

# ALLA RICERCA DEL VALORE



*Con i tassi di interesse che salgono sui mercati anglosassoni (e non solo) e le prospettive di ulteriori guadagni futuri che scendono, molti investitori stanno “ruotando” i loro titoli in portafoglio (cioè sostituendoli con altri), tanto per posizionarsi in maniera più prudente nei confronti dei rischi che corrono sui mercati finanziari quanto per prendere periodicamente beneficio delle posizioni che hanno loro fruttato un bel guadagno.*

Nessun “guadagno” infatti in Borsa è mai davvero certo sino a quando non lo si è realizzato a titolo definitivo e a titolo definitivo significa solo quando l’investimento è stato liquidato.

Anche per questo motivo stiamo osservando da diversi mesi una certa volatilità sulle borse e -in media- un loro riassetto: dopo le ascese stellari dell’anno scorso è normale che più di un investitore abbia deciso di prenderne beneficio o semplicemente di cambiare “**asset class**” (ovvero: categoria di investimenti). Se i titoli che erano cresciuti più velocemente di valore erano quelli cosiddetti “**growth**” (crescita): tipicamente titoli legati allo sviluppo delle tecnologie e delle vendite online di beni e servizi, oggi quelli che gli investitori cercano nelle loro (prudenti) politiche di reinvestimento sono viceversa principalmente “**value**” cioè capaci di esprimere intrinseco valore nel lungo termine indipendentemente dalle mode e dalle aspettative dei mercati.

## **TITOLI “VALUE” E TITOLI “GROWTH”**

Non è facile però definire “value” un titolo azionario, dal momento che la sola non appartenenza alla categoria “growth” non lo qualifica per la precedente. Fiumi di parole sono stati spesi negli ultimi cinquant’anni tanto in dottrina quanto nelle analisi finanziarie per cercare di precisare cosa si intende per investimenti “value” senza quasi mai riuscire a sancire principi generali validi, semplici e facilmente riconoscibili.

Uno dei più grandi assertori delle politiche di “value investing” è sempre stato **Warren Buffett**, il quale tuttavia per primo ha riconosciuto che nelle sue scelte di fondo a volte le sensazioni hanno contato più della razionalità. E poi a lui è andata decisamente bene e

oggi, dopo cinquant'anni di attività, egli è uno dei tre o quattro uomini che risultano più ricchi al mondo.

Ma moltissimi altri seguaci delle suddette politiche di investimento hanno dovuto amaramente pentirsi di non aver scelto azioni con forte potenziale di crescita quali ad esempio i titoli "tecnologici", per poi scoprire che lo stesso Warren Buffett ha scommesso molti miliardi di dollari sulle azioni **Apple** (forse il più celebre di questi ultimi) e proprio adesso che -con l'approcciarsi della fine di un lunghissimo ciclo di ripresa economica americana- molti si chiedono quanto a lungo le valutazioni di quelle azioni resteranno alle stelle!



## **REGOLE SPANNOMETRICHE**

Dunque se non ci sono (o quasi) regole che aiutino a definire quali aziende possono essere considerate "value" e quali no, come cercare di procedere nella loro selezione ?

Un primo criterio generale può essere quello della **prudenza** nel tipo di business aziendale e nei criteri di valutazione comunemente applicati a determinate azioni. Se dunque le valutazioni che il mercato esprime si fondano su aspettative stratosferiche o su aree di business non eticamente adamantine o ancora, se il management delle società risulta essere problematico e con idee discutibili e fortemente anticonvenzionali (anche se magari hanno ragione loro, come dimostra il caso di Steve Jobs) , ecco allora che l'investimento in quel titolo può essere considerato speculativo e a rischio. Dunque non necessariamente rispondente a criteri di ordine prudenziale.

