

Rassegna Stampa 2020



Government: opens up to Save-balance (MF)

MILANO (MF-DJ)--Potrebbe trovare posto già nel prossimo decreto economico del governo la sospensione degli ammortamenti per il 2020. Di certo il governo la sta valutando approfonditamente, come ha detto il viceministro dell'Economia Antonio Misiani ieri a Skytg24: "E' una proposta non convenzionale in una fase in cui bisogna rompere i vecchi schemi", ha detto Misiani. "Noi la stiamo considerando con la massima serietà perché pensiamo che non si debba lasciare nulla di inesplorato per aiutare le imprese". Si tratta della proposta Salva-bilanci lanciata da Nicola Bedin su MF-Milano Finanza il 30 aprile, che prevede sostanzialmente la sospensione delle rate di ammortamento per l'anno in corso. Una voce che per le sole società non finanziarie vale circa 85 miliardi di euro. Sarebbe un modo per limitare gli effetti delle perdite che verosimilmente colpiranno gran parte delle aziende nel 2020, permettendo anche in molti casi di non far sconfinare in terreno negativo il patrimonio netto. Con i positivi effetti anche sul merito di credito che questo avrebbe, che si rifletterebbe poi sullo stock degli nlp in pancia alle banche. "A prima vista mi sembra una proposta assolutamente sensata", ha chiosato il viceministro, sottolineando che il decreto Liquidità ha già sterilizzato per il 2020 gli obblighi di ricapitalizzazione delle aziende afflitte dagli effetti della pandemia. Non è da escludere, secondo quanto risulta a MF-Milano Finanza, che una norma di questo tipo possa essere inserita già in quello che avrebbe dovuto essere il decreto Aprile, ormai diventato decreto Maggio, che peraltro potrebbe subire qualche altro slittamento. red/lab (fine) MF-DJ NEWS

06/05/2020 08:18

ORSI & TORI

DI PAOLO PANERAI

Vuole lo Stato, per il tramite del Governo, salvare, almeno sul piano bilancistico, alcune centinaia di migliaia di aziende piccole e grandi? Anche se ciò non elimina le problematiche enormi del decreto Liquidità e anche se ora il bravo ministro dell'Economia, **Roberto Gualtieri**, ha ammesso che è necessario

far arrivare alle aziende denaro a fondo perduto e non solo prestiti, occorre anche pensare a una soluzione specifica perché centinaia di aziende non arrivino a fine anno o prima con capitale negativo, una caratteristica che impedisce alle banche, in Italia, di erogare finanziamenti. La soluzione c'è e allo Stato non costerà un euro. A illustrarla, su *MF-Milano Finanza* di giovedì 30, è stato **Nicola Bedin**, lo straordinario manager che in un anno riuscì a risanare l'**Ospedale S. Raffaele** dal disastro finanziario nel quale si

ORSI & TORI

trovava dopo la morte del fondatore visionario **Don Luigi Maria Verzè**. Se il metodo Bedin fosse stato esteso a tutto il sistema sanitario italiano, il risparmio annuale sarebbe stato di molti miliardi, raggiungendo un'efficienza che gli ospedali italiani non hanno mai avuto.

Bedin, che oggi ha una sua azienda con alcune cliniche e una struttura professionale che in questa tempesta virale gli ha consentito di fare consulenza per la ripartenza ad aziende di primissimo piano che vanno dalla **Ferrari** di Maranello a **Tim**, ha trovato il classico uovo di Colombo: «Per difendere i bilanci 2020 dal virus bisogna sospendere gli ammortamenti». E documenta quale effetto positivo avrebbe una tale decisione che naturalmente richiede un atto legislativo. L'effetto in termine di riduzione dei costi di non effettuare ammortamenti, né materiali né immateriali, è calcolabile in oltre 85 miliardi di euro, veri sui bilanci. A questo risultato si arriva con una ricerca fatta su circa 500 mila aziende (escluse quelle finanziarie) dalla società **Scouting Capital Advisor** basata sui dati del 2018 proiettati al 2020.

Gli ammortamenti, per dirla in maniera semplice, sono pura materia contabile con possibili riflessi fiscali. E proprio lo Stato con la legge sui superammortamenti concessi all'industria 4.0 aiuta a capire di cosa si tratta. Quando un'azienda ha utili alti desidererebbe avere ammortamenti alti; quando non produce utili e perde, il desiderio sarebbe quello di avere ammortamenti legge-

ri perché quelli di legge vanno ad aggravare la situazione. Nel primo caso il desiderio è dato dall'aver un profitto contabile che subisca la minore tassazione possibile, che falcidia materialmente la redditività del capitale investito. Naturalmente sia per le regole dei bilanci sia per evidenti ragioni di gettito fiscale, ogni azienda non può fare quello che vuole. Ma l'intervento sul livello degli ammortamenti, definiti in base anche all'ipotesi di vita del bene materiale o immateriale, può essere cambiato per legge, come dimostra il caso dei super ammortamenti concessi per la ristrutturazione aziendale e lo sviluppo tecnologico sintetizzato dalla sigla 4.0.

Si dice l'ovvio ad affermare che i bilanci 2020 saranno magrissimi, anzi disastrosi, appunto con il pericolo che le perdite erodano il capitale portandolo a livello negativo. Il fatto che lo Stato abbia mutato per legge, in modo da favorire gli investimenti del 4.0, il livello degli ammortamenti, facendoli diventare super, si da favorire un rapido rendimento delle innovazioni tecnologiche, giustifica pienamente che di fronte alla distruzione del virus si possa decidere che per un anno non si facciano ammortamenti.

