Leanus®

RASSEGNA STAMPA

Forbes

CAPITALI PER CRESCERE - Milano 24/09/2020

FORUM BANCA 2020

NPL - RISCHIO CREDITO - Milano 24/09/2020

MF | MILANO FINANZA

www.milanofinanza.it

SOS AZIENDE Il fabbisogno finanziario toccherà il picco quando sarà avviata la ripresa. Da subito bisogna sostenere i leader di filiera, ridurre i tempi di pagamento dei fornitori e consentire alle pmi di azzerare il patrimonio

Nodi al pettine nel 2021

di **Alessandro Fischetti** e **Stefania Peveraro**

La serrata delle attività produttive e commerciali non essenziali sta mettendo a dura prova la cassa delle imprese. Non solo le pmi, anche le grandi aziende hanno evidenti problemi che, se non risolti in fretta, impatteranno sulle rispettive filiere. Al momento nessuno può prevedere la durata dell'emergenza, dunque si possono solo fare ipotesi sulla base di determinati scenari. Gli studi di questo tipo sono già numerosi Quello però che nessuno si è ancora preoccupato di fare è ragionare su quello che accadrà dopo, quando le attività riprenderanno. È vero che oggi il problema delle aziende è coprire i costi fissi pur in assenza di ricavi a zero, ma ancora più arduo sarà coprire anche i costi variabili una volta finita la quarantena. Lo dimostra uno studio condotto da Leanus per BeBeez e che *MF-Milano Finanza* è in grado di anticipare.

Scenario di partenza e ipotesi di lavoro. Il sistema italiano, se guardato in aggregato, è molto solido. È composto da quasi 800 mila società di capitali complessivamente in buona salute ed è guidato da circa 6 mila imprese di grandi dimensioni che trainano i sistemi di filiera. Il resto sono pmi e piccoli operatori economici. Nel Nord Italia si concentra oltre il 65% delle imprese italiane. La piattaforma software Leanus ha sommato tutti i bilanci 2018 delle imprese delle imprese classificate come in difficoltà.

Nell'elaborazione degli scenari si è tenuto conto del fatto che circa il 25% delle imprese italiane, appartenendo ai settori considerati essenziali, continua a svolgere l'attività. Per tale categoria si è ipotizzata in via prudenziale una crescita dei ricavi pari a zero, mentre per il resto delle imprese si è ipotizzato che il 2020 si chiu-

Cosa succederà alle aziende nel 2020. La significativa contrazione del volume d'affari avrà come effetto immediato l'azzeramento dei margini e la generazione di perdite economiche, ma è anche vero che tali perdite saranno ben ammortizzate dalle cospicue dotazioni patrimoniali. La riduzione media del 37,5% dei ricavi del sistema imprenditoriale italiano nel 2020 infatti business: tutti i segmenti mettono in evidenza una perdita in conto economico sempre controbilanciata dalle disponibilità patrimoniali. Allo stesso modo, la variazione negativa della liquidità, seppur significativa, non è tale da azzerare le risorse disponibili per ciascun gruppo.

Cosa succederà alle aziende già in difficoltà. Un capitolo se finanziarie a supporto della crescita, per anticipare gli incassi relativi ai crediti scaduti e nuovi e per far fronte agli impegni con il sistema bancario successivi alle eventuali moratorie. In primo luogo quindi andrebbero sostenute le grandi imprese e i leader di filiera, motori dell'intero sistema. Si dovrebbe inoltre fare in modo che i fornitori di piccole e medie dimensioni vengano

COSA SUCCEDERÀ ALLE AZIENDE ITALIANE

Dati a fine 2020 in miliardi di euro (1)

	Fonti			Impieghi				Rendiconto finanziario		Conto Economico	
	Patrimonio Netto	PFN (2)	Totale Fonti	Attivo Fisso Netto	Circolante (3)	Fondi	Totale Impieghi	Liquidità	Var cassa	Ebitda	Utile /Perdita
ITALIA	**1.173,00**	**266,70**	**368,40**	**1.511,00**	**89,40**	**-160,60**	**368,40**	**170,90**	**-53,90**	**-95,60**	**-189,00**
Corporations (Ricavi >500 Mio)	306,10	20,10	326,20	485,90	-108,70	--51,00	326,20	48,90	1,77	1,20	-43,80
Grandi Imprese (Ricavi 50-500 Mio)	313,20	55,20	368,40	346,40	56,80	-34,80	368,40	56,50	-11,20	-18,30	-40,40
Medie Imprese (Ricavi 15-50 Mio)	192,20	35,20	227,40	214,10	33,30	-20,00	227,40	33,40	-8,90	-22,80	-28,50
Piccole Imprese (Ricavi 2-15 Mio)	187,60	48,00	235,60	219,60	39,30	-23,30	235,60	32,10	-15,60	-26,50	-34,70
Aziende Pessime (2-500Mio) (4)	16,10		64,00	80,30	-9,60	-6,70	64,00	-8,60	-9,20	-6,60	-12,00

Dati a fine 2021 (5) in miliardi di euro

	Fonti			Impieghi				Rendiconto finanziario		Conto Economico	
	Patrimonio Netto	PFN (2)	Totale Fonti	Attivo Fisso Netto	Circolante (3)	Fondi	Totale Impieghi	Liquidità	Var cassa	Ebitda	Utile /Perdita
ITALIA	**1.079,00**	**365,00**						**72,90**	**-98,00**	**22,00**	**-95,00**
Aziende Pessime (2-500Mio) (4)	4,50							-18,60	-10,00	-5,60	-11,50

(1) Ipotesi: calo dei ricavi del 50% dal 2019 per settori non essenziali; ricavi flat per i settori essenziali; quinndi calo dei riccavi del 37,5% a livello aggregato
(2) PFN = Debiti Verso Banche - Liquidità. Altre Forme di indebitamento sono incluse nella voce "Altri Debiti".
(3) Crediti Clienti + Rimanenze - Debiti Fornitori + Altri Crediti - Altri Debiti
(4) 5.392 imprese pari al 5% del totale imprese di pari dimensione con Leanus Score Molto Negativo o Pessimo
(5) Ipotesi: calo dei ricavi del 5% dal 2020

Fonte: Leanus

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

MF | MILANO FINANZA
www.milanofinanza.it

Italia spa, radiografia di un corpo sano

Dall'analisi di 246 mila bilanci del 2018 emerge che il sistema delle imprese italiane è in grado di creare valore e occupazione, di generare cassa, sostenere investimenti produttivi autofinanziandosi. E in particolare le pmi registrano risultati migliori

DI ALESSANDRO FISCHETTI

Il sistema delle imprese Italiane è sano in grado di creare valore e occupazione, di generare cassa, di sostenere investimenti produttivi autofinanziandosi e ricorrendo solo moderatamente credito bancario. Questa affermazione non deriva da statistiche predittive o basate su campione parziali ma dalla mera analisi della somma di tutti i bilanci 2018 disponibili al 15 Novembre 2019, il bilancio dell'Italia spa. Realizzata da Leanus, grazie alla omonima piattaforma innovativa per l'analisi e la valutazione di imprese, portafogli e mercati, questa analisi è basata sui dati aggregati di 246.963 bilanci, chiusi il 31 dicembre 2018, di imprese con ricavi maggiori di 500 mila euro. L'aggregato dei ricavi arriva a 2.400 miliardi di euro, circa una volta e mezzo il pil italiano, in crescita del 5,28% rispetto al 2017 con un ebitda del 7,7%. I debiti verso banche dell'universo analizzato avevano raggiunto 443 miliardi di euro mentre il patrimonio netto complessivo 1.200 miliardi. Le stesse imprese avevano disponibilità liquide per oltre 210 miliardi, un cash flow operativo positivo per oltre 173 Miliardi e infine un roe, return on equity, del 7,6%. Sono dati che dovrebbero rassicurare qualsiasi investitore, di qualsiasi paese, e invogliarlo verso un asset con queste caratteristiche. Tanto più se, spingendo l'analisi un po' più in profondità, si scoprono ulteriori fattori positivi.

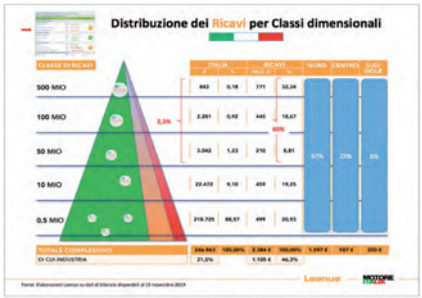
Sorprendente è il dato relativo alle disponibilità liquide, oltre 210 miliardi che, insieme al totale dei Debiti finanziari, è uno dei dati contabili più affidabili in quanto meno soggetto ad alchimie contabili che potrebbero inficiarne l'attendibilità. Un altro risultato interessante è che le imprese nel loro complesso hanno fatto poco ricorso a nuova finanza, come si evince dall'analisi del Rendiconto finanziario di Italia spa: nel 2018, infatti, la variazione dei Debiti finanziari è stata, rispetto ai 12 mesi precedenti, di soli 8,8 miliardi, di cui 3,3 destinati a finanziare il circolante e 5,5 per gli interventi di lungo termine, quindi investimenti. Quest'ultimo dato potrebbe spiegare la difficoltà delle nuove soluzioni tecnologiche, di tipo Fintech, dedicate all'anticipazione delle fatture perché il mercato libero, non presidiato dal sistema tradizionale, è di dimensioni ridotte e fortemente polverizzato, rendendo il costo di acquisizione di nuovi clienti affidabili estremamente complesso.

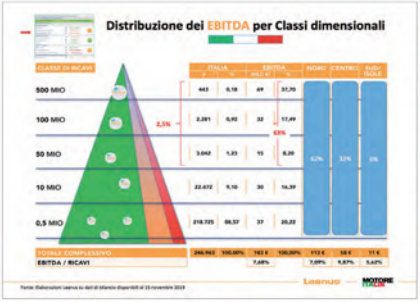
Un'ulteriore disanima, considerando le classi dimensionali (grafici qui a fianco), rivela che Italia spa è trainata da poco meno di 6 mila imprese (2,5% del totale) con ricavi maggiori di 50 milioni che generano da sole il 60% dei ricavi, il 63 % dell'ebitda; le stesse imprese rappresentano il 55% del Patrimonio Netto e solo il 44% del Debito bancario e della liquidità complessiva, liquidità che potrebbe essere in parte liberata riducendo i tempi di pagamento ai fornitori spesso molto più lunghi delle abitudini europee. Nell'universo delle pmi, con fatturato compreso tra 2 e 250 milioni di euro, si evidenzia anche un ampio cluster di eccellenze, le top 500 (tabella qui sotto con dati aggregati mentre nelle due tabelle grandi sono riportati i dati puntuali delle top 100), che, almeno a giudicare dai dati contabili, si sono ulteriormente differenziate dal resto dell'universo. Queste imprese che rappresentano il vero motore dell'Italia, con un fatturato aggregato di 25 miliardi (0,6% del pil) e circa 80 mila occupati, hanno investito significativamente, mantenendo nel tempo buone marginalità. Nel 2018 hanno registrato una marginalità superiore al 15% e un roe superiore al 13%, livelli che difficilmente si riscontrano in grandi o grandissimi gruppi.

L'analisi ha consentito di mettere in evidenza anche l'impatto negativo derivante dai default, fallimenti o procedure concorsuali aperte nel corso del 2019. Su 653 default mappati da Leanus, solo 5 riguardano grandi imprese con ricavi maggiori di 50 milioni responsabili però di aver maturato il 55% del totale Debiti che saranno ripagati solo in moneta concordataria. Un dato che dovrebbe fare riflettere i promotori del nuovo codice della crisi, entrato in vigore quest'anno, che riguarda invece le pmi. Quante di queste farebbero scattare l'allerta come previsto dalla nuova normativa? Escludendo le circa 7 mila imprese con Patrimonio Netto Negativo, sono soltanto 322 quelle che non supererebbero le soglie settoriali previste dalla norma, un dato molto contenuto che però farà scattare nuovi oneri per tutte le imprese di piccole e medie dimensioni, che sono oltre 220 mila.

ALESSANDRO FISCHETTI, fondatore e ceo di Leanus, il database che ha consentito l'analisi presentaa in queste pagine

La tavola qui a fianco illustra graficamente un sommario conto economico e lo stato patrimoniale dell'Italia spa fatta da 246 mila imprese con un fatturato superiore a 500 mila euro nel 2018. Sul lato destro, il conto economico rivela una marginalità (rapporto tra ricavi ed ebitda) del 7,7%, che è circa lo stesso livello raggiunto dalle pmi, con un fatturato inferiore a 100 milioni di euro. Il roe, cioè il tasso di rendimento del capitale (patrimonio netto), è del 7,6% per l'intero universo, già un buon livello, che tuttavia raddoppia prendendo in considerazione le top 500 pmi, con un fatturato compreso tra 2 e 250 milioni di euro. Gli oneri finanziari sono elevati, soprattutto tenendo conto della liquidità disponibile





Le top 500 pmi

Periodo	2015	2016	2017	2018
Ricavi	20.753.086.623	21.356.387.883	23.435.445.319	25.526.881.324
Variazione Ricavi	N.A.	2,91%	9,74%	8,92%
Margine Operativo Lordo (EBITDA)	12,86%	14,25%	14,37%	15,03%
Redditività Netta	5,86%	6,71%	7,31%	8,05%
Redditività del Capitale Investito (ROI)	11,80%	13,99%	14,55%	15,42%
Redditività del Capitale Netto (ROE)	10,47%	11,42%	12,48%	13,43%

Crescono

Rendono

MF | MILANO FINANZA
www.milanofinanza.it

PRIMO PIANO

Lo specchio dell'industria nazionale non è rappresentato soltanto da Ilva o Alitalia. Un'analisi condotta da Leanus su 250 mila aziende segnala un plotone di imprese medie e piccole con bilanci in ottima salute. Ecco i primi 100 gioiellini

Il vero motore dell'Italia

C'è un'Italia oltre Ilva o Alitalia. Un Paese che prova ad andare avanti restituendo una fotografia diversa rispetto all'immagine negativa dei grandi casi di insuccesso industriale. Non senza difficoltà, beninteso, il tessuto imprenditoriale formato da alcune medio grandi imprese e dalle piccole medie aziende negli anni sta dimostrando capacità non solo di resistere ai grandi scossoni che l'hanno fatto tremare ma anche di continuare a creare valore.

È lo scenario che emerge dall'ultima analisi realizzata da Leanus su 246.963 bilanci 2018 (disponibili al 15 novembre 2019) grazie all'omonima piattaforma innovativa per l'analisi e la valutazione delle imprese presentata dall'amministratore delegato e fondatore della società **Alessandro Fischetti** durante la quinta edizione di ***Motore Italia - Le pmi che fanno muovere il Paese,*** convegno organizzato a Milano da Class Editori.

Alessandro Fischetti
CEO Leanus

Le tabelle pubblicate in queste pagine mostrano le prime 100 imprese (ordinate per fatturato) di un'analisi focalizzata sulle eccellenze italiane (le Top 500). Imprese manifatturiere con ricavi tra 2 e 250 milioni, che hanno investito significativamente, mantenendo nel tempo buone marginalità e un adeguato livello di circolante, e in grado di generare ricavi per oltre 25 miliardi (0,6% del pil) e di offrire st abilmente occupazione a circa 80.000 famiglie .Ovvio, non ci si può nascondere dietro il successo di tante aziende e tralasciare le gravi crisi che stanno affrontando alcuni grandi imprese.

Soprattutto perché proprio il 2020 si prospetta un anno decisivo per l'industria e la politica italiane, con il ministero dello Sviluppo Economico alle prese con 149 tavoli di crisi e nuove vertenze in apertura in ogni regione d'Italia, per un totale di 200 mila posti a rischio. Dal brand dell'occhialeria Safilo, che ha in cantiere circa 700 esuberi, passando Conad-Auchan (3.100) e Tirrenia (mille posti a rischio), fino ai casi più discussi come Marcatone Uno (1.731 lavoratori in attesa), Alitalia e il piano esuberi da 2.500 unità previsto da Lufthansa o l'ex Ilva e la spada di Damocle dell'Alto forno 2 che pende su circa 6 mila lavoratori (martedì 7 gennaio si conoscerà la decisione del Tribunale del Riesame). Senza dimenticare la crisi attanaglia il comparto delle costruzioni e quella dei produttori di prosciutti, testimoniata dai casi Ferrarini e Kipre.

Serve però guardare anche a modelli più virtuosi e analizzare lucidamente la reale situazione dell'industria italiana per evitare affrettati giudizi negativi tout court. Ecco allora che la fotografica scattata da Leanus mostra che le circa 250 mila aziende prese in considerazione hanno raggiunto 2.400 miliardi di euro di fatturato a livello aggregato, segnando così un miglioramento del 5,28% rispetto all'anno precedente, e hanno dimostrato attenzione alla marginalità, come dimostra l'aumento dell'ebitda del 7,7%. I debiti verso le banche sono pari a 443 miliardi, il patrimonio netto complessivo a 1.200 miliardi di euro, le disponibilità liquide a oltre 210 miliardi, i cash flow operativo a oltre 173 miliardi di euro e il roe al 7,6%. Non è un caso che sempre più fondi di private equity (soprattutto internazionali) guardino con attenzione alle maglie più fini di questo tessuto imprenditoriale.

Secondo i dati forniti da Aifi (Associazione italiana del private equity, venture capital e private debt), nel corso del 2018 si sono registrate sul mercato italiano del private equity e venture capital 359 operazioni, distribuite su 266 società, per un controvalore pari a 9,788 miliardi (il valore più alto mai fatto segnare nel mercato italiano).

Rispetto all'anno precedente (4,938 miliardi investiti in 311 operazioni) l'ammontare investito risulta pressoché raddoppiato (+98%), mentre in termini di numero di investimenti la crescita è stata del 15%. Senza dimenticare i 3,863 miliardi investiti in operazioni di taglia media e piccola, che hanno rappresentato il valore più alto mai registrato. Ma soprattutto sono aziende appettibili agli occhi degli operatori internazionali, che hanno giocato un ruolo di primo piano assorbendo il 66% del mercato in termini di ammontare investito nel corso del 2018, pari a 6,438 miliardi, seguiti dagli operatori domestici di matrice regionale, pubblica e istituzionale (2.111 milioni, pari al 21%). Tale trend, fatta eccezione per la raccolta in calo, è proseguito nel primo semestre del 2019, con il numero delle operazioni aumentato del 4%.

L'analisi dei dati aggregati che ha riguardato 246.963 bilanci di imprese con ricavi maggiori a 500.000 euro mostra anche come il sistema Italia abbia fatto un ricorso modesto a nuova finanza. Come emerge dall'analisi del rendiconto Finanziario dell'impresa Italia, la variazione dei debiti finanziari rispetto al 2017 è di 8,8 miliardi, di cui solo 3,3 destinati a finanziare il circolante e 5,5 per gli interventi di lungo termine, elemento quest'ultimo che potrebbe spiegare la difficoltà di attecchimento delle nuove soluzioni tecnologiche dedicate per esempio all'anticipazione delle fatture ad esempio.

C'è poi un dato sorprendente che riguarda le disponibilità liquide (oltre 210 miliardi di euro), che, va ricordato, assieme al totale debiti finanziari è uno dei dati più affidabili in quanto meno soggetto ad alchimie contabili. Per andare oltre l'analisi aggregata Leanus ha poi analizzato i dati dividendoli per classi dimensionali.

I risultati confermano che l'impresa Italia è trainata da poco meno di 6.000 imprese (2,5% del totale) con fatturati maggiori a 50 milioni che generano da sole il 60% dei ricavi, il 63 % dell'ebitda ma che rappresentano anche il 55% del patrimonio netto e solo il 44% del debito bancario e della liquidità complessiva (che potrebbe essere in parte liberata riducendo i tempi di pagamento ai fornitori spesso ben al di sopra delle abitudini europee).

L'analisi ha consentito di mettere in evidenza anche l'impatto negativo derivante dai default (intesi come fallimenti o procedure concorsuali aperte nel corso del 2019). Dei 653 default mappati da Leanus, solo cinque riguardano grandi imprese (intese in questo caso come le aziende con ricavi maggiori di 50 milioni), responsabili però di aver maturato il 55% del totale debiti che saranno ripagati solo in moneta concordataria.

Scheda di Sintesi

Periodo	12/2017	12/2018
Ricavi	2.284.774.763,218	2.384.435.224,426
Variazione Ricavi	N.A.	5,28 %
Margine Operativo Lordo (EBITDA)	7,80 %	7,65 %
Redditività Netta	3,41 %	3,68 %
Debiti Finanziari	434.035.076,283	442.863.390,930
Posizione Finanziaria Netta (PFN)	236.496.503,140	232.397.023,589
Totale Debiti	1.738.629.745,496	1.769.425.896,431
Patrimonio Netto	1.093.450.070,336	1.153.101.988,125
Capitale Circolante	57.948.983,193	65.860.584,817
Liquidità	197.538.571,135	210.465.576,241
Oneri Finanziari	-27.078.894,946	-24.948.415,254
Costo del Personale / Costi Totali	35,29 %	35,64 %
Numero Dipendenti da Fonte Dati	N.A.	N.A.
Numero Dipendenti Stimati	6.129.962	6.480.044

MF | MILANO FINANZA
www.milanofinanza.it

NPL **Uno studio di Leanus-BeBeez evidenzia il rischio di un aggravio di burocrazia a carico del sistema delle imprese. E la poca efficacia dei nuovi strumenti nel segnalare in anticipo l'insorgere di crisi aziendali**

Qui l'allarme non suona

di Alessandro Fiscetti e Stefania Peveraro

Banche e imprese stanno facendo i conti con due novità normative e regolamentari che non possono essere prese sotto gamba, perché la loro combinazione può rivelarsi un vero e proprio boomerang per la solidità finanziaria delle aziende e per la capacità di erogare credito degli istituti. Stiamo parlando dei due sistemi di allerta elaborati da un lato dal nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza e dall'altro dalla Banca Centrale Europea.

La prima novità, che però entrerà in vigore l'anno prossimo, è che è stato varato in via definitiva dal Consiglio dei ministri il nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, che riforma la legge fallimentare sulla base della proposta della Commissione Rordorf, e che ha tra le principali finalità quella di consentire una diagnosi precoce dello stato di difficoltà delle imprese. A questo fine il codice ha introdotto sistemi di allerta in grado di cogliere i segnali anticipatori della crisi al fine di affidare temporaneamente l'impresa alle cure di esperti. In particolare, la normativa prevede che vengano monitorati appositi indici che danno evidenza della sostenibilità dei debiti per almeno i sei mesi successivi e delle prospettive di continuità aziendale per l'esercizio in corso. Gli indici previsti sono: il rapporto tra flusso di cassa e totale dell'attivo, il rapporto tra patrimonio netto e totale del passivo e il rapporto tra oneri finanziari e ricavi. Non viene però fornito una soglia di riferimento per ciascun indice, che deve ancora essere identificata e sarà oggetto di decreti attuativi successivi. In ogni caso il buonsenso porta a immaginare che la soglia di attenzione per i tre indici di cui sopra possa essere, il 10% nei primi due casi e la perdita nel caso del terzo indice. Inoltre, altri indicatori di crisi previsti dalla norma sono il fatto che l'azienda non paghi gli stipendi da oltre 60 giorni o oltre la metà dei dipendenti e che l'azienda non paghi la maggior parte dei fornitori da oltre 120 giorni.

La seconda novità, che invece è in vigore già dallo scorso anno, è la modifica del nuovo principio contabile IFRS9, introdotta su disposizione della Banca centrale europea. Il nuovo IFRS9 obbliga le banche a ragionare sulla probabilità di default prospettica dei crediti in portafoglio e quindi anche a introdurre una nuova macro-categoria di crediti, quella dei crediti sub-performing (cosiddetti Stage2 o under-performing), cioè dei crediti in bonis che per qualche motivo danno adito a pensare che possano trasformarsi presto in deteriorati e per questo pesano di più sul fronte dell'assorbimento di capitale delle banche. Con la conseguenza che aumenta il patrimonio di vigilanza da accantonare. È per questo motivo che le banche si sono dovute a loro volta dotare di sistemi di allerta atti a cogliere quanto prima l'avvio di un processo di deterioramento della qualità del credito, i cosiddetti Trigger Agr (Asset quality review), che, una volta attivati, portano in automatico a classificare i crediti a Stage 2.