Un secondo possibile criterio prudenziale può riguardare il **livello di indebitamento** delle aziende in questione. Se è molto alto è evidente che è in corso una scommessa: quella che gli investimenti effettuati più che ripagheranno il debito contratto. E' stata svolta di recente da un analista finanziario (**Travis Fairchild** per conto della sua casa di investimenti O'Shaughnessy Asset Management) una [ricerca](#) sui titoli quotati che esprimevano, in venticinque anni di storia di Walls Street, un patrimonio netto negativo (cioè i debiti superavano gli attivi): ebbene se un investitore dal 1993 al 2017 li avesse evitati avrebbe perduto -in media- un'ottima opportunità di guadagno. Quello che conta, dice Fairchild, è la "qualità " dei margini aziendali, misurata (nel grafico qui sotto riportato) secondo tre criteri generali: capacità finanziaria, crescita e sostenibilità.



Un modo diverso di approcciare al tema della stima dei valori immateriali -tutt'altro che certo e anzi spesso contraddittorio- può risiedere nella misurazione dell'effettivo valore dei beni posseduti dall'azienda o, più in generale, di quanto si discosta la valutazione complessiva della medesima da quella dei singoli beni che ha in pancia.

### **IL "CASO" McDONALD**

Ma nemmeno in questo caso vi sono grandi certezze, come dimostrano le numerose grandi aziende che esprimono forti valutazioni di beni immateriali, come il marchio o l'avviamento. L'esempio riportato da Fairchild di McDonald è forse il più eclatante: il valore del suo marchio è riportato in bilancio per un misero paio di miliardi di dollari ma è stimato valerne all'incirca quaranta!



Il punto è che le politiche di bilancio (che non possono che rispettare le regole contabili) spesso spingono le imprese a sottostimare **il valore dei beni immateriali**. Dunque e tiare le aziende che esprimono forti valutazioni di beni immateriali può non essere una regola generale di stima della rischiosità implicita dell'investimento.

E' probabilmente questa intrinseca difficoltà a definire i criteri di selezione delle aziende "value" (cioè che esprimono maggiormente un valore intrinseco sottostante e una miglior sostenibilità nel lungo termine della loro posizione competitiva) e a separare questi criteri da quelli, molto meglio individuabili, della ciclicità o anti-ciclicità del loro business, che fa sì che la ricerca del valore nascosto resti soprattutto un'arte, non una scienza.

Il che non toglie il fatto che, quando le nuvole si addensano sulle borse di tutto il mondo e si tende a prepararsi al peggio, quest'arte sia la più richiesta...

**Stefano di Tommaso**

---

# **LE BORSE SONO SOPRAVVALUTATE?**

## **(seguito articolo precedente)**



***Le considerazioni qualitative fatte nell'articolo precedente (tassi di interesse bassi, crescita economica dei paesi emergenti e loro demografia, miglioramento dei profitti aziendali e maggior incidenza dei titoli tecnologici sul paniere dei listini di borsa) portano a pensare che nell'osservare gli sviluppi dei mercati azionari ci si trovi di fronte ad un cambiamento di paradigma nel valutare le aziende, quantomeno quelle che corrono di più. Difficile però generalizzare, dal momento che queste ultime non sono equamente distribuite in tutte le Borse e che anzi, le altre (quelle operanti sui mercati più maturi) possano per lo stesso motivo avere vita sempre più dura.***

### ***I LISTINI CRESCONO DI PIÙ DOVE CI SONO TITOLI TECNOLOGICI***

Wall Street corre anche perché sul totale di quel listino è più elevato il “peso” percentuale dei titoli tecnologici -quelli che oggi sviluppano la maggior capitalizzazione- i quali evidentemente godono di valutazioni molto superiori al normale.

Amazon ad esempio, come si può dedurre dai due grafici qui riportati, venerdì scorso capitalizzava 629 miliardi di dollari con un prezzo dell'azione giunto a 1300 dollari, ma secondo alcuni analisti potrebbe valere quasi l'8% in più (1400 dollari), perché il prezzo obiettivo precedente, di 1200 dollari, non solo è stato superato dai fatti, ma implicava un moltiplicatore dell'EBITDA (margine operativo lordo) di appena 15 volte, mentre quello corretto (atteso per il 2019) si situerebbe intorno a 18 volte.



Qual è la ratio? Ovviamente quella della velocità di crescita degli utili, che per Amazon tende a situarsi intorno al 33% e dunque al di sopra della media di mercato ma anche di quella degli altri cosiddetti FANG (Facebook 28%, Amazon 33%, Netflix 30% Google 17%). Ma quanto varrebbe Amazon senza le aspettative di crescita al 33% composto annuo dei suoi profitti? Probabilmente neanche i due terzi di quel numero.



