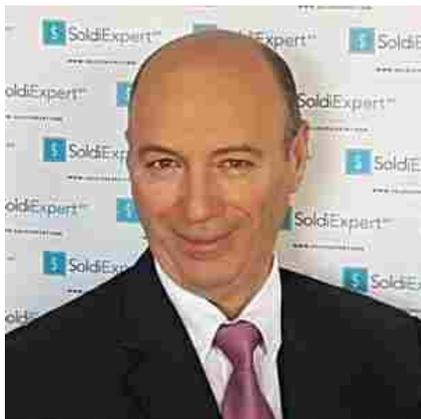


OK, ma il prezzo non è giusto

Salvatore Gaziano *Strategist SoldiExpert SCF*

martedì 27 giugno 2017



Possono i "fondamentali" essere una trappola per i risparmiatori? A vedere quello che sta accadendo a **Piazza Affari** con l'**Opa** lanciata dal Gruppo Caltagirone sul titolo **Caltagirone Editore** si potrebbe dire proprio di sì. E così la discussione fra fondamentalisti, graficisti e analisti quantitativi si arricchisce di un nuovo interessante capitolo.

Che sta succedendo sulla Caltagirone Editore? Il gruppo proprietario che fa capo all'immobiliarista Francesco Caltagirone ha lanciato un'offerta pubblica di acquisto volontaria sul titolo a 1 euro per togliere poi la società poi dal listino con l'obiettivo di "meglio razionalizzare la struttura del gruppo".

Un'offerta che nel comunicato il **Gruppo Caltagirone** giudica perfino generosa nei confronti degli azionisti di minoranza nel "concedere un'opportunità di disinvestire agevolmente e a condizioni più favorevoli di quelle registrate nei mesi scorsi sui mercati azionari" anche perché "il livello ridotto di liquidità del titolo non consente di esprimere appieno il valore intrinseco della società".

Vista però dagli azionisti di minoranza la questione assume tutto un altro aspetto. Quanto vale infatti Caltagirone Editore secondo l'analisi fondamentale?

Qualche dato di bilancio rende subito evidente, anche a chi mastica poco di bilanci, che il prezzo offerto è ben lontano dal valore "intrinseco". Il **patrimonio netto** di Caltagirone Editore indicato nell'ultimo bilancio è di 472 milioni di euro e la società detiene ancora una liquidità di 134 milioni di euro. Oltre a partecipazioni e titoli destinati alla vendita per circa 81 milioni di euro fra cui 5,7 milioni di azioni **Generali**.

Al prezzo di 1 euro offerto si valuta la società 125 milioni di euro: meno della liquidità in cassa! Senza tenere conto, quindi, delle partecipazioni (come quella in Generali), dei crediti fiscali detenuti e dell'attivo costituito da immobili e testate giornalistiche iscritte in bilancio per centinaia di milioni di euro.

E parliamo delle partecipazioni editoriali in quotidiani come **Il Messaggero** e **Il Mattino**, **Leggo** e **Il Gazzettino**, **Il Quotidiano di Puglia** e il **Corriere Adriatico** e che viene presentato come il secondo gruppo editoriale italiano per lettori medi giornalieri.

Sicuramente il settore editoriale non attraversa da tempo un gran periodo ma considerare tutte queste partecipazioni con un avviamento nullo o addirittura negativo sarebbe una bella forzatura e la stessa Caltagirone Editore nell'ultimo bilancio sottolineava paradossalmente come il prezzo di Borsa (di poco sotto il prezzo dell'offerta) fosse sideralmente lontano dal valore reale.

Si legge infatti nel bilancio 2016 (pagina 56): "La quotazione del titolo risente delle condizioni ancora generalmente depresse e altamente volatili dei mercati finanziari, risultando significativamente distante dalla valutazione basata sui fondamentali del Gruppo espressa dal valore d'uso".