Stiamo parlando, per capirci, del fatto che una società debitrice registri patrimonio netto negativo o comunque una riduzione del patrimonio netto superiore al 50%, oppure che il suo debito verso le banche sia scaduto da più di 30 giorni o che abbia infranto un covenant su un finanziamento senza che ci sia stato un accordo precedente con la banca oppure che il valore della garanzia data a fronte di un prestito si sia ridotto di oltre il 30%, ma solo anche che il fatturato si sia ridotto di oltre il 30% o che l'ebitda si sia ridotto di oltre il 20% e che il rapporto tra posizione finanziaria netta ed ebitda sia salito sopra le 6 volte. Per capire se e quanto il combinato di questi sistemi sarà efficace, Leanus ha condotto per BeBeez una analisi approfondita su tutte le imprese non finanziarie con ricavi 2017 maggiori di 500 mila euro. Si tratta di un universo di circa 220 mila aziende.

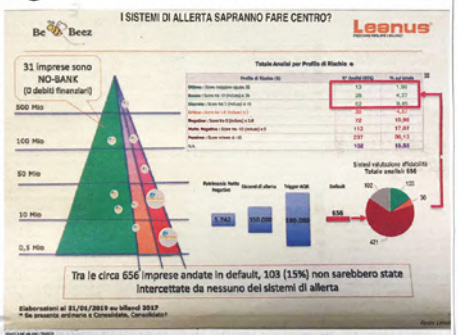
Dall'analisi, che *MF-Milano Finanza* è in grado di anticipare, risulta che, a fronte di poco più di 5.700 imprese con patrimonio netto negativo (situazione nella quale gli amministratori dovrebbero agire senza indugio come previsto dagli articoli 2446, 2447 del codice civile), solo una percentuale minima (si stima inferiore al 10%) del totale di 220 mila imprese analizzate avrebbe numeri e performance tali da non fare accendere neanche un indicatore tra quelli previsti dai due set di sistemi di allerta. Ma il punto è che le società che fanno accendere almeno una lampadina sono invece tantissime e capire quali aziende tra queste stanno davvero imboccando un trend negativo non è per nulla facile. Con il rischio di fare di tutte le erbe un fascio e anzi considerare a rischio situazioni che nella realtà non lo sarebbero, ma che per il fatto di venire inserite tra quelle considerate a rischio, le diventano. Insomma una sorta di profezia sbagliata, ma che si autoavvera.

Ma vediamo i numeri. L'analisi dei bilanci 2016 di 656 default, relativi a imprese che hanno depositato una procedura concorsuale o una istanza di fallimento nel 2018 e che sul bilancio 2016 avevano fatto registrare almeno 500 mila euro di ricavi mostra che almeno 103 imprese (il 15% del totale default), non avrebbero fatto scattare alcun sistema di allerta. Per contro, almeno 150 mila imprese delle 220 mila di cui sono stati analizzati i bilanci 2017 avrebbero fatto scattare almeno uno dei sistemi di allerta previsti dal Codice d'impresa e almeno 190 mila aziende avrebbero fatto scattare almeno un trigger Agr.

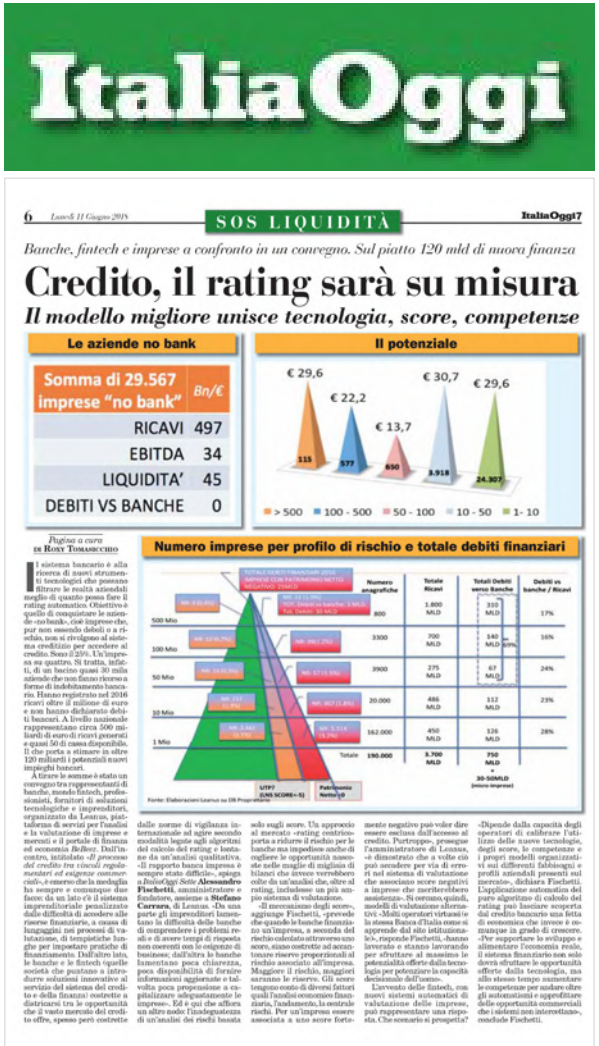
Se le evidenze della simulazione trovassero riscontro anche successivamente all'entrata in vigore l'anno prossimo delle nuove procedure di allerta previste dal Codice d'impresa, si correrebbe il rischio non solo di aggravare il carico di impegni sulle imprese, ma anche di ridurre ulteriormente sia la capacità delle imprese di accedere al credito sia quella delle banche di erogarlo. Un trigger Agr attivo, infatti, potrebbe determinare il passaggio da impresa in bonis a in Stage 1 a Stage 2, obbligando la banca a incrementare gli accantonamenti patrimoniali a copertura delle perdite potenziali e attualizzate fino a rendere non economicamente sostenibile l'operazione di finanziamento.

Lo studio Leanus-BeBeez, auspicando di abbattere lo scorso fine gennaio in occasione di un workshop tra addetti ai lavori, evidenzia quindi i rischi derivanti dall'introduzione di automatismi che trovano scarso riscontro nella capacità di cogliere le dinamiche reali della vita di un impresa. Contestualmente, però, questi obblighi aprono nuove opportunità per i fondi focalizzati sulle cosiddette special situation, a caccia di aziende che, se opportunamente assistite e dotate di nuove risorse finanziarie, possono, nel medio termine, perseguire importanti percorsi di crescita. (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su www.milanofinanza.it/npl



RASSEGNA STAMPA



ItaliaOggi

6 Lunedì 11 Giugno 2018 — SOS LIQUIDITÀ — ItaliaOggi7

Banche, fintech e imprese a confronto in un convegno. Sul piatto 120 mld di nuova finanza

Credito, il rating sarà su misura

Il modello migliore unisce tecnologia, score, competenze

Le aziende no bank

Somma di 29.567 imprese "no bank"	Bn/€
RICAVI	497
EBITDA	34
LIQUIDITA'	45
DEBITI VS BANCHE	0

Il potenziale

€ 29,6 — 115; € 22,2 — 577; € 13,7 — 850; € 30,7 — 3.918; € 29,6 — 24.307

> 500 | 100 - 500 | 50 - 100 | 10 - 50 | 1- 10

Pagina a cura DI ROSY TOMASICCHIO

Il sistema bancario è alla ricerca di nuovi strumenti tecnologici che possano filtrare le realtà aziendali meglio di quanto possa fare il rating automatico. Obiettivo è quello di conquistare le aziende «no bank», cioè imprese che, pur non essendo deboli o a rischio, non si rivolgono al sistema creditizio per accedere al credito. Sono il 25%. Un'impresa su quattro. Si tratta, infatti, di un bacino quasi 30 mila aziende che non fanno ricorso a forme di indebitamento bancario. Hanno registrato nel 2016 ricavi oltre il milione di euro e non hanno dichiarato debiti bancari. A livello nazionale rappresentano circa 500 miliardi di euro di ricavi generati e quasi 50 di cassa disponibile. Il che porta a stimare in oltre 120 miliardi i potenziali nuovi impieghi bancari.

A tirare le somme è stato un convegno tra rappresentanti di banche, mondo fintech, professionisti, fornitori di soluzioni tecnologiche e imprenditori, organizzato da Leanus, piattaforma di servizi per l'analisi e la valutazione di imprese e mercati e il portale di finanza ed economia *Bellisez*. Dall'incontro, intitolato *«Il processo del credito tra vincoli regolamentari ed esigenze commerciali»*, è emerso che la medaglia ha sempre e comunque due facce: da un lato c'è il sistema imprenditoriale penalizzato dalle difficoltà di accedere alle risorse finanziarie, a causa di lungaggini nei processi di valutazione, di tempistiche lunghe per impostare pratiche di finanziamento. Dall'altro lato, le banche e le fintech (quelle società che puntano a introdurre soluzioni innovative al servizio del sistema del credito e della finanza) costrette a districarsi tra le opportunità che il vasto mercato del credito offre, spesso però costrette dalle norme di vigilanza internazionale ad agire secondo modalità legate agli algoritmi del calcolo del rating e lontane da un'analisi qualitativa. «Il rapporto banca impresa è sempre stato difficile», spiega a *ItaliaOggi Sette* **Alessandro Fischetti**, amministratore e fondatore, assieme a **Stefano Carrara**, di Leanus. «Da una parte gli imprenditori lamentano la difficoltà delle banche di comprendere i problemi reali e di avere tempi di risposta non coerenti con le esigenze di business; dall'altra le banche lamentano poca chiarezza, poca disponibilità di fornire informazioni aggiornate e talvolta poca propensione a capitalizzare adeguatamente le imprese». Ed è qui che affiora un altro nodo: l'inadeguatezza di un'analisi dei rischi basata solo sugli score. Un approccio al mercato -rating centricoporta a ridurre il rischio per le banche ma impedisce anche di cogliere le opportunità nascoste nelle maglie di migliaia di bilanci che invece verrebbero colte da un'analisi che, oltre al rating, includesse un più ampio sistema di valutazione.

«Il meccanismo degli score», aggiunge Fischetti, «prevede che quando le banche finanziano un'impresa, a seconda del rischio calcolato attraverso uno score, siano costrette ad accantonare riserve proporzionali al rischio associato all'impresa. Maggiore il rischio, maggiori saranno le riserve. Gli score tengono conto di diversi fattori quali l'andamento economico finanziario, l'andamento, la centrale rischi. Per un'impresa essere associata a uno score fortemente negativo può voler dire essere esclusa dall'accesso al credito. Purtroppo», prosegue l'amministratore di Leanus, «è dimostrato che a volte ciò può accadere per via di errori nel sistema di valutazione che associano score negativi a imprese che meriterebbero assistenza». Si corrono quindi, modelli di valutazione alternativi -Molti operatori virtuosi/e la stessa Banca d'Italia come si apprende dal sito istituzionale», risponde Fischetti, «hanno lavorato e stanno lavorando per sfruttare al massimo le potenzialità offerte dalla tecnologia per potenziare la capacità decisionale dell'uomo».

L'avvento delle fintech, con nuovi sistemi automatici di valutazione delle imprese, può rappresentare una risposta. Che scenario si prospetta? «Dipende dalla capacità degli operatori di calibrare l'utilizzo delle nuove tecnologie, degli score, le competenze e i propri modelli organizzativi sui differenti fabbisogni e profili aziendali presenti sul mercato», dichiara Fischetti. L'applicazione automatica del puro algoritmo di calcolo del rating può lasciare scoperta dal credito bancario una fetta di economia che invece è comunque in grado di crescere. «Per supportare lo sviluppo e alimentare l'economia reale, il sistema finanziario non solo dovrà sfruttare le opportunità offerte dalla tecnologia, ma allo stesso tempo aumentare le competenze per andare oltre gli automatismi e apprefittare delle opportunità commerciali che i sistemi non intercettano», conclude Fischetti.

CORRIERE DI BOLOGNA

Corriere Imprese — Lunedì 6 Febbraio 2017 — 7

MONOPOLI

Affidabili, redditizi e in crescita: 488 gruppi **trainano** la via Emilia

Indagine Leanus: fatturano 118 miliardi e ne guadagnano 3,5. Oltre il 60% sono a rischio zero

di Massimo Degli Esposti

Un tessuto industriale sano e dinamico, con imprese, quantomeno le maggiori, «affidabili, equilibrate dal punto di vista finanziario, redditizie e proiettate alla crescita. Insomma, un rinato «Eldorado» in Italia, e in alcuni casi migliore rispetto alle altre regioni industrializzate del Nord Italia».

Sono le parole di Alessandro Fischetti, analista finanziario della milanese Leanus che ha appena terminato di elaborare, per conto del portale di informazione finanziario online Bellisez, un'analisi a tappeto dei bilanci consolidati di 488 gruppi industriali con sede legale in Emilia-Romagna. Il documento, che in versione integrale (in vendita) riporta i dati ufficiali di bilancio 2014-2015 di ogni singolo gruppo, parte Parmalat, Hera, Barilla, Crencenzi nell'Olmpo imprenditoriale regionale per fatturato. Da soli generano oltre 23 miliardi di euro di ricavi, poco meno del 20% del totale di tutti i gruppi emiliano romagnoli, per a 118 miliardi nel 2015. Nella top ten regionale sfilata da Leanus figurano anche Iren, Chiesi Farmaceutici, Sacmi. Per comprendere l'importanza del tessuto imprenditoriale della regione e la relativa incidenza sull'economia nazionale, unitamente ai 488 grandi gruppi industriali con bilanci consolidati sarebbe poi necessario analizzare anche le performance di 4.798 microimprese, 8.98 piccole imprese, 2.176 medie imprese, e 279 grandi imprese.

Tornando ai gruppi presi in esame da Leanus, Fischetti giudica «buone anche le marginalità. Ebitda totale aumentata a circa 11 miliardi (9,57% in crescita rispetto ai 9,34% dell'anno precedente). Il reddito netto è positivo (1,9%, contro 2,49% nel 2014) e pari a 1,12 miliardi». Dal punto di vista patrimoniale, i debiti finanziari netti ammontano a 49 miliardi e il rapporto pfn/ebitda a 3 volte: «diminuito di un punto rispetto al 2014 grazie alla riduzione dell'esposizione finanziaria verso il sistema creditizio. Il tutto con circa 750 mila occupati in più nel corso del 2015 per un totale di oltre 3,8 mln. E che ha fatto salire il costo per il personale del 36,1 al 37,9% dei ricavi, e con investimenti crescenti del 3,9%. Rafforzando i dati 2015 con l'anno precedente, rimbalzano in crescita il totale dei ricavi (+5,9%, con una media di 242 milioni), la redditività del capitale investito (da 4,94 a 5,61%) e l'incidenza del PIL prodotto in regione rispetto al totale Italia (dal 30,1 al 31,7%). Le regione, continua il rapporto, raggruppa imprese leader in quasi tutti i principali settori di attività, includendo alimentare, energia elettrica, meccanica, tessile-abbigliamento, produzione di macchine, lavorazione del caffè, fabbricazione di elettrodomestici, ceramiche.

L'analisi di affidabilità, secondo una classificazione elaborata da Leanus, mostra che oltre il 60% delle imprese è solido e che solo 34 su 488 hanno un profilo di rischio fortemente compromesso (pessimo). Sono ben 141 i gruppi Star, i medio-piccoli (da 1 a 10 milioni di euro) ad avere un ottimo equilibrio economico patrimoniale e finanziario (tra i nomi compaiono Alce Nero, Bio-on, Segafredo, Ibre Union, Abk Ceramiche, Apofruit). Sono invece ben 1 gruppi Stack, ovvero quelli, almeno a giudicare dal dati di bilancio 2015, che mostrano segni evidenti di difficoltà. In mezzo una pattuglia di gruppi "stabili" (70 cui Aeroporto Marconi, Aimag, Barilla, Bonacci, Brevini) e un manipolo di «stranieri» tra i quali spiccano Benetti, Bonfiglioli, Ceramiche Mona, Erdania Sandam, Coopervic.

Nel raffronto con altre regioni gli oggetto del-

Buone anche le marginalità: l'ebitda totale aumenta al 9,57%, in crescita rispetto all'anno precedente

Credito Fra il 2014 e il 2015 è diminuito l'indebitamento grazie a una contrazione dell'esposizione verso le banche

Rallenta la crescita dei distretti sulla via Emilia

Il calo della domanda dei Paesi emergenti zavorra l'export del terzo trimestre 2016

+0,3 Per cento. Le vendite all'estero dei distretti dei cluster ceramico-romagnoli

-4,4 Per cento. Il calo dell'export realizzato dalle macchine per i packaging bolognesi

+12 Per cento. L'incremento dell'export registrato dai salumi di Parma

+6,9 Per cento. La performance ottenuta dal distretto ceramico di Sassuolo

Il Sole 24 ORE — IMPRESA & TERRITORI — Giovedì • 16 Settembre 2015 • Aggiornato alle 16:04

HOME | ITALIA | MONDO | NORME & TRIBUTI | FINANZA & MERCATI | IMPRESA & TERRITORI | NOVA24 TECH | PLUS24 RISPARMIO | COMMENTI & INCHIESTE | STORE24 Acquista & abbonati

Impresa & Territori ▸ Industria ▸ Lo dicono i bilanci: occorre un rilancio economicamente sostenibile

‹ Torna alla home del dossier

Lo dicono i bilanci: occorre un rilancio economicamente sostenibile

di Adriano Moraglio | 4 febbraio 2014

(Fotogramma)

Troppi investimenti e scarsi risultati. La sintesi è efficace e impietosa. L'ha fatta, al termine dell'analisi dei bilanci 2012 dei principali quartieri fieristici italiani (quelli del 2013 saranno disponibili solo tra aprile e giugno prossimi), la service company Leanus, che eroga servizi di business Information e business Intelligence attraverso la piattaforma proprietaria Leanus®.

Spiega Alberto Bani, responsabile degli Osservatori dimpresa Leanus: «Nonostante la crisi, la parte patrimoniale dei quartieri fieristici è rilevante. Il problema è che i ritorni economici non sono stato positivi Gli investimenti materiali, in particolare nelle strutture fieristiche, non sono stati remunerativi». Emerge, così, che la questione centrale degli enti italiani è puntare a un rilancio che sia economicamente sostenibile.

Leanus ha valutato i trend e le performance dei 32 quartieri fieristici che hanno il bilancio 2012 disponibile e analizzabile. «Visto nel suo insieme - sottolinea Bani - nel 2012 il campione considerato ha raggiunto un giro daffari di circa 760 milioni (-1,5% rispetto al 2011 e -2,6 rispetto al 2010), ma ha totalizzato perdite complessive per oltre 30 milioni e marginalità in diminuzione negli anni in esame. LEbitda, infatti, nel 2012 è sceso all11,5% circa dei ricavi (12,76% nel 2011, 13,74 nel 2010), e non è stato sufficiente per coprire gli elevati ammortamenti (11%), la gestione finanziaria/straordinaria (3,9%) e le imposte, nonostante quest'ultime abbiano pesato solo per lo 0,8% dei ricavi.»

I forti investimenti hanno gravato nel 2012 sulla gestione corrente, portando l'attivo fisso netto oltre 1,4 miliardi di euro. Tali investimenti sono stati sostenuti, in parte, attraverso il sistema finanziario (377 milioni a cui si sono sommati i 240 milioni in leasing e garanzie) e, in parte, da capitale proprio (850 milioni, prevalentemente di fonte pubblica). «Se a tale fotografia si aggiungessero gli investimenti parcheggiati nei bilanci di varie società immobiliari collegate ai quartieri fieristici - rileva Alberto Bani - emergerebbe probabilmente con ancor maggiore forza una situazione di squilibrio economico nella quale la ricchezza generata tramite gli investimenti effettuati non è sufficiente a ripagare adeguatamente i fornitori di capitale.»

Lo studio di Leanus evidenzia due cause primarie del negativo andamento settoriale nel 2012. «La prima - sottolinea Bani - è la diffusa difficoltà degli operatori nel proporre nuovi modelli organizzativi, capaci di attrarre buyer ed espositori, in modo da assumere un ruolo concreto nei processi commerciali dell'economia italiana in crisi. La seconda, la crescente concorrenza di nuove fiere in Asia e Sud America, che, in generale, sottraggono visitatori a quelle europee ed espositori nazionali al sistema domestico. Se si tiene conto del ruolo strategico del sistema fieristico per lo sviluppo del Paese - così conclude lanalisi di Leanus - emerge con forza la necessità di un intervento di riassetto del comparto secondo logiche di internazionalizzazione e di sviluppo del made in Italy che ne consentano un rilancio economicamente sostenibile.»

ULTIMI DI SEZIONE

I PIÙ LETTI

1. I paradisi fiscali per pensionati. Non solo Portogallo: anche Cipro, Marocco e qualche sorpresa - Il Sole 24 ORE
2. Quota 100: ecco il calcolatore per scoprire se conviene andare in pensione prima - Il Sole 24 ORE
3. Silvio Berlusconi dà l'addio definitivo al mattone - Il Sole 24 ORE
4. Alberto Bombassei: «Con l'auto elettrica è a rischio un milione di occupati in Europa» - Il Sole 24 ORE
5. Così io, prof italiano in Olanda, ho venduto la mia startup per 113 milioni di dollari - Il Sole 24 ORE
6. Glifosato: la misteriosa «manina» che ha condannato il diserbante - Il Sole 24 ORE

Gritti Energia | Luce e Gas
Scopri i vantaggi di un fornitore unico di luce e gas. Passa a Gritti Energia!

SHOPPING24

www.leanus.it

RASSEGNA STAMPA

Advertiser
COMMUNICATION STRATEGIES

COMMUNICATION

Facciamo parlare i bilanci

Leanus è una piattaforma cloud che analizza qualsiasi situazione contabile, pubblica o proprietaria dell'impresa. Ma educare alla lettura dei numeri non è facile. Altrimenti si rischia, come per i NPL.

Articolo di
Andrea Granelli

Stefano Carrara - MBA in Bocconi nel 1999 - è fondatore e Amministratore di Leanus, piattaforma cloud che elabora e analizza qualsiasi situazione contabile, pubblica o proprietaria delle imprese. Leanus opera nei segmenti Banche e Large Corporate, Professionisti e PMI con soluzioni a supporto dei processi di valutazione del rischio, analisi di bilancio, affidamento e profilazione avanzata della clientela nel mercato B2B (smart targeting). In Italia è partner di Zucchetti, all'estero di Bisnode e Informa. Con lui riflettiamo sulle straordinarie potenzialità della lettura intelligente dei dati contabili.

Uno dei protagonisti della rivoluzione dei dati è l'informazione bilancistica. L'Italia come è messa in questo ambito?

L'Italia è probabilmente il miglior Paese al mondo dal punto di vista della pubblicità e disponibilità delle informazioni di bilancio, non solo perché le imprese sono tenute a depositarle ma anche perché il nostro sistema camerale - grazie alla sua società Infocamere - li raccoglie, "pulisce" e organizza, garantendone una gestione ottimale per gli operatori. Perciò in Italia si è sviluppato questo mercato. Anche in Spagna, ad esempio, i bilanci sono pubblici ma lì ci sono tre distributori di business information contro i 60 nostri, situazione che gioca a favore della domanda naturalmente. In Germania, per fare un altro esempio, i dati sulle società sono spesso non disponibili o parziali. "Avere i dati" però è condizione necessaria per poter prendere decisioni di valore, ma non è sufficiente. Infatti il vero valore risiede nel modo in cui li si riesce a incrociare e gestire per servire il processo decisionale. L'esperienza insegna che i dati sono una "commodity" mentre la vera "specialty" risiede nella capacità, fornita da specifiche tecnologie (nel caso di Leanus dalla tecnologia Fintech), di reperirli, incrociarli, elaborarli e soprattutto contestualizzarli ai processi e alle esigenze dei clienti. Leanus è una piattaforma cloud in grado di elaborare qualsiasi dato contabile sia pubblico (es. bilanci ufficiali) sia proprietario (es. piani dei conti, situazioni infra-annuali). Fino a poco tempo fa solo i grandi gruppi potevano permettersi soluzioni di questo tipo, oggi la tecnologia ci permette di mettere a disposizione la piattaforma anche a piccole imprese, artigiani e professionisti con budget molto ridotti. Pensiamo ad esempio al modo in cui le piccole aziende valutano il rischio dei propri clienti. Se hai 100 clienti, e devi valutarne il rischio, fino a ieri la tua unica possibilità era comprare 100 Report, spesso con illeggibili scale di rating. Nello stesso momento in cui l'impresa compra un report, quel report diventa vecchio. Oggi invece i clienti

CULTURA DEL DATO

e i fornitori possono "prendere vita", perché si gestiscono con una piattaforma che ne esegue il monitoraggio, consente di arricchirne le informazioni, aggiungendo ai dati esterni pubblici, altri dati non pubblici di cui solo l'azienda dispone. I bilanci vengono riclassificati in diversi schemi a seconda della finalità di analisi, si possono confrontare in tempo reale imprese concorrenti, creare benchmark da dare ai commerciali, oppure capire se un cliente o un fornitore può accedere al debito bancario e in che misura. O ancora possiamo sottoporre una azienda cliente a dei veri e propri "stress test" capendo cosa succede alla sua capacità di pagamento in corrispondenza di certi eventi. Tutto questo senza avere necessariamente un master in finanza e con pochi click! Ma senza le competenze degli utilizzatori, anche gli strumenti più sofisticati perdono di efficacia.