## ***COSA SE NE PUÒ DEDURRE REGIONE PER REGIONE***

Dalle osservazioni riportate derivano perciò molte considerazioni pratiche:

- non è possibile generalizzare circa la sostenibilità degli attuali livelli delle borse perché molto dipende dalla qualità dei titoli che ne compongono gli indici;
- anzi possiamo immaginare che la selettività degli investitori sulla qualità dei singoli titoli quotati possa soltanto accrescersi nel tempo, accentuando anche - probabilmente- le differenze tra listino e listino;
- la volatilità dei corsi tuttavia non è pensabile che si mantenga così bassa in eterno, soprattutto pensando a quanta parte delle valutazioni dei migliori titoli tecnologici dipende dal realizzarsi delle attese (un piccolo scostamento tendenziale può determinare una forte differenza di valore);
- la periodica rotazione dei portafogli degli investitori nel corso del 2017 non ha quasi dato luogo a “sell-out” diffusi, anzi: possiamo affermare che non c’è quasi stata, data la scarsa appetibilità delle asset class alternative, ma neanche qui possiamo scommettere che la situazione non cambi;

### ***AMERICA***

Difficile dedurre elementi di pessimismo per i listini Americani (Wall Street e NASDAQ), visto che la corsa delle maggiori società tecnologiche americane non accenna a fermarsi e che questo fatto attira capitali sui mercati finanziari più liquidi del mondo.

Dal momento tuttavia che una buona parte dei guadagni in conto capitale si materializzano quando la liquidità è abbondante, bisogna anche chiedersi come questa cambierà nel corso del prossimo anno prima di emettere un giudizio che derivi esclusivamente dalle considerazioni sopra esposte.

Se la Federal Reserve contrarrà (come ha promesso) la liquidità disponibile sul mercato per contrastare sul nascere i possibili focolai di inflazione, allora saranno soltanto la generazione di cassa fresca delle imprese e i flussi di capitali in entrata a poter sorreggere le borse, buona parte dell’effetto dei quali è già tuttavia risucchiato dal deficit commerciale strutturale americano.

I mercati temono poi l’eventualità che il Presidente emarginato o addirittura rimosso per motivo di salute mentale. Non è una cosa molto probabile, ma grandi forze si stanno commentando nel disegno e, se dovessero farcela, le aspettative di riduzione delle tasse andrebbero in fumo, così come una bella parte della capitalizzazione delle borse.

### ***EUROPA***

In Europa ci sono pochi titoli tecnologici quotati in borsa (se escludiamo il Regno Unito), ma le aspettative sulla crescita dei consumi e l'elevata immissione di liquidità (tutt'ora in corso) da parte delle banche centrali ha favorito i listini azionari, mentre due fattori li hanno invece penalizzati (seppur meno che proporzionalmente) : il cambio dell'Euro contro Dollaro e la crescita della bolletta energetica.

Se da un lato non ci si attende né che il Dollaro continui a svalutarsi contro Euro e nemmeno che il prezzo del petrolio continui a salire, dall'altro lato la Banca Centrale Europea ha chiaramente lasciato intendere che non proseguirà in eterno con il Quantitative Easing. Dunque dal punto di vista strutturale non si materializza un'aspettativa per l'Europa di forti crescite delle proprie borse. Qualora tuttavia il piano Macron per l'Europa dovesse trasformarsi in realtà allora sicuramente le borse accompagnerebbero l'accresciuto livello di fiducia degli investitori.

## **ASIA**

In Asia il discorso è diverso, ma più difficile è dedurre una chiara indicazione: la crescita economica, quella dei consumi, dell'industria locale e dei commerci fa da traino al resto del mondo e continuerà probabilmente ancora a lungo a farlo. Le borse non possono che celebrare questo momento dorato e dunque corrono, unitamente alla crescita progressiva del risparmio gestito e della percentuale di quest'ultimo che finisce sui mercati mobiliari.

Ma l'instabilità finanziaria della Cina e, conseguentemente, di molti altri Paesi emergenti limitrofi continua ad aumentare e non è possibile non tenerne conto.

