

Brescia, 10 Novembre 2000
Convegno di studio

Le imprese, il credito, Internet

Il ruolo della funzione
finanziaria aziendale
per lo sfruttamento delle
nuove opportunità

" La creazione di valore e la valutazione delle società Internet"

Relatore: Dr. Christian Oddono
(Actinvest SPA)



Euroimpresa Consulting Srl - Via Corfù, 94 - Brescia
Tel. 030 2427610/611 - Fax 030 2427623
Sito: www.euroimpresacons.it e-mail: info@euroimpresacons.it



Indice

1. Introduzione	3
2. Internet. La situazione attuale	5
3. Consolidamento del settore	8
4. Conclusione	10



1. Introduzione

Quanto vale una Tiscali? E una E-Biscom? Non è una domanda semplice. L'attività professionale di stima del valore di una società si è assai complicata con la nascita della cosiddetta new economy. Se le società tradizionali – bene o male – sono di più semplice valutazione. Fare una stima del valore delle società Internet è certamente più difficile.

Se dobbiamo stabilire un punto da cui partire, diciamo che la creazione del valore alla è sempre il migliore. Perché una società riesca a quotarsi acquisendo capitali sia da banche, sia da altri investitori, deve riuscire a dimostrare che i prodotti e i servizi che vende hanno, per il mercato, un valore.

Con Internet questo è sempre più difficile perché Internet, da un lato, è un processo di disintermediazione e, dall'altro, riduce sensibilmente tutte le barriere all'ingresso.

Tiscali ne è la dimostrazione: ha iniziato in Italia ad offrire un accesso gratuito a Internet copiando, tra l'altro, Free-Serve, società inglese. Dopo pochi mesi lo hanno fatto tutti e, quindi, ciò che all'inizio era vista come una barriera in realtà non lo è più. Perché è stato copiato. Qualsiasi cosa una "società Internet" faccia, è subito copiata dagli altri competitori.

Nel nostro lavoro, quindi, la domanda che per prima ci poniamo quando iniziamo a valutare una società è proprio: quali barriere ci sono a difesa del business della società?

La seconda domanda è certamente relativa al settore in cui opera: è una società che fa B.T.B. (business to business), B.T.C. (business to consumer) o B.T.G. (business to government, cioè società che vendono alla pubblica amministrazione)?.



Cerchiamo, inoltre, di capire in che tipo di commercio opera: se nell'e-commerce (vale a dire nel commercio elettronico in senso lato) o nel m-commerce (e dunque nel commercio via telefonino o nell'e-commerce via televisione).

In Italia c'è stato un periodo molto lungo durante il quale la distanza da Paesi come gli Stati Uniti o del nord Europa era notevole. Sono convinto che questa distanza sarà presto annullata, sia grazie agli sviluppi nell'uso della telefonia, con tutte le applicazioni studiate e studiabili e le conseguenze che possono essere previste, sia per virtù dell'utilizzo di Internet nella banda larga. Società come E-Biscom, caratterizzate da una propensione all'innovazione molto accentuata, di livello europeo se non mondiale, sono le realtà che consentiranno il recupero. L'Italia riuscirà molto presto a colmare questo fossato anche grazie all'offerta di servizi Internet ad alta velocità.

Parlando di piccole e medie aziende, che poi è la realtà più vicina al vostro vissuto, abbiamo l'esempio di Tiscali. Due anni fa Tiscali fatturava qualcosa come 1,5/MLD. Adesso (non ricordo più il dato esatto del '99 e la stima del 2000) non siamo lontani dai 50-60/MLD. In borsa vale 16.000/MLD.

Tutto questo lascia un punto interrogativo: come può una società che fattura poche decine di miliardi valere così tanto? E-Biscom è ancora di più un caso tipico. S'è quotata senza fatturato, in quanto aveva iniziato l'attività da pochi mesi e, al momento del collocamento, valeva già 14.000/MLD.

Ma allora le banche d'affari sono tutte impazzite? Non proprio. Quello che conta non è tanto il fatturato passato o presente, ma le prospettive di sviluppo.



Certo, valutare così e-Biscom è molto rischioso perché, magari, non vale 14.000/MLD. Domani ci può essere una nuova tecnologia che rivoluziona il sistema di trasmissione dati satellitare; allora non sarà più necessario fare dei buchi nelle strade, ma sarà possibile usare i satelliti di più e meglio: e-Biscom a quel punto potrebbe valere molto meno...