Il tema educativo è dunque importante?

È molto importante. Senza competenza (ed esperienza) i numeri, gli indici, le tabelle di raffronto, difficilmente possono essere comprese in profondità. E le aziende italiane, soprattutto le piccole, sono indietro. Ma questa situazione può trasformarsi in una grande opportunità per il sistema. Sebbene la tecnologia infatti faciliti la lettura di molte situazioni aziendali, è innegabile che i risultati migliori si ottengono se l'utente possiede un po' di cultura specifica per interpretare e utilizzare le elaborazioni fornite dal software. Nel caso di Leanus questo significa imparare a interpretare le informazioni e le elaborazioni del software che, per quanto accurate e significative, non possono sostituirsi alla testa pensante di chi decide. Pensiamo ad esempio ai rating automatici, interminabili algoritmi dietro una classificazione del rischio che, negli ultimi anni, hanno guidato le decisioni sul credito delle banche italiane. Il loro utilizzo non critico ha contribuito a generare il più vasto mercato al mondo dei cosiddetti NPL o Non performing loans (i prestiti non performanti, attività che non riescono più a ripagare il capitale e gli interessi dovuti ai creditori). Uno score non può riassumere il livello di rischio di un'azienda, al limite può essere un punto di partenza per l'analisi ma non certo il suo punto d'arrivo. Se, ad esempio, selezioniamo 1.000 imprese con lo stesso identico score, e ne analizziamo la distribuzione, si vedrà che non ce ne sono due uguali! Alcune imprese avranno margini negativi, altre anche molto positivi, alcune si troveranno in una fase di crescita dei ricavi, altre in contrazione, alcune saranno ben patrimonializzate altre no. Eppure per la maggior parte delle banche sono tutte uguali. Sbagliato. Bisogna andare oltre e con la tecnologia usare quelle informazioni che ci permettono di fare un salto in avanti rispetto a questo approccio permettendoci di gestire le informazioni sulle aziende e, cosa più importante, di discriminare tra loro in modo veloce e sicuro. Il processo è avviato, è questione di tempo. Ma educare alla lettura (e al bisogno) di numeri non è facile. Anche per questo motivo abbiamo creato un sito demo, dal taglio educativo, che vuole far toccare con mano la potenza dell'analisi dei dati contabili. Anche il nome del sito (e del suo indirizzo web) vuole essere evocativo: "www.facciamoparlareibilanci.com".

Su quale innovazione state lavorando?

Nel cassetto abbiamo diverse sorprese ... ne cito una che riguarda il triangolo banche-PMI-professionisti.
Si tratta di un'innovazione, già disponibile, che permette alle imprese di comunicare i propri dati contabili alle banche nei formati richiesti dagli istituti per alimentare le proprie procedure interne da software gestionali alle P.E.F. (Pratiche Elettroniche di Fido). Leanus consente di mappare e gestire qualsiasi schema contabile, e il vantaggio di questa funzionalità è che l'impresa può prendere il proprio piano dei conti e riclassificarlo in tempo reale secondo gli schemi contabili richiesti dalla Banca, azzerando i tempi di attraversamento e scaricando se stessa e la Banca di molti passaggi che non aggiungono valore ma solo costi di processo e allungamento dei tempi di valutazione, che spesso possono aumentare la criticità della situazione debitoria. Stiamo già lavorando in tal senso con diversi Istituti che hanno intravisto l'opportunità nell'adozione della nostra tecnologia.

IL PICCOLO

Come Leanus può supportare il commercialista fintech.

Con l'entrata in vigore del nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza il controllo di gestione diviene di fatto obbligatorio anche per molte piccole e medie imprese. Risulterà centrale il ruolo del Commercialista-Revisore il quale dovrà essere in grado di predisporre una serie di indicatori e di sistemi di programmazione e controllo che gli permettano di tenere costantemente sotto controllo l'andamento della società e in caso di segnalare eventuali anomalie. Potrà tornare utile in questo senso adeguarsi anche da un punto di vista tecnologico con le più moderne infrastrutture fintech così da governare il cambiamento rendendo un servizio migliore all'impresa nell'interesse pubblico a prevenire le crisi aziendali. Tra i vari operatori fintech, **Leanus** è senz'altro uno dei più affidabili come racconta il CEO **Alessandro Fischetti**.

Alessandro, qual è la storia di Leanus?

Leanus è un prodotto che nasce dall'idea di poter fornire anche alle piccole e medie imprese l'assistenza professionale storicamente riservata alle grandi aziende. Per farlo serviva un modello di servizio diverso, in grado di azzerare o ridurre al minimo i tempi di elaborazione di dati e informazioni e di produrre sintesi utili ad andare rapidamente al cuore delle esigenze imprenditoriali. Era il 2034 quando Stefano Carrara ed io avviammo le prime riflessioni spinti dalla necessità di creare uno strumento pratico e veloce che consentisse di standardizzare e armonizzare le informazioni contabili. Dopo vari anni di test sul campo, nel 2010 fondammo **Leanus** insieme al Prof. Vincenzo Perrone e grazie alla partnership con il partner tecnologico Oranesia, avviammo la piattaforma che da subito riscontrò l'interesse dei primi clienti e di alcuni partner di dimensione Europea tra cui Zucchetti Software. Leanus è stata **startup innovativa** fino al 2015 e nel 2016 era iscritta nella sezione speciale delle PMI innovative.

Il CEO Alessandro Fischetti

La tua visione del Fintech e le tue raccomandazioni ai commercialisti.

In generale va detto che i commercialisti gestiscono processi estremamente complessi e spesso poco remunerati. Laddove la tecnologia riesce a fornire un valido supporto non può che trovare il favore della categoria. La minaccia principale è quella di rimanere indietro e di non restare al passo coi tempi: non dotarsi delle soluzioni che il mercato offre equivale infatti a rimanere tagliati fuori. Attenzione però che la tecnologia è a disposizione di tutti ed è sufficiente acquistarla per essere in linea con gli altri. Le competenze, la preparazione, la capacità di gestire le relazioni e la professionalità sono tutte qualità che richiedono anni e anni di studi e investimenti e che consentono di differenziarsi rispetto agli altri. La sfida per tutte le categorie professionali per il futuro sarà proprio quella di **differenziarsi** facendo leva sulle opportunità tecnologiche ma valorizzando e nutrendo il fattore umano.

Perché siete innovativi nell'ambito del Fintech?

Ad oggi non crediamo esistano altri strumenti in grado di integrare dati contabili aziendali e trasformarli in radiografie scattate da diversi angoli di visuale che il professionista in maniera dinamica può modificare, personalizzare integrare con altre informazioni. Leanus è uno strumento innovativo perché **integra** accesso a dati e informazioni con la capacità di elaborazione ed analisi in maniera flessibile e dinamica. Per queste analisi con i sistemi tradizionali ci vogliono ore o, a volte giorni interi di lavoro: con Leanus invece possono essere effettuate in pochi minuti.

Quali sono i vostri servizi?

I nostri servizi si basano su tre pilastri: (1) il Database delle imprese, (2) l'analisi personalizzata e (3) i web services. A breve ci saranno importanti novità che riguardano i KPI settoriali, il cruscotto per i sistemi di allerta e soprattutto l'accesso a nuovi archivi per l'analisi, in real time, dei bilanci di soggetti stranieri.

Qual è il vostro cliente di riferimento?

I nostri clienti principali sono soprattutto Professionisti d'Impresa, Banche e Società di Factoring, Imprese, Associazioni di Categoria, Centri Studi, Centri di Ricerca, Università, Società di Consulenza, Società di M&A/Corporate Finance e chiunque si occupa di credito, valutazioni aziendali, di analisi settoriali, di ricerca di potenziali target credito, di analisi di portafogli e segmenti di mercato. A seconda delle esigenze del cliente offriamo prodotti specifici e personalizzati che si differenziano per utilizzo, servizi, accesso all'area riservata, canone ed interfaccia.

Nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza: opportunità o rischio?

Su questo punto stiamo investendo molto. Abbiamo organizzato vari convegni, Webinar e altri sono in programma. Probabilmente serviva una revisione della legge fallimentare. Da capire se quanto previsto dal nuovo codice, oltre a produrre gli effetti positivi attesi, non produrrà anche un impatto negativo sull'operatività quotidiana del sistema imprenditoriale. Le prime simulazioni effettuate non lasciano dubbi sul fatto che la scelta degli indicatori e degli elementi che possono far scattare lo stato di allerta saranno determinanti ai fini degli impatti sull'economia reale.

In questo senso come può Leanus supportare i commercialisti-revisori?

Come è noto Leanus consente di analizzare e gestire anche i piani dei conti valorizzati, quelli estratti dai gestionali o elaborati in excel. Questo vuol dire che il revisore può analizzare i dati storici, integrare il modello di analisi con le informazioni di periodo, personalizzare le analisi e apportare le necessarie rettifiche, simulare l'andamento aziendale nel futuro, confrontare i risultati aziendali con quelli dei diretti concorrenti. Tutto questo in pochi clic. Leanus consente inoltre di verificare l'andamento aziendale rispetto agli indicatori settoriali e soprattutto rispetto agli indicatori dei sistemi di allerta, elementi essenziali per poter monitorare costantemente il profilo economico, patrimoniale e finanziario. Tutte le elaborazioni possono essere riclassificate in diversi modelli compatibili con le esigenze della revisione.

Ho visto numerose pubblicazioni e ricerche finanziarie.

Leanus negli anni ha sviluppato un vero e proprio Centro Studi che analizza diversi fenomeni collegati al sistema imprese italiano e straniero. Di seguito alcuni esempi: "Occhio al rating", "Sistemi di Allerta e Asset Quality Review (AQR)", "Occhio al rapporto PFN / EBITDA". L'elenco completo è disponibile sul nostro sito al seguente indirizzo https://leanus.it/insights/%f8topic/centro-studi-leanus

IL VAGLIO.it

HOME CRONACA OPINIONI POLITICA ISTITUZIONI ECONOMIA LAVORO SCUOLE UNIVERSITÀ

‘Diritto delle crisi di impresa’, chiuso il corso all'Unifortunato

17 APRILE 2019 - SCUOLE UNIVERSITÀ - COMUNICATO STAMPA

Mi piace 1 Condividi

Le imprese italiane nel complesso godono di buona salute; le 220.000 con ricavi superiori a 500 mila euro, nel 2017 hanno generato 2500 miliardi di ricavi e margini pari a 217 miliardi (8.7%). Di queste solo 656 (0,3%) lo scorso anno sono andate in default, cioè hanno depositato la procedura concorsuale o fallimentare.

Questi ed altri dati sono stati presentati nella giornata conclusiva del corso di alta formazione in ‘Diritto delle crisi di impresa’ dell’Università Giustino Fortunato, patrocinato dalla Scuola Superiore dell’Avvocatura, dedicata all’Osservatorio dei Giudici e agli Indicatori della crisi, da cui deve partire l’attivazione degli strumenti d’allerta introdotti dal Codice della Crisi d’impresa. I dati sono stati estrapolati dallo studio realizzato dalla Leanus - società specializzata nell’analisi e nella valutazione di dati di impresa – redatto analizzando 221.834 bilanci di imprese italiane con ricavi superiori a 500 mila euro. Di queste solo il 3% (circa 6mila) ha fatto registrare ricavi 2017 superiori a 50milioni di euro, mentre il restante 97% ha registrato ricavi compresi tra i 500mila e i 50milioni di euro.

Dallo studio, la cui presentazione presso l’UniFortunato ha avuto come finalità quella di valutare l’impatto del nuovo codice della crisi sull’economia reale, emerge una fotografia rassicurante del sistema imprenditoriale italiano che, nel suo complesso, appare in buona salute; perché a fronte di quasi 500miliardi di euro di debiti del sistema finanziario italiano, nel 2017 le aziende (ultimo dato di bilancio al momento disponibile) hanno generato margini operativi (o Ebitdsa) pari a 217milioni di euro. “Questo significa che teoricamente sarebbero in grado di ripagare i debiti contratti verso le banche in due anni e mezzo”, ha detto Alessandro Fischetti, Ceo della Leanus. Le aziende che nel 2017 sono andate in default, cioè hanno depositato la procedura concorsuale o fallimentare, sono concentrate equamente in tutto il Paese, con al primo posto la Toscana (109) seguita da Lazio (93), Emilia Romagna (77), Lombardia (69), Veneto (58), Campania (43), Puglia (32), Sicilia (32), Marche (31), Piemonte (27). Questi default del 2017 hanno generato complessivamente quasi 9 miliardi di debiti, di

bilancio al momento disponibile) hanno generato margini operativi (o Ebitdsa) pari a 217milioni di euro. “Questo significa che teoricamente sarebbero in grado di ripagare i debiti contratti verso le banche in due anni e mezzo”, ha detto Alessandro Fischetti, Ceo della Leanus. Le aziende che nel 2017 sono andate in default, cioè hanno depositato la procedura concorsuale o fallimentare, sono concentrate equamente in tutto il Paese, con al primo posto la Toscana (109) seguita da Lazio (93), Emilia Romagna (77), Lombardia (69), Veneto (58), Campania (43), Puglia (32), Sicilia (32), Marche (31), Piemonte (27). Questi default del 2017 hanno generato complessivamente quasi 9 miliardi di debiti, di cui 2,5 verso il sistema Bancario, 2.3 verso i fornitori, 4.2 verso fisco, previdenza ed altri, mettendo a rischio oltre 32.000 posti di lavoro. Il 48% del totale debiti delle imprese in default riguardano però le imprese con ricavi maggiori di 50 milioni di Euro, quelle escluse dai provvedimenti previsti dal nuovo codice della crisi. Secondo lo studio, nella maggior parte dei casi (54%) i segnali erano chiari ed evidenti già a partire dal 2016. Ciononostante, ha continuato Fischetti “non è scattata una procedura di allerta che avrebbe potuto scrivere una storia diversa per alcuni creditori e per alcune imprese”. Ben vengano quindi interventi mirati all’emersione precoce della crisi, quando è ancora possibile intervenire per il rilancio aziendale. L’efficacia di tale principio, ampiamente previsto nel nuovo codice della crisi, dipenderà dalla capacità di introdurre adeguati sistemi di allerta basati su metodologie efficaci che solo raramente facciano scattare “falsi allarmi”. Al momento i risultati dell’analisi e delle simulazioni condotte da Leanus sembrerebbero dimostrare il contrario. Addirittura il 50% del totale delle Piccole e Medio Imprese potrebbe dover fare i conti con una procedura di allerta. Di conseguenza sarà cruciale il risultato del lavoro della commissione nazionale dei commercialisti, chiamata ad individuare i giusti Indicatori della Crisi per monitorare lo stato di salute delle imprese, indicatori che dovranno essere utilizzati da tutte le PMI a partire dal 2020.

“Nello stesso tempo – ha osservato attraverso una nota diffusa alla stampa la professoressa Stefania Pacchi, coordinatrice del corso in Diritto delle crisi di impresa dell’UniFortunato e ordinario di diritto commerciale presso l’Università di Siena - è cruciale la prudente selezione degli Indicatori perché si debbono, da un lato, aiutare le imprese con effettive criticità, che potrebbero fondamentalmente tracimare in insolvenza, ad accedere tempestivamente a un percorso di composizione /selezione della crisi e dall’altro evitare in ogni modo di sospingere verso la concorsualità imprese che non lasciano ancora intravedere quella previsione avversa”.

MF | MILANO FINANZA
www.milanofinanza.it

CRISI AZIENDALI Da un’analisi condotta da Leanus emerge che quasi il 25% delle imprese in tensione finanziaria nel giro di due anni riesce a tornare in buona salute. E in grado di restituire i prestiti alle banche

Una su quattro ce la fa

di Alessandro Fischetti

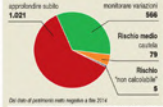
Un’impresa su quattro torna in bonis una volta affrontato un periodo di crisi e assenza di liquidità, ma ciò accade solo se l’azienda trova nuove risorse presso soggetti che decidono di assisterla perché ne valutano il potenziale di recupero al di là dell’analisi del merito di credito. Approccio che non è tipico delle banche ma di investitori specializzati nel turnaround aziendale, che passa sì dal riequilibrio finanziario ma anche dal rilancio del business e dall’aggiustamento della strategia, spesse grazie a nuovi manager. I numeri sono di conforto, perché le aziende tornate a vivere sono in buona percentuale. Con buona pace della rude di crediti classificati come scaduti (past due) e inadempiente probabili (unlikely to pay) tuttora gravante sui conti delle banche italiane, oltre alle sofferenze. Uno studio di Leanus per BeBeez su 2.593 imprese che fatturano più di 1 milione di euro e che avevano riportato nel 2014 un patrimonio netto negativo dimostra che il 56% di quelle imprese (1.671) era ancora attiva a fine 2016, e di queste il 43% era tornato in bonis, il 12% aveva migliorato la situazione pur manifestando ancora forti sintomi di crisi e il restante 45% era sopravvissuto, ma con una situazione molto compromessa. Del restante 45% del campione esaminato, 83 risultavano in liquidazione a fine 2016, mentre le altre 1.228 a oggi non hanno ancora depositato il bilancio 2016, segno che queste aziende hanno forse avuto problemi e potrebbero quindi non essere riuscite dopo due anni a riemergere dalla crisi. In ogni caso, delle 83 imprese in liquidazione nel 2016, sole tre sono andate in default nei successivi 14 mesi (gennaio 2017-febbraio 2018). Guardando ai dati, quindi, la bella sorpresa è che un buon numero di imprese ce la fa a rimettersi in piedi, malgrado un bilancio con patrimonio netto negativo, cosa che si verifica quando le perdite riducono progressivamente il patrimonio (dato dalla somma di capitale sociale, riserve e utili) fino ad azzerarlo e addirittura a spingerlo sotto zero. Tale condizione è come noto regolata dal Codice civile, che impone agli amministratori di ricostituire il capitale e gestire la crisi (artt. 2446 e 2447). Di fronte a tale fotografia gli operatori della finanza si dividono. Da una parte chi ritiene troppo rischioso approcciare un segmento che presenta tassi di default di circa il 50% a due anni; dall’altra coloro che vedono grandi opportunità in aziende dal basso o nullo potere negoziale disposte, pur di ottenere i mezzi necessari a rilanciarsi, ad accettare le condizioni proposte. D’altra parte è evidente che il solo impiego di tecnologia e modelli di scoring più sofisticati, senza adeguato ricorso al fattore umano nella valutazione, può condurre a distorsioni e interpretazioni del mercato persino finanziose per il sistema e il rilancio dell’economia. Infatti, a fronte di 3 imprese effettivamente andate in default (cui vanno aggiunte le 1.228 che non hanno ancora depositato il bilancio e quindi potrebbero essere ancora in crisi), ben 1.311 sarebbero automaticamente escluse dai principali sistemi automatici di scoring e da qualsiasi accesso al credito per via del sistema automatico di valutazione. Per non parlare delle 596 imprese tornate in bonis nel 2016 e dotate di un profilo di rischio ottimo, buono o discreto e che invece, sulla base dei dati a fine 2014, sarebbero state a loro volta fuori dal gruppo di aziende cui la banca avrebbe potuto erogare prestiti.

Che il processo di valutazione ideale preveda il ricorso a sistemi automatici e l’utilizzo di personale specializzato è confermato dal modello di Banca d’Italia e «In-house Credit Assessment System» (Icas), destinato alla valutazione del rischio di credito dei prestiti utilizzati come garanzia nelle operazioni di politica monetaria dell’Eurosistema. Il sistema Icas si basa su una componente statistica (Icas Stat) e su un successivo stadio di valutazione quali-quantitativa a cura di analisti finanziari (Expert System). Analoghi sistemi di valutazione gestiti dalle banche centrali nazionali sono presenti anche in altri sette Paesi Ue (Austria, Belgio, Francia, Germania, Slovenia, Spagna e Portogallo). La componente statistica si basa su modelli logistici di analisi discriminante e utilizza indicatori di andamento rilevabili dalla Centrale rischi e indicatori di bilancio, al fine di produrre un codice mensile rating individuali per le società non finanziarie italiane. Il modulo statistico tratta imprese non finanziarie segnalate in Centrale rischi, esposte almeno per 30 mila euro.

Nello studio dell’Expert System, gli analisti hanno invece il compito di rivedere il rating automatico delle imprese i cui crediti possono essere assegnati come garanzia dell’Eurosistema. Essi possono apportare correttivi sulla base di altri dati quali-quantitativi non colti direttamente dal modello statistico, giungendo così a un giudizio finale. Tra gli elementi valutati in questa fase ci sono, per esempio, approfondimenti sull’analisi di bilancio; valutazione della financial flexibility e della capacità di autofinanziamento dell’impresa; analisi del gruppo di appartenenza e dei risultati consolidati; studio del settore di attività e dei rischi peculiari del business; informazioni su corporate governance e management e qualsiasi altra notizia rilevante sulla società valutata. Insomma, un approccio ben diverso da quello più tradizionale e molto più vicino a quello adottato da operatori specializzati di private equity e specificamente di turnaround. L’argomento sarà affrontato il prossimo 31 maggio a Milano, in occasione del convegno organizzato da *Milano Finanza*, Leanus e BeBeez sul processo del credito tra vincoli regolamentari ed esigenze commerciali. (riproduzione riservata)

IL PROFILO DI RISCHIO DELLE AZIENDE A DUE ANNI DAL MOMENTO DELL’ALLARME

Sintesi: rivalutazione affidabilità
Totale analisi: 1671



Profilo di Rischio	N° Analisi (1671)	% sul totale
Ottimo : Score maggiore uguale 30	179	10,71
Buono : Score tra 10 (incluso) e 30	156	9,34
Discreto : Score tra 3 (incluso) e 10	231	13,82
Critico : Score tra 1,6 (incluso) e 3	79	4,73
Negativo : Score tra 0 (incluso) e 1,6	72	4,31
Molto Negativo : Score tra -10 (incluso) e 0	200	11,97
Pessimo : Score minore di -10	749	44,82
N.A.	5	0,30

Dal stato di patrimonio netto negativo a fine 2014

Il Leanus Score è un indicatore proprietario che valuta l’insieme strutturale e prefiscale economico, patrimoniale e finanziario di una impresa e quindi il relativo grado di affidabilità. L’algoritmo del Leanus Score è stato elaborato utilizzando il Z-Score di Altman alle peculiarità del sistema delle imprese italiane. Analogamente dallo Z-Score di Altman, ad esempio, il Leanus Score riporta maggiormente dalla struttura del conoscente (anteriorità), dalla disponibilità di cassa e dagli elementi della situazione contabile che precedono bene un maggior grado di affidabilità. Il Leanus score è espresso su una scala che va da 10 a -40 e 40 valori sopra il 3 indicano un profilo stato di equilibrio economico, patrimoniale e finanziario, valori sotto 1,6 indicano un stato di equilibrio precario; valori compresi tra 1,6 e 3 indicano una situazione di dubbia interpretazione che richiede cautela e impone la necessità di effettuare ulteriori approfondimenti, di cui è valore che indica la situazione del capitale sociale. Il valore di -40 corrisponde al massimo grado di rischio e indica che il patrimonio netto è stato integralmente distrutto ed è negativo

Fonte: elaborazione di Leanus per BeBeez su dati al bilancio 2016

grafico di MILANO FINANZA

la sorpresa è che un buon numero di imprese ce la fa a rimettersi in piedi, malgrado un bilancio con patrimonio netto negativo, cosa che si verifica quando le perdite riducono progressivamente il patrimonio (dato dalla somma di capitale sociale, riserve e utili) fino ad azzerarlo e addirittura a spingerlo sotto zero. Tale condizione è come noto regolata dal Codice civile, che impone agli amministratori di ricostituire il capitale e gestire la crisi (artt. 2446 e 2447). Di fronte a tale fotografia gli operatori della finanza si dividono. Da una parte chi ritiene troppo rischioso approcciare un segmento che presenta tassi di default di circa il 50% a due anni; dall’altra coloro che vedono grandi opportunità in aziende dal basso o nullo potere negoziale disposte, pur di ottenere i mezzi necessari a rilanciarsi, ad accettare le condizioni proposte. D’altra parte è evidente che il solo impiego di tecnologia e modelli di scoring più sofisticati, senza adeguato ricorso al fattore umano nella valutazione, può condurre a distorsioni e interpretazioni del mercato persino finanziose per il sistema e il rilancio dell’economia. Infatti, a fronte di 3 imprese effettivamente andate in default (cui vanno aggiunte le 1.228 che non hanno ancora depositato il bilancio e quindi potrebbero essere ancora in crisi), ben 1.311 sarebbero automaticamente escluse dai principali sistemi automatici di scoring e da qualsiasi accesso al credito per via del sistema automatico di valutazione. Per non parlare delle 596 imprese tornate in bonis nel 2016 e dotate di un profilo di rischio ottimo, buono o discreto e che invece, sulla base dei dati a fine 2014, sarebbero state a loro volta fuori dal gruppo di aziende cui la banca avrebbe potuto erogare prestiti.