Quanto peserà perciò il rischio finanziario sulle aspettative degli investitori? Quali probabilità ci sono che potrà trasformarsi in panico e conseguenti vendite generalizzate di titoli e valute locali ? Poche, in assoluto, ma non zero.

## **CONCLUSIONI E CIGNI NERI (O BIANCHI) ALL'ORIZZONTE**

L'indagine sulla sopravvalutazione delle Borse non ha portato a grandi motivi per ritenerle semplici vittime di bolle speculative ed eccessi di liquidità, anzi: abbiamo trovato motivi relativamente validi per ritenere che esista una giustificazione razionale ai livelli raggiunti. Non possiamo tuttavia affermare che dal punto di vista macroeconomico esistano altrettante giustificazioni razionali alle attese di ulteriori, mirabolanti impennate dei listini di Borsa, in nessuna parte del mondo.

Esiste in realtà una forza potente che potrebbe scatenare la prossima volata delle borse, che è l'avvio delle prime applicazioni commerciali dell'intelligenza artificiale. Ma bisogna vedere se, quando arriverà, tale forza non dovrà scontrarsi con altri problemi delle borse,

ad esempio la mancata tempestiva monetizzazione del debito pubblico globale.

## **IL POSSIBILE RITORNO DELLO "STOCK PICKING" E DEI TITOLI "VALUE"**

La morale delle morali è però tutt'altra: se è difficile generalizzare e formulare  previsioni attendibili sui listini globali (dato che dipendono da troppe variabili) è però ipotizzabile che, dopo la grande abbuffata, gli investitori torneranno a optare per un maggior rigore nella selezione dei titoli e che tra questi sceglieranno soprattutto quelli "value" (meno ciclici e con un maggior contenuto di valore intrinseco). Ed è probabilmente lì che potranno realizzarsi buone performances a prescindere da ciò che avviene a livello planetario, soprattutto qualora a tale livello non succederà proprio alcunché.

**Stefano di Tommaso**

---

# **STRATEGIE E MARKETING PER LE PICCOLE AZIENDE**



***Le grandi macro tendenze (globalizzazione, digitalizzazione, diffusione dell'intelligenza artificiale, demografia e invecchiamento della popolazione...) senza dubbio influiscono più velocemente e più pesantemente di quanto si possa comunemente ritenere su qualsiasi attività d'impresa e ogni genere di azienda dovrebbe tenerne conto per aggiustare continuamente il tiro e chiedersi se i propri prodotti sono ancora competitivi e se, opportunamente reinventati e manipolati, hanno ancora spazio per crescere.***

***La necessità di rivedere la competitività e l'attrattività dei prodotti porta quasi sempre con sé la conseguenza di dover rivedere radicalmente anche la strategia e la struttura della culla dove essi nascono e si realizzano: l'azienda. Ma fare strategia d'azienda è da sempre un'attività complessa e poco idonea al modo di pensare ed agire delle piccole e medie imprese. Di seguito vi propongo una breve "guida galattica per autostoppisti" per indirizzare anche I più piccoli imprenditori verso l'impostazione di una riflessione strategica di fondo.***



Molto spesso quando si parla di strategie aziendali il pensiero vola subito a ciò che fa il dirigente tipico delle grandi multinazionali: esamina moltitudini di dati e analisi di mercato per cogliere delle indicazioni tendenziali, le confronta con le possibilità dell'impresa di adeguarsi e creare o modificare la propria offerta, analizza I dati gestionali per valutare le possibili manovre e individuarne I costi e le economie di scala, per poi procedere con la definizione di piani operativi da sottoporre al consiglio di amministrazione o a qualche comitato esecutivo.

Tutta roba inarrivabile per la piccola e media impresa che spesso si pone sí il problema di guardare più in là del proprio naso, ma non ha alcuno degli strumenti appena citati: non ha studi di mercato (anche perché costano), non ha laboratori di ricerca e sviluppo né sistemi di elaborazione dei dati industriali o gestionali che permettano di evincere delle tendenze, non ha mai fatto piani e programmi formalizzati e non ha nemmeno un consiglio di amministrazione o un comitato di dirigenti che si riunisce periodicamente.

