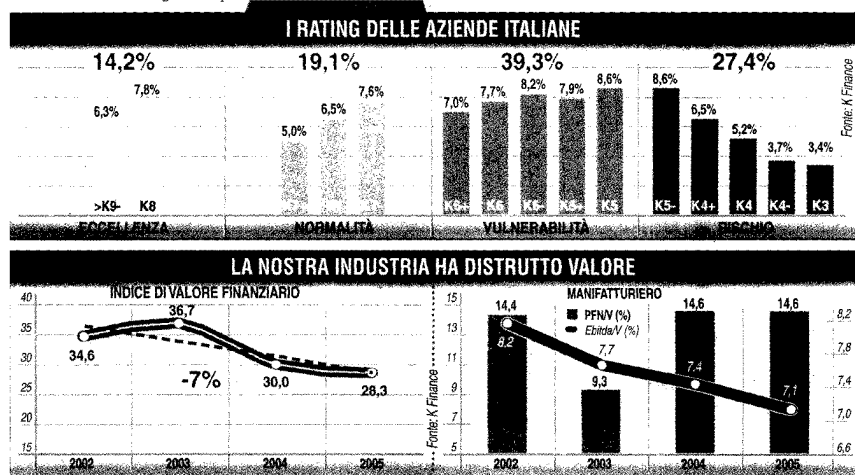


È VULNERABILE IL 39% DELLE AZIENDE TARGET DI MOLTI FONDI DI PRIVATE EQUITY ITALIANI

Troppo rischio nel mid-market?

Lo dice l'ultimo studio di K finance, che però rassicura. Basta concentrare l'analisi sulle imprese di oltre 50 milioni di euro di fatturato e sui settori dotati di vantaggio competitivo, che le chicche si trovano. Eccome



DI STEFANIA PEVERARO

Redditività in calo dall'8,2 al 7,1% e debito finanziario netto invariato rispetto al fatturato attorno al 14-15%. Risultato? Una discesa costante del valore delle aziende manifatturiere tra il 2002 e il 2005, in media del 7% all'anno, perché a una calo della redditività non si è accompagnato un calo del fabbisogno di mezzi finanziari. È questo in due parole il quadro poco confortante relativo allo stato di salute delle piccole e medie imprese italiane, il bacino nel quale i fondi di private equity italiani «pescano» le aziende target per le loro operazioni. Niente più deal nel mid-market, dunque? Certo che no, però occhio a dimensione e settore. Perché il quadro appena tracciato cambia faccia in maniera importante nel momento in cui si focalizza l'analisi appunto per dimensioni e per settore.

Sono i risultati dello studio annuale di **K finance**, la società di consulenza indipendente di Milano guidata dai soci fondatori Giuseppe Renato Grasso, Filippo Guicciardi e Silvio Curioni, che monitora periodicamente lo stato di salute di circa 200 mila piccole e medie aziende italiane, lo stesso database sul quale elabora per Borsa italiana la lista delle aziende che potrebbero essere le candidate ottimali per sbarcare a piazza Affari.

Ebbene, riassumendo in poche righe lo studio di K finance, in Italia le aziende con fatturati superiori ai 50 milioni di euro possono vantare un merito di credito sensibilmente migliore rispetto a quelle con fatturati inferiori, mentre le imprese attive in settori come le utility, le aziende delle industrie estrattiva, meccanica, chimica e dell'editoria si distinguono in po-

sitivo rispetto a quelle che operano in settori più critici come il tessile e l'abbigliamento o quello dei mobili e dell'edilizia. In pratica, le aziende migliori si trovano nei settori che godono di un vantaggio competitivo sostenibile, grazie a rendite di monopolio o a evidenti capacità tecnologiche rispetto ai competitor, e/o hanno una certa dimensione, perché in questi casi per lavorare con le banche sono effettivamente necessari dei numeri di bilancio che stiano in piedi da soli, indipendentemente dalle garanzie personali che un imprenditore può dare.

Ecco spiegato perché in un'azienda con fatturato superiore ai 50 milioni di euro, ogni euro di ricavi si trasforma in valore per circa il 40%, mentre nelle aziende più piccole ogni euro genera valore solo per il 25-30%. Allo stesso modo, in aziende che operano nell'industria estrattiva, ogni euro di fatturato si trasforma in valore per circa il 60% e le utilities vantano comunque un 48% in questa classifica, ben al di sopra della media del 28% dell'intera industria manifatturiera. Molto al di sotto, invece, c'è il tessile e abbigliamento, in cui ogni euro di fatturato viene trasformato in media in valore solo per il 16%, preceduto di poco dal settore alimentare e bevande con il 17%.

Un 27% di aziende a rischio.