Una delle cose importanti è avere un business-plan. In questo senso anche un'azienda piccola, che però abbia un'idea imprenditorialmente interessante in Internet, può raccogliere molti capitali e può avere delle valutazioni molto elevate. Certo, la prima cosa che la borsa, gli investitori o comunque la banca d'investimento fanno è cercare un punto di riferimento nelle persone. Senza le persone giuste è difficile che la nuova attività incontri il successo. Ed ecco un altro motivo per cui Scaglia di e-Biscom è riuscito praticamente a staccare un assegno in bianco di 14.000/MLD, ottenendo al fiducia del mercato dei capitali: aveva già dimostrato le proprie capacità con il successo conseguito con Omnitel.

Il caso di Soru e di Tiscali è un po' diverso. Soru, prima del successo avuto con Tiscali, era quasi uno sconosciuto. Certamente, aveva la sua azienda in Sardegna un suo mercato. Non era noto al grande pubblico. Però ha dimostrato di essere una persona di qualità.

Il merito è importante, ma non è fondamentale. Il settore di mercato in cui si opera è, invece, determinante: se il settore non cresce o è destinato a non avere successo, l'azienda non decollerà mai.

2. Internet. La situazione attuale



Quello che succede in borsa è sempre una buona indicazione per quello che poi avviene al di fuori della borsa. Noi siamo stati contenti, o meglio: abbastanza contenti, della grossa correzione che c'è stata di recente nei corsi azionari. Negli ultimi mesi del '99 si erano raggiunti livelli troppo alti di euforia collettiva, rischiando di creare anche degli effetti psicologicamente gravi in caso di caduta repentina.

Si pensi al caso Finmatica. Il primo giorno di quotazione ha fatto il +700% e noi ricevevamo e-mail del tipo: "mi consigli il prossimo ipo, devo fare almeno il 300% di guadagno". C'era da un lato la prospettiva, soprattutto da parte dei privati, che investendo in borsa si guadagni sicuramente; dall'altro, una certa tendenza da parte delle banche a fare quotare in borsa società, anche se non avevano dei business interessanti. Infine, c'era probabilmente l'euforia dei manager che in poco tempo diventavano multimiliardari.

La correzione che è avvenuta ha riportato in realtà a una maggiore attenzione sui fondamentali dell'azienda e sulla sostenibilità del suo sviluppo.

Il motivo principale per cui alcune società Internet sono fallite è che hanno investito centinaia di miliardi in pubblicità senza averne risultati paragonabili allo sforzo pubblicitario compiuto. Abbiamo fatto uno studio sui principali titoli Internet (come Yahoo, America On Line, Amazon ecc.): è stato rilevato chiaramente che l'investimento pubblicitario sul fatturato passava dall'80-90 % dei primi anni al 15-30 % attuale. Cifre, comunque, molto elevate rispetto a quelle stanziare da società dell'old economy. Società come Carrera, Bulgari sono tra il 10 e il 15 %, ma in generale già il 10 % è tanto. L'idea di base è che, se si intravede una finestra di opportunità, bisogna investire nel più breve tempo possibile per battere la concorrenza. Alcuni hanno investito anche troppo, soprattutto lo hanno fatto



aziende medie o medio-piccole che si sono presentate con un'idea vincente, o ritenuta tale. Hanno investito troppo e male, hanno sperperato e, alla fine, sono fallite perché non hanno trovato più il sostegno da parte dei finanziatori. Questo accade, in generale, per le società che operano nel B.T.C.

Ciò che ora sta avvenendo è lo spostamento dell'attenzione verso il B.T.B., proprio perché la prima fase di grandissimo sviluppo del B.T.C. si è probabilmente già conclusa e sta lasciando il posto al B.T.B. in tutta Europa e, soprattutto, in Italia.

Internet rappresenta per le piccole e medie aziende una grandissima opportunità. Spesso anche una minaccia, ma soprattutto un'opportunità perché permette di ampliare gli orizzonti di mercato. Prima di intraprendere un'attività su Internet ci sono diverse riflessioni importanti da fare. Come innovatori o come follower tutte le società arriveranno ad avere un'attività in Internet. Tra qualche anno la distinzione tra old economy e new economy non sarà più necessaria né – forse – possibile. Tutte le società saranno nate per Internet o con un'attività in Internet.

Questo pone degli interrogativi piuttosto seri. Ci sono degli investimenti da fare che, spesso, non sono indifferenti. E' vero che la tecnologia è ormai una commodity, ma il vero problema è che manca il personale specializzato. Costruirsi un sito bello, efficace e, soprattutto, avere l'assistenza necessaria non è facile. Ci sono poche aziende che elaborano siti e che fanno e-commerce e sono super oberate di lavoro. Nell'eventualità che si verificano dei problemi si rischia di restare spiazzati, di avere un'interruzione del servizio.