Eppure esistono modi più semplici per affrontare ugualmente l'argomento della verifica della posizione strategica dell'impresa, del modello di business e della soddisfazione della sua clientela, quantomeno allo scopo di comprendere quali elementi della formula imprenditoriale generano davvero valore nell'attività caratteristica di produzione e vendita di beni e servizi alla clientela.



## **IL PRIMO PASSO**

Il primo punto da chiedersi nel cercare di mettere a fuoco le questioni fondamentali che anche un piccolissimo imprenditore dovrebbe porsi, riguarda la più importante delle domande: cosa vuole il mio cliente e come può soddisfare le sue richieste in alternativa a



ciò che gli propone la mia impresa?

I clienti acquistano i miei prodotti perché vi percepiscono un valore. Comprendere quali sono gli acquirenti dei miei prodotti e come si differenziano da quelli della concorrenza, quali caratteristiche geografiche, sociali e quali aspettative di servizio esso hanno risulta fondamentale per comprendere quale valore essi trovano nella mia impresa e nei miei prodotti.

La questione è la più semplice cui si possa pensare nel cercare di asserire una formulazione strategica al riguardo della propria impresa, ma anche la più fondamentale. Rispondervi correttamente significa comprendere meglio possibile tanto i bisogni fondamentali della mia clientela quanto riuscire a interpretare correttamente l'arena competitiva e di conseguenza i punti di forza della mia offerta rispetto a quelli dei miei concorrenti.

Ogni imprenditore che segue attivamente la gestione della propria azienda conosce, oltre ogni ragionevole dubbio, le caratteristiche della concorrenza e il panorama di prezzi e proposte che risultano succedanei o complementari alle proprie. Tuttavia è attraverso la comparazione di tali nozioni con quelle della segmentazione della clientela e dell'articolazione delle sue esigenze e l'approfondimento del livello di loro soddisfazione che un imprenditore può iniziare a mettere a fuoco il primo passo della propria analisi strategica. E più riesce ad articolare le risposte a tali domande, a tali comparazioni e alla verifica dei risultati, più egli riesce a porre le basi per un corretto inquadramento di ciò che ne può conseguire in termini di strategia e struttura.

## **IL SECONDO STADIO**

Il secondo passo è quello della messa a fuoco delle **caratteristiche della propria offerta rispetto a quelle della concorrenza** e rispetto a ciò che supponiamo che il cliente desidererebbe. Per quanto piccola e destrutturata possa risultare la mia azienda io posso sempre riuscire a descrivere nel modo più accurato le caratteristiche della mia offerta, dei miei prodotti, dei servizi che vi risultano collegati e del livello di prezzo nella quale li posiziono rispetto alla concorrenza. La risposta a tale questione comporta anch'essa una formalizzazione del mio posizionamento ma, nella misura in cui riesco a comparare la mia offerta con le alternative a disposizione del mio cliente e con il livello di soddisfazione che vi è collegato posso iniziare ad affermare un concetto fondamentale nella definizione della mia strategia: la mia **"Value proposition"** (il valore della mia proposta).

Il concetto di value proposition e di come si può pensare di migliorarla risulterà a breve di fondamentale spessore per indicare uno dei punti essenziali di qualunque formula

strategica: l'analisi dei miei **punti di forza e di debolezza**, attraverso i quali riuscirò a delineare il mio vantaggio competitivo. Quando se ne parla non si pensa soltanto al motivo per il quale si può ricaricare un margine sul costo dei fattori di produzione, ma all'intera sfera dei valori percepiti dalla clientela che fanno sì che essa sia disposta a riconoscermi un adeguato valore e dunque a pagarne il prezzo.

Il valore "consegnato" alla clientela promana da ogni angolo dell'organizzazione aziendale: dal suo posizionamento geografico e commerciale al suo marchio e alla competenza che essa esprime, fino alla durevolezza della soddisfazione della propria clientela, alla difficoltà di rimpiazzarne prodotti e servizi, alla velocità di adeguamento della propria offerta alle variazioni delle esigenze di mercato, e contemporaneamente alla sicurezza, eticità e validità intrinseca della propria offerta.