«In Italia c'è un 14,2% di aziende con merito di credito eccellente, un 19,1% che si collocano nella normalità, un 27,4% di aziende a rischio e un 39,3% di aziende vulnerabili», ha spiegato a MF Giuseppe Grasso, riferendosi alla clas-

sifica per classi di rating stilata da K finance sulle aziende oggetto dello studio. Per arrivare a questa classifica K finance elabora gli ultimi bilanci disponibili di circa 190 mila società non fallite e di circa 5 mila società fallite, dove il campione corrisponde circa al 50% delle società italiane con fatturato che va da 750 mila euro a 10 milioni, una percentuale che sale via via fino ad arrivare al 95% del totale per le società con fatturato superiore ai 100 milioni. Tutti questi dati vengono inseriti in un modello matematico che sforna un risultato che indica qual è il merito di credito della società analizzata per i 12 mesi successivi all'analisi. Dati quindi i bilanci 2005, elaborati nel 2006, il modello è in grado di dare un giudizio sull'affidabilità creditizia della società in questione per il 2007. E non solo. Perché se nel modello vengono inseriti i dati relativi al piano industriale di una società relativo ai prossimi tre anni, per esempio, lo stesso modello darà un giudizio su quello che sarà allora la società e quindi sarà un test per capire se gli obiettivi del piano permettono all'azienda di migliorare il proprio rating oppure no.

«La nostra scala di rating va da K3, per le aziende più a rischio, a K10 per quelle migliori con tutta una serie di sfumature intermedie, sulla falsariga delle scale di rating delle agenzie internazionali», ha spiegato ancora Grasso, aggiungendo che «al momento la classifica è ancora di tipo ordinale-qualitativo, ma stiamo lavorando per assegnare a ciascun rating una probabilità di default precisa».

E questo in vista dell'avvio dell'attività di una vera e propria agenzia di rating al cui capitale K finance parteciperà assieme a una società di consulenza strategica di Bologna, **Mondaini partners**, e ad altri soci. «Abbiamo appena avviato l'iter con Banca d'Italia

(CONTINUA A PAG. 22)

per ottenere l'autorizzazione all'operatività», ha detto Grasso, sottolineando che «in vista dell'applicazione della nuova normativa di vigilanza internazionale di Basilea 2 le banche che non si saranno dotate di uno strumento di rating interno per analizzare il merito di credito delle aziende da affidare dovranno appoggiarsi ad agenzie specializzate riconosciute da Bankitalia, se vorranno in qualche modo risparmiare sul capitale da accantonare a vigilanza». E le banche in questione sono praticamente tutte, a parte quelle appartenenti ai principali gruppi creditizi. Detto questo, è evidente che se un'azienda trova il modo di migliorare il suo rating, il risultato concreto è che le banche sono disposte a ridurre loro il costo del denaro preso a prestito, perché diventano una controparte meno rischiosa.

Dove va il rischio di credito. In ogni caso, da questo punto di vista le cose stanno in generale migliorando. Secondo i dati raccolti dall'**Osservatorio Crif Decision solutions - Nomisma sulla finanza per i piccoli operatori economici** diffuso proprio in questi giorni, infatti, a settembre 2006 il rischio di credito dei piccoli operatori risul-

ta migliore rispetto al settembre 2005, in virtù sia dell'elevato volume di impieghi sia dell'introduzione di sistemi di controllo di qualità del credito con Basilea 2, che consentono di contenere gli effetti del rischio di credito complessivo. Tuttavia, i dati a settembre 2006 mostrano in generale un lieve peggioramento rispetto a quelli relativi a giugno. Quanto ai settori, il rapporto rileva un peggioramento della qualità del credito per i settori dei servizi e dei trasporti (che registrano a settembre 2006 un tasso di sofferenza del 5,8%). Agricoltura (2,1%) e manifattura (5,5%) hanno invece registrato significativi rientri. Risulta in crescita il rischio di credito per l'edilizia (tasso di sofferenza al 4,8%), che riassorbe nel corso delle ultime osservazioni il decremento del tasso di sofferenza conquistato tra dicembre 2004 e giugno

2005. La Infine, la distribuzione, con un tasso di sofferenza che si attesta al 6,2%, si conferma, come da inizio periodo, il comparto meno performante.