La nostra sensazione è che la fase attuale sia un limbo. La prima fase di Internet si è conclusa, era la fase di collegamenti a banda stretta, cioè con i collegamenti molto lenti, a 56.000 bps. I mercati - in generale - e le aziende - in particolare - si stanno accorgendo che stiamo entrando nella seconda fase. Il fenomeno è di livello planetario. Mentre che gli Stati Uniti erano molto in vantaggio nella prima fase, ora le nuove tecnologie si radicano e partono un po' in tutto il mondo. Anzi, alcuni prodotti sono partiti prima in Giappone, piuttosto che negli U.S.A.; o in Scandinavia, per quanto riguarda l'm-commerce. Con lo svilupparsi dei collegamenti ad alta velocità ci sarà un aumento esponenziale dei prodotti e dei servizi che vengono venduti via Internet e ci sarà un commercio molto più facile e molto più automatizzato.

Ci sarà anche un livellamento verso il basso dei margini di guadagno perché, di fatto, Internet aumenterà la disponibilità di informazioni in tutti i sensi in tutti i settori, favorirà la concorrenza diretta e, conseguentemente, farà calare i margini delle aziende. In questo senso Internet è una minaccia. Sarà sempre più necessario investire in prodotti di qualità. Soprattutto, bisognerà cercare di far percepire e fare capire ai propri clienti il valore dei prodotti che gli si propongono, altrimenti sarà molto facile perderli.

3. Consolidamento del settore

Riassumendo quanto detto fin qui, dobbiamo sottolineare che stiamo assistendo ad una grandissima rivoluzione tecnologica, ed è anche molto bello esserne partecipi. Peraltro, è finito il tempo in cui bastava chiamarsi "Società.com SPA" per avere i miliardi a propria



disposizione, ed è finito anche il periodo in cui bastava avere un garage e di un computer per diventare multimiliardario.

Internet, come altri settori, si sta già consolidando rapidamente. Lo vediamo, per esempio, nel settore degli ISP, in cui si sono affermate solo poche società, tra l'altro emanazione di società telefoniche preesistenti. Il piccolo operatore indipendente farà sempre più fatica ad emergere. Forse l'eccezione è stata Tiscali, per l'Italia, così come Free-Serve in Inghilterra. Così in ogni settore ci sarà un consolidamento generale molto veloce. A livello locale il consolidamento sarà più difficile e progressivo, e quindi questo rappresenta un grosso vantaggio ed un'opportunità. In Europa abbiamo anche un altro vantaggio, che è quello linguistico. E' molto difficile che una società americana venga a fare concorrenza diretta in Italia non parlando la nostra lingua, ed è anche molto più difficile che una società tedesca lo faccia. D'altra parte l'utilizzo di Internet abbatte tutte le barriere e le distanze geografiche, nonostante che solo qualche tempo fa lo si fosse ritenuto impossibile. E', peraltro, vero che rimane difficile (non impossibile) competere in un ambito più vasto di quello tradizionale.

Da un certo punto di vista, il fatto che ci siano poche barriere è molto positivo. proprio perché tutti possono operare e tutti possono fare tutto su Internet. basta avere un computer, basta avere un'idea vincente... La competizione, poi, diventa dura, soprattutto a livello pubblicitario. Ormai ci sono tutti, la semplice registrazione del proprio sito sui motori di ricerca non serve più: l'80% delle persone si ferma alla prima pagina di risultati. Nessuno ci cercherà fino alla quarantesima.



4. Conclusione

L'errore da non commettere è quello di pensare che non ci siano più soldi per idee di successo: anzi, è vero il contrario. Paradossalmente, la crisi che c'è stata sui mercati ha fatto chiudere i rubinetti alle società di venture capital che finanziavano e finanziano le società Internet. Di fatto, queste società finanziatrici si trovano più o meno con la stessa quantità di denari investita, ma con un minore numero di investimenti. Ciò è dovuto proprio perché alla più attenta selezione dei progetti in cui investire.

Ormai le società di B.T.C. stanno ricevendo finanziariamente molto poco. Stanno raccogliendo molto, invece, le società produttrici di software per altre aziende, in particolare nel settore finanziario, viste le quotazioni di borsa; ancora si stanno affidando molti soldi alle società di B.T.B., posizionate nel settore Internet che si sta sviluppando adesso e che, quindi, ha migliori prospettive di sviluppo, è molto interessante e, in concreto può essere un settore in cui investire.

Un'idea di successo può essere finanziata, può essere quotata in borsa e, quindi, venduta ad una società più grande. La premessa è che bisogna avere un'idea di successo.