Quel valore fornito insieme a prodotti e servizi dipende spesso anche dalla capacità delle **persone-chiave** dell'organizzazione aziendale, che possono andare dallo storico commesso di bottega all'ingegnere dei sistemi di manutenzione, dalla storicità delle figure commerciali di riferimento ad un'aggressiva campagna di comunicazione. È spesso un insieme di fattori ma è importante individuarli quantomeno per non rimuoverli inavvertitamente.



### **IL TERZO E PIÙ DIFFICILE PASSAGGIO**

Seguendo le considerazioni sopra riportate abbiamo visto che ragionamento strategico risulta di vitale importanza per ogni genere di impresa e può esplicarsi talvolta anche solo con considerazioni qualitative e generiche, quindi persino in assenza di dati gestionali e verifiche di mercato. Spesso tuttavia il successo pratico che può derivare dal mettere in pratica le considerazioni sopra riportate dipende anche da un altro essenziale fattore : la capacità dell'impresa di erigere valide barriere all'entrata della concorrenza.

Ogni impresa ha **elementi di unicità** e delle caratteristiche particolari, che si riflettono tanto nel fascino che essa può promanare quanto nella qualità dei suoi prodotti e servizi, nel livello di qualità dei medesimi. Ma se quegli elementi sono facilmente riproducibili dalla concorrenza, se gli investimenti necessari a qualcun altro per avere successo nell'aggreddire il mio mercato sono bassi, se ci sono validi sostituti dei miei prodotti e servizi allora io devo fare qualcosa per incrementare l'unicità della mia proposta, la dipendenza della mia clientela, la difficoltà di essere facilmente sostituibile.

Il tema è di grande importanza perché oggigiorno l'arena competitiva evolve così

velocemente che non è letteralmente possibile fare programmi e investimenti se non si riesce a configurare un orizzonte temporale sufficiente nel quale i nostri prodotti possono avere successo per trovare un ritorno adeguato agli sforzi e ai denari impiegati.

A volte non si tratta perciò di mere tattiche per poter mantenere prezzi elevati in presenza di validi ed economici sostituti, o di arguzie di breve termine per riuscire a mantenere artificialmente degli *spazi di mercato che in realtà non esistono più*. Qualsiasi organizzazione aziendale deve riuscire a dotarsi di una propria unicità e di un suo “fascino” implicito che può permetterle di esprimere valore nel tempo. Se non ci riesce, anche laddove la velocità di rinnovamento del mercato non sia alta, c'è ugualmente il rischio che quest'ultimo evapori perché magari è il personale che trova facile spostarsi altrove o perché non si riesce a finanziare il rinnovamento.

La costruzione di valide barriere all'entrata della concorrenza quasi mai è solo questione di quattrini. Molto spesso è il risultato di una strategia vincente e di un ragionamento strategico integrato, ma quasi sempre è un fattore vitale. Anche laddove esse non sembrano essenziali, riuscire a erigere difese strategiche risulta essenziale per avere un orizzonte temporale adeguato a limitare i danni di un attacco esterno, di un esodo interno o di un brutale rimpiazzo dovuto a tecnologie innovative o a concorrenza sleale. Ci sono mille ragioni per le quali la concorrenza può farci dei danni, ma se si sono riuscite a costruire valide **“barriere all'entrata”** si avrà probabilmente il tempo di reagire o di ridimensionare utilmente l'azienda.

## **IL “TICKET MINIMO” DEL BUSINESS**

A volte fanno parte di tale ragionamento le necessarie **dimensioni minime aziendali** per poter chiudere il cerchio di una idonea proposizione di valore alla clientela. Capita che se sono troppo piccolo non riesco ad esprimermi e nemmeno riescono ad esprimere valore, con la mia organizzazione, i miei prodotti. Se non riesco ad avere una diffusione capillare della distribuzione, se non riesco ad esprimere autorevolezza, se non riesco a fare adeguati investimenti, se non riesco a trovare efficienza nella produzione, allora tutti gli altri ragionamenti rischiano di passare in secondo piano perché sono privo di alcune leve fondamentali per riuscire a sostenere la competizione.