Nell'attività aziendale ci sono i fatti reali e i fatti contabili. Come già detto gli ammortamenti, la loro entità, sono un fatto contabile e collocandosi nel bilancio al di sotto dell'ebitda, determinano il risultato finale. Se le perdite sono superiori a una certa percentuale del capitale, lo stesso va ridotto; se sono superiori al capitale l'azienda finisce con capitale negativo. In molti Paesi, come gli Stati Uniti, è possibile continuare l'attività aziendale anche con capitale negativo; in Italia no, senza capitale la società non può operare. Per questo è indispensabile che lo Stato tuteli una struttura aziendale fondamentale per l'economia del Paese. Del resto, il

recupero di questi 85-90 miliardi non gli costerà una lira perché comunque queste aziende non farebbero utili e quindi non pagherebbero tasse sui profitti, mentre salvando le aziende lo stato, fattore fondamentale per il suo futuro, nell'esercizio 2021 potrebbe tornare a incassare imposte.

Secondo l'analisi fatta su *MF-Milano Finanza* da Bedin con dati **Scouting Capital Advisor**, con lo stop agli ammortamenti per l'esercizio 2020 a livello globale il numero delle aziende che manterrebbero un capitale positivo crescerebbe dal 30% del totale al 45%. Insomma, senza spendere neppure i pochi miliardi destinati all'assicurazione dei crediti, che le banche hanno difficoltà a erogare per il fatto che la garanzia pubblica non va oltre il 90%, lo Stato stoppando gli ammortamenti salverebbe decine di migliaia di aziende e con esse centinaia di migliaia di posti di lavoro.

C'è da augurarsi che se non sarà il Governo a prendere l'iniziativa, l'opposizione batta un colpo positivo insistendo per un provvedimento di questo genere, che per poter essere approvato celermente deve essere incluso in uno dei decreti governativi che hanno un iter relativamente veloce, perché devono essere convertiti in legge entro 60 giorni.

All'interno di questo numero, **Gabriele Capolino** compie, partendo dagli ammortamenti, un'analisi completa di tutti i correttivi che sono stati ipotizzati per salvare il capitale delle imprese, anche se lo stop agli ammortamenti è la via più semplice.

Del resto, quando vengono decisi provvedimenti e decreti complicati, i risultati negativi si vedono. Uno di questi è il provvedimento che consente teoricamente di congelare il capitale al 2019. Apparentemente sembrerebbe un provvedimento efficace anch'esso per salvare le aziende, ma cozza contro gli obblighi delle banche, che con solo il 90% della garanzia pubblica entrano nel merito del credito. E le regole che provengono da Francoforte sono rigidissime. Invece, con un bilancio 2020 che salva il capitale e magari fa fare anche un piccolo

(continua a pagina 4)

FTSE MIB DELLA SETTIMANA			
+3,99%			
FTSE All Share	+3,75	FTSE Mid Cap	+1,94
MF ITALY40 Large cap			
Amplifon	+5,95	IntesaSanpaolo	+2,79
Atlantia	+5,73	Italgas	+6,35
Azmut	+14,53	Leonardo	+0,87
A2a	+2,98	Mediaset	+0,11
Banca Generali	+9,89	Mediobanca	+3,12
Banco Bpm	+1,04	Moncler	+3,47
Bper	+1,81	Pinelli & C	+7,18
Brembo	+6,37	Poste	+3,11
Buzzi Unicem	+6,21	Prysmian	+7,75
Campari	+6,80	Recordati	+3,63
Cnh Industrial	-3,38	Saipem	+3,58
Diasorin	-2,39	Snam	+7,72
Enel	+5,23	Stm	+6,04
Enei	+2,86	Telecom Italia	+4,30
Exor	+2,93	Tenaris	+8,89
Ferragamo	+2,64	Terna	+6,68
Ferrari	-2,15	Ubi Banca	+3,94
Fiat Chrysler	+6,81	Unicredit	+1,87
FinecoBank	+9,76	Unipol	+6,79
Generali	+4,41	UnipolSai	+2,00

www.milanofinanza.it/mfitaly



ORSI & TORI

segue da pagina 3

utile grazie allo stop agli ammortamenti, per le banche sarà più facile erogare credito.

In realtà sono molti altri i banchi, si direbbe in linguaggio informatico, che contraddistinguono il decreto cosiddetto Liquidità. Il baco più grosso può avere anche gravi conseguenze penali. A metterlo per prima a nudo è stata *ItaliaOggi* e fa sempre riferimento al meccanismo delle garanzie assicurative che hanno permesso al presidente **Giuseppe Conte** e, anche se in secondo piano, al ministro Gualtieri di sparare che il decreto Liquidità varrebbe 400 miliardi.