Ora invece per ricomprare le azioni dagli azionisti di minoranza lo stesso gruppo Caltagirone

MATERIE PRIME



L'Orso beve petrolio

Carlo Vallotto
Metalli-preziosi.it

lunedì 26 giugno 2017

Il livello di 42 dollari al barile ha agito da supporto ma può trattarsi solo di un pull back

FOREX



Attenti al broker

Andrea Telara
Bluerating.it

lunedì 26 giugno 2017

La Consob mette in guardia da servizi di investimento offerti in modo abusivo

TRADING VILLAGE



Eni in balia dell'oro nero

Francesco Cerulo
VisionForex.info

venerdì 23 giugno 2017

Per il Cane a sei zampe test importante sul supporto in area 13.48 euro. Long solo

oltre 13.78

MACROECONOMIA



Reddito & Robot

Eric Lonergan
Gestore M&G Investments

giovedì 22 giugno 2017

Nei paesi avanzati si usa più tecnologia ora che in qualsiasi altro momento della storia.

Ecco le conseguenze



Iscriviti alla newsletter di ITForum »

SALA OPERATIVA



Provaci ancora Atene

Carlo Aloisio
Senior Broker Unicredit

giovedì 22 giugno 2017

La Grecia spera di tornare sul mercato dei capitali. Bene intanto lo spread Btp-Bund a

166


Beta
Distributions

offre un piatto di lenticchie e un prezzo congruo sarebbe almeno il doppio se non il triplo secondo le valutazioni più elementari.

Tra l'altro stiamo parlando di una società che fu collocata all'apice della bolla dot com nel luglio 2000 a 18 euro (ora si offre 1 euro) e che conta oltre 22.000 azionisti di cui molti hanno in carico le azioni più o meno al prezzo di collocamento: una perdita di oltre l'80% pur tenendo conto dei dividendi staccati.

Sarà interessante vedere cosa succederà a questa Opa e quanti azionisti di minoranza aderiranno ma non è certo la prima volta a Piazza Affari che un'azionista di maggioranza lancia sul mercato un'offerta per ritirare le azioni dal mercato a un prezzo discutibile.

Può fare una simile offerta la proprietà di Caltagirone Editore? Si tratta di un'offerta pubblica volontaria e in questi casi il prezzo proposto è rimesso alla mera volontà degli offerenti recita il **Testo Unico di Finanza**. Quindi sì, ma la società che lancia l'offerta deve accompagnare questa valutazione dal disco verde degli amministratori indipendenti della società e da una perizia indipendente (*fairness opinion*) di una banca d'affari o di una società specializzata. **Mediobanca** segue oggi per Caltagirone Editore l'operazione di delisting dopo aver curato 17 anni fa l'**Ipo** e occorrerà capire come verrà giustificato il prezzo "low cost" di 1 euro.

Intanto c'è da notare che i "fondamentalisti puri", ovvero coloro che valutano una società in base a quanto indicato in bilancio per cercare di capire qual è il valore intrinseco di una società quotata (perché questo prima o poi si allineerà in Borsa), rischiano con una simile operazione di rimanere fregati se l'Opa avesse successo e il titolo fosse delistato.

In questi anni questi "fondamentalisti puri", ovvero i seguaci integralisti dell'analisi fondamentale, sottolineavano l'eccezionale sottovalutazione di questo titolo a leggerne i bilanci. Non a caso anche società di gestione e consulenti finanziari hanno fatto acquistare questo titolo in quote significative.

Alcuni di questi sono sconcertati per il prezzo offerto in questa Opa giudicato scandalosamente basso e dopo un articolo scritto sull'argomento su "Il Fatto Quotidiano" mi chiedono lumi sul che fare. Hanno certo ragione a giudicare troppo basso il prezzo offerto ma è giusto dire anche che la Borsa non è sempre un mercato dove il prezzo che si forma è quello corretto. Magari...

Per i seguaci del "value investing" comprare i titoli i cui multipli sono "depressi" è un affare perché si presuppone che prima o poi il valore "reale" si allineerà a quello di mercato ovvero di Borsa. Secondo questo approccio al mercato azionario basato sugli insegnamenti di **Benjamin Graham** e del suo allievo **Warren Buffett** si compra un titolo azionario soltanto quando il suo prezzo di mercato (che è determinato dal confronto tra domanda e offerta) è molto più basso del valore intrinseco del titolo che si sta analizzando.