Il ragionamento è di assoluta ovvietà e, pur tuttavia, molte imprese italiane ricadono in tale fattispecie di mancanza di adeguate dimensioni aziendali. Per motivi storici, familiari o di difficoltà di trovare risorse adeguate alla crescita. In quei casi ove si riscontra l'impossibilità di raggiungere le dimensioni minime aziendali per poter mettere in campo una strategia, allora l'urgenza è quella di individuare un network di collaborazioni, una rete di imprese, un possibile acquirente del business o i necessari capitali per la crescita.

In molti casi gli imprenditori decidono di vendere per questi motivi, o perché si intravedono all'orizzonte le necessità di spostare la competizione su scala globale, o anche solo perché la distribuzione è diventata inefficace se non si investe di più.

Molte imprese (anche decisamente grandi) che si rivolgono alle banche d'affari per trovare risposta alle loro problematiche strategiche arrivano a dare loro un doppio mandato : da un lato per la **quotazione in borsa** (o il reperimento di capitali per altra strada) e dall'altro per la **vendita del business** (il cosiddetto "dual tracking").

Ma anche I ragionamenti relativi alla misurazione delle dimensioni minime aziendali necessarie non sono poi così ovvi. Esistono ed esisteranno sempre delle strategie di "nicchia". Esistono ed esisteranno sempre degli ambiti speciali, delle situazioni particolari e delle nuove esigenze che possono essere soddisfatte con vecchi prodotti. Anzi: è proprio in questi casi che trionfa il pensiero strategico e che può persino arrivare a superare il problema dimensionale. E' per questo che è così importante!

**Stefano di Tommaso**

---

## LA CARICA ESPLOSIVA DEL BITCOIN



***Bitcoin ai massimi di valore e notorietà. Ma dopo l'attacco senza precedenti ai computers di tutto il mondo ci si chiede se metterlo sotto inchiesta***

Due recenti accadimenti, collegati tra loro, hanno fatto notizia in tutto il mondo nelle scorse ore:

- L'impressionante ascesa del valore del Bitcoin (la moneta virtuale nata nel 2009 per le

transazioni su internet), giunto alla soglia dei 1800 Dollari, quando a inizio 2017 quotava “solo” 1000 Dollari;

- L’attacco informatico senza precedenti che rischia di bloccare i computer di mezzo mondo, per rimuovere il quale è stato chiesto un “riscatto” in Bitcoin.

Soprattutto quest’ultimo ha messo in evidenza come il “Cibercrime” (i reati informatici) possa risultare estremamente difficile da contrastare quando utilizzi tutte le risorse che mette a disposizione la rete mondiale di internet, ivi compresa la sua criptovaluta: il Bitcoin.

## ***UNA MONETA DAVVERO “INDIPENDENTE” BASATA SUL BLOCKCHAIN: UNA TECNOLOGIA FORTEMENTE INNOVATIVA***

Nonostante la sua recente nascita (2009), l’ascesa del Bitcoin come moneta indipendente e internazionale ne ha fatto parlare parecchio i giornali. Ancora oggi tuttavia sono in molti a chiedersi esattamente cosa sia e come funzioni.

La caratteristica principale della valuta online è la sua tecnologia innovativa di certificazione delle transazioni, denominata “blockchain”. Diffusa gratuitamente dai suoi creatori quale sistema di certificazione indipendente e inattaccabile degli scambi commerciali denominati in Bitcoin, il mondo sta individuando molti altri possibili utilizzi della blockchain per certificare di tutto senza bisogno di sottostare all’autorità di qualche garante.

Il fatto che nessuno abbia nemmeno la più remota speranza di poter manomettere il sistema di verifica dei pagamenti in Bitcoin e il fatto che il medesimo sistema non sia controllato né gestito da alcuna autorità politica o centrale, ne proietta un’aura idealistica e libertaria, cosa che ha spinto i suoi pionieri a diffonderla per accompagnare e promuovere proprio quella filosofia sottostante: l’idea che il “signoraggio” della moneta potesse essere abolito costituisce il principale fascino della moneta elettronica per eccellenza, visto che nessuna autorità pubblica può permettersi di stamparne liberamente per i propri scopi.