Il polso dell'assicurazione crediti. Detto questo, le cose comunque in generale si stanno finalmen-

te mettendo meglio un po' per tutti i settori. Almeno stando a quanto percepisce **Euler Hermes**, il colosso internazionale delle assicurazioni sui crediti, che conta circa 55 mila aziende clienti e che mantiene un database di circa 40 milioni di aziende distribuite in tutto il mondo. Per decidere se assicurare o meno i crediti delle aziende clienti, Euler Hermes studia a fondo non solo i bilanci delle aziende in questione, ma lo stato di salute del loro settore di attività e soprattutto lo stato di salute e il merito di credito dei clienti-debitori di quelle aziende. E che le cose stiano andando meglio si può desumere facilmente anche dall'andamento dei premi raccolti dal gruppo nel 2006, che sono attesi in crescita rispetto all'anno precedente non solo grazie all'aumento del numero dei nuovi clienti, ma anche e soprattutto grazie all'aumento del fatturato delle

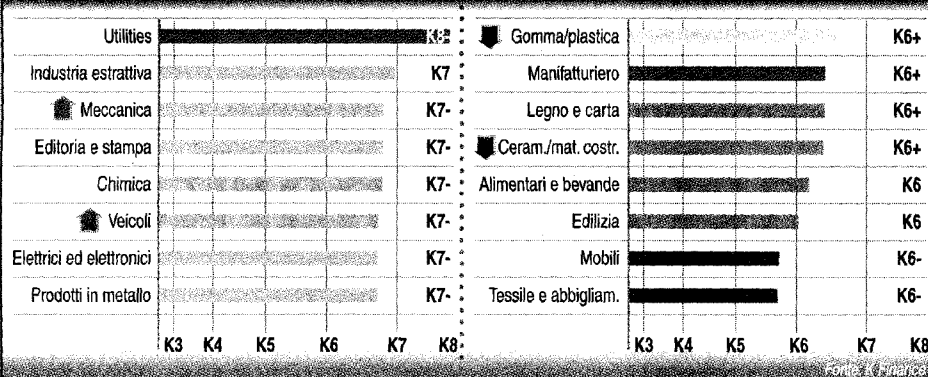
aziende già clienti. Il premio dell'assicurazione crediti, infatti, è in genere calcolato come una percentuale del fatturato dell'azienda assicurata. «Per quanto riguarda l'Italia, posso dire che i dati di fine anno relativi al fatturato e agli ordinativi delle aziende di tutti i settori sono stati positivi», ha commentato a **MF** Ferdinando Capece Minutolo, responsabile marketing per Euler Hermes a Roma, che ha aggiunto: «Gli stessi dati riferiti alla prima metà dell'anno erano invece ancora molto incerti per alcuni settori, in particolare il dato sul fatturato del tessile e abbigliamento era ancora in flessione rispetto al 2005, anche se però gli ordinativi iniziavano a dare buoni segnali. Alla fine del 2006, invece, le cose si sono messe al bello anche per il tessile». Che

resta comunque per Euler Hermes un settore considerato maturo e cioè che presenta un certo grado di rischio, dovuto alla pressante concorrenza internazionale. «Ciò non significa che intendiamo uscire dal settore. Noi continuiamo ad assicurare aziende del tessile e abbigliamento, ma certo con molta attenzione», ha precisato ancora Capece Minutolo, aggiungendo anche che sullo stesso piano del tessile ci sono l'industria del legno e le imprese di costruzioni, con queste ultime che

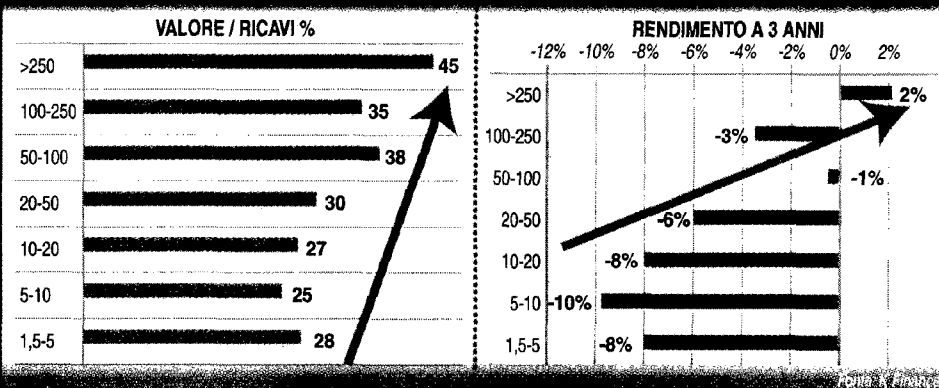
sono viste in moderata difficoltà. Meglio piazzati sono invece il settore siderurgico, considerato moderatamente brillante, quello metalmeccanico grazie a una domanda in ripresa e il calzaturiero e pellettiero, in moderata ripresa. (riproduzione riservata)

Fitch, il valore delle aziende è arrivato in media a 8,7 volte l'ebitda

RATING MEDIO PER SETTORE



CHI È PIÙ GRANDE VALE DI PIÙ



L'INDUSTRIA NEL MONDO, CHE TEMPO FARÀ?

