

I paradossi delle valutazioni. Il divario tra chi è quotato e chi no

# Se Popolare Vicenza «vale» più di Mps

## PENALIZZATI DALLA BORSA

Le banche rimaste fuori dal listino hanno evitato i rovesci del mercato. Ma il loro extra-valore è puramente teorico di **Simone Filippetti**

Con 4,8 miliardi di euro, oggi a Piazza Affari ci si potrebbe comprare una banca del calibro di Mps, che oggi quota meno di un quarto del suo patrimonio netto (che è di 17 miliardi). E rimarrebbero pure soldi per comprarsi tutta la casa editrice **Mondadori**, il più importante publisher di libri in Italia che vale 430 milioni.

Quella somma è quanto vale oggi **Popolare di Vicenza**: la lettera inviata ai soci in occasione della semestrale della banca veneta, e anticipata dall'agenzia Radiocor-Il Sole 24 Ore, ha rivelato che la cooperativa di credito ha una valorizzazione monstre di 4,8 miliardi appunto. Esulta il patron Gianni Zonin, da 15 anni in sella all'istituto di credito, che rivendica la bontà di rimanere lontano dalle insidie della Borsa. Se fosse da prendere alla lettera una valutazione fatta in casa sulla base di un prezzo «fai-da-te», la Popolare Vicenza, un istituto che ha fatto poco meno di 100 milioni di utili l'anno scorso (e 60 nei primi sei mesi) e ha un patrimonio di poco più di 3 miliardi oggi sorpasserebbe quella stessa Mps e sarebbe la quarta banca del paese alle spalle di un nome altisonante come **Medio-banca**, che tra l'altro insidierebbe da vicino (il salotto buono che fu di Enrico Cuccia oggi vale poco più di 5 miliardi).

Paradossi della finanza: il crollo dei mercati ha fatto cadere la capitalizzazione a livelli infimi. Fosse quotata, oggi la banca con i suoi 4,8 miliardi sarebbe la diciottesima società di Piazza Affari per capitalizzazione, davanti a colossi internazionali come **Prysmian**, **Campari** o addirittura il big aerospaziale

**Finmeccanica**, uno dei principali gruppi industriali del Paese. E ancora: meno della Popolare Vicenza prezzano oggi **Mediaset**, un'industria storica come la **Pirelli** o una multinazionale delle nanotecnologie e dell'informatica come **StMicroelectronics**. Tutte aziende incomparabilmente più grandi della banca di Zonin.

Nel 2000, negli anni d'oro del boom di Borsa in piena sbornia e bolla speculativa della New Economy, l'allora matricola **Tiscali** arrivò a capitalizzare più della Fiat. Oggi, mutatis mutandis, la **Fiat Auto** (che nel frattempo è stata scissa) con i suoi 3,9 miliardi vale di meno di una, pur solida, banca di provincia come la Vicenza. Se dieci anni fa Piazza Affari strapagava le aziende e le sirene della Borsa ammalavano con la promessa di essere ricoperti d'oro, oggi l'eterno dilemma tra la quotazione o rimanere privati sembra pendere tutto da quest'ultima parte. Tutta acqua al mulino di chi come le storiche famiglie imprenditoriali Barilla e Ferrero hanno fatto del rifiuto alla quotazione una loro bandiera. Con una vistosa differenza, almeno nel caso della Popolare di Vicenza: in Borsa il valore lo decide il mercato, giorno per giorno. Può non rispecchiare il reale valore di un'azienda, e di sicuro oggi è totalmente irragionevole rispetto ai fondamentali di bilancio. Ma è pur sempre un valore oggettivo. E tutti lo riconoscono. Nel caso della Popolare di Vicenza, quel valore la banca se lo è calcolata da sola. Sono gli stessi soci e manager che si autoattribuiscono un valore. La banca veneta si è data un valore di 65 euro per azione, uno in più dell'anno precedente. In trenta anni, il valore si è accresciuto di dieci volte: peccato che siano azioni illiquide perché non trattate su nessun listino e il cui valore è altamente discrezionale. Ma tanto nessuno reclamerà un fair value o un adeguamento ai prezzi di mercato.

## I CONFRONTI

### Il punto

La Popolare di Vicenza, non quotata, si autoassegna un valore di 4,5 miliardi. E sulla base di questa valutazione, i soci possono comprare o vendere le azioni. Un valore che la colloca su livelli incomparabili rispetto alle società quotate, esposte ai rovesci di Borsa degli ultimi anni. Secondo il valore indicato, la banca vale quasi il doppio di una multinazionale come **Pirelli** (2,3 miliardi) o di un colosso televisivo come **Mediaset** (2,7 miliardi). Confronto impietoso anche con le maggiori popolari quotate: **Ubi Banca** vale 2 miliardi, **Banco Popolare** 1,9 miliardi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