## ***ADESSO IL BITCOIN HA ASSUNTO ANCHE VALORE LEGALE***

Fino a poco tempo fa tuttavia la medesima Bitcoin era una valuta cui nessuno Stato riconosceva valore legale, sin quando tuttavia il governo del Giappone (a inizio 2017) non ha fatto la prima mossa, prendendo atto della sua diffusione e accettandola quale mezzo ufficiale alternativo di pagamento.

La mossa ha spiazzato tutti gli altri governi del mondo perché il Bitcoin ha una caratteristica che a molti non piace affatto: è totalmente indipendente dal sistema bancario e, conseguentemente, i suoi movimenti non sono riferibili all’identità di chi li ha effettuati.

È probabile che sia questo il motivo per il quale il ricatto informatico globale delle ultime ore chiede di essere riscattato in Bitcoin: nessuno potrà risalire all'identità di chi lo percepisce. Forse mai prima d'ora il mondo aveva preso atto del fatto che il Bitcoin può diventare la moneta delle transazioni illegali!

Il Bitcoin infatti viene percepito dai più come una vera e propria riserva alternativa di valore e, al tempo stesso, come un bene della cui proprietà si può impedire il censimento alle autorità statali. Le sue transazioni sono tutte tracciate, ma non è possibile individuare i soggetti che le compiono, che possono avere costituito i loro conti in Bitcoin interamente per contanti e con nomi di pura fantastica.

La questione però accende più di un faro sulla mancanza di controlli per uno strumento che non solo risponde all'esigenza di effettuare transazioni sulla rete, ma soprattutto viene utilizzato come "asset class" a sé stante, oggetto di investimento e speculazione per oltre il 90% delle sue transazioni.

## ***LA CRESCITA DEL SUO VALORE E LA SUA NATURA SPECULATIVA***



Il motivo per il quale il Bitcoin è cresciuto esponenzialmente di valore negli ultimi mesi è da riferirsi anche a un'altra fondamentale caratteristica di questa moneta: quella di non poter essere "inflazionata".

Nessuno infatti ha il potere di stamparne un ammontare superiore a quello in circolazione, mentre il suo volume totale cresce leggermente all'aumento del numero di transazioni eseguite grazie a un meccanismo automatico che ne premia i "certificatori" con il cosiddetto "mining" (cioè con la sua estrazione). Il meccanismo di moltiplicazione della moneta è però tale per cui se ne sale la diffusione tra il pubblico e, conseguentemente, la domanda, il prezzo del Bitcoin cresce quasi proporzionalmente, determinandone una forte rivalutazione.

Questo è anche il motivo per il quale ci si aspetta ulteriori forti impennate della valuta virtuale, dal momento che essa è impossibile da inflazionare e, al contempo, è molto richiesta proprio in situazioni dove la circolazione della moneta ufficiale è invece ristretta (la Cina, per esempio) oppure dove esistono forti timori di una svalutazione della medesima a causa di politiche monetarie eccessivamente accomodanti (come il Giappone, appunto). Non è un caso che delle 32 piattaforme di scambio della moneta le prime 4 utilizzino lo Yuan come moneta di cambio del Bitcoin!

Il fatto tuttavia che la maggior parte delle transazioni in Bitcoin abbia natura di

investimento ne rende estremamente volatile il valore, come dimostrano le sue vistose oscillazioni degli ultimi anni (sebbene nell'ambito di un trend fortemente crescente).

### ***COSA SUCCEDE ADESSO***

È probabile che sia presto tentata la messa al bando della possibilità di creare nuovi conti in valuta Bitcoin in maniera anonima, ma resta per farlo una enorme difficoltà: oggi il sistema è completamente indipendente dai suoi creatori e dunque risulta estremamente difficile apportarvi modifiche.

È come un mostro che si autoalimenta e che propaga la sua esistenza in maniera esponenziale man mano che tutti, dai giovani "nativi digitali" a chi vuole affrancarsi dalle restrizioni di legge, lo scoprono e lo adottano.

È per questo motivo che -nonostante politici, banchieri e sinanco studiosi dell'economia continuino a gridare allo scandalo- è probabile che la sua diffusione non conosca dei significativi arresti e, per l'impossibilità di moltiplicarne le quantità in circolazione, magicamente, nemmeno la crescita del suo valore!

**Stefano di Tommaso**