Ho grande rispetto per Warren Buffett ma non credo che il suo stile d'investimento possa essere facilmente replicato (anche perché Buffett è solo Buffett ed emularlo non è assolutamente facile) e soprattutto sul mercato azionario italiano.

E per questo motivo diffido da chi sposa un approccio agli investimenti di tipo integralista. E di qualsiasi tipo.

Non si devono esaminare solo i dati del bilancio ma sono molte le variabili da valutare compreso l'andamento dei prezzi (ascoltare il "sentiment" del mercato può offrire delle indicazioni molto utili e che vi possono salvare le "chiappe" in molte situazioni) come valutare bene il business in cui si investe e la credibilità e la reputazione di chi gestisce o lo detiene.

Nel caso di **Caltagirone Editore** il trend del titolo dal momento della quotazione è stato sempre e solo pressoché discendente come si può vedere dal grafico storico settimanale.



[@Caltagirone](#)

La risposta è in realtà molto semplice: se si considera il prezzo di collocamento (18 euro) e il prezzo attuale (1 euro), la perdita è del 94,4%. Questo è un esempio di come il mercato azionario può essere volatile e imprevedibile.

By Borsa del credito



[@Caltagirone](#)

La risposta è in realtà molto semplice: se si considera il prezzo di collocamento (18 euro) e il prezzo attuale (1 euro), la perdita è del 94,4%. Questo è un esempio di come il mercato azionario può essere volatile e imprevedibile.

By Directa-Sim



[@Caltagirone](#)

La risposta è in realtà molto semplice: se si considera il prezzo di collocamento (18 euro) e il prezzo attuale (1 euro), la perdita è del 94,4%. Questo è un esempio di come il mercato azionario può essere volatile e imprevedibile.

By Ger By Alfa-Scf



[@Caltagirone](#)

La risposta è in realtà molto semplice: se si considera il prezzo di collocamento (18 euro) e il prezzo attuale (1 euro), la perdita è del 94,4%. Questo è un esempio di come il mercato azionario può essere volatile e imprevedibile.

By Lilli: By Alfa-Scf



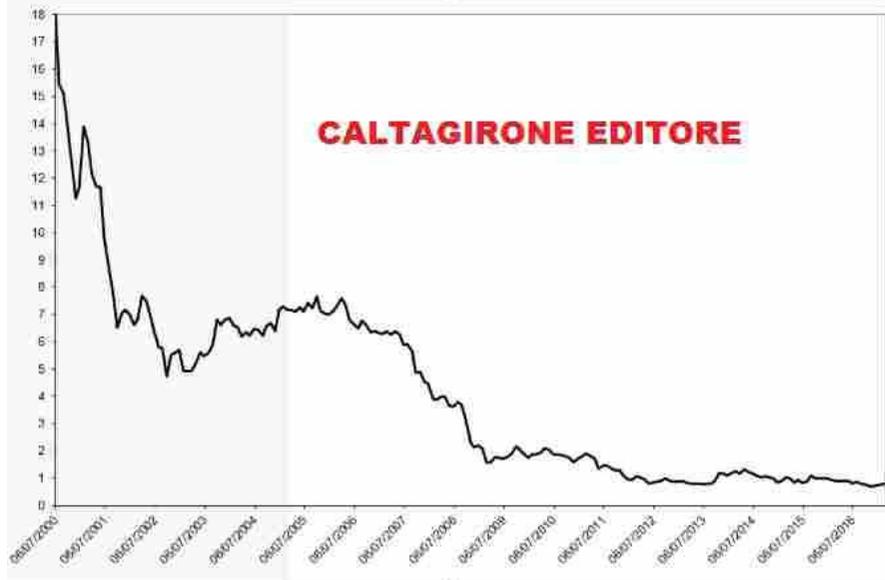
[@Caltagirone](#)

La risposta è in realtà molto semplice: se si considera il prezzo di collocamento (18 euro) e il prezzo attuale (1 euro), la perdita è del 94,4%. Questo è un esempio di come il mercato azionario può essere volatile e imprevedibile.

By Alfa-Scf

fondi non della banca.