Che il processo di valutazione ideale preveda il ricorso a sistemi automatici e l’utilizzo di personale specializzato è confermato dal modello di Banca d’Italia e «In-house Credit Assessment System» (Icas), destinato alla valutazione del rischio di credito dei prestiti utilizzati come garanzia nelle operazioni di politica monetaria dell’Eurosistema. Il sistema Icas si basa su una componente statistica (Icas Stat) e su un successivo stadio di valutazione quali-quantitativa a cura di analisti finanziari (Expert System). Analoghi sistemi di valutazione gestiti dalle banche centrali nazionali sono presenti anche in altri sette Paesi Ue (Austria, Belgio, Francia, Germania, Slovenia, Spagna e Portogallo). La componente statistica si basa su modelli logistici di analisi discriminante e utilizza indicatori di andamento rilevabili dalla Centrale rischi e indicatori di bilancio, al fine di produrre un codice mensile rating individuali per le società non finanziarie italiane. Il modulo statistico tratta imprese non finanziarie segnalate in Centrale rischi, esposte almeno per 30 mila euro.

Nello studio dell’Expert System, gli analisti hanno invece il compito di rivedere il rating automatico delle imprese i cui crediti possono essere assegnati come garanzia dell’Eurosistema. Essi possono apportare correttivi sulla base di altri dati quali-quantitativi non colti direttamente dal modello statistico, giungendo così a un giudizio finale. Tra gli elementi valutati in questa fase ci sono, per esempio, approfondimenti sull’analisi di bilancio; valutazione della financial flexibility e della capacità di autofinanziamento dell’impresa; analisi del gruppo di appartenenza e dei risultati consolidati; studio del settore di attività e dei rischi peculiari del business; informazioni su corporate governance e management e qualsiasi altra notizia rilevante sulla società valutata. Insomma, un approccio ben diverso da quello più tradizionale e molto più vicino a quello adottato da operatori specializzati di private equity e specificamente di turnaround. L’argomento sarà affrontato il prossimo 31 maggio a Milano, in occasione del convegno organizzato da *Milano Finanza*, Leanus e BeBeez sul processo del credito tra vincoli regolamentari ed esigenze commerciali. (riproduzione riservata)

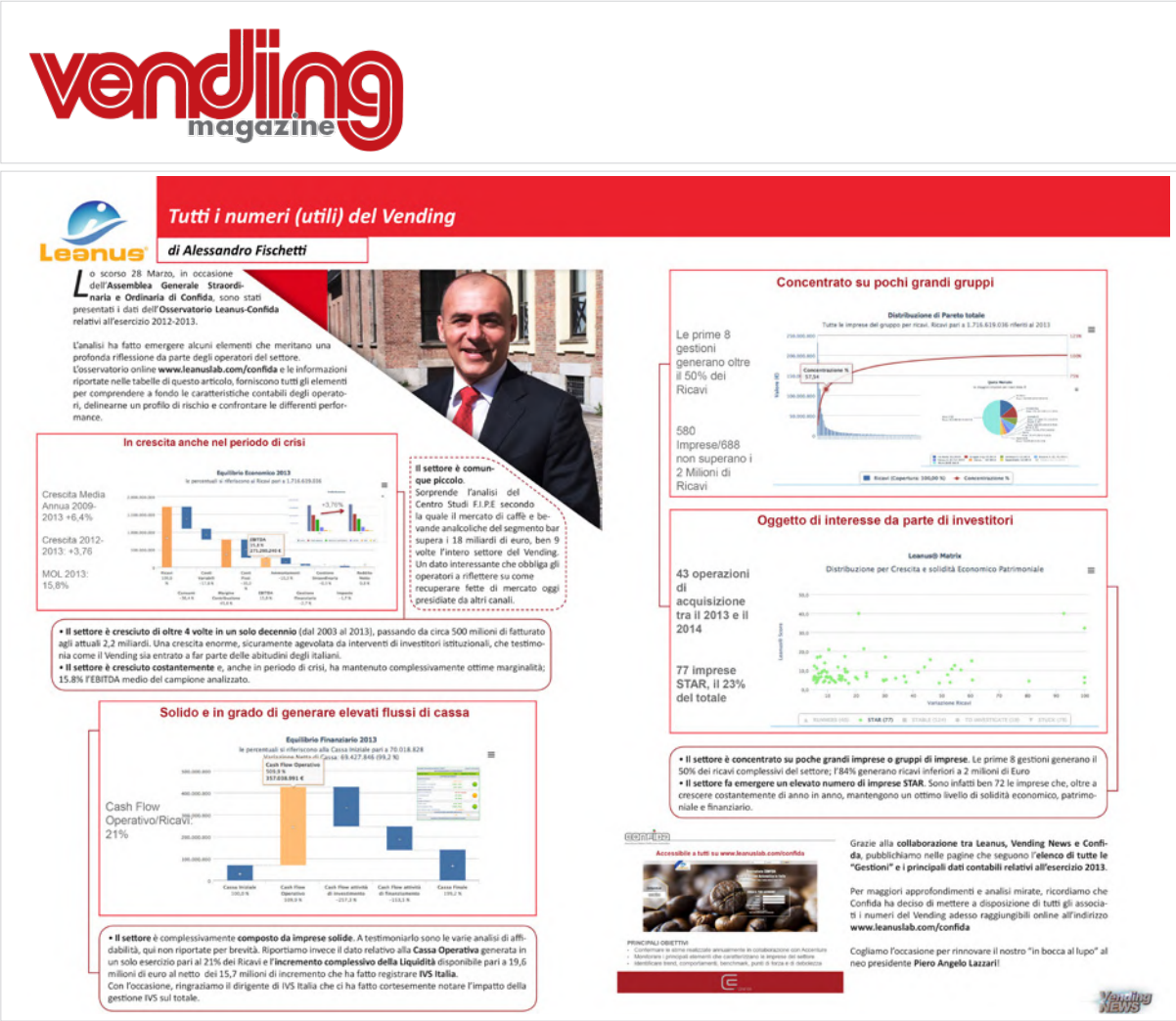
IL PUNTO di MAURO MASI

Chi viola il copyright rischia grosso nel business con gli Usa

I diritti di proprietà intellettuale (brevetti, marchi, disegni industriali, denominazione geografiche, più il diritto d’autore/copyright) non sono tutelati allo stesso modo in tutto il mondo. Il governo degli Stati Uniti dal 1974 stila un rapporto (Special 301 Report curato dall’Office of United States Trade Representative, struttura che risponde direttamente al Presidente) che individua i Paesi che non tutelano la proprietà intellettuale. Questi sono inseriti in una Priority Watch List, Quelli che la tutelano male finiscono nella Watch List. Nell’edizione 2014 del Report, diffuso pochi giorni fa, nella prio mo(delle classifica dei super cattivi della Priority Watch List ci sono 12 Paesi tra cui Cina, India, Russia e persino il Canada. In Watch List figurano 24 Paesi tra cui Brasile, Messico ma anche Grecia, Romania e Svizzera (quest’ultima perché tutela poco i diritti d’autore online). Apparire in tali liste può avere conseguenze serie sui rapporti commerciali tra quei Paesi e gli Usa, e non solo nei settori come cinema, tv, musica e software, in cui pesa di più la proprietà intellettuale. L’India è stata circa 25 anni in Watch List e ne è uscita solo nel 2014 soprattutto per l’entrata in vigore del Regolamento Agreem che tutela il diritto d’autore anche in Rete. Per anni gli Usa hanno accusato l’Italia di non tutelare abbastanza il loro business arrivando a sostenere che il danno arrecato dalla pirateria multimediale originata in Italia superasse i 3 miliardi di dollari annui (ai valori attuali). Il dato forse era esagerato e sicuramente di parte ma il fenomeno esisteva ed era verificabile anche in termini oggettivi. Il presidente Consiglio mi raccontava delle sfuriate ai politici italiani nelle sue frequenti visite in Italia Jack Valenti, presidente per 38 anni della Motion Picture Association of America, il capo della potente industria cinematografica americana e paladino del copyright Usa nel mondo. Il successore di Valenti, Charles Rivkin, commentando il Report 301 del 2018 ha ricordato che tv e cinema americani generano un surplus commerciale per gli Usa di 12,2 miliardi di dollari e occupano più di 2 milioni di persone. Ciononostante devono temere la minaccia dei Paesi in Watch List soprattutto per la pirateria online. E anche pochi forti dovevi consensi bipartisan nella politica Usa, tante che sia Casa Bianca che Congresso annunciano nuove iniziative a tutela della (loro) proprietà intellettuale. (riproduzione riservata)

**delegato italiano alla Proprietà Intellettuale*

RASSEGNA STAMPA



Tutti i numeri (utili) del Vending

di Alessandro Fischetti

Lo scorso 28 Marzo, in occasione dell'**Assemblea Generale Straordinaria e Ordinaria di Confida**, sono stati presentati i dati dell'**Osservatorio Leanus-Confida** relativi all'esercizio 2012-2013.

L'analisi ha fatto emergere alcuni elementi che meritano una profonda riflessione da parte degli operatori del settore. L'osservatorio online **www.leanuslab.com/confida** e le informazioni riportate nelle tabelle di questo articolo, forniscono tutti gli elementi per comprendere a fondo le caratteristiche contabili degli operatori, delinearne un profilo di rischio e confrontare le differenti performance.

In crescita anche nel periodo di crisi

Crescita Media Annua 2009-2013 +6,4%

Crescita 2012-2013: +3,76

MOL 2013: 15,8%

Il settore è comunque piccolo. Sorprende l'analisi del Centro Studi F.I.P.E secondo la quale il mercato di caffè e bevande analcoliche del segmento bar supera i 18 miliardi di euro, ben 9 volte l'intero settore del Vending. Un dato interessante che obbliga gli operatori a riflettere su come recuperare fette di mercato oggi presidiate da altri canali.

- **Il settore è cresciuto di oltre 4 volte in un solo decennio** (dal 2003 al 2013), passando da circa 500 milioni di fatturato agli attuali 2,2 miliardi. Una crescita enorme, sicuramente agevolata da interventi di investitori istituzionali, che testimonia come il Vending sia entrato a far parte delle abitudini degli italiani.
- **Il settore è cresciuto costantemente** e, anche in periodo di crisi, ha mantenuto complessivamente ottime marginalità; 15.8% l'EBITDA medio del campione analizzato.

Solido e in grado di generare elevati flussi di cassa

Cash Flow Operativo/Ricavi: 21%

- **Il settore** è complessivamente **composto da imprese solide**. A testimoniarlo sono le varie analisi di affidabilità, qui non riportate per brevità. Riportiamo invece il dato relativo alla **Cassa Operativa** generata in un solo esercizio pari al 21% dei Ricavi e **l'incremento complessivo della Liquidità** disponibile pari a 19,6 milioni di euro al netto dei 15,7 milioni di incremento che ha fatto registrare **IVS Italia.**

Con l'occasione, ringraziamo il dirigente di IVS Italia che ci ha fatto cortesemente notare l'impatto della gestione IVS sul totale.

Concentrato su pochi grandi gruppi

Le prime 8 gestioni generano oltre il 50% dei Ricavi

580 Imprese/688 non superano i 2 Milioni di Ricavi

Oggetto di interesse da parte di investitori

43 operazioni di acquisizione tra il 2013 e il 2014

77 imprese STAR, il 23% del totale

- **Il settore è concentrato su poche grandi imprese o gruppi di imprese**. Le prime 8 gestioni generano il 50% dei ricavi complessivi del settore; l'84% generano ricavi inferiori a 2 milioni di Euro
- **Il settore fa emergere un elevato numero di imprese STAR**. Sono infatti ben 72 le imprese che, oltre a crescere costantemente di anno in anno, mantengono un ottimo livello di solidità economico, patrimoniale e finanziario.

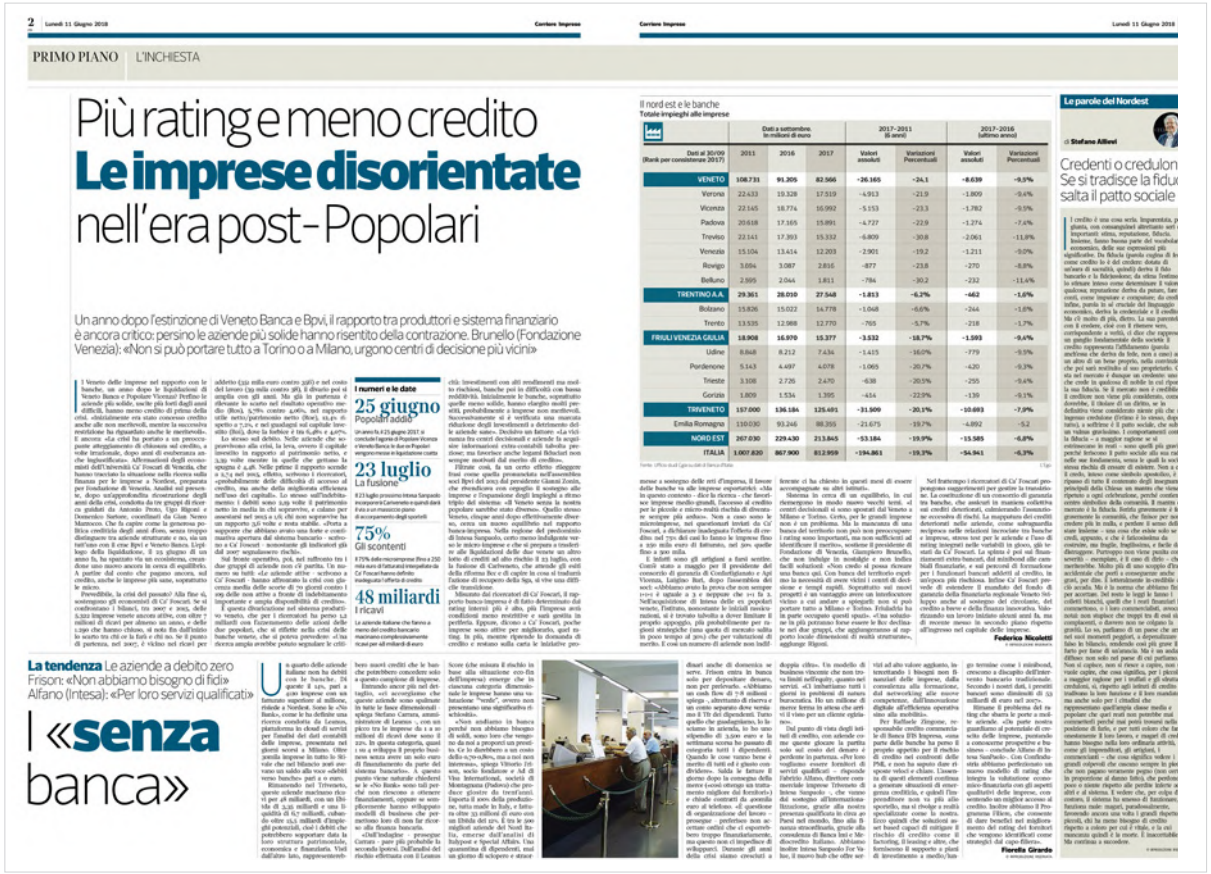
Grazie alla **collaborazione tra Leanus, Vending News e Confida**, pubblichiamo nelle pagine che seguono l'**elenco di tutte le "Gestioni" e i principali dati contabili relativi all'esercizio 2013**.

Per maggiori approfondimenti e analisi mirate, ricordiamo che Confida ha deciso di mettere a disposizione di tutti gli associati i numeri del Vending adesso raggiungibili online all'indirizzo **www.leanuslab.com/confida**

Cogliamo l'occasione per rinnovare il nostro "in bocca al lupo" al neo presidente **Piero Angelo Lazzari**!

RASSEGNA STAMPA

CORRIERE IMPRESE NORDEST



2 Lunedì 11 Giugno 2018 Corriere Imprese

PRIMO PIANO L'INCHIESTA

Più rating e meno credito
Le imprese disorientate nell'era post-Popolari

Un anno dopo l'estinzione di Veneto Banca e Bpvi, il rapporto tra produttori e sistema finanziario è ancora critico: persino le aziende più solide hanno risentito della contrazione. Brunello (Fondazione Venezia): «Non si può portare tutto a Torino o a Milano, urgono centri di decisione più vicini»

I Veneto delle imprese nel rapporto con le banche, un anno dopo le liquidazioni di Veneto Banca e Popolare Vicentina? Perfino le aziende più solide, anche più forti dagli anni difficili, hanno meno credito di prima della crisi, «fortissimamente era stato concesso credito anche alle non meritevoli, mentre la successiva restrizione ha riguardato anche le meritevoli». E ancora: «La crisi ha portato a una preoccupante attenuazione di chiusura sul credito, a volte irrazionale, dopo anni di esuberanza anche ingiustificata». Affermazioni degli economisti dell'Università Ca' Foscari di Venezia, che hanno tracciato la situazione nella ricerca sulla finanza per le imprese a Nordest, preparata per Fondazione di Venezia. Analisi sul presente, dopo un'approfondita ricostruzione degli anni della crisi, condotta da tre gruppi di ricerca guidati da Antonio Proto, Ugo Rigoni e Domenico Siboni, coordinati da Gian Nereo Mantovani. Che fa capire come la generosa politica creditizia degli anni d'oro, senza troppo distinguere tra aziende strutturate e no, sia un tutt'uno con il gran Bpvi e Veneto Banca. Liquidate? Sì, liquidazione. Il 25 giugno di un anno fa, ha spazzato via un ecosistema, creandone uno nuovo ancora in cerca di equilibrio. A partire dal conto che pagano ancora, sul credito, anche le imprese più sane, soprattutto le micro.

Prevedibile, la crisi del passato? Alla fine sì, sostengono gli economisti di Ca' Foscari. Se si confrontano i bilanci, tra 2007 e 2015, delle 5.322 imprese venete ancora attive, con oltre 7 milioni di dicari per almeno un anno, e delle 1.290 che hanno chiuso, si nota fin dall'inizio lo scarto tra chi ce la fa(va) e chi no. Se il punto di partenza, nel 2007, è vicino nei ricavi per addetto (332 mila euro contro 326) e nel costo del lavoro (39 mila contro 38), il divario poi si amplia con gli anni. Ma già in partenza è rilevante lo scarto nel risultato operativo medio (Roa), 5,78% contro 4,06%, nel rapporto utile netto/patrimonio netto (Ros), 16,4% rispetto a 7,5%, e nel guadagno sul capitale investito (Roi), dove la forbice è tra 6,28% e 4,07%.

Lo stesso vale debito. Nelle aziende che sopravvivono alla crisi, la leva, ovvero il capitale investito in rapporto al patrimonio netto, è 3,39 volte mentre in quelle che gettano la spugna è 4,48. Nelle prime il rapporto scende a 2,74 nel 2015, effetto, scrivono i ricercatori, «probabilmente delle difficoltà di accesso al credito, ma anche della migliorata efficienza nell'uso del capitale». Lo stesso sull'indebitamento: i debiti sono 2,29 volte il patrimonio netto in media in chi sopravvive, e calano per assestarsi nel 2015 a 1,78; chi non sopravvive ha un rapporto 3,56 volte e resta stabile. «Porta a supporre che abbiano avuto una forte e continuativa apertura dal sistema bancario - sottolinea a Ca' Foscari - nonostante gli indicatori già dal 2007 segnalassero rischio».

Sul fronte operativo, poi, nel triennio tra i due gruppi di aziende non c'è partita. Un numero su tutti: «Le aziende attive - scrivono a Ca' Foscari - hanno affrontato la crisi con giacenza media delle scorte di 70 giorni contro i 109 delle non attive a fronte di indebitamento importante e ampia disponibilità di crediti».

E questa diversificazione nel sistema produttivo veneto, che per i ricercatori ha perso 1,2 miliardi con l'azzeramento delle aziende che popolari, che si riflette nella crisi delle banche venete, che si poteva prevedere: «Una ricerca angla avrebbe potuto segnalare le criticità. Investimenti con alti rendimenti ma molto rischiosi, banche poi in difficoltà con bassa redditività. Inizialmente le banche, soprattutto quelle meno solide, hanno elargito molti prestiti, probabilmente a imprese non meritevoli. Successivamente si è verificata una massiccia riduzione degli investimenti a detrimento delle aziende sane». Decisivo un fattore: «La vicinanza fra centri decisionali e aziende le acquisizione informazioni extra-contabili talvolta precise: ma favorisce anche legami fiduciari non sempre motivati dal merito di credito».

Filtrate così, fa un certo effetto «leggere frasi come quella pronunciata nell'assemblea soci Bpvi del 2015 dal presidente Gianni Zonin, che rivendicava con orgoglio il sostegno alle imprese e l'espansione degli impieghi a ritmo triplo del sistema: «Il Veneto senza la nostra popolare sarebbe stato diverso». Quello stesso Zonin, cinque anni dopo effettivamente diverso, cerca un nuovo equilibrio nel rapporto banca-impresa. Nella regione del predominio di Intesa Sanpaolo, «uno meno indulgente verso le micro-imprese e che si prepara a trasferire alle liquidazioni delle due venete un altro lotto di crediti ad alto rischio il 23 luglio, con la fusione di Carbonera, che attende gli esiti della riforma Bcc e di capire in cosa si tradurrà l'unione di recupero della Spa, sì che una diffi-

I numeri e le date

25 giugno
Popolari addio

23 luglio
La fusione

75%
Gli scontenti

48 miliardi
I ricavi

cile transizione.

Milanese dal ricercatori di Ca' Foscari, il rapporto banca-impresa è di fatto determinato dai rating interni più o alto, più l'impresa sarà condizionata meno restrittive e sarà gestita in periferia. Eppure, dicono a Ca' Foscari, poche imprese sono attive per migliorarlo, quel rating. In più, mentre ripende la domanda di credito e restano sulla carta le iniziative promesse a sostegno delle reti d'impresa, il fresco dalle banche via alle imprese esportatrici: «Ma in questo contesto - dice la ricerca - che favorisce imprese medio-grandi, l'accesso al credito per le piccole e micro-medie rischia di diventare sempre più ardua». Non a caso sono le microimprese, nel questionari forniti da Ca' Foscari, a dichiarare inadeguata l'offerta di credito nel 75% dei casi (o hanno le imprese finanziarie a 250 mila euro di fatturato) rispetto a 150 mila euro di liquidazioni delle due venete un altro lotto di crediti ad alto rischio il 23 luglio, con la fusione di Carbonera, che attende gli esiti della riforma Bcc e di capire in cosa si tradurrà l'unione di recupero della Spa, sì che una diffi-

La tendenza Le aziende a debito zero
Frison: «Non abbiamo bisogno di fidi»
Alfano (Intesa): «Per loro servizi qualificati»

I «senza banca»

Un quarto delle aziende italiane non ha debiti con le banche. Di questo 1 su 5, pari a 400 imprese con un fatturato superiore al milione, risiede a Nordest. Sono le «No Banks», come le ha definite una ricerca condotta da Lean, piattaforma in cloud di servizi per l'analisi del dati contabili delle imprese, presentata nei giorni scorsi a Milano. Oltre 300mila imprese in tutto lo Stivale che nel bilancio non avevano un saldo alla voce «debiti verso banche» pari a 0 euro.

