

a cura di Studio Guidini, Girino & associati

CONSIDERAZIONI INATTUALI

Così s'illumina il lato oscuro dell'attivo

È l'economia reale che deprime la borsa o è la borsa depressa che nuoce all'economia? Gran bel dilemma, comodo da liquidare invocando l'inevitabile distonia fra i due sistemi: la borsa è influenzata solo dai volumi di scambio, l'analisi tecnica prevale e cancella ormai quella fondamentale, il mercato non rappresenta l'economia reale, e quindi così dobbiamo tenercelo. Una soluzione che non soddisfa e che addita scenari inquietanti. Cambiamo allora la domanda: perché una società che ha 50 miliardi di attivo ne vale 12? Perché il mercato va in lettera anche in casi come questi? E perché è disposto a risalire al primo stormir di fronde, anche se queste stormiscono al di là dell'oceano, senza alcuna logica correlazione con il mercato interno?

Così riformulata, la domanda ha un senso e la risposta cessa di essere elusiva. I mercati vanno in lettera anche su titoli con attivi robusti semplicemente perché non riescono a «veder dietro» a quegli attivi. Gli investitori vedono crollare le banche americane e dovrebbero comprendere che quelle italiane non soffrono dello stesso male, ma nondimeno vendono perché temono che la solidità bilancistica sia solo apparenza e che quello stesso invisibile male che attanaglia il sistema americano, e che solo di recente si è rivelato, possa giacere, latente, anche dietro la patina rassicurante dei bilanci di casa nostra.

Basilea 2, Ias e Mark-to-market sono norme radioattive, dice Tremonti, e possiamo convenire sulla correttezza del rilievo. Obbligare le società a una

continua, stressante rivalutazione o svalutazione reale delle perdite è una scelta sbagliata perché chi è materialmente preposto al calcolo opterà, per paura, nel senso più tutelante, cioè verso il peggio. Ma l'opacità crea danni maggiori. Come uscirne? Tra le molte, affastellate e spesso inutili regole di trasparenza, c'è un'assenza illustre. Quella di una norma che obblighi gli emittenti, mediante una semplice comunicazione (che poi la Consob potrebbe opportunamente divulgare), a estrapolare la sostanza dalle impenetrabili formule di alchimia contabile, che la convenzione ragionieristica e contabile impone e alle quali la legge ciecamente si affida. Dove per sostanza si intende: 1) consistenza patrimoniale e sua valutazione al costo storico rispetto al cosiddetto fair value; 2) indebitamento complessivo reale; 3) beni immateriali non valorizzati; 4) trend storico a lungo termine della redditività; 5) disallineamento permanente dei valori degli attivi netti rispetto alle capitalizzazioni di borsa negli ultimi anni. L'investitore insomma deve esser messo in grado di capire se 50 è davvero 50 o lo è solo perché la convenzione normativa lo impone.

Tutto ciò richiede sia la volontà politica di imporre un simile obbligo sia la capacità dei manager di assolverlo responsabilmente e coraggiosamente. Se la prima è tecnicamente necessaria, la seconda è veramente indispensabile, sempre che davvero si voglia emancipare il mercato dalla lotteria del caso e dal delirio dell'irrazionale. (riproduzione riservata)