Scopri di più



E' vero che la società ha quasi sempre avuto un valore nettamente inferiore al patrimonio netto tangibile e con una cassa quasi mostruosa rispetto alla capitalizzazione di Borsa. Ma al di là delle considerazioni sul business sottostante come quello editoriale (uno dei modi più sicuri, insieme a possedere una squadra di calcio, in questi decenni per distruggere valore) l'utilizzo della cassa in questi anni del gruppo Caltagirone per operazioni che poco avevano a fare col business editoriale non era un buon segnale per gli azionisti di minoranza.

Se dovete essere soci di qualcuno che usa i soldi della cassa per fare quello che vuole e poco o nulla c'entra col business in cui avete investito dovete tenerne conto.

E Francesco Gaetano Caltagirone in questi anni con le società quotate (e non solo Caltagirone Editore) ha spesso usato la liquidità per operazioni di tipo finanziario non sempre proprio legate al business con cui aveva raccolto all'epoca del collocamento oltre 600 milioni di euro.

Come l'utilizzo di parte significativa della liquidità detenuta (circa 150 milioni di euro) per l'acquisto di una partecipazione in Monte dei Paschi di Siena (di cui il Caltagirone diventa anche vicepresidente) e in Generali Assicurazioni di cui diventa anche qui vicepresidente. Poi l'uscita da MPS in forte perdita per entrare in **Unicredit** e uscirne ancora con perdite spesso milionarie.

Al mercato e agli investitori istituzionali a vedere l'andamento del titolo tutto questo attivismo finanziario non ha mai molto convinto e quindi il fatto che sul titolo sia stata lanciata un'OPA a un prezzo irrisorio non ha stupito più di tanto gli addetti ai lavori che lo seguivano.

Acquistare un'azione significa diventare soci di quella società e non basta solo guardarne il bilancio, l'attivo e il passivo o il conto economico ma valutare anche il settore in cui opera la società e il comportamento dei soci principali nei confronti delle minoranze e nella gestione del business. La credibilità del management e della proprietà è ancora più importante di qualsiasi numero o presentazione in power point. E per questo è anche importante avere una certa esperienza sui mercati e tanta memoria.

E se non si ha tutto il tempo e la capacità di fare queste analisi il prezzo in Borsa di una società può contenere anche queste informazioni ("il prezzo sconta tutto" diceva **Charles Henry Dow**) e fornirci dei segnali preziosi.

Per tutte queste ragioni guardare solo i "fondamentali" di una società e fidarsi di pochi indicatori di bilancio o multipli non credo sia una buona idea per i risparmiatori. E soprattutto in un mercato come quello azionario italiano dove le tutele di un'azionista di minoranza sono forti solo sulla carta e si rischia di fare una brutta fine a prendere sul serio le valutazioni di bilancio come le super perizie degli esperti. Proprio questo fine settimana abbiamo visto banche valutate fino a pochi anni da super professori e periti "indipendenti" passare da 4 miliardi di euro di valutazione a mezzo centesimo e con l'accoglienza pure dello Stato di potenzialità passività per un numero imprecisato di miliardi di euro.

Un approccio flessibile, non integralista e non discrezionale e non basato solo sui "fondamentali", rimane sempre il più corretto. Occorre sempre avere un piano A ma anche un piano B. E non trascurare mai quello che dice il mercato. Potrebbe costare caro.

Salvatore Gaziano, strategist SoldiExpert SCF

Tag: AZIONI, BORSA, FINANZA, FONDAMENTALI, INVESTIMENTI, INVESTMENT, TRADING

Investment & Trading Forum - [Privacy](#) - [Cookie](#)

tel +39 0541 393820 - fax +39 0541 1797448

informazioni: info@itforum.it

Direttore editoriale

Claudio Kaufmann
claudio.kaufmann@itforum.it

Coordinamento redazionale e segreteria

Nicoletta Neri - nicoletta.neri@itforum.it
Elisa Morri - elisa.morri@itforum.it

ITForum

Per esporre

Valentina Neri - valentina.neri@itforum.it
Elisa Morri - elisa.morri@itforum.it

Informazioni

tel: +39 0541 393820
fax: +39 0541 1797448

TRADERLINK

videocomunicazione - gestione dell' - sistemi di borsa

**TRADING
LIBRARY**

MORNINGSTAR