Rimanendo nel Triveneto, queste aziende mancano ricavi per 48 miliardi, con un libido di 2,32 miliardi e una liquidità di 6,7 miliardi, cubano oltre 15,5 miliardi d'impieghi potenziali, cioè i debiti che potrebbero sopportare dati la loro struttura patrimoniale, economica e finanziaria. Vivi dall'altro lato, rappresentereb-

ben nuovi crediti che le banche potrebbero concedere solo a questo campione di imprese.

Entrando ancor più nel dettaglio, «ci accorgiamo che queste aziende sono spalmate in tutte le fasce dimensionali» spiega Stefano Carrara, amministratore di Leanus «, con un picco tra le imprese da 1 a 10 milioni di ricavi dove sono il 22%. In questa categoria, quasi 1 su 4 sviluppa il proprio business senza avere un solo euro di finanziamento da parte del sistema bancario». A questo punto viene naturale chiedersi se le «No Bank» sono tali perché non riescono a ottenere finanziamenti, oppure se semplicemente hanno sviluppato modelli di business che permettono loro di non far ricorso alla finanza bancaria.

«Dall'indagine - prosegue Carrara - pare più probabile la seconda ipotesi. Dall'analisi del rischio effettuata con il Leanus Score (che misura il rischio in base alla situazione eco-fin dell'impresa) emerge che in ciascuna categoria dimensionale le imprese hanno una valutazione "verde", ovvero non presentano una significativa criticità».

«Non andiamo in banca perché non abbiamo bisogno di soldi, sono loro che vengono da noi a proporci un prestito. Ce lo dovrebbero a un costo dello 0,70-0,80%, ma a noi non interessa», spiega Vittorio Ferrari, socio fondatore e Ad di Visa International, società di Montagnana (Padova) che produce gliotte da tvcd'auto). Esporta il 100% della produzione, tutta made in Italy, e fattura oltre 35 milioni di euro con un Ebitda del 12%. È tra le 300 migliori aziende del Nord Italia, emerse dall'analisi di Eulypse e Special Affairs. Una quarantina di dipendenti, anzi un giorno di sciopero e straordinari anche di domenica se serve. Frison entra in banca solo per depositare denaro, non per prelevarlo. «Abbiamo un cash flow di 7-8 milioni spiega , altrettanto di riserva e un conto separato dove versiamo il Tfr dei dipendenti. Tutto quello che guadagniamo, lo lo scrigno in azienda, lo ho uno stipendio di 3,500 euro e la settimana scorsa ho passato di categoria tutti i dipendenti. Quando le cose vanno bene è merito di tutti ed è giusto condividerlo». Sulla fatture il giorno dopo la consegna della merce (cosa) ottengo un trattamento migliore dai fornitori» e chiude contratti da 400mila euro al telefono. «È questione di organizzazione del lavoro - prosegue - preferisco non accettare ordini che si esporrebbero troppo finanziariamente, ma questo non ci impedisce di sviluppare». Dunque gli anni della crisi siamo cresciuti a doppia cifra». Un modello di business vincente che non trova finti nell'equity, quanto nei servizi. «Ci imbarliamo tutti i giorni in problemi di natura burocratica. Ho un milione di merce ferma in attesa che arti vi visto per un cliente egiziano».

Dal punto di vista degli istituti di credito, con aziende come queste giocare la partita solo sul costo del denaro è perdente in partenza. «Per loro vogliamo essere fornitori di servizi qualificati - risponde Fabrizio Alfano, direttore commerciale imprese Triveneto di Intesa Sanpaolo -, che vanno dal sostegno all'internazionalizzazione, grazie alla nostra presenza qualificata in circa 40 Paesi nel mondo, fino alla finanza strutturata, grazie alla consulenza di Banca Imi e Mediocredito Italiano. Abbiamo inoltre Intesa Sanpaolo For Yoi Ice, il nuovo hub che offre servizi ad alto valore aggiunto, intercettando i bisogni non finanziari delle imprese, dalla consulenza alla formazione, dal networking alle nuove competenze, dall'innovazione digitale all'efficienza operativa alla mobilità».

Per Raffaele Zingone, responsabile credito commerciale di Banca IFIS Impresa, siamo parte delle banche ha perso il proprio apporto per il rischio di credito nei confronti delle PMI, e non ha saputo dare risposte veloci e chiare. L'assenza di questi elementi confluisce a generare situazioni di emergenza creditizia, e quindi l'imprenditore non va più allo sportello, ma si rivolge a realtà specializzate come la nostra. Loro quindi che sviluppano asset based capaci di mitigare il rischio di credito come il factoring, il leasing e altro, che forniscono il supporto al credito di investimento a medio/lungo termine come i minibond, crescono a discapito dell'intervento bancario tradizionale». Secondo i nostri dati, i prestiti bancari sono diminuiti di 53 miliardi di euro nel 2017».

Rimane il problema del rating che sbarra le porte a molte aziende. «Da parte nostra guardiamo al potenziale di crescita, al tasso di crescita, al fatto che hanno bisogno nella loro ordinaria attività, come gli impianti, gli artigiani, i commercianti - che cosa significa valori i grandi colpevoli che cercano sempre in più che non paguno veramente pagno (non sono in proporzione al danno fatto), che perdono o siano rispetto alle perdite interne a dirl e al sistema. E vedere che, per colpa di costoro, il sistema ne risente di funzionare. Sentiamo male: magari, paradossalmente, facendo ancora una volta i grandi rischi piccoli, chi ha meno bisogno di credito rispetto a coloro per cui è vitale, e la cui mancanza quindi è la morte. È inaccettabile Ma continua a succedere.

Fiorella Girardo

Corriere Imprese Lunedì 11 Giugno 2018

Il nord est e le banche
Totale impieghi alle imprese

Dati al 30/09 (Rank per consistenza 2017)	Dati a settembre. In milioni di euro 2015	2016	2017	2017-2011 (6 anni) Valori assoluti	Variazioni Percentuali	2017-2016 (ultimo anno) Valori assoluti	Variazioni Percentuali
VENETO	108.731	91.205	82.566	-26.165	-24,1	-8.639	-9,5%
Verona	22.433	19.328	17.519	-4.913	-21,9	-1.809	-9,4%
Vicenza	22.145	18.774	16.992	-5.153	-23,3	-1.782	-9,5%
Padova	20.618	17.165	15.891	-4.727	-22,9	-1.274	-7,4%
Treviso	22.141	17.393	15.332	-6.809	-30,8	-2.061	-11,8%
Venezia	15.104	13.414	12.203	-2.901	-19,2	-1.211	-9,0%
Rovigo	3.694	3.087	2.816	-877	-23,8	-270	-8,8%
Belluno	2.595	2.044	1.811	-784	-30,2	-232	-11,4%
TRENTINO A.A.	29.361	28.010	27.548	-1.813	-6,2%	-462	-1,6%
Bolzano	15.826	15.022	14.778	-1.048	-6,6%	-244	-1,6%
Trento	13.535	12.988	12.770	-765	-5,7%	-218	-1,7%
FRIULI VENEZIA GIULIA	18.908	16.970	15.377	-3.532	-18,7%	-1.593	-9,4%
Udine	8.868	8.212	7.434	-1.415	-16,0%	-779	-9,5%
Pordenone	5.143	4.497	4.078	-1.065	-20,7%	-420	-9,3%
Trieste	3.108	2.726	2.470	-638	-20,5%	-255	-9,4%
Gorizia	1.809	1.534	1.395	-414	-22,9%	-139	-9,1%
TRIVENETO	157.000	136.184	125.491	-31.509	-20,1%	-10.693	-7,9%
Emilia Romagna	110.030	93.246	88.355	-21.675	-19,7%	-4.892	-5,2
NORD EST	267.030	229.430	213.845	-53.184	-19,9%	-15.585	-6,8%
ITALIA	1.007.820	867.900	812.959	-194.861	-19,3%	-54.941	-6,3%

Fonte: Ufficio studi Cgia su dati di Banca d'Italia

Le parole del Nordest

di Stefano Allievi

Credenti o credulon
Se si tradisce la fidu
salta il patto sociale

I credito è una cosa seria. Imparentata, p
gliaria, con conseguenzi altrettanto seri
importanti: ultima, reputazione, fiducia.
Insieme, fanno buona parte del vocabola
economico, delle sue espressioni più
significative. Da fiducia (parola cugina di la
cuore credito lo è del credere: dotato di
un'aura di sacralità, quindi derivi il fid
bancario e la fidejussione; da ultimo l'origine
lo ritrare intesa come determinare il valore
qualcosa; reputazione derivi da pensare, fare
conti, come impiantare e compiantare; da ond
inflos, punto in sé cruciale del linguaggio
economico, derivi la credenziale e il credito
Ma ci molto di più, dietro. La sua parentel
con il credere, cioè con il rimanere vero,
corrispondente a verità, ci dice che rappresen
un pilastro fondamentale della società. I
credito rappresenta l'affidamento (parola
anch'essa che derivi da fede, non a caso) a
un altro di un bene proprio, nella convinzio
che poi sarà restituito al suo proprietario. I
vita nel mercato è dunque un credere: una
che crede in qualcosa di nobile (in cui ripo
la sua fiducia, ma il mercato non è credibile
Il credituor non viene più considerato, com
dovrebbe, il titolare di un diritto, se in
definitiva viene considerato niente più che
ingenuo credulone (fortuna è lo stesso, dop
tutto), a soffrire è il patto sociale, che sul
un valore gratuitoso. I comportamenti cui
la fiducia – a maggior ragione se si
estrinsecano in reti – sono quelli per cui
perché fortuna: il patto sociale alla sua ra
nelle sue fondamenta, senza le quali la sol
stessa richiesta di cessare di esistere. Non a
il credo, intesa come credenza spontanea, i
riposo di tutto il contenuto degli insegnam
principali della Chiesa sia nuovo che vien
ripetuto a ogni celebrazione, perché contie
certa similitudine della consuetudine. Il matrim
nuovo è la fiducia. Fortità grassmente è la
grassmente la consuetudine, che finisce per non
credere più in nulla, e perdere il senso del
stare insieme – una cosa che esiste solo se
credi, appunto, e che è fatiscendosi da
costruire, ma fragile, fragilissima, e facile
disaggregare. Purtroppo non viene parola con
severità – meriggiare, è il caso di dirlo – ch
parentela. Molto più di uno scoppio d'ira
accidentale che porti a conseguenze anche
gravi, per dire. È intrinsecamente lo credibile
ciò accade. Ma è la norma che abbiamo di
fare accettare. Ed non è leggi le lamse i
colleti bianchi, quelli che i reati finanziari
commettono, o i loro commercialisti, ovvero
notai non sbagliano che troppi fra di essi
complicanti, o dovrem non ne colgano la
gravità. Le sa, parliamo di un paese che ne
nel suo momenti peggiori, a depenalizzare
falso in bilancio, sindecuo così più grave
fatto per fame di sicurezza. Ma è un anda
diffuso non solo nel paese di cui parliamo
Non è cagione, non è rimes a capire, non
vuole capire, che cosa significa, per i pieni
a maggior ragione per i truffati e gli sbafa
creduloni, sì, rispetto agli istituti di credito
traditoria in loro funzione e il loro mandato
ma anche solo per i cittadini che
rappresentano qualitatività classe media e
popolare che quei reati non potrebbe mai
commetterli perché mai potrà trovarsi nella
posizione di farlo, e per tutti coloro che ha
sempre fatto il loro lavoro, e magari di cui
hanno bisogno nella loro ordinaria attività,
come gli imprenditori, gli artigiani, i
commercianti – che cosa significa vedere i
grandi colpevoli che cercano sempre in più
che non paguno veramente pagno (non sono
in proporzione al danno fatto), che perdono
poco o niente rispetto alle perdite interne a
dirl e al sistema. E vedere che, per colpa di
costoro, il sistema ne risente di funzionare.
Sentiamo male: magari, paradossalmente,
facendo ancora una volta i grandi rischi
piccoli, chi ha meno bisogno di credito
rispetto a coloro per cui è vitale, e la cui
mancanza quindi è la morte. È inaccettabile
Ma continua a succedere.

Fiorella Girardo

MF MILANO FINANZA
www.milanofinanza.it

28 MILANO FINANZA 24 Febbraio 2018

AZIENDE/1 Analisi sulle 171 aziende italiane che nel corso del 2017 sono entrate in procedura concorsuale o che sono fallite. Per capire come riconoscere i fattori di criticità. E prevenire guai maggiori

di Alessandro Fischetti e Stefania Peveraro

Sulle tracce dello stress

Sono state 171 le aziende italiane con ricavi maggiori di 1 milione di euro che nel corso del 2017 sono entrate in procedura concorsuale oppure sono fallite. E di queste, ben il 73% mostrava segnali di crisi chiari già ben due anni prima, cioè nei bilanci 2015, per poi confermarli a maggior ragione nel 2016. Emerge da una ricerca condotta da Leanus per identificare quali fattori sarebbe stato possibile intercettare in anticipo, con un buon sistema automatico di analisi, e con quale frequenza. Anche perché il peso del default sul sistema è estremamente pesante. Nel campione preso in considerazione le 171 imprese hanno generate complessivamente 10 miliardi di debiti, di cui 3 miliardi verso le banche, 2,5 miliardi verso fornitori, 4,5 miliardi verso fisco e previdenza e altri creditori. Va inoltre considerato che complessivamente le stesse imprese occupavano oltre 26 mila addetti.

La ricerca, condotta da Leanus per BeBeez, è stata presentata martedì 20 febbraio a Milano in occasione del Caffè di BeBeez, promosso da Leanus per discutere di crediti deteriorati, al quale ha partecipato anche Vincenzo Mangraviti, gestore dei fondi Idea Corporate Credit I e II di Dea Capital Alternative Funds sgr, che di aziende in questa situazione ne ha analizzate e continua ad analizzarne tante, visto che i due fondi che gestisce hanno proprio come focus di investimento quello di comprare crediti bancari nei confronti di aziende in crisi finanziaria, immettere denaro fresco e rilanciare le aziende in questione.

Sempre che queste aziende sul fronte industriale, invece, abbiano ancora ragione di esistere e di competere. Un servizio, questo, che alle banche fa molto comodo, visto che il monte di inadempienze probabili (unlikely-to-pay o Utp), in termini di valori netti, è ormai grande tanto quanto quello delle sofferenze: l'ultimo report di PwC relativo ai crediti deteriorati e pubblicato lo scorso dicembre calcolava che a fine giugno il volume lordo degli Utp dei principali 10 gruppi bancari italiani era arrivato al di sotto di quello delle sofferenze e cioè a quota 204 miliardi contro 190 miliardi, tuttavia al netto delle rettifiche gli Utp delle banche erano pari a 52 miliardi contro 50 miliardi di sofferenze nette. D'altra parte, è sufficiente sfogliare i piani industriali delle principali banche italiane per comprendere quanto il tema della valutazione del merito di credito sia centrale, visto che ci sono interi capitoli dedicati agli obiettivi di riduzione delle stock di crediti deteriorati e alle attività di prevenzione, perché non si creino nuovi Npl con la stessa velocità degli anni passati. Contrariamente a quanto potrebbe sembrare ovvio, però, il compito è difficile, nonostante gli strumenti e le tecnologie messe a disposizione delle startup fintech e dei fornitori di strumenti per l'analisi e la valutazione del rischio di impresa.

L'impossibile è talmente priorizzato che gran parte degli operatori direttamente o ricorrendo a fornitori specializzati stanno investendo per affinare i propri modelli di valutazione e definire il modello vincente, quello in grado di anticipare un eventuale stato di crisi e poter correre ai ripari, talvolta dimenticando che le dinamiche aziendali che possono condurre a una crisi aziendale dipendono con un complesso di fattori, solo in parte tracciabili dai sistemi e solo in parte anticipabili. Basti pensare alle dinamiche organizzative e in generale ai fattori umani quali motivazione, passione, propensione al rischio, onestà.

E qui si torna alla ricerca di Leanus, a come si possono individuare con largo anticipo dai bilanci i segnali anticipatori di una crisi finanziaria e a come si può capire, sempre da un'adeguata analisi di bilancio, se il modello di business, opportunamente gestito, possa tornare in equilibrio prima di aver superato il punto di non ritorno. Appunto perché anche le imprese che presentano chiari segnali di crisi possono ripartire e possono essere aiutate a farlo da operatori specializzati. Se l'impresa non genera valore economico e cashflow operativo, è inutile destinata a distruggere le risorse patrimoniali fino a raggiungere il default. Le imprese possono esistere nel medio-lungo termine solo se sono in grado di creare ricchezza attraverso la propria gestione caratteristica. Quando questa condizione non si verifica, l'azienda è destinata al default. Viceversa, anche in presenza di un profilo patrimoniale fortemente compromesso, se il modello di business è sano e il profilo economico è in equilibrio, allora ci si può aspettare un recupero.

Nel 25% dei casi di default del 2017, le imprese nel 2015 avevano chiuso il bilancio con un patrimonio netto negativo, mentre nel 50% dei casi, pur non avendo il patrimonio netto negativo, mostravano chiari ed evidenti segnali di crisi e quindi un profilo economico, finanziario e patrimoniale compromessi. In particolare, risulta evidente che la variazione positiva dei ricavi non è un indicatore affidabile, mentre lo è la variazione negativa di ebitda ed ebit, così come un'alta leva finanziaria e un numero elevato di giorni per incassare i crediti commerciali. Applicando gli stessi criteri di valutazione ai bilanci 2016, ovvero a quelli relativi all'anno precedente al default, emerge che sulle imprese su 171 (71,8%) non viene intercettata dagli algoritmi automatici di valutazione del rischio aziendale.

Ma attenzione, la sola analisi del profilo di rischio può portare a conclusioni errate. Prendendo infatti come riferimento il cluster delle imprese con peggior profilo di rischio (Leanus Score <10, corrispondente alle imprese non patrimonio netto o capitale sociale ridotto ed profilo economico, patrimoniale e finanziario fortemente compromesso), a fronte di 42 imprese andate in default nel 2017, ce ne sono ben 15 mila che sarebbero state automaticamente escluse da tutti i principali sistemi automatici di scoring per evidenti e significativi segnali di crisi e che invece sono ancora in bonis e stanno lottando per uscire definitivamente dalla crisi. Per contro, ci sono 2 aziende che risultavano avere un profilo di rischio ottimo e 8 che ne avevano uno buono, che nel 2017 sono finite in default.

I risultati dell'analisi oltre a chiarire molti dubbi si mesce avventi alle analisi approfondite sui dati di impresa, inficiano anche una strada e una metodologia la cui applicazione consente di ridurre al minimo i rischi derivanti dall'attività di erogazione del credito. I fattori che determinano il successo aziendale sono invece il frutto di una serie di decisioni e di comportamenti, molti dei quali basati sul fattore umano, elementi che a oggi non è possibile includere nei modelli. La principale difficoltà delle organizzazioni complesse è quella di «industrializzare» il processo di valutazione e monitoraggio del merito di credito, ovvero di far sì che l'intera organizzazione operi in maniera omogenea e sia al contempo in grado di gestire grandi volumi. Per farlo è necessario, oltre che potenziare i sistemi, incrementare le competenze e la capacità di decidere e valutare che caratterizzano il vecchio modo di fare banca. (riproduzione riservata)

Questazione, altre news e analisi su www.milanofinanza.it/aziende

IL PROFILO DI RISCHIO A FINE 2015
Aziende entrate in procedura o fallite nel 2017

Profilo di Rischio (R)	N° Aziende (171)	% sul totale
Ottimo = Score maggiore uguale 30	2	1,17
Buono = Score tra 10 (inclusa) e 30	8	4,68
Discreto = Score tra 3 (inclusa) e 10	21	12,28
Critico = Score tra 1,8 (inclusa) e 3	12	7,02
Negativo = Score tra 0 (inclusa) e 1,8	40	23,39
Molto Negativo = Score tra -10 (inclusa) e 0	45	26,32
Pessimo = Score minore di -10	42	24,56
N.A.	1	0,58

Circa 25.000 imprese italiane (15% del totale con Ricavi >1M€) condividono lo stesso profilo di rischio

42/15.000 sono andate in default

Circa 15.000 imprese italiane (9% del totale con Ricavi >1M€) condividono lo stesso profilo di rischio

2/25.000 sono andate in default

Nota: il Leanus Score è un indicatore proprietario che valuta il rischio aziendale in maniera sintetica il profilo economico, patrimoniale e finanziario di una impresa e quindi il relativo grado di affidabilità. L'algoritmo del Leanus Score è stato elaborato adattando la Z-Score di Altman alle peculiarità del sistema delle imprese italiane, diversamente dalla Z-Score di Altman, ad esempio, il Leanus Score dipende maggiormente dalla struttura del circolante caratteristico, dalla disponibilità di cassa e dagli elementi della situazione contabile che generalmente hanno un maggior grado di affidabilità.

Il Leanus score è espresso su una scala che oscilla tra -40 e 40: valori sopra il 3 indicano un perfetto stato di equilibrio economico, patrimoniale e finanziario; valori sotto l'1,8 indicano un stato di equilibrio precario; valori compresi tra 1,8 e 3 indicano una situazione di dubbia interpretazione che richiede cautela e impone la necessità di effettuare ulteriori approfondimenti; -30 è il valore che indica la riduzione del capitale sociale; il valore di -40 corrisponde al massimo grado di rischio e indica che il patrimonio netto è stato integralmente abbattuto ed è negativo

Fonte: Leanus

I DEBITI DELLE AZIENDE IN DEFAULT NEL 2017
Dati in miliardi di euro

	2014	2015
Debiti finanziari	2,75	3,09
Debiti non finanziari	4,23	6,39
Altri debiti	0,26	0,89
Totale debiti	7,26	10,37

Fonte: Leanus

RASSEGNA STAMPA

MF | MILANO FINANZA

www.milanofinanza.it

18 MILANO FINANZA 2 Luglio 2016 2 Luglio 2016

CREDITI IN SOFFERENZA I sistemi di valutazione del profilo di rischio delle imprese possono essere pessimi consiglieri. Una simulazione su bilanci con lo stesso score creditizio mostra realtà assai diverse tra loro. Solo un bravo credit manager può porvi rimedio

Occhio ai rating automatici

di Alessandro Fischetti

I sistemi di credito, agenzie di rating, società di business information ed esperti sono da anni impegnati nel tentativo di elaborare sistemi di valutazione automatica del profilo di rischio e di insolvenza di una impresa. Il compito oggi è molto più complesso rispetto al passato. Modelli come Logit o Z-Score di Altman sono solo alcuni esempi di algoritmi o modelli di valutazione che puntano alla classificazione su risk or bassa le centinaia di migliaia di valutazioni che il sistema finanziario effettua tutti i giorni.
L'accordo di Basilea impone il calcolo del rischio alla base degli algoritmi di definizione degli accantonamenti delle banche. Sulla base del profilo di rischio l'istituto determina l'aumento dell'aspettativa verso il cliente e i relativi accantonamenti: 8% secondo Basilea 2, mentre per Basilea 3 è 18% moltiplicato per un fattore di ponderazione definito Rwa. Il driver principale che determina gli accantonamenti e quindi la copertura del rischio è il profilo di rischio associato al cliente. Come si calcola in tempi come gli attuali?
Molti analisti si sono impegnati nell'elaborazione di metodologie in grado di recuperare ogni tipo di informazione per rafforzare il giudizio e tenere in considerazione informazioni relative al management dell'azienda e ad altri aspetti qualitativi altrettanto importanti nel processo di valutazione; web reputation, modelli predittivi, sistemi neurali e big data sono solo alcuni esempi. Indipendentemente dal metodo, tutti i principali fornitori propongono una serie di classi di rischio contigue (per esempio, da AAA a D, da 1 a 7, da -40 a +40) a cui è associata una Probabilità di Default (Pd). La determinazione del rischio e della Pd consente di avviare altri processi interni e di calcolare la perdita in caso di default (Lgd), il rendimento atteso, gli accantonamenti patrimoniali e esterni. Un eventuale errore di valutazione iniziale si trascina a cotena su tutti i processi a valle, invalidandoli.

