trovi di fronte alla “morte” di mercati finanziari e in particolare della Borsa, come qualcuno a volte sostiene. La prima Borsa del mondo è stata fondata in Belgio nel XVI secolo e la prima in Italia a Venezia nel 1600, e da lì molte altre ne sono

Data: 18.02.2024 Pag.: 1,14
 Size: 327 cm2 AVE: € 42837.00
 Tiratura: 91744
 Diffusione: 138603
 Lettori: 713000



seguite, che hanno superato numerosissime vicissitudini, crisi, guerre, pandemie e perturbazioni di vario genere. Mi parrebbe quindi improbabile che una simile istituzione sparisse proprio in questo momento.



Le due scelte non sono in contraddizione ma rappresentano da sempre modalità operative alternative

Certo, anche la Borsa ha una sua ciclicità, ma così è sempre stato e

sempre sarà. Forse cambieranno le modalità di intermediazione, diventando sempre automatizzate, e forse entreranno nuovi operatori o cambierà il ruolo degli intermediari, o le geografie di riferimento, e il processo sarà gestito in maniera sempre più efficiente ed economica. Questo può certamente accadere, è già accaduto e accadrà ancora. Ma la sostanza di fondo, ovvero avvicinare i risparmiatori e gli investitori in generale alle società, consentendo loro di entrarne nel

capitale e di supportarle e condividere i risultati di un processo di crescita e di valorizzazione, non penso cambierà, anzi, anche grazie alle nuove tecnologie e al peso sempre maggiore della finanza, credo si amplierà sempre di più. Le crisi ci sono e ci saranno sempre, ma il mondo fortunatamente andrà avanti, come è sempre stato!

fabio.sattin@unibocconi.it

© RIPRODUZIONE RISERVATA