Prima cosa, quei 400 miliardi, comunque di prestiti, vanno subito divisi per due, poiché 200 miliardi si riferiscono all'assicurazione di crediti all'estero che la **Sace** ha già realizzato ogni anno, negli ultimi anni. In secondo luogo, sugli altri 200 miliardi di potenziali crediti, calcolati con il moltiplicatore generato dall'assicurazione del credito fatto da **Mediocredito centrale** e da Sace, ci sono, come detto, numerosi banchi. E il più grande è appunto legato al fatto, non reso noto in conferenza, che se dopo averlo ottenuto la società non è in grado di restituire il credito e quindi scatta l'assicurazione pubblica, a quel punto creditore della società non è più la banca, se non per il 10% non assicurato, ma lo Stato stesso. Bene, intanto ben pochi sanno che in ogni caso, sia pure assicurato, quel debito non restituito passa allo Stato. Se per caso (ma i casi saranno tanti) la società non riesce a ripagare il credito ricevuto e fallisce, si può configurare addirittura il reato di bancarotta preferenziale. Ciò può avvenire perché una sentenza della Cassazione ha sentenziato che il debito non ripagato è per il 90% un credito privilegiato che lo Stato tenterà di farsi ripagare. Se per caso l'imprenditore o il curatore cerca in primo luogo di pagare i fornitori, nel tentativo di tenere in vita la società,

può appunto scattare, in base alla massima della Cassazione, il reato di bancarotta preferenziale. Quindi, in base a questa sentenza, lo Stato assicura sì il credito ma ha diritto di ricevere per primo il pagamento del credito che passa dalla banca a Sace o Mediocredito centrale e conquista la natura di credito privilegiato.

Non vi pare, signori ministri e signori parlamentari anche dell'opposizione, che sia il caso di fare chiarezza su questo punto? Come? In maniera molto semplice: inserire in un prossimo decreto che lo Stato, che presta assicurazione del credito, se il credito non viene pagato diventa un creditore come tutti gli altri, cioè un creditore chirografario. Se poi si volesse davvero essere coerenti con le clamorose affermazioni che con il decreto Liquidità è stato varato il più poderoso sistema di liquidità per le imprese, magari pagando un premio assicurativo maggiore lo Stato si faccia totalmente carico della perdita invece di rivendicare il pagamento del 90% dall'azienda. Tanto più che le stesse aziende si vedono ribaltate una parte del cosiddetto costo (in gergo si chiama premio, bizzarrie del mondo assicurativo) dell'assicurazione.

Come si vede, il virus sta evidenziando quanto *MF-Milano Finanza* si è permesso di scrivere la settimana scorsa: Burocrazia, maledetta burocrazia, celiando la frase di un famoso palazzinaro di alcuni decenni fa, **Gaetano Caltagirone**, che per il vizio del gioco alla roulette, all'ultima giocata afferrò la pallina e la ingollò, gridando Pallina, maledetta pallina. Quella pallina nascondeva il potere della burocrazia e la collusione con i politici, perché lo stesso Gaetano Caltagirone è quello dell'altrettanto famosa frase rivolta a **Franco Evangelisti**, braccio destro di **Giulio Andreotti**: «A Fra', che te serve». Spiegando su quali basi poggiava il potere politico del politico più longevo d'Italia.

I guai dell'Italia sono cominciati allora, nell'intreccio fra super burocrati legati a doppio filo ai capi dei partiti, governanti che chiamavano al loro fianco super-burocrati per scrivere leggi che favorissero una parte o l'altra, un settore o l'altro dell'attività economica, con un ruolo cruciale in negativo della magistratura (la Cassazione veniva definita il porto delle nebbie).

Il virus potrebbe essere l'occasione per spazzare via le fondamenta dell'Italia edificate allora e che fanno da sostegno, come già scritto, a un sistema burocratico impene-trabile, perché a far nascere le leggi, quantomeno a scriverle, sono i super burocrati, che forse sono un po' meglio di quelli di allora, ma che continuano a essere il perno del potere. Se per caso una legge nasce bene, non è detto che serva a quando il Parlamento l'ha concepita, perché dopo la legge ci sono i regolamenti, anch'essi scritti in piena libertà dai super burocrati, una casa inespugnabile. E così, con oltre 165 mila norme, fra nazionali e regionali, il Paese non può risollevarsi. Sole le guerre, assieme a tutti i danni di vite umane che provocano, possono segnare una svolta. Il virus è un nemico pericoloso quanto un esercito di spietati. Possibile che nessuno fra quelli che hanno il potere non voglia volgerlo in positivo, per cambiare le regole del potere e di chi lo esercita in Italia?

Almeno che quelle norme, che vengono dichiarate formidabili aiuto per aziende e cittadini, siano limpide, senza equivoci e senza tranelli. Come ha detto la prima presidente donna della Corte costituzionale, **Marta Cartabia**, nella Carta ci sono tutti i principi per avere un Paese efficiente, equo, libero e democratico. Seguendola, volendo, i mali della burocrazia potrebbero essere spazzati via come neve al sole. (riproduzione riservata)

Paolo Panerai

COMMENTI & ANALISI

Per difendere i bilanci 2020 dal virus bisogna sospendere gli ammortamenti

DI NICOLA BEDIN

È necessario che per il 2020 le aziende abbiano la facoltà di non effettuare ammortamenti. Si tratta di una misura a costo zero per lo Stato, che riduce i costi delle aziende e quindi indirettamente ne tutela il patrimonio netto. L'effetto in termini di riduzione di costi è calcolabile in oltre 85 miliardi di euro: a questa cifra ammontano infatti gli ammortamenti delle società italiane (escluse quelle finanziarie) secondo una stima di Scouting Capital Advisor, basata su dati 2018 e proiezioni 2020 su circa 500 mila aziende e consultabile sul loro sito web.

Azzerando gli ammortamenti 2020 e sterilizzandone l'eventuale impatto fiscale, si otterrebbero questi risultati: **1)** l'abbassamento dei costi di conto economico e di conseguenza la diminuzione o l'azzeramento della perdita d'esercizio che quest'anno la maggior parte delle società registrerà. Le aziende che riuscirebbero a mantenere un risultato economico positivo aumenterebbero di 15 punti percentuali, passando da circa il 30% al 45%; **2)** la riduzione del 18% del numero dei casi in cui le società avrebbero un patrimonio netto negativo; **3)** per effetto del minor numero di casi con patrimonio netto negativo (circo stanza che conduce a classificare i relativi debiti finanziari come Npl), si otterrebbe la diminuzione di oltre il 20% del nuovo ammontare di Npl, che scenderebbero di circa 18 miliardi di

euro (da circa 82 a circa 64 miliardi di euro). Il sistema impresa italiano ne risulterebbe più patrimonializzato e quindi più forte, anche nei confronti degli altri Paesi. Anche se per Decreto si è consentito di non ricadere negli obblighi di ricapitalizzazione ai sensi del 2446 e 2447 c.c., non vi è dubbio che è comunque preferibile avere un patrimonio netto positivo, elemento di valutazione non solo sotto il profilo creditizio, ma anche commerciale, soprattutto nelle relazioni internazionali essenziali per l'economia del nostro Paese. In base alla ricerca di Scouting Capital Advisor, in alcuni settori l'azzeramento degli ammortamenti 2020 potrebbe avere in media un impatto particolarmente significativo. Un esempio? L'alberghiero, uno dei più colpiti dagli effetti della pandemia da coronavirus: in questo caso, gli ammortamenti che nel 2020 verrebbero meno potrebbero rappresentare in media circa il 13% dei ricavi. E che dire per esempio delle società di noleggio autovetture? In questo caso, gli ammortamenti in media potrebbero essere pari a circa il 50% del fatturato: l'azzeramento degli ammortamenti consentirebbe quindi di far sparire dal conto economico costi che incidono addirittura per la metà del giro d'affari. Per non parlare di aziende che hanno effettuato operazioni straordinarie

di acquisizione nel 2019 e che si devono trovare di fronte all'ammortamento dei relativi avviamenti nel 2020. Per queste il sollievo potrebbe essere vitale. Il fatto di consentire di non effettuare ammortamenti materiali e immateriali nel 2020, oltre che fornire un importante beneficio economico in sé, troverebbe anche un'altra giustificazione nel fatto che molte società nel corso dell'anno non hanno potuto utilizzare a pieno i propri beni perché costrette alla temporanea chiusura o comunque ad un ridimensionamento dell'attività. La misura sarebbe facilmente applicabile e non comporterebbe nessun onere per lo Stato. La quota di ammortamento non effettuata nel 2020 potrebbe essere traslata all'esercizio successivo e analogo effetto traslativo si potrebbe avere per le quote successive, allungando quindi il piano di ammortamento originario di un anno.

Quanto sopra può valere per tutte le società, a eccezione di quelle che applicano i principi contabili internazionali Ias, per le quali permane comunque l'opzione di ritornare ai principi italiani e quindi agevolarsi della misura. Ci sono inoltre casi in cui gli Ias sono utilizzati per i bilanci consolidati e non per quelli civilistici. L'azzeramento degli ammortamenti 2020 si può fare e porta un vantaggio di quasi 100 miliardi di euro senza costi per lo Stato. Perché aspettare? (riproduzione riservata)

L'ECONOMIA

ANCONA Quanto più a lungo durerà il lockdown, tanto più grave sarà la crisi di liquidità delle aziende che hanno dovuto frenare il motore produttivo. È questa, in estrema sintesi, l'equazione che sta alla base dello studio realizzato da Confapi Industria Ancona - in collaborazione con il partner **Scouting Capital Advisors** - secondo cui «due aziende marchigiane su tre registrerebbero, nel 2020, un deficit finanziario da colmare»: in termini monetari, senza tenere conto delle disponibilità di cassa delle imprese, tale deficit corrisponderebbe complessivamente ad oltre 2 miliardi di euro.

Il dossier

L'analisi è stata condotta su un campione formato da 11.232 società di capitali attive sul territorio con patrimonio netto positivo a fine 2018 e con ricavi compresi tra 100 mila euro e 150 milioni di euro. Dal campione sono state escluse solo alcune aziende della filiera alimentare e di quella medicale, che hanno mostrato segnali di tenuta dall'inizio della crisi. «Come Confapi rappresentiamo oltre 400 piccole aziende private nel

La sfida delle aziende in deficit «Pronti, ma serve più liquidità»

Il piano Confapi per uscire dal guado: stabilizzare le piccole e medie imprese

territorio regionale - spiega Michele Montecchiani, direttore di Confapi Ancona -. È stato applicato uno scenario di stress le cui principali assunzioni sono la flessione del 30% dei ricavi, l'aumento dei giorni di incasso pari a 30 e la svalutazione dei crediti del 5%».

**MANCA 1,5 MILIARDI
DUE ATTIVITÀ SU TRE
SONO IN SOFFERENZA**

Lo scenario

In questo scenario, due terzi delle Pmi marchigiane

si ritroverebbero pesantemente a corto di liquidità. Lo studio fa riferimento a quei settori che, più di altri, potrebbero essere impattati dall'attuale crisi: oltre all'edile-immobiliare ed al commercio in generale, spiccano la nautica, il calzaturiero e l'abbigliamento. Il ricorso alla cassa integrazione potrebbe risolvere parte dei problemi «anche se - ricorda Montecchiani - pur ipotizzando il sostegno di 4 mesi all'80%, rimarrebbe comunque un deficit pari a 1,17 miliardi di euro da parte di 5.800 Pmi». Una sfida che va affrontata con



Michele Montecchiani
direttore Confapi di Ancona

la costruzione di un «piano di emergenza che valuti le opportunità finanziarie messe in campo dal governo nei decreti Cura-Italia e Liquidità, ed avvii una corretta interlocuzione con il mondo bancario». Ad aggravare il problema, il fatto che la crisi legata al Covid-19 vada ad inserirsi in un contesto già critico per il tessuto produttivo regionale: tra gennaio e marzo 2020, la rilevazione Movimprese, condotta da Infocamerre-Unioncamere, conta 2433 iscrizioni, a fronte delle 3828

cessazioni.

La preoccupazione

«I numeri fotografano una situazione negativa precedente alla crisi sanitaria - osserva Gino Sabatini, presidente della Camera di Commercio delle Marche -: temo che nei prossimi trimestri possano diventare impietosi se non si dovesse concretizzare immediatamente il flusso di liquidità verso le nostre Pmi».

Martina Marinangeli

© RIPRODUZIONE RISERVATA

STAZIONE UNICA APPALTANTE MARCHE - (SUAM)
RETTIFICA DEL BANDO DI GARA
 PROCEDURA APERTA PER L'AFFIDAMENTO DEI SERVIZI TECNICI DI ARCHITETTURA E INGEGNERIA PER LA PROGETTAZIONE PRELIMINARE, ESCLUSIVA, COORDINAMENTO DELLA SICUREZZA IN FASE DI PROGETTAZIONE E RELAZIONE GEOLOGICA PER IL MIGLIORAMENTO SISMICO DELLA STRUTTURA PER ANZIANI E ANNESSA CHIESA NEL COMUNE DI MONTECAROTTO - CIG 8285874987 - pubblicata la proposta del bando di gara sulla GUUE Preleg. - 2020/5 057-136812 del 20/03/2020 e sulla Gazzetta Ufficiale V Serie Speciale - Contratti Pubblici n.33 del 20/03/2020 nonché per estratto in data 31/03/2020-01/04/2020 su due quotidiani a tiratura nazionale e in data 01/04/2020 su due a tiratura locale, si comunica che il termine ultimo per la ricezione delle offerte è stata posticipato dal giorno 15/04/2020 ore 17:00 al giorno 11/05/2020 ore 17:00 e che l'apertura delle offerte è stata posticipata dal giorno 16/04/2020 ore 09:30 al giorno 12/05/2020 alle ore 09:30 tramite la piattaforma telematica. Il RUP dell'affidamento Il Dirigente Dott. Maurizio Conoscenti Dott.ssa Erica Bonvecchi



Legalmente

**Vendite immobiliari,
mobiliari e fallimentari**

legalmente@piemmeonline.it
www.legalmente.net

Sos: 42 miliardi per ripianare le perdite del 22,5% di aziende

Quarantadue miliardi di euro. Tanto occorre per ripianare le perdite del 22,5% delle società italiane che, a seguito dell'emergenza e nonostante il possibile supporto del governo con la Cig, potranno registrare cali tali da erodere il patrimonio netto, determinando la necessità di un aumento di capitale. Settore edile e immobiliare, mercato automobilistico e dei trasporti, commercio in generale sono i comparti che più di altri avranno bisogno di aiuti finanziari. Ma di quale impegno dovranno farsi carico le imprese? Circa la metà delle società in deficit patrimoniale necessiterebbe di un rafforzamento di importo unitario inferiore a 50 mila euro. Il 7,2% delle società avrebbe bisogno di un aumento dell'equity superiore a 700 mila euro. In sintesi sono le conclusioni tratte da **Scouting Capital Advisors**, società che individua e offre

le migliori opportunità di investimento e di gestione del capitale, che ha condotto un approfondimento con l'obiettivo di indagare l'impatto della crisi sul sistema industriale italiano.

L'analisi, svolta sulla base dei bilanci 2018, su un campione nazionale di circa 445 mila società di capitali attive e con patrimonio netto positivo (esclusi alcuni dei settori identificati dal governo come essenziali e per i quali non è stato previsto l'obbligo di chiusura), rivela circa 100 mila società (pari al 22,5%) che registrerebbero perdite economiche nel 2020 tali da erodere completamente il patrimonio. A questa conclusione l'analisi arriva ipotizzando questo scenario di stress: flessione del 30% dei ricavi; utilizzo della Cig per quattro mesi; aumento dei giorni di incasso pari a 30, solo in parte compensati dall'aumento di 20 giorni

del pagamento dei fornitori; svalutazione dei crediti del 5%. L'analisi di **Scouting** offre ulteriori elementi di riflessione se prendiamo in considerazione le misure appena varate dal governo a sostegno della liquidità del sistema produttivo italiano. «I risultati, oltre che confermare le impellenti necessità finanziarie delle imprese, hanno inoltre evidenziato le criticità di tipo patrimoniale legate alla sostenibilità delle perdite economiche indotte dal calo dei volumi di fatturato da parte della struttura patrimoniale (il cosiddetto equity) delle società analizzate», spiega a *ItaliaOggi* **Sette Giuseppe Pelliccioni**, managing director di **Scouting Capital Advisors**, «se da una parte è certamente necessario dare immediato ossigeno finanziario alle imprese, non bisogna però dimenticare che tale sostegno, nella forma del debito bancario, andrà ad

augmentare il complessivo indebitamento finanziario che poggerebbe su un patrimonio in flessione per le possibili perdite economiche dell'anno. In questa direzione, la fotografia delle aziende che potrebbe essere scattata con il bilancio 2020 evidenzerebbe un sensibile peggioramento del merito creditizio di controparte e non sarebbe quella ottimale su cui spingere la ripresa, e gli investimenti che ne conseguono, nel corso del 2021. A fianco alle operazioni di debito, è opportuno dunque che nascano proposte che favoriscano e incentivino il rafforzamento patrimoniale e l'iniezione di nuovo equity da parte degli attuali o di nuovi azionisti: elemento essenziale per creare concrete basi per una robusta ripartenza che difficilmente può fondarsi, al contrario, sulla più alta leva finanziaria delle imprese».

—© Riproduzione riservata—■

Finanza & Mercati

Capitale, serviranno 42 miliardi

IL DOPO PANDEMIA

Le conseguenze sulle Pmi e il bisogno di ripianare le perdite patrimoniali

Nel nuovo contesto più spazio per fusioni e interventi dei fondi

Carlo Festa
MILANO

Una fetta importante di società italiane, dopo la crisi, avrà bisogno di aumento di capitale e altri interventi per ripianare le perdite (si vedano anche gli articoli a pagina 24). Il numero sotto i riflettori, per le future carenze patrimoniali, è di circa 42 miliardi di euro. Dopo la crisi sanitaria, proprio per affrontare la richiesta di equity delle aziende, potrebbero aprirsi numerose operazioni di fusione ed acquisizione: sia aggregazioni tra gruppi industriali, sia apporto di capitale da parte di investitori finanziari.

È quanto emerge da uno studio della società di consulenza Scouting Capital Advisors su un campione nazionale formato da circa 445 mila società di capitali, piccole e grandi, con patrimonio netto positivo a fine 2018. Il lavoro è stato effettuato per stimare l'ampiezza della voragine finanziaria aperta dal Covid 19 e capire se le risorse messe in campo dal Governo possano essere sufficienti per dare risposta alla crisi di liquidità indotta dal «lockdown» garantendo in tale modo la continuità delle aziende.

Secondo la ricerca il 22,5% delle società analizzate (pari a circa 100 mila società) registrerebbe perdite economiche nel 2020 tali da erodere completamente il patrimonio netto: determinando la necessità di un aumento di capitale. L'ammontare complessivo di quest'ultimo risulta, appunto, pari a 42 miliardi di euro. Questo valore mette in luce lo sforzo che dovranno mettere in campo gli azionisti e, al medesimo tempo, l'op-

portunità di valutare soluzioni contabili alternative, come le rivalutazioni degli asset di bilancio.

Quest'ultimo aspetto risulta di particolare importanza per garantire la sopravvivenza delle società e scongiurare il default delle 100 mila società individuate. Queste ultime, complessivamente, hanno in bilancio debiti finanziari per 73,5 miliardi di euro, che se non rimborsati comporterebbero un sensibile aumento dello stock di non performing loan bancari, faticosamente ridotti sotto i 150 miliardi lordi rispetto al picco di 341 miliardi registrato nel 2015.

Se il processo di rafforzamento patrimoniale sarà un elemento imprescindibile per non causare default e dunque non impoverire il tessuto produttivo italiano, appare infine utile approfondire quale sarebbe l'impegno richiesto alle singole aziende. Emerge che, in media, oltre il 47% delle aziende sarebbe chiamato ad un aumento di capitale inferiore a 50 mila euro mentre, dall'altro, il 7,2% dovrebbe mettere mano a risorse proprie per oltre 700 mila euro. È evidente, pertanto, che le risposte non potranno che concretizzarsi con modalità diverse: aumento di capitale

PAROLA CHIAVE

Aumento di capitale

Nuovi mezzi freschi

L'aumento di capitale è un atto straordinario che può realizzarsi a pagamento. Nel caso di aumento a pagamento con l'emissione di nuovi titoli, i soci che non esercitano il diritto d'opzione si diluiscono. Nello studio riportato nell'articolo il 22,5% delle società analizzate (pari a circa 100 mila società) registrerebbe perdite economiche nel 2020, tali da erodere completamente il patrimonio netto: determinando la necessità di un aumento di capitale. L'ammontare complessivo di quest'ultimo risulta, appunto, pari a 42 miliardi di euro.

da parte degli attuali soci, apertura del capitale a terzi, alleanze e aggregazioni, unite a possibili soluzioni contabili di rivalutazione degli asset. In questa ottica è possibile che, terminata la crisi sanitaria, ci sia spazio per operazioni di fusione e acquisizione sia tra gruppi strategici sia operazioni di ristrutturazione del debito con fondi di turnaround sia infine transazioni che porteranno all'ingresso nel capitale di operatori di private equity.

In questo contesto, Scouting ha sviluppato un approfondimento con l'obiettivo di indagare non soltanto l'impatto della crisi sul bisogno di capitale, ma anche sulla cassa necessaria nel breve periodo. In uno scenario 2020 di stress - in base alle ipotesi formulate che ipotizzano già un deciso supporto statale tramite la cassa integrazione - sale al 28,4% l'incidenza delle aziende in crisi di liquidità per un fabbisogno finanziario complessivo che arriva a 86,8 miliardi. Data la mole delle risorse finanziarie necessarie, solo parzialmente coperta dalla necessaria iniezione di nuovo equity già evidenziata, è utile identificare la dimensione unitaria della finanza aggiuntiva che potrebbe essere richiesta al sistema bancario.

La metà delle società in deficit troverebbe soluzione con nuove linee di finanziamento di importo unitario inferiore a 50 mila euro. Solo il 2% delle società (circa 9.200) avrebbe bisogno di linee di importo unitario superiori a 700 mila euro. Tuttavia sarebbero proprio queste ultime società, che assorbirebbero la stragrande maggioranza delle risorse aggiuntive necessarie, oltre 76 degli 86,8 miliardi complessivi.

L'analisi consente pertanto di mettere in evidenza cosa per la piccola e media impresa italiana sia necessaria da parte del ceto bancario un'azione diversificata e veloce. Tra i settori più colpiti, infine, il settore edile e immobiliare, il mercato automobilistico e dei trasporti, il settore del commercio in generale, che potrebbero essere quelli che più necessitano di aiuti finanziari.

L'impatto della crisi sul sistema industriale italiano



Fonte: Scouting Capital Advisors

«Il private equity è pronto al rilancio»

L'INTERVISTA

LORENZO STANCA

«Necessarie più risorse per i turnaround e agevolazioni fiscali per i fondi pensione»

«Si procede verso uno sbilanciamento tra debito ed equity. Le aziende avranno necessità di capitali e gli investitori in private equity potranno essere di aiuto in questo nuovo contesto». Per Lorenzo Stanca, managing partner di Mandarin Capital Partners, uno dei maggiori investitori italiani, oltre che presidente della commissione mid market di Aifi, la fase successiva all'emergenza sanitaria dovrà essere affrontata con decisione sia dal Governo sia dagli investitori.

«È ancora presto per capire come saranno posizionate le aziende italiane. Ma è plausibile che, tra l'estate e la fine dell'anno, sarà necessario ricapitalizzare numerose società e, in questo nuovo contesto, gli investitori potranno aiutare gli imprenditori» continua Stanca. Il grande problema resta la liquidità del sistema. «È necessario che il Governo intervenga con garanzie sui capitali che le banche possono concedere alle aziende, come percentuale del fatturato venuto a mancare. Se ci sarà un intervento di questo tipo, verrà garantita liquidità al sistema, unitamente agli interventi che attuerà l'Unione europea e la Bce. Se quindi il sistema riuscirà a reggere su questo fronte, saranno gli stessi investitori in equity a poter inter-

venire grazie all'impegno finanziario dei loro sottoscrittori, in gran parte investitori istituzionali. Si apriranno numerose opportunità di investimento».

Il governo è chiamato anche a favorire un settore che potrebbe dare una mano al rilancio del Paese, tema rilanciato qualche settimana fa da Aifi in una lettera a rappresentanti del governo stesso. «Posto che la prima richiesta è il tema della liquidità per l'intera economia - dice Stanca - altri interventi potrebbero essere quello di fornire risorse per facilitare lo sviluppo del settore del turnaround, dove ci sono ancora pochi operato-



LORENZO STANCA
Managing partner di Mandarin e presidente commissione mid market di Aifi

ri. Ma sarà anche necessario agevolare l'investimento di lungo periodo dei fondi pensione, con vantaggi fiscali ad oggi poco efficaci».

Il private equity potrà inoltre aiutare processi di aggregazione nel settore delle piccole e medie imprese, che rappresentano il tessuto produttivo italiano. «L'impressione - conclude Stanca - è che questa crisi renderà ancora più interconnessi i Paesi e le economie. Si procederà quindi verso un tipo di globalizzazione differente, magari con aree di influenza diverse. In questo contesto i grandi investitori in equity potranno dare il loro contributo».

—C.Fe.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Fusioni e acquisizioni, il food resiste alla crisi

M&A

Tanti deal: Newlat cresce nel latte e Granarolo cede le attività non fondamentali

Carlo Festa

MILANO

Nell'emergenza sanitaria sono le fusioni ed acquisizioni nel settore alimentare a resistere alla crisi e al crollo di volumi e numero di deal.

L'operazione maggiore è stata proprio annunciata l'altro ieri con la creazione di un campione nel settore del latte e dei suoi derivati: si tratta della transazione tramite la

quale Newlat Food (azienda che fa capo alla famiglia Mastrolia) acquisterà prima una quota del 46,24% di Centrale Latte Italia (al prezzo di di 1 euro e 0,33 azioni Newlat Food) e lancerà quindi un'Opas obbligatoria. Il «food» si dimostra, quindi, ancora una volta come un comparto molto difensivo non soltanto di fronte agli shock finanziari, ma anche a eventi globali come può essere un'emergenza sanitaria, situazione paragonabile a una guerra.

La quarantena ha obbligato gli italiani a fare più acquisti alimentari da consumare in casa. «Il settore che sta avendo una forte crescita è così quello correlato ai prodotti per la grande distribuzione, mentre ovviamente si è fermato quello del fo-

od-retail e dei prodotti per i ristoranti e i bar, colpiti dalla chiusura governativa» dice Alberto Gennarini, partner di Vitale.

I dossier sul tavolo sono numerosi in questi giorni e non risentono, almeno per ora, della crisi. Tra le transazioni in corso a livello europeo c'è quella che vede coinvolta un'azienda italiana, il gruppo Castelli, tra i maggiori produttori di parmigiano reggiano, da poco acquistato dalla francese Lactalis, che a propria volta controlla Parmalat. Il gruppo Lactalis Italia e Castelli Polska hanno infatti lanciato un'offerta sul gruppo polacco North Coast, specializzato nella distribuzione di prodotti alimentari stranieri.

C'è poi una platea numerosa di

piccole operazioni su piccole e medie imprese. Una di queste vede coinvolta Granarolo, che sta valutando la cessione di tutte le attività che non sono core-business: tra cui il Pastificio e Pandeia (ex-società del gruppo Malgara Chiari e Forti), affidando un incarico all'advisor Euromerger. Pandeia è specializzata nella produzione di prodotti da forno (con e senza glutine) ed era stata rilevata dal gruppo Granarolo nel 2016 tramite una procedura davanti al Tribunale di Verona.

Altro dossier sul tavolo è quello del gruppo La Sanfermese, azienda della provincia di Mantova attiva nella produzione dei cereali. Sull'azienda, che ha un fatturato di una cinquantina di milioni, è in

corso un processo di cessione gestito dall'advisor Ubs: in corsa per l'acquisto, secondo Mergermarket, ci sarebbe il fondo Orange Capital. In questi giorni poi ci sarà il closing di Bindi, gruppo dolciario ceduto a Bc Partners.

«Nel settore alimentare continuano ad esserci performance interessanti ed è un comparto, per definizione, difensivo. È l'unico dove ci sono ancora numerose operazioni e dove circolano tuttora buoni multipli in termini di prezzi, senza impatti significativi per chi è esposto alla grande distribuzione» dice Giuseppe Sartorio, managing partner di [Scouting Capital Advisors](#).

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Pasticceria Bindi, Bc Partners fa shopping

ALIMENTARE

Il noto marchio dei dolci nel 2019 ha generato un fatturato di 140 milioni

Il private equity internazionale Bc Partners acquista il gruppo Pasticceria Bindi, famoso produttore e distributore leader nei prodotti di pasticceria surgelati in Italia e all'estero. A cedere il controllo è stata la famiglia azionista.

Fondata a Milano nel 1934, Bindi è leader nella produzione di prodotti di pasticceria surgelati con una vasta gamma di dessert e altri prodotti da forno, tra cui pasticceria e dessert gelati monoporzione, torte e gelati. In Italia, la società serve una base frammentata di oltre 25.000 clienti rappresentati principalmente da ristoranti, hotel e bar.

Al di fuori dell'Italia, i prodotti Bindi sono venduti in oltre 40 mer-

cati che generano circa il 40% dei ricavi trainati dagli Stati Uniti, dove Bindi opera attraverso una propria filiale con capacità di produzione e distribuzione diretta.

Bindi si distingue, oltre che per la presenza internazionale e l'ampiezza dell'offerta, anche per la qualità del prodotto, la forte riconoscibilità del marchio e le capacità di produzione all'avanguardia. La società ha beneficiato di una crescita dei ricavi solida e costante nel tempo, generando un fatturato di oltre 140 milioni di euro nel 2019. Nel 2018 l'Ebitda era stato di 20 milioni di euro.

Questa operazione segue quella recentemente realizzata da Bc Partners nel settore dei prodotti da forno surgelati italiani con l'acquisizione di Forno d'Asolo nel 2018. I termini finanziari dell'operazione non sono stati resi noti.

Bc Partners sosterrà il piano di ulteriore sviluppo della società, che prevede una crescita dei ricavi grazie alla continua espansione inter-

ALIMENTARE



La cessione di Bindi

Il private equity internazionale Bc Partners ha acquistato il gruppo Pasticceria Bindi. A cedere il controllo è stata la famiglia che possiede la società. Fondata a Milano nel 1934, Bindi è leader nella produzione di prodotti di pasticceria surgelati con una vasta gamma di dessert e altri prodotti da forno.

nazionale, l'ampliamento della gamma di offerta e il lancio di nuovi prodotti di pasticceria, ma anche la crescita per linee esterne, consolidando ulteriormente il settore attraverso acquisizioni strategiche in Italia e all'estero.

Bindi continuerà ad essere gestita da Roberto Sala, direttore generale della società dal 2014, mentre l'amministratore delegato Attilio Bindi rimarrà con funzioni strategiche anche per lo sviluppo dei mercati internazionali.

«Bindi - ha spiegato Stefano Ferraresi, partner di Bc Partners - è leader da lungo tempo nell'interessante mercato italiano della pasticceria surgelata, con un brand prestigioso, unico nel mercato, e clientela fidelizzata. La società ha inoltre sviluppato una forte presenza all'estero grazie all'elevata qualità dei prodotti offerti e alle reti distributive locali in particolare negli Stati Uniti. Vediamo un forte potenziale di crescita rafforzando il rapporto con i partner distributi-

vi in Italia ed all'estero, ed investendo nello sviluppo del marchio a livello internazionale».

«L'azienda Bindi, dalle fortissime radici italiane - ha indicato l'ad Attilio Bindi - ha trovato in Bc Partners l'interlocutore ideale per avviare un'alleanza strategica volta ad assicurare la continuità di uno dei più prestigiosi marchi del food italiano, nonché uno sviluppo internazionale idoneo a garantirne la massima competitività».

Bc Partners è stata assistita da Latham & Watkins per gli aspetti legali, da Scouting Capital Advisors e PwC per la parte finanziaria, da Facchini Rossi Michelutti Studio Legale in materia fiscale e da Bain & Company Italia per gli aspetti commerciali. I venditori sono stati assistiti da Fineurop Soditic e da Ernst & Young per la parte finanziaria e dal professor Trimarchi e dall'avvocato Dolcini per la parte legale.

—C.Fe.

© RIPRODUZIONE RISERVATA