I sistemi attuali riescono a distinguere agevolmente tra un'impresa estremamente sana e un'impresa in serio difficoltà. Dove la cosa si fa più complessa è nell'utilizzo dei sistemi automatici applicati alle classi intermedie, quelle in cui la possibilità di errore è maggiore perché maggiore è l'influenza di fattori di difficile lettura, come il ruolo dei valori immateriali, del management, delle nuove tecnologie, dell'ingresso in nuovi mercati.
Gli attuali sistemi di rating automatici sono in grado di cogliere tali differenze? E che cosa si nasconde dietro il calcolo automatico degli score? Per rispondere a queste domande Leanus, società specializzata nell'analisi di bilancio, ha setacciato ad alcuni professionisti e manager l'analisi realizzata su un campione casuale di società di capitali italiane. Questa analisi è stata realizzata su 422 imprese con ricavi 2014 compresi tra 5 e 15 milioni di euro e il cui profilo di rischio (calcolato attraverso l'indicatore Leanus Score) è presente nel database (compreso tra 1,83 e 2,48, ovvero «critico»). Il che dimostra chiaramente i limiti dei sistemi di valutazione automatica. Le conclusioni delle analisi lasciano pochi dubbi alle interpretazioni. A partirà di rischio le imprese possono essere molto diverse per profilo economico, patrimoniale e finanziario. Sono per fare alcuni esempi, nello stesso campione si trovano imprese con marginalità operativa lorda (ebitda) superiore al 40% o inferiore al 47%, con indebitamento nullo o superiore ai ricavi e così via.
Secondo Giovanni Costa (responsabile di amministrazione di Intesa Sanpaolo), «gli algoritmi mi costruisti sugli andamenti passati male si prestano da sole a valutare il merito e il rischio di credito in situazioni caratterizzate da forti discontinuità e innovazioni. Non è certo oggi tutto affidarsi al solo intuito. Ben venga» strumenti in grado di migliorare la dinamica aziendale e di tradurre fattori di contesto e elementi qualitativi e negativi (e deboli in indicatori trattabili analiticamente, confrontabili e verificabili). Consentirebbero al banca non certo di eliminare i rischi, ma di assumerne di ra generoso».

Lascia poco spazio alle interpretazioni il commento di Stefano Vonali (founder partner di Oxy Capital e ex partner di McKinsey) sul valore della probabilità di default: «Come nel caso del pollo di Trilussa un'azienda o fallisce oppure non dice - Pensiamo che non fallisce a 1,45%. Bene; confrontare una va bisione statistica, utile a livelli aggregati e portafoglio, con un strumento di valutazione del singolo caso è un errore da nutrito Ho che spiega almeno in parte la mentagna di crediti in sofferenza del sistema bancario italiano».
Secondo Gabriele Cappellini (amministratore delegato Fondi Italiane d'investimento), «i sistemi di rating automatici spesso non sono sufficienti a fornire un'immagine adeguata del grado di salute economico finanziaria di un'azienda e delle sue prospettive. Il rapporto tra sistemi finanziario e impresa si è evoluto notevolmente dagli anni 50 a oggi, gli investimenti delle imprese prima concentrati sugli immobili e sui macchinari, sono oggi molto più diversificati; ma ben immobiliari - e ciò ha un forte impatto sui sistemi di rating, sarebbe non adatti a misurare asset non fisici Inoltre, aggiunge Cappellini, «i management, soprattutto quel le delle piccole e medie imprese rivoge un ruolo particolarmente importante per garantire i raggiungimento degli obiettivi dell'impresa. Il curriculum non è facilmente valutabile, tanto più se la valutazione è demandata a modelli standardizzati. Infine, sistemi di rating prestano-ecessiva attenzione agli andamenti passati e mostrano scarsissimo interesse per le prospetti ve future. «Per valutare il futuro e le necessità dei paesi industriali con le reali possibilità di portarle fa a termine la morte di aziende i modelli matematici non so no senz'altro gli strumenti più adatti. Quindi anche per questo ultimo aspetto l'elemento umano all'interno dell'analisi di rating diventa imprescindibile».
Massimo Busetti (senior advisor di The Boston Consulting Group sostiene che «alcuni processi bancari corrono il rischio di impegnare in modo troppo rigido il patrimonio e rendimento finanziario. La sola valutazione del conto economico non è sufficiente. 5. Maggiore è il rischio assunto, maggiore è la necessità di correzione l'analisi automatica con un'analisi presso l'impresa.
6. La scena disponibile e la capacità di governare con l'attività corrente deve assumere un peso rilevante nei criteri di valutazione.
7. La valutazione della rischiosità del portafoglio di clienti e fornitori è importante aspettativa se calcolata in maniera relativa sulla base degli impegni dell'impresa e degli impatti che può avere un evento sfavorevole sull'azienda oggetto di valutazione.
8. La funzione del credit manager rimane centrale nei processi di valutazione e di assunzione del rischio.
9. L'utilizzo dei sistemi di valutazione automatica per le imprese ai fini dell'erogazione di credito, non può prescindere da un'analisi delle cause che comportano la segnalazione di rischio in relazione al tipo di forma tecnica (breve o medio-lungo termine), dalla presenza di garanzie o condizioni accessorie e dal contesto di riferimento in cui opera l'impresa.

Nove consigli per non fermarsi agli score

È possibile controllare il rischio trasformando in un processo dinamico da effettuare nei tempi, sviluppando la capacità di raccogliere informazioni da diverse fonti e un'abilità di interpretazione che dovrebbe accompagnare sempre più il ruolo di credit manager moderno a quello di un medico specialista? Sì, con alcuni principi guida, tra i quali i seguenti.
1. Scomporre il rischio nei suoi fattori determinanti e dalla singola valutazione del profilo economico, patrimoniale e finanziario dell'impresa, nonché dalla comprensione delle ragioni per il quale lo score ha assunto un determinato valore.
2. Le informazioni pubbliche devono essere incrociate con quelle raccolte durante le fasi iniziali (situazione contabili provvisorie, obiettivi imprenditoriali, web reputation, segnali debitori creditori).
3. I benchmark settoriali basati su codifiche standard nella maggioranza dei casi non consente di contestualizzare l'impresa all'interno dell'effettivo settore in cui opera; solo l'impresa è in grado di indicare i reali concorrenti.
4. La parte numerica del business plan non può prescindere dalla valutazione d'impatto su stato patrimoniale e finanziario.
5. Maggiore è il rischio assunto, maggiore è la necessità di correzione l'analisi automatica con un'analisi presso l'impresa.
6. La scena disponibile e la capacità di governare con l'attività corrente deve assumere un peso rilevante nei criteri di valutazione.
7. La valutazione della rischiosità del portafoglio di clienti e fornitori è importante aspettativa se calcolata in maniera relativa sulla base degli impegni dell'impresa e degli impatti che può avere un evento sfavorevole sull'azienda oggetto di valutazione.
8. La funzione del credit manager rimane centrale nei processi di valutazione e di assunzione del rischio.
9. L'utilizzo dei sistemi di valutazione automatica per le imprese ai fini dell'erogazione di credito, non può prescindere da un'analisi delle cause che comportano la segnalazione di rischio in relazione al tipo di forma tecnica (breve o medio-lungo termine), dalla presenza di garanzie o condizioni accessorie e dal contesto di riferimento in cui opera l'impresa.

Le evidenze dell'analisi di Leanus

Milano Finanza ha chiesto alla Leanus, società specializzata nell'analisi di bilancio, un'analisi realizzata su un campione casuale di società di capitali italiane: 422 imprese con ricavi 2014 compresi tra 5 e 15 milioni di euro, il cui profilo di rischio è stato calcolato attraverso l'indicatore Leanus Score (che misura il grado rischio associato a una situazione che consente di aggregare le imprese per gruppi e classi di probabilità di default definite secondo i criteri di Banca d'Italia e le diverse principali agenzie di rating) ed è pressoché identico, ovvero compreso tra 1,83 e 2,48, quindi «critico». Le imprese mostrano un profilo economico, patrimoniale e finanziario molto diverso tra loro, nonostante siano caratterizzate dal medesimo rischio automatico. Benché solo il 3% del campione sia solido dal punto di vista finanziario, dalla tabella emergono le forti differenze in termini di equilibrio economico e patrimoniale. Un'impresa con marginalità molto buona ma risorse patrimoniali limitate può avere le stesse probabilità rischiosità un'impresa che, pur generando margini limitati, ha maggiori dotazioni patrimoniali. È chiaro che il rischio di errore derivante dall'adozione dei sistemi di valutazione automatica dipende non tanto dal valore assunto dallo score (che in statistica è assimilabile a un indicatore di intensità) quanto dall'aderenza contabilità che caratterizza tutti i principali parametri sottostanti il calcolo del rischio (indicatori di dispersione). Per esempio, la variazione di ricavi oscilla da -67% a +40%, il margine operativo lordo (ebitda) oscilla tra -30% e +70% e così via. Eccessiva variabilità riguarda anche i tempi medi di incasso dei crediti commerciali (che oscillano tra zero e addirittura 600 giorni), i tempi medi di pagamento, la posizione finanziaria netta e così via. Qualunque sia l'algoritmo utilizzato, il risultato finale è comunque espressione un numero statistico un numero limitato di classi, massimo 10, in ciascuna delle quali sono concentrate centinaia di migliaia di imprese senza che il sistema sia in grado di apprezzare le differenze come quelle evidenziate in questa breve analisi. Come è possibile attribuire la stessa probabilità di default a due imprese identiche, una che cresce del 20% e incassa i crediti in media dopo 300 giorni e una che perde fatturato ma incassa entro 90 giorni? Oggi chi si affida principalmente ai sistemi di valutazione automatica tratta le due imprese nello stesso modo. A complicare ulteriormente il quadro va ricordato che la stessa definizione di default non è univoca. Qual è l'elemento che consente di misurare tale evento? La messa in liquidazione? L'apertura di una procedura concorsuale? L'abbattimento del capitale? L'impresa va scomparsa dagli esponenti principali? Un'azione extraordinaria? La storia, le statistiche riportate, i report ne suffragano e incagli e soprattutto il buon senso parlandoci a concludere che il calcolo del rischio non può che rappresentare un primo elemento nuovo diagnostico, un primo filtro indicativo. Non una diagnosi definitiva.

PUNTEGGI SIMILI PER AZIENDE (MOLTO) DIVERSE

Ricavi	Variazione Ricavi (%)	Leanus2 Score	Eq. EOS	Eq. PATR	Eq. FOS
12.055.342	4,36	2,48			
10.132.387	-12,73	2,48			
9.931.244	22,34	2,48			
13.882.225	4,69	2,48			
14.286.684	-12,38	2,48			
10.796.287	17,66	2,48			
13.867.375	6,91	2,48			
10.481.832	4,84	2,48			
12.735.294	21,16	2,47			
12.341.284	46,18	2,47			
14.820.801	4,41	2,47			
13.823.408	20,34	2,47			
13.614.791	-18,06	2,46			
12.392.313	-12,08	2,46			
9.842.396	-17,06	2,46			
12.126.497	-1,99	2,46			

Attualità - Strumenti

Per un approccio data-driven

di Redazione | 26 novembre 2018 in Filiera, Focus Mercato · 0 Commenti

"La conoscenza del settore in cui si opera è alla base della capacità di competere e in alcuni casi di sopravvivere. E per ottenere questa conoscenza servono i numeri, la capacità di elaborarli e di interpretarli", come spiega Alessandro Fischetti, ideatore e fondatore della piattaforma Leanus.

Nell'epoca dei Big-Data, la capacità di elaborare e interpretare i numeri consente a imprenditori e manager di individuare i punti di forza e le aree di miglioramento delle loro aziende, aiutandoli a prendere decisioni consapevoli. Si tratta di un fattore distintivo di successo perché la conoscenza e la gestione dei numeri – sia relativi al mercato che alla propria azienda – permette di differenziarsi dai competitor, di arrivare un attimo prima di loro, di essere meglio preparati alle sfide che l'attività imprenditoriale presenta quotidianamente", evidenzia **Alessandro Fischetti**, ideatore e fondatore nonché AD di **Leanus**, piattaforma di valutazione aziendale che consente non solo di accedere alle informazioni sulle imprese e sulle persone (italiane e straniere), ma anche di elaborarle e interpretarle in pochi istanti.

Come è possibile oggi agire strategicamente con dei dati a disposizione?

Le aziende vivono di numeri, talvolta troppi e non di buona qualità. L'impegno di ciascun imprenditore dovrebbe essere quello di scegliere le metriche da utilizzare per valutare e decidere. La piattaforma Leanus è stata creata proprio per fornirgli pochi numeri, ma utili, per capire e decidere. Sono ormai pochi coloro che non riconoscono un valore strategico alla capacità di leggere e interpretare i dati, ma la questione si complica spesso quando si prova a passare all'azione.

Alessandro Fischetti, , AD di Leanus "…Per qualsiasi imprenditore è fondamentale conoscere quanti sono i propri concorrenti, il loro andamento, qual è la loro struttura di costi, i tempi di incasso dei pagamenti e di rotazione del magazzino, il costo del personale, del denaro e così via"

Cominciamo a definire i principali ambiti di utilizzo…

L'analisi della concorrenza, anzitutto. Per qualsiasi imprenditore è fondamentale conoscere quanti sono i propri concorrenti, il loro andamento, qual è la loro struttura di costi, i tempi di incasso dei pagamenti e di rotazione del magazzino, il costo del personale, del denaro e così via. È **utile anche l'analisi di clienti e fornitori**, per differenziare le politiche commerciali e controllare il rischio che potrebbe derivare da una crisi aziendale di una delle proprie controparti. Ancora, i **target commerciali** vanno identificati indirizzandosi su potenziali clienti con un profilo di rischio adeguato oltre che con una adeguata capacità di spesa dei servizi/prodotti offerti. Opportuna anche l'identificazione di potenziali target per coloro che intendono espandere il proprio business attraverso acquisizioni. Non è da trascurare poi il monitoraggio delle società partecipate.

Quali informazioni è possibile ottenere ed elaborare con la piattaforma Leanus?

La risposta dipende dal tipo di società e dalla nazionalità della stessa. Rimanendo in Italia, il Paese più avanti al mondo dal punto di vista dell'accessibilità ai dati di imprese e persone italiane, tutte le informazioni (incluse quelle relative al bilancio delle società di capitali) su tutti i soggetti che posseggono una partita IVA o coprono una carica societaria in un'azienda, sono facilmente accessibili e a basso costo. Un grande vantaggio, se si considera che nella maggior parte dei Paesi europei non vige neanche l'obbligo di deposito dei bilanci delle società di capitali. Con Leanus è possibile acquisire, elaborare e integrare questi dati nei propri processi di lavoro. Diversi moduli (Analisi di Bilancio, Valutazione, Benchmark, Business Plan, Slide, Targeting, Analisi Gruppi) consentono di estrarre il massimo contributo informativo dai dati di qualsiasi soggetto italiano o straniero. Oltre ai bilanci ufficiali, si possono elaborare anche i bilancini di verifica estratti dai gestionali o elaborati in Excel. Questo consente all'imprenditore di avere un monitoraggio continuo e aggiornato della propria situazione aziendale.

(cortesia: Leanus)

Quali trend relativi alla gestione di dati e numeri emergono dalla vostra esperienza sul campo?

In passato, la capacità di valutare le imprese era tipica delle Banche. Oggi, l'esigenza di accedere ai dati e aumentare la propria conoscenza è sentita dalla maggior parte delle imprese. La figura del Credit Manager sta diventando centrale per qualsiasi azienda, anche di piccole dimensioni. Le competenze e la capacità di valutare si trasferiscono progressivamente all'interno delle imprese. Se un tempo bastava acquisire un Business Report e fidarsi delle valutazioni del provider e degli score, oggi questi strumenti sono solo un punto di partenza. Sono però ancora molti coloro che non sono ancora riusciti a interiorizzare, nei processi aziendali, le modalità di accesso e utilizzo strategico dei dati. Lo conferma anche l'aumento della domanda di formazione specifica e approfondita. In altri termini, un'attività che in passato era diluita all'interno di tante altre, oggi è diventata o sta diventando una vera professione. Siamo convinti che l'utilizzo delle tecnologie e delle piattaforme abilitanti, come Leanus, occuperanno un posto sempre più rilevante della vita aziendale, ma non come sostituto della capacità di ragionare e valutare propria soltanto dell'essere umano, bensì come acceleratore e strumento di supporto alle decisioni.

www.leanus.it

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA

LA VALUTAZIONE DEL MERITO CREDITIZIO 2.0: INNOVARE PER COMPETERE

CLAUDIO CHIACCHIERINI*
ALESSANDRO FISCHETTI**
VINCENZO PERRONE***

1. Introduzione

In questo momento di grave crisi per il nostro Paese e per gran parte dell'Europa, tutti invocano la necessità che le banche finanzino le imprese e quindi la ripresa economica. Anche il *quantitativeeasing* voluto dal presidente della BCE, Mario Draghi sarebbe una inutile inondazione di danaro fresco di stampa se non si traducesse in investimenti e consumi, grazie alla capacità delle banche di fare da volano nell'innescare finalmente la crescita della nostra economia. Riflettori puntati quindi sulla capacità delle banche di tornare a fare il loro mestiere, ovvero di finanziare imprese e progetti capaci di produrre abbastanza valore da remunerare e restituire il debito. Come ha ricordato recentemente il presidente dell'Abi, Antonio Patuelli, le banche non possono però finanziare tutte le imprese in modo indiscriminato: devono scegliere chi merita fiducia, distinguendolo da chi invece no. Questa decisione è facile solo nei casi estremi: quale banca ad esempio non concederebbe un prestito ad una Apple di casa nostra, capace di rendimenti a tre cifre percentuali e con una riserva di cassa pari al Pil di un piccolo stato europeo? Peccato che di aziende così ce ne siano poche. Quelle poche appetite e corteggiate da qualsiasi banca, il che ovviamente abbassa il rendimento dell'operazione di finanziamento. Per non dire del fatto che si tratta di aziende che preferiscono l'autofinanziamento o la borsa al sistema creditizio, quando si tratta di soddisfare i propri fabbisogni finanziari. Altrettanto semplice dovrebbe essere decidere sul caso opposto (anche se vedremo che in realtà nel nostro Paese le cose non sono an-

* Professore Ordinario di Economia e Gestione delle Imprese, Università degli Studi di Milano-Bicocca, Milano

** Amministratore, Leanus ®, esperto di analisi e valutazione dei dati d'impresa, Milano

*** Professore Ordinario di Organizzazione Aziendale, Università Bocconi, Milano

date sempre così): chi darebbe il denaro proprio, o dei propri depositanti o della Bce, ad aziende decotte, in perdita già al primo margine, senza prospettive in settori destinati ad essere travolti dalla globalizzazione? La capacità competitiva di una banca sta tutta nell'agire meglio dei concorrenti nel rapporto con tutte le imprese, e in particolare con le PMI che ne costituiscono la stragrande maggioranza in Italia, che si trovano nel mezzo tra questi due estremi. Riconoscere e sostenere le aziende affidabili e remunerative in questo vasto e variegato insieme, significa riuscire a centrareuna serie di obiettivi essenziali:

- sostenere davvero la crescita dell'economia
- remunerare il capitale investito nella attività della banca a tassi superiori alla media del proprio settore
- offrire il miglior servizio ai migliori clienti stabilendo rapporti di partnership proiettabili nel futuro
- associare l'offerta di denaro a programmi di sviluppo reali e in grado di produrre effetti durevoli anche nel medio lungo periodo.

Riteniamo che le banche, e in particolare quelle di medie dimensioni con un ambito di attività nazionale quando non addirittura locale,abbianola grande opportunità di agire per prime sfruttando la maggior vicinanza al territorio, la maggior conoscenza delle effettive esigenze del tessuto imprenditoriale e soprattutto la maggior flessibilità nel prendere le decisioni.L'esperienza maturata sul campo al servizio di imprese e di banche piccole e dinamiche, ci suggerisce i seguenti ambiti di intervento che saranno illustrati più diffusamente nei paragrafi seguenti:

- revisione dei sistemi di valutazione del rischio, con automazione delle fasi a basso valore aggiunto (e.g. data entry ed elaborazione di dati), e spostamento di tempo ed attenzione degli specialisti verso le attività di valutazione sostanziale del merito di credito, che si traduce anche in una valutazione di merito della capacità di una impresa di godere di un qualche vantaggio competitivo che ne assicuri la redditività nel tempo
- miglioramento a questo fine della professionalità degli operatori dedicati a queste attività e delle strutture organizzative nelle quali operano
- revisione dei processi organizzativi che portano alla valutazione del merito creditizio in modo da mettere al centro le esigenze del cliente, automatizzare e velocizzare le fasi di analisi, distinguere e coordinare in modo opportuno le attività commerciali e quelle di valutazione del rischio
- mantenere monitorate nel tempo le aziende affidate in modo da

percepire in anticipo i segnali di deterioramento o miglioramento della loro situazione, per valutare specifici progetti di investimento da queste individuati e per approfondire la conoscenza dei diversi settori industriali

2. Non è solo questione di *credit crunch*: problemi noti nel rapporto tra banca e impresa

Cambiare verso al rapporto tra banca e impresa non è solo una questione di maggiore liquidità proveniente da Francoforte. Come ha ammonito a suo tempo Von Mises, insieme ad altri economisti della cosiddetta "scuola austriaca", la combinazione di tassi di interesse molto bassi e ampia disponibilità di liquidità potrebbe portare a scelte di finanziamento sbagliate per le quali anche progetti a redditività nulla quando non addirittura negativa verrebbero ingiustamente sostenuti dalle banche, con il risultato di ricreare le condizioni di crisi dopo un momentaneo miglioramento. Ci pare che questo rischio esista nel nostro sistema e sia antecedente alla crisi che stiamo vivendo, anche se quest'ultima lo ha sicuramente accentuato. Per dimostrare che la questione dell'efficacia nella gestione del credito alle imprese (ovvero della necessità di indirizzare le risorse verso imprese e progetti remunerativi, scartando in modo mirato quelli che non lo sono) è al cuore del problema di cui ci stiamo occupando, abbiamo analizzato il bilancio di un campione significativo di aziende italiane. Questa, come altre analisi che seguono, è stata realizzata utilizzando Leanus una piattaforma web based di analisi dei dati di bilancio delle imprese[1].Si tratta in questo caso di oltre 1500 imprese italiane tra i 10 e i 25 milioni di euro di fatturato. Ci siamo volutamente concentrati sui loro dati di bilancio riferiti al 2013 (anno per il quale sono disponibili i dati ufficiali più recenti di Infocamere) perché la sfida di una maggiore efficacia nelle decisioni di affidamento va vinta nel nostro Paese proprio in questo segmento delle PMI. La figura 1 riporta una sintesi dei risultati economici di queste imprese divise in una matrice a quattro celle costruita sulla base di due dimensioni. Da una parte il tasso di crescita del fatturato rispetto all'anno precedente che porta a distinguere le aziende "in crescita" (con tasso superiore al 7%) da quelle "stagnanti" (con variazione dei Ricavi inferiore a quella soglia o negativa). Dall'altra vi è il Leanus score[2], un indicatore della solidità

1 Leanus (www.leanus.it e www.leanusb.com) è una piattaforma di servizi di analisi ed elaborazione di dati ed informazioni aziendali. Leanus opera in Italia sul segmento Banche e Large Corporate e, attraverso Zucchetti Spa, sul segmento dei Professionisti. Grazie agli accordi con Informa D&B e Bisnode D&B, Leanus è distribuito sul territorio Spagnolo e Svizzero.

2 Il Leanus score è un algoritmo di calcolo della PD (probabilità di default) elaborato utilizzando una metodologia di **analisi delle serie storiche** (e per-

patrimoniale e finanziaria delle stesse imprese. Questo indicatore identifica 3 profili di rischio:

- Rischio basso (o probabilità statistica di default inferiore al 5%) quando supera la soglia convenzionale di 3. Le imprese con Leanus Score maggiore di 3 possono pertanto essere considerate "solide".
- Rischio medio quando l'indicatore è compreso tra 1.8 e 3. In questi casi è necessario effettuare ulteriori valutazioni per associare il profilo di rischio all'impresa
- Rischio elevato quando il Leanus score è inferiore a 1.8

La maggior concentrazione delle imprese si trova tra i valori -1 (rischio elevato) e 7 (rischio basso). I valori estremi (-40, + 40) identificano rispettivamente imprese in dissesto finanziario (es. Abbattimento del capitale sociale) o imprese con perfetto equilibrio economico patrimoniale e finanziario (Ottime marginalità, zero debiti, ben patrimonializzate, etc). Il dato più significativo ai fini di questa analisi è quello racchiuso nei cerchi: si tratta dei milioni di euro affidati mediamente a ciascuna di queste imprese dal sistema bancario[3]. La prima cosa da notare è che per ogni milione dato alle imprese "Star" (solide e in crescita) ce ne sono ben tre che soffrono insieme alle imprese "Stuck" (tese e stagnanti). Pensiamo che non si possa imputare questo squilibrio solo alla crisi o a un unfisiologico tasso di rischio dell'attività di impresa. Abbiamo infatti realizzato altre analisi, che per brevità non riportiamo qui, sempre con la nostra piattaforma e utilizzando gli stessi indicatori di valutazione, questa volta applicati a serie storiche rilevanti di bilanci di imprese di queste dimensioni. Volevamo verificare se era possibile riconoscere in anticipo (per esempio osservando il deterioramento progressivo del Leanus score e/o dello z score di Altman, piuttosto che di altri indicatori di rischio)il peggiorare della situazione di una azienda prima che questa entrasse in uno stato di crisi conclamata. Il nostro test ha dato esito positivo: se si osservano attentamente anche solo i dati ufficialmente depositati dalle imprese, per un arco di tempo sufficientemente ampio, questi dati -con tutte le cautele del caso nel paese dove da anni si discute delle pene da comminare in caso di falso in bilancio- difficilmente "mentono" e spesso invece segnalano per tempo la direzione nella quale stanno andando i risultati di una impresa. Questa capacità di previsione e monitoraggio è essenziale se andiamo a vedere su quale altro gruppo di aziende PMI è concentrata l'esposizione delle banche. Si tratta delle imprese "runners": in crescita

tanto distante dai criteri di determinazione applicati per i modelli Logit). Il Leanus Score, varia tra -40 e + 40 identifica solo 3 classi di rischio (alto, medio, basso) ed è calcolato su tutti i periodi contabili disponibili

3 Si veda anche l'articolo realizzato da The Boston Consulting Group in collaborazione con Leanuse pubblicato su Harvard Business Review Italia nel Dicembre 2013

RASSEGNA STAMPA

vending magazine

WWW.LEANUSDB.COM

distributore InfoCamere Leanus

Il consulente del vending

Leanus - L'Imprenditore srl fornisce dati e informazioni ufficiali su aziende nazionali ed internazionali, ponendosi come partner indispensabile per coloro che intendano o stiano per stringere rapporti commerciali e collaborazioni con aziende di cui non conoscono storia e stato finanziario.
Monitorando alcuni mercati in collaborazione con le relative associazioni di categoria, Leanus ne analizza ogni aspetto riuscendo ad acquisirne profonda conoscenza.
Lo studio dei dati raccolti, specifici di ogni particolare mercato, l'osservazione delle sue performance e di quelle degli attori che vi operano, rende l'analisi puntuale e di assoluta affidabilità e va a costituire una banca dati preziosa per chi fa business.

Uno dei mercati monitorati da Leanus è proprio quello della distribuzione automatica, tant'è vero che nel 2011, grazie a un accordo con la presidenza Confida e il prof. Vincenzo Perrone dell'Università Bocconi di Milano, è nato l'Osservatorio sul Vending. Un'importante finestra sul mercato della distribuzione automatica in grado di individuare, attraverso l'analisi dei dati ufficiali, andamento e risultati del comparto allo scopo di evidenziarne le criticità e fornire gli eventuali correttivi.

Nei precedenti numeri di questa rivista, Alessandro Fischetti, che di Leanus è fondatore e amministratore, nonché responsabile Sviluppo Mercato Italia, ha affrontato alcune interessanti problematiche del vending, allo scopo di suggerire ai player del comparto i corretti driver che possono portare al successo della propria azienda.
Sulla scorta del riscontro ottenuto da parte dei lettori di questa rivista, intendiamo riproporre due argomenti che sono risultati particolarmente interessanti per i gestori: "Cosa fa la differenza tra una buona e una cattiva gestione" pubblicato nel n° 14 e "Quanto vale la tua gestione" pubblicato nel n° 15 di questa rivista.
Prima di presentare un breve riepilogo dei due articoli, vogliamo riproporre gli ultimi numeri (utili e ufficiali) del comparto elaborati dall'Osservatorio Confida. Questo perché riteniamo - insieme a Leanus - che fare attività imprenditoriale senza conoscere i dati del proprio settore e dei propri concorrenti equivalga ad andare per mare senza bussola.

Dott. Alessandro Fischetti

06 VENDING

Dati relativi alle Gestioni su un campione di 232 bilanci aggiornati al 2 Agosto 2015	
Totale Ricavi	444 Milioni
Variazione Ricavi '13-'14	-1,07
Ebitda	15,3%
Reddito Netto	8,3%

Cosa fa la differenza tra una buona e una cattiva gestione?

L'analisi finanziaria dei bilanci depositati dalle aziende del vending, elaborate dall'Osservatorio Confida, ha portato ad una prima macro distinzione tra Imprese Star e Imprese Stuck.
Le Imprese Star sono quelle solide, con un rating elevato e in crescita; le Imprese Stuck sono, invece, quelle che presentano segnali di debolezza. L'osservatorio si è posto l'obiettivo di individuare quali sono gli elementi che consentono alle Imprese di raggiungere i migliori risultati, ovvero quali sono gli elementi che impediscono a determinate imprese di ottenere migliori performance.
Appurato che l'area geografica in cui l'Impresa opera non è vincolante in questo senso, parrebbe invece maggiormente incisivo un altro dato: la qualità del personale. Più il personale è qualificato e meglio pagato, migliori sono i risultati sul campo. Ne sarebbe prova il fatto che nelle Imprese Star il costo del personale distanzia di ben 5 punti percentuali (58%) quello delle Imprese Stuck (53%).
Il suggerimento potrebbe esser: investire maggiori risorse nel personale per offrire un servizio qualitativamente apprezzabile e che abbia un effetto boomerang sui risultati.
Seppur la maggior qualità delle risorse caratterizzi le migliori imprese, così come è logico attendersi, questo elemento, da solo non è sufficiente a determinare il successo aziendale.

VENDING 07

Un'altra affermazione ricorrente è quella che la maggiore disponibilità di credito, favorisca il business.
Ma non è così. L'analisi dei dati dimostra, infatti, che le imprese Stuck, quelle più deboli, sono anche le più esposte poiché sono quelle che presentano maggiori dotazioni di risorse finanziarie raccolte dal sistema bancario. In altre parole, le Imprese Stuck sono le più indebitate.

E allora, qual è l'ingrediente che ricorre tra le imprese con migliori performance?

È, al contrario, la maggiore disponibilità di risorse messe a disposizione dall'imprenditore, ovvero
il Patrimonio Netto a fare la differenza. Più l'imprenditore rischia il proprio denaro, maggiori sono gli investimenti produttivi, migliori saranno i risultati complessivi.
Quest'ultimo fattore ha la sua incidenza quando si va a valutare un'impresa di gestione ed entra in gioco insieme ad elementi quali volume d'affari, capacità di gestione, struttura dei costi, ricorso al debito. Il tutto rapportato al numero di battute prodotte che, oggi, sembra l'unico coefficiente universalmente riconosciuto nel valutare un'impresa.

METODO EBITDA MULTIPLE

Il metodo determina il Valore delle Quote attraverso la formula [(EBITDA x Multiplo)-PFN] dove:

- **EBITDA** = Ricavi – Consumi – Costi di produzione – Costi Commerciali – Costi Amministrativi
- **PFN** = Debiti verso banche – Liquidità
- **MULTIPLO** = Coefficiente settoriale

E allora, quanto vale la tua gestione?

Nella distribuzione automatica vi è la convinzione che il numero di battute prodotto sia sufficiente a determinare il valore aziendale; sembra quasi l'elemento determinante.
Non è così. Bisogna dare un valore a quel numero e non è detto che più alto è il numero delle battute, maggiore è il loro valore e quindi il valore attribuibile a quella gestione.
Bisogna considerare congiuntamente altri aspetti della gestione e l'eventuale presenza di "zavorra" (debiti ed altre voci passive) che non consente all'impresa di correre nonostante, in taluni casi, abbia ottime gambe (ovvero un buon conto economico).

Per questo motivo, per valutare un'impresa, è necessario utilizzare il metodo del multiplo dell'EBITDA. Come si effettua il calcolo? Quali sono gli step da seguire per valutare la propria gestione?

Ogni gestore potrebbe farlo da solo applicando, dati alla mano, un'equazione matematica come mostra lo schema di questa pagina. Poi dovrebbe "saper leggere" il risultato. Avrà certezza di quanto ottenuto? Potrà fidarsi della propria lettura? O sarebbe meglio affidarsi a un professionista?

Su www.leanusdb.com si può calcolare il valore della propria gestione in tempo reale e con poche semplici mosse.

PROMOZIONE PER I LETTORI DI VENDING NEWS

Registrati su www.leanusdb.com
inserisci il **codice LNSUFARUVE25**
e otterrai

- **bonus del 10% sulla prima ricarica**
- **bonus di 50 crediti***

*confermando il Profilo Premium dopo il primo mese

Leanus®

08 VENDING

www.leanus.it

RASSEGNA STAMPA

MF | MILANO FINANZA
www.milanofinanza.it

24 MILANO FINANZA 23 Luglio 2016

START-UP L'analisi dei bilanci delle imprese innovative italiane mostra ricavi in crescita. I margini sono negativi ma il dato più preoccupante è un altro: nel 2015 solo 189 società hanno investito almeno 100 mila euro

Cresce ma non investe

di Alessandro Fischetti

La dimensione media è cresciuta di oltre il 50%, passando da 98 a 151 mila euro. I risultati economici sono negativi (ebitda -20%, in linea con il precedente esercizio). Gli investimenti, seppur raddoppiati, sono concentrati sul 16% delle imprese con il maggiore volume d'affari. Shirciando tra i numeri e le caratteristiche delle 5.963 start-up innovative italiane analizzate dall'Osservatorio di *MF-Milano Finanza* e Leanus, emerge una forte concentrazione dei risultati economici sul 20% circa delle imprese che hanno superato il milione di euro di ricavi, due hanno addirittura superato la soglia dei 5 milioni. Merita qualche riflessione in più il dato relativo agli investimenti. L'analisi mostra infatti che solo il 10,1% (189 imprese innovative) ha investito almeno 100 mila euro tra immobilizzazioni materiali e immateriali; il 64,7% ha investito meno di 10 mila euro. Un dato che deve far riflettere non solo imprenditori e operatori che gravitano intorno al sistema delle start-up. L'economia aziendale, l'analisi delle imprese di successo e la storia dinastrano infatti che per realizzare una idea d'impresa è necessario investire. Gli investimenti consentono di produrre la ricchezza futura e di favorire lo sviluppo dell'impresa con un orizzonte temporale di medio termine.
Invece l'impresa che non investe non crea valore, non crea differenza tra sé e gli altri, non crea un vantaggio competitivo. Perché le start-up italiane investono poco? Si tratta di miopia imprenditoriale oppure di mancanza o di difficoltà di accesso alle risorse finanziarie? La riflessione apre il fronte a ulteriori opportunità di investimento per gli operatori che dovranno ulteriormente affinare la capacità di scouting e di selezione delle imprese per cogliere le tante opportunità che il settore propone. Sembra infatti tramontata l'idea o il sogno di poter mettere per primi le mani sugli Unicorni nostrani e replicare in casa i successi registrati all'estero; crescono invece le iniziative in favore di modelli di supporto e di collaborazione capaci di favorire gli investimenti e la crescita fisiologica delle imprese che, nonostante la qualità del modello di offerta, non sono ancora riuscite a ottenere il riconoscimento del mercato. Basti pensare alle iniziative in favore della collaborazione tra start-up e gruppi di imprese, alle nuove forme di finanziamento sussuribili in equity, alle agevolazioni per le piccole e medie imprese innovative.
Le evidenze delle analisi dell'Osservatorio sulle start-up saranno oggetto della seconda edizione del convegno di *MF-Milano Finanza* e Leanus che si terrà ad ottobre, dopo che sarà completata l'analisi sul 100% dei bilanci che saranno depositati presso il Registro Imprese. Il convegno sarà anche l'occasione per discutere il ruolo del crowdfunding e del venture capital e di ascoltare le testimonianze degli imprenditori che ce l'hanno fatta o che ancora stanno lottando affinché le loro creature ottengano il successo sul mercato. (riproduzione riservata)

IL VALORE DEGLI INVESTIMENTI REALIZZATI NEL 2015

	NUMERO IMPRESE	% IMPRESE SUL TOTALE
Oltre 1 milione di euro	12	0,6
Tra 500.000 e 1 milione di euro	19	1,0
Tra 100.000 e 500.000	158	8,5
Tra 50.000 e 100.000	110	5,9
Tra 10.000 e 50.000	355	19,1
Meno di 10.000	1.201	64,7

Fonte: Osservatorio MF Milano Finanza - Leanus sulle Startup

I RICAVI 2015 DELLE PRIME START-UP ITALIANE

Valore in euro

MILANO FINANZA 22 Ottobre 2016

RISTRUTTURAZIONI Molte aziende hanno elaborato piani di rilancio per uscire dallo stato di crisi. Ecco a che punto della risalita sono sei marchi noti: Giochi Preziosi, Infracom, Beghelli, Cuki, Util Industries e Limoni

Fuori dal tunnel (o quasi)

di Alessandro Fischetti e Andrea Montanari

I numeri lo certificano. E anche se non c'è da contare vittoria si può iniziare a guardare con un sguardo più ottimismo al tessuto industriale italiano. Perché, il numero di fallimenti dichiarati dai tribunali del Paese è in calo di quasi il 3% nei primi sei mesi di quest'anno. Su quasi ottomila fallmgie ci sarebbero le procedure concorsuali non fallimentari, sono sol solo periodo aprile-giugno 2016 a 425 (-44% rispetto alla stesso trimestre dell'anno precedente). E se ancora non si può dire che la crisi sia alle spalle e che il tema delle sbilanciamento patrimoniale di parte del sistema produttivo nazionale sia stato risolto, si può introvedere uno spiraglio concreto di luce. Del resto, nessun imprenditore e manager avvia un piano di ristrutturazione senza prima averle testate tutte. Avvertite le prime avvisaglie della crisi e della difficoltà di andare avanti, avvia agli tentativo per invertire la rotta attraverso azioni ordinarie spesso accompagnate dalla speranza di vedere concretizzare piani e progetti che in alcuni casi si realizzano e in altri no. Solo in seguito, spesso troppo in ritardo, avvia un percorso di ristrutturazione guidato e organizzato e in parte reso necessario dal rischio di inoperare in azioni legali avanzate dai propri creditori.
Il piano di ristrutturazione assume così anche la funzione di protezione per manager e imprenditori. Lavvio di un percorso di ristrutturazione rappresenta comunque un momento molto doloroso della vita aziendale, spesso vissuto da imprenditori e manager con molto imbarazzo anche quando sono sicuri di aver messo in campo ogni risorsa personale e materiale per evitare di evitarla. Oltre alle implicazioni di carattere personale, la dichiarazione dello stato di crisi ha come effetto l'immediato aggravarsi delle difficoltà aziendali i rapporti tra l'impresa e tutti gli interlocutori con cui essa opera poggiatore, banche e fornitori, in genere non credono nell'effettiva capacità dell'impresa di riuscire a ridurre i propri debiti e di tornare in bonis e cercano di incassare i propri crediti prima che l'eventuale arrivo di una procedura non ne consenta la riscossione per via ordinaria, di essere costretti a rinunciare a parte del proprio credito e ad attendere la conclusione della procedura per riscuotere le misere percentuali generalmente riservate ai creditori chirografari.
Esclusi i casi di colpa o dolo, la crisi non è detto che possa essere evitata in quanto può dipendere da fattori esterni all'impresa e comunque non controllabili che l'impresa subisce. Imprenditori e manager possono invece fare tantissimo per cavalcarla e per traghettare l'impresa lontano dalle cause che hanno generato la crisi e ricreare le condizioni ideali per ristabilire i rapporti affari con il sistema.
Leanus, società specializzata nell'analisi finanziaria d'impresa, ha analizzato per *Milano Finanza* i bilanci 2015 di sei imprese dai nomi e dalle storie note che hanno avviato un piano di ristrutturazione. Lobiettivo è capire a che punto il processo di rilancio è chi è vicino all'uscita dal tunnel. Si tratta di Giochi Preziosi (in bilico del settore dei giocattoli), Infracom (fibre ottiche), Beghelli (illuminazione), Util Industries (stampi), Cuki Group (alluminio) e Limoni (profumeria) (ripresa molto diverse tra loro per storia, settore merceologico e dimensione e che proprio per la loro diversità, confermano che dallo stato di crisi è possibile venire fuori).
Il caso di Giochi Preziosi e Infracom che generano cassa operativa a sufficienza da per ripagare i debiti in un arco temporale inferiore a due-tre anni. Risultati importanti se si tiene conto che nel 2013 Giochi Preziosi faceva registrare una perdita di esercizio pari al 20,6% dei ricavi (-179 milioni di euro). Come mostrato nelle tabelle, l'azienda controllata da Enrico Preziosi assieme al socio cinese Ocean Global è cresciuta nel 2015 del 71,5% e generato un ebitda pari al 4,2%. Nonostante la minima perdita (0,8%), grazie anche al suo livello di patrimonializzazione, mantiene un buon profilo economico, patrimoniale e finanziario.
Infracom, invece, nonostante la crescita e le ottime marginalità (margine ebitda al 25,2%) mostra un livello di indebitamento eccessivo (posizione finanziaria netta negativa per 76,7 milioni) rispetto al volume d'affari ma che, grazie all'elevato cash flow operativo (22,5 milioni), sembra poter rientrare dall'esposizione in due-tre anni.
Situazione opposta, invece, per Beghelli, l'unica quotata a Piazza Affari del lotto analizzato, che nonostante le buone marginalità (11,1%) e il giro d'affari in crescita (+22,6%) genera poco cash flow operativo (2,9 milioni), un valore eccezionalmente ridotto considerata l'esposizione debitoria (più complessiva pari a 78 milioni su un fatturato di 168,1).
Anche Cuki Group, come Beghelli, ha un buon profilo economico (ebitda al 9%) ma un cash flow (4,7 milioni) non sufficiente per consentire un rapido rientro dalla situazione debitoria (90,4 milioni).
Util Industries crescie significativamente (+32,4%) e produce buone marginalità (ebitda al 6,5% dei ricavi e ebit al 1%) ma non riesce ancora a generare cassa a sufficienza per supportare la crescita sostenuta. Tenendo conto che gli attuali tempi medi di incasso sono in media prossimi ai 90 giorni, c'è da aspettarsi un miglioramento del profilo finanziario dell'impresa. Ed è su questo basi che bisogna riportare, per rinsaldare.
D. Stiamo uscendo dal tunnel?
R. Da qualche mese i segnali ci sono, ci sono situazioni che hanno dato segnali importanti, impensabili fino a due anni fa. (riproduzione riservata)

I NUMERI DELLE SOCIETÀ IN FASE DI RILANCIO

	Ricavi	Variazione ricavi (%)	Ebitda	Ebitda %	Utile / Perdita	Pfn	Pfn / Ebitda	Cashflow operativo	FFN/Cash flow operativo
Giochi preziosi	901.295.000	1,54 %	38.100.000	4,2%	-7.079.000	77.987.000	2	102.101.000	0,7576415064
Limoni	221.581.000	-4,98 %	-15.119.000	-6,9%	-8.600.000	76.840.000	N/A	-14.634.000	-5,2537854941
Cuki group	100.530.000	0,48 %	10.608.000	8,58	-3.870.000	90.400.000	8	4.710.000	19,2040833
Beghelli	168.103.000	12,27 %	18.631.000	11,1%	-494.000	78.100.000	4	2.996.000	26,0601304
Util industries	146.406.100	32,54 %	9.479.479	6,5%	1.529.133	6.199.369	1	-4.302.489	-1,4409240101
Infracom	96.570.000	2,38 %	25.354.000	25,7%	-439.000	76.671.000	3	22.508.000	3,4063004

Papa: si è riscoperto il Dna delle aziende. Che ora diventano appetibili

di Andrea Montanari

I trend è in atto, certificato dai dati strutturali. E se ancora non si può parlare di inversione che incrina sulle spalle, si può almeno provare a vedere la luce in fondo al tunnel. Perché si sta assistendo a esempi concreti di gruppi di medio-grandi dimensioni finite sull'orlo del baratro che, lentamente, sono tornate sulla retta via industriale. Tanto da essere finite nel mirino di fondi, italiani ed esteri. Un motivo forse c'è: aver assunto posizioni tentazione di deviazione dal core business ed essersi concentrati sul Dna aziendale. Del resto, il caso Parmalat insegna: il più grande crack (14 miliardi il buco creato da Calisto Tanzi) della storia finanziaria europea non ha di fatto intaccato il prodotto e l'operività. Il gruppo emiliano, sotto la cura di Lactalis (nel 2015 i ricavi sono saliti del 5,8% a 6,4 miliardi) è tornato a stare al 147,6 milioni, mentre le scorse giugno il fatturato annunciato a 2,99 miliardi e i profitti a 45,4 milioni) continua a crescere e a espandersi a livello globale. Guardando alla situazione attuale, come emerge nell'analisi dell'altro articolo in pagina, si ritrovano esempi di questa tendenza. E ne ne sono altro. Il gruppo Igeam Cesare (uno dei leg dell'alimentare in Italia con ricavi per 600 milioni), schiacciato all'opera dell'avvio della ristrutturazione da un debito di 391, ora sceso a 245 milioni, è finito nel mirino della spac Glenalta Food. Mentre la cinese Albaugliera Bonelli, da anni al centro di un complesso percorso di risanamento (debito bancario di 300 milioni) e di rinascita societaria, sta per essere rilevata, per mezzo milionario, dal gruppo Una Nordiwood.
E in questo scenario che va contestualizzata la decisione di Cdp di creare un fondo di turnaround che avrà una dotazione di 1,5-1,5 miliardi e analizzerà quasi 500 società (indebitate) target. Operazione che segue i deal su debito già definiti da Pillarstone (Bargo Group, Permacla, Sirti, Ledberg, Manzoni, Alfa Park, e Cuki) e Idea Capital Funds (Tergetti, Cartiere Pigna, Dynamic Technologies, Util, Sinteneno, Scandolara, Cherpeon e Termica). Di questo trend ne è convinto Franco Carlo Papa, consulente e professionista con la società Pga Consulenti, e con un lungo trascorso in Kpmg prima ed Ernst&Young poi.

Franco Carlo Papa

Domanda. Dottor Papa, dal successo-vatorio cosa sta notando in fatto di ristrutturazioni?
Risposta. Da alcuni mesi ci troviamo in una fase nella quale il numero di file che finiscono sui tavoli delle banche è molto decrescente. Si stanno decomodolando alcuni situazioni del passato. Ed emerge nitidamente un trend che ha ben operato.
D. Quale?
R. Ci sono casi concreti di imprenditori che hanno abbandonato elegressioni finanziarie rispetto al core business industriale mosse in atto in passato, che hanno chiuso il capitolo delle diversificazioni finanziarie e si sono messi a testa bassa a lavorare. Di esempi ce ne sono e si vedono. E aspettatiti si vedo anche un altro aspetto molto interessante.
D. A cosa si riferisce in particolare?
R. Penso a situazioni di società arrivate sull'orlo del baratro e che sono riuscite a queste procedure concorsuali di ristrutturazione e di accordi con le banche sul debito che ora, a processo di risanamento completato, iniziano a fare gola, a essere oggetto di possibili acquisizioni e a provare a rilanciare con joint venture.
D. E come ha permesso questa inversione di tendenza?
R. Al fatto che, evidentemente, nel Dna di queste aziende c'erano fondamentali di natura industriale sani, c'era tecnologia, know-how, c'era una visione strategica solamente appannata. Partendo da queste basi, solide, gli imprenditori hanno trovato il percorso migliore per uscire dal tunnel.
D. Quindi, si può dire che arrivando a un centimetro dal baratro si può trovare la forza di rimergere e ripartire?
R. In Italia c'è un tessuto di aziende che, rigidite da una serie di errori, di scelte affettate, prese magari sull'onda dell'euforia del momento, hanno una loro natura consolidata, certa, un nocciolo duro positivo. Ed è su queste basi che bisogna ripartire, per rinsaurare.
D. Stiamo uscendo dal tunnel?
R. Da qualche mese i segnali ci sono, ci sono situazioni che hanno dato segnali importanti, impensabili fino a due anni fa. (riproduzione riservata)

Questo testo, altro news e analisi su www.milanofinanza.it/rinascitaitaliana

MF | MILANO FINANZA
www.milanofinanza.it

18 MF Venerdì 27 Gennaio 2017

MF SHIPPING & LOGISTICA

PROTAGONISTA DELLE AUTOSTRADE DEL MARE
grimaldiholdingspa.com

■ Rimorchiatori Riuniti investe in due nuovi rimorchiatori per il porto di Genova. Il gruppo guidato dalle famiglie Genovese e Delle Piane ha scelto il cantiere olandese Damen per aggiungere alla sua flotta due mezzi modello ASD 2913 che richiederanno un investimento di oltre 15 milioni di euro. Il primo di questi rimorchiatori arriverà nel capoluogo ligure nei prossimi giorni mentre il secondo sarà pronto prima dell'estate. Il gruppo Rimorchiatori Riuniti, anche attraverso le sue controllate, opera in concessione le attività di rimorchio anche nei porti italiani di Salerno, Ravenna, Trieste, Augusta, Siracusa, Catania e Pozzallo. (riproduzione riservata)

Il nuovo rimorchiatore di RR

GRIMALDI HOLDING
grimaldiholdingspa.com

NONSOLOMARE

TRENI CARGO CRESCONO IN ITALIA DEL 6%

■ Nel 2016 il trasporto merci via ferrovia è cresciuto in Italia del 6% rispetto al 2015 a larga parte del merito va alle imprese ferroviarie private (o comunque indipendenti da Trenitalia) che da sole fanno segnare un progresso di circa il 25%. Lo rende noto l'associazione di categoria Fercargo, che precisa come la quota di mercato delle aziende private sia salita al 45% rispetto al 55% in mano alle ferrovie pubbliche. Nel trasporto ferroviario internazionale questa proporzione aumenta a favore delle imprese ferroviarie indipendenti da Gruppo Ferrovie dello Stato Italiane visto che solo il 38% del mercato è rimasto in mano all'ormai ex incumbent.

POLEMICHE PER LE TARIFFE PIÙ CARE DI RFI

■ Le imprese ferroviarie attive sui collegamenti internazionali da parte Italia sono sul piede di guerra per la notizia che Rete Ferroviaria Italiana a partire dal 1° gennaio 2018 ha in previsione di aumentare rispettivamente del 66e del 46% i prezzi delle tratte del traffico internazionale per i treni passeggeri e merci. Secondo Irmtrast Tonndorf, responsabile marketing di Hupac, «l'aumento dei prezzi indebolirà il potenziamento del traffico su rotaia», mentre l'ad di Railpin, René Dancet, rinnova la misura «problematica», poiché i costi del trasporto su strada risulteranno nettamente inferiori. La società ferroviaria austriaca Österreichische Bundesbahnen pare abbia già presentato un ricorso contro il provvedimento di Rfi e il Prospetto Informativo di Rete. (riproduzione riservata)

SECONDO LEANUS I RICAVI SUPERANO I 4,5 MLD, IN AUMENTO DEL 7% DAL 2014

Cresce l'attività in Liguria

I trasporti rappresentano il 13% dell'economia regionale e molte aziende hanno margini di utile invidiabili. Soprattutto trasportatori, terminalisti e riparatori navali

PAGINA A CURA DI NICOLA CAPUZZO

Sono oltre 300 le imprese liguri che operano nei settori collegati ai trasporti di merci, ai servizi logistici e alla costruzioni navali. Un ecosistema nell'economia che rappresenta una quota rilevante (pari al 13%) dell'intero sistema regionale. Il volume d'affari complessivo ogni anno è superiore a 4,5 miliardi di euro e nel 2015 era cresciuto di quasi il 7%, mentre gli addetti totali sono circa 15 mila, anch'essi in crescita di circa 1.000 unità. A fornire a *MF Shipping & Logistics* questa fotografia sull'economia del mare e dei trasporti in Liguria è Leanus, società specializzata nell'analisi e nella valutazione dei dati contabili delle imprese, che ha estratto i dati da una ricerca condotta per *BeBeez.it* sui bilanci delle aziende liguri. L'indagine rivela che poche sono le grandi imprese (13 sono quelle con ricavi maggiori di 50 milioni il cui bilancio è stato depositato al momento dell'elaborazione dell'analisi) e molte invece le prime che fatturano in media poco più di 1,5 milioni di euro. Ottiene i margini e in crescita anche gli investimenti produttivi. Quello della cantieristica navale è il comparto economicamente più rilevante in termini di volumi d'affari (1,6 miliardi nel 2015) con Orizzonte Sistemi Navali, Sanlorenzo e Demont a guidare la classifica (nella quale non figura ad esempio lo stabilimento Fincantieri di Sestri Ponente perché il gruppo ha sede a Trieste). L'analisi della redditività mostra che il trasporto merci e le riparazioni navali generano margini rispettivamente del 10,57 e del 19,1%, quindi molto superiori a quelli del trasporto passeggeri (4,46%) e costruzioni navali (2,54%), settore quest'ultimo appesantito da un ammontare di debiti (5,6 miliardi) ben superiore rispetto al volume d'affari complessivo ma giustificato dato che il prezzo delle nuove costruzioni si paga quasi per intero alla consegna. La ricerca di Leanus rileva inoltre che per la cantieristica navale, oltre all'elevato livello di indebitamento, va considerata anche la variazione negativa degli investimenti (-10,57%) e il basso livello della remunerazione del capitale di rischio (Roe -6,08%). Alto indebitamento anche per il trasporto merci, ma ciò è probabilmente giustificato da una maggiore propensione agli investimenti produttivi (+7,65%). I primi tre gruppi liguri attivi nello shipping per volume d'affari sono Messina, Sanlorenzo e Spinelli. La Ignazio Messina & C. è la prima realtà ligure fra le corporagie di navigazione (308 milioni di ricavi, un utile di 14 milioni e un'esposizione finanziaria di 414 milioni), seguita dalla Fratelli Cosulich controlla Corsica Ferries (143 milioni di ricavi), Tarros (100 milioni) e Cosiarma (80,3 milioni). L'azienda leader fra quelle attive nelle riparazioni navali è AmicoCo. (67 milioni di ricavi e 10 di utile), seguita da San Giorgio del Porto (47,9 milioni di ricavi) e da Gennaro (12,8 milioni). Fra le società di servizi (intermediari dei trasporti) domina l'agenzia marittima Le Navi (49,8 milioni di ricavi e risultato netto positivo per 4,5 milioni), seguita da Arkas Italia (31,5 milioni di ricavi) e Hanjin Italy in liquidazione (20,2 milioni). In cima alla classifica degli spedizionieri liguri figura invece la società Seatram Transport Management (ricavi 128 milioni e 3,5 milioni di utile), seguita da Intergloboo (46,6 milioni di ricavi) e CasaccioleNardi (30,5 milioni). Fra i terminalisti il La Spezia Container Terminal del gruppo Contship Italia è quello con i ricavi maggiori (133,2 milioni e utile di 19,5 milioni), a seguire il Voltri Terminal Europa (126 milioni di ricavi e 23 di utile) e la C. Steinweg-Genoa Metal Terminal (46 milioni di ricavi). Guardando infine all'attività di autotrasporto il dominatore in Liguria è Spinelli (125 milioni di ricavi e 10 di utile), inseguito dalla Sitt del Gruppo Scerni (20,1 milioni) e da Dumonte Trasporti (15,4 milioni). (riproduzione riservata)

I NUMERI DELLO SHIPPING LIGURE

Settori a confronto - Bilanci consolidati 2015 - Dati in milioni di euro

	Trasporto merci	Trasporto passeggeri	Riparazione navi	Costruzione navale	Logistica	Intermodale
Ricavi	601,58	177,45	209,43	1.602,5	379,57	632,9
Var % ricavi	5,62%	-6,68%	64,53%	16,50%	1,09%	11,72%
Margine di ebitda	10,6%	4,5%	19,1%	2,5%	4,4%	4,5%
Redditività netta	2,44%	2,42%	9,24%	-0,71%	3,22%	1,94%
Roi	0,85%	-7,11%	49,6%	0,32%	8,46%	36,94%
Roe	4,78%	5,47%	28,95%	-4,08%	13,35%	19,01%
Var. % investimenti	7,65%	-10,72%	44,81%	-10,57%	11,62%	7,70%
Totale debito	807,35	166,71	147,18	3.829,66	271,32	234,64
Totale debiti/ patrim. netto	2,63x	2,12x	2,2x	12,36x	2,97x	3,75x
Numero dipendenti stimati	1.428	1.056	753	2.745	1.924	1.081
Media ricavi per impresa	50,13	29,58	99,97	36,44	4,67	8,91
Numero imprese	12	6	21	44	67	71

Fonte: Leanus

RASSEGNA STAMPA

Il Sole 24 ORE

Il Sole 24 ORE | Accedi | domenica24 casa24 moda24 food24 moto

Italia | Mondo | Norme e Tributi | Finanza&Mercati | Impresa&Territori | Nova24 Tech | Plus24 Rispa

Banche Dati Online

Anteprima articolo

La congiuntura

Il business frena ma il settore regge - Patrimoni solidi

Indagine Leanus su 37 enti del settore: fatturato a 777 milioni, buona redditività, scarsa liquidità

Il sistema fieristico italiano passa l'esame di economia: il business è decisamente stagnante ma la redditività industriale rimane buona, i quartieri hanno una discreta dotazione di capitale proprio anche se sono un po' a corto di liquidità. È questa la fotografia scattata da Leanus, piattaforma di elaborazione di bilanci pubblici.
L'analisi di Leanus sui bilanci 2011 (la più completa finora realizzata, in anteprima per Il Sole 24 Ore) coinvolge 37 società fieristiche su 65 quartieri, distribuite in 17 regioni. Le 26 escluse dall'analisi si caratterizzano per cifre d'affari minime (inferiori a 4 milioni) e in molti casi per l'impossibilità di reperire i bilanci. Emerge che il fatturato dell'universo fieristico ...

Data: 29-01-2013 Riferimenti: RAPPORTI - FIERE

La Verità

La startup fa ricco solo il consulente

Le imprese innovative sono 6.363 e solo 565 superano i 100.000 euro di ricavi. In tutto hanno incassato 300 milioni di prestiti, mentre per i professionisti che le spingono i ritorni arrivano a 700 milioni

di ALESSANDRO FISCHETTI
Analista finanziario d'impresa

■ Era l'11 gennaio 2000 quando American online (Aol) acquistò Time Warner la più grande società media del mondo. La new economy stava per rinnovare sull'old economy. Le società dot-com, che non guadagnavano quasi nulla e certamente non erano in grado di coprire i costi, finanziavano le proprie spese con gli aumenti di capitale. Chi provava ad avvisare dei pericoli veniva immediatamente bollato come «antico». Nell'ottobre 2001, dopo il definitivo sgonfiamento della bolla speculativa, Time Warner cancellò Aol dal proprio nome. Si stava per avviare un periodo di crisi economica globale. Allora, però, nessuno avrebbe immaginato che solo dieci anni dopo una decina di anni si sarebbe assistito ad una conduta di nuovi single, app, modelli di business e quotazioni. Se nel 2000 la new economy era trainata dall'introduzione del canale internet, adesso alle startup è assegnato il compito di innovare. Però in quali settori e per quale segmento di mercato. Ciò che ora si portano nostalgia che anche le startup innovative per andare avanti sarà necessario ritorna a ripagarci proprio con non riceveranno all'infinito ad aumenti di capitale.

IL RUOLO ATTUALE

È talmente centrale il ruolo assegnato alle startup che è stato istituito un registro normato con un apposita Legge, sono state introdotte misure per semplificare le operazioni di costituzione delle nuove società. In pochissimo tempo si sono affacciati sul mercato un gran numero di operatori pronti ad offrire servizi di incubazione e assistenza finanziaria alle startup migliori. Obiettivo creare un «ancoraggio» nostrano che come Facebook o Twitter potesse stravolgere le abitudini comportamentali dei cittadini. Oggi nessuno sa come andrà a finire. Nonostante siano molte le similitudini tra l'attuale periodo e la new economy, sarebbe troppo semplicistico avvisare che è da aspettarsi che la storia si ripeta. Bisogna però far tesoro degli insegnamenti che provengono dall'esperienza del passato. Ricordandosi che anche le startup innovative rimanendo comunque ben lontane dai numeri degli università sia come volume d'affari che come capacità di produrre reddito.

Lo studio MF Leanus ha inoltre messo in relazione il settore startup con il resto dell'economia delle imprese, evidenziando che l'intero fatturato delle startup è pari a solo un terzo del fatturato di 45 medie imprese e che la proporzione tra il fatturato delle startup e quello delle imprese italiane è pari a 1 a 3000, quel che esistente tra l'altezza del balcone di Giulietta e il Monte Everest. Lo stesso studio mostra anche gli scarsi guadagni che i neo imprenditori devono mettere in conto. Considerando che i ricavi medi per persona (imprenditori o dipendenti) ammontano a poco più di 90.000 euro e che per avviare una startup occorrono almeno 5 anni, non proprio il profilo dell'imprenditore di successo.

I DUBBI

I numeri quindi inducono a far riflettere chi ha avviato o sta avviando un percorso imprenditoriale senza solide basi poiché esercerto di aver investito sulla possibilità di vivere un'esperienza affascinante formativa, ma che difficilmente raglierà il traguardo del successo. Ma allora chi guadagna con le startup? Si potrebbe pensare agli investitori che avrebbero individuato nel segmento una nuova «asset class». Anche se i numeri ufficiali non sono accessibili, considerando i tempi medi di gestione necessari affinché una startup possa consolidarsi, è lecito immaginare che ar-

MF | MILANO FINANZA

www.milanofinanza.it

NUOVE FORMULE La Svizzera cerca di attirare imprese proponendosi come hub di sviluppo. Finora le imprese italiane con quartier generale in terra elvetica sono circa 2.500. Eccone la radiografia

Chi ha esportato l'azienda

di Stefano Carrara

Per decenni la Svizzera è stata vista dalle imprese italiane come un'alternativa fiscalmente vantaggiosa rispetto alla pesante e articolata tassazione nazionale. Ma dopo la caduta del segreto bancario e le due recenti procedure di voluntary disclosure, la seconda delle quali appena iniziata, si intravedono nuove ragioni, che ne fanno una potenziale base per l'espansione all'estero delle imprese italiane. Il tradizionale ruolo della Svizzera di piattaforma fiscale sarà infatti sostituito da una nuova strategia di attrazione verso le imprese straniere basata non tanto sull'offerta di vantaggi fiscali ma sull'utilizzo della Svizzera come piattaforma internazionale per le imprese italiane e di altri Paesi.
Un sistema di trading globale, la presenza di manodopera altamente qualificata e un elevato numero di accordi bilaterali rappresentano motivi di grande interesse per le imprese che vedono nella Svizzera un volano per sviluppare le proprie esportazioni nel Mondo. Per farlo è però raccomandabile, se non necessario, che queste ultime organizzino il proprio business e il proprio assetto societario in modo da avere una presenza in Svizzera e potere quindi beneficiare dei vantaggi appena elencati. Una delle possibili modalità che le imprese potrebbero seguire è stabilire la propria sede principale nella Confederazione, facendosi il riferimento semmiatrivo e se-

IMPRESE ITALIANE CON HEADQUARTER IN SVIZZERA

Classe di Ricavi (Mln / Euro)	Numero	%	Ricavi (Mld / Euro)	Ricavi %
> 1 Mld	7	0,3%	10,06	41,6%
> 100 Mln < 1 Mld	28	1,2%	6,50	26,9%
> 10 Mln < 100 Mln	197	8,7%	5,94	24,6%
> 1 Mln < 10 Mln	430	19,1%	1,51	6,2%
> 0 Mln < 1 Mln	773	34,3%	0,17	0,7%
= 0 Mln (senza ricavi)	817	36,3%	-	0,0%
Totale	2.252	100,0%	24,18	100,0%

Fonte: elaborazione Leanus su bilanci ufficiali 2015

dividendo per classi di ricavi. Il campione è molto eterogeneo, dato che le prime sette imprese generano da sole il 42% dei ricavi totali: mentre le prime 35 arrivano a quasi il 70%. Sorprende il fatto che le prime sette imprese, pari al 36% del totale. Ma sono realmente gruppi realmente italiani? La risposta è no, dato che delle prime 100 imprese del tessuto non italiani. Anche le restanti imprese del campione, appartenenti alle classi di ricavi più basse, sono in larghissima maggioranza filiali italiane di imprese o gruppi industriali di origine estera. L'analisi sembrerebbe confermare che sono poche o nulle le imprese italiane che hanno deciso di utilizzare la Svizzera come piattaforma di sviluppo, nei termini spiegati in precedenza. Sarà interessante vedere se i dati di bilancio 2016 indicheranno una inversione di tendenza.

Che peso hanno le pmi? Le 448 imprese del campione (che non include società con attività finanziaria o quelle che bilanci abbreviati senza dettagli per calcolare la posizione finanziaria netta) appartenenti alle tre classi centrali (tra 1 e 100 milioni) hanno sviluppato nel 2016 oltre 6 miliardi di ricavi (circa un quarto dei ricavi totali delle imprese italiane con headquarter in Svizzera), in crescita del 3,6% rispetto all'esercizio precedente, impiegano oltre 20 mila addetti e hanno debiti complessivi, finanziari e non, pari a oltre 4 miliardi. Il 38% di queste imprese esercita l'attività di commercio all'ingrosso, il 70% è situata in Lombardia, la regione italiana che scorta il maggior

Le banche italiane hanno 126 miliardi di euro di buoni impieghi da conquistare

di Stefania Peveraro

Ci sono 126 miliardi di euro di potenziali nuovi impieghi bancari verso imprese italiane a basso rischio della cui esistenza gli istituti italiani non hanno nemmeno idea. Si tratta di poco meno di 30 mila aziende con ricavi 2016 da 1 milione di euro in su che quell'anno hanno dichiarato a bilancio di non avere debiti bancari. Lo studio, condotto da Leanus, è stato presentato ieri in occasione di un convegno dedicato al tema della valutazione del rischio di credito, che ha messo a confronto società fintech e banche tradizionali ed è stato organizzato da Leanus assieme a Bellfiore nella sede di Class Editori.
Le aziende «no bank» sono un piccolo esercito che insieme sviluppa quasi 500 miliardi di euro di ricavi con un ebitda di 34 miliardi, contro i 3.700 miliardi di fatturato sviluppato da tutte le circa 190 mila aziende con ricavi 2016 di almeno 1 milione di euro. Si tratta, quindi, di un gruppo di aziende di assoluto rispetto, tantopiù che sono distribuite in maniera omogenea in ogni segmento dimensionale, nel senso che rappresentano in genere il 25-28% del totale di ogni cluster di aziende raggruppate per ricavi (da 1 a 10 milioni; da 10 a 50 milioni; da 50 a 100 milioni; da 100 a 500 milioni; oltre i 500 milioni di euro).
E se si considerano le sole aziende con ricavi compresi tra i 50 e i 100 milioni, che sono circa 650, Leanus ha calcolato che potenzialmente potrebbero reggere tranquillamente debiti per circa 14 miliardi di euro, mantenendo un buon equilibrio finanziario. Un esercizio che, applicato al totale delle 30 mila aziende, porta appunto ai 126 miliardi di impieghi potenziali di cui sopra.
Il paradosso, infatti, è che queste aziende non si indebitano con le banche per motivi che non hanno nulla a che fare con l'indisponibilità degli istituti a concedere finanziamenti. In realtà quelle imprese sarebbero finanziabili dalle banche, perché circa l'80% di tali aziende ha un merito di buono, secondo il Leanus Score (un indicatore del rischio di credito aziendale basato sul più noto modello di Altman, aggiustato per le realtà italiane).

IMPIEGHI BANCARI PER AZIENDE "NO BANK"
Crediti potenziali in milioni di euro

	Ricavi	Numero aziende
>500 mln	29,6	115
100-500 mln	22,2	577
50-100 mln	13,7	650
10-50 mln	30,7	3.918
1-10 mln	29,6	24.207
TOTALE	125,8	29.567

Fonte: elaborazione di Leanus su bilanci 2016 delle aziende con debiti bancari null

Allora perché si sono le «no bank»? Non c'è una risposta univoca, ma dalla discussione condotta nel corso del convegno, alla quale hanno partecipato anche piccoli imprenditori, è emerso che spesso le banche hanno tempistiche troppo lunghe nell'impostare pratiche di finanziamento e nel dare risposte; non sono in grado di tracciare lo stato delle pratiche in tempo reale, cambiano troppo spesso le persone che sono gli interlocutori delle aziende clienti, oltre a essere costrette dalle norme di vigilanza internazionale ad agire in maniera troppo legata agli algoritmi del calcolo del rating, mentre a volte basterebbe un'analisi della situazione più qualitativa per non perdere un cliente potenzialmente interessante e remunerativo. Tutte questioni che invece fanno la fiera delle società fintech, come le piattaforme Workinvoice (invoice trading) o Borsa del Credito (P2P lending). Così quindi, come dimostrato in uno studio condotto sempre da Leanus per Bellfiore e pubblicato di recente su *MF-Milano Finanza*, l'applicazione automatica del puro algoritmo di calcolo del rating può lasciare scoperta dal credito bancario una fetta di economia che invece è comunque in grado di crescere. Tale studio dimostriva infatti che su campione di 2.903 imprese con ricavi superiori a 1 milione di euro che avevano depositato il bilancio 2014 con un patrimonio netto negativo, il 55% (ciò 1.671 imprese) era ancora attivo dopo due anni, ciò a fine 2016, e di queste imprese attive il 43% era tornato in bonis. Ciò significa che quasi il 25% delle imprese in tensione finanziaria in due anni è in grado di tornare in salute. Ma due anni prima nessuna banca, basandosi sui semplici algoritmi di calcolo del rating, avrebbe concesso loro nuova finanza.
(riproduzione riservata)

RASSEGNA STAMPA

vending magazine

Quanto vale la tua Gestione?

di Alessandro Fischetti

Calcola il valore della tua gestione in 3 step:

1-Controlla se EBITDA/Ricavi è pari a circa il 13%
2-Verifica che PFN /EBITDA sia inferiore a 2
3-Moltiplica il numero di Battute per 0,48

È un calcolo troppo complesso?
Chiedi aiuto al tuo professionista di fiducia!

Il settore della distribuzione automatica è da tempo oggetto di numerose operazioni societarie. Fondi di private equity, grandi gruppi familiari e singoli imprenditori hanno dato vita a un carosello di **acquisizioni, cessioni, fusioni** che obbliga gli osservatori a ridisegnare continuamente la mappa del settore.

Tra il 2013 e il 2014, secondo uno studio Leanus, le operazioni del settore sarebbero state circa 43.
Difficile affermarlo con certezza, ma probabilmente non ci sono altri settori caratterizzati da un egual numero di operazioni. Le ragioni di tanto interesse per il vending da parte degli investitori sono da ricercare non solo nell'**oggettiva appetibilità del business**, ma anche nella **comprensibilità** e possibilità di capirne i **fattori di successo** anche dall'esterno.
Il settore attrae sia investitori finanziatori, ovvero soggetti che, indipendentemente dal business, vanno alla ricerca di imprese in crescita in cui impegnare le proprie risorse per un periodo di tempo limitato, sia imprenditori del settore, cresciuti negli anni grazie alla loro capacità di acquisire altre gestione minori, farle crescere e realizzare sinergie logistiche e distributive.
Le operazioni societarie hanno sicuramente contribuito alla crescita del settore negli ultimi 10 anni, passato da poco più di 500 milioni del 2003 ai quasi 2 miliardi di Euro del 2013.

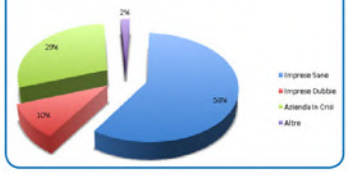
Ma come si calcola il valore di un'impresa e che rapporto esiste tra numero di battute e valore?

Esistono diversi metodi per valutare un'impresa.
Alcuni sono molto semplici, altri richiedono competenze molte elevate.
Alcuni metodi si focalizzano sulla **capacità dell'impresa di produrre reddito** (es. EBITDA Multiple), altri puntano alla **valutazione degli asset** quali immobili, marchi, macchinari (es. Asset Based), altri ancora sulla capacità dell'impresa di **generare cassa nel futuro** (DCF), altri ancora uniscono diverse metodologie, i cosiddetti **modelli misti**.

A prescindere dal metodo applicato, l'obiettivo è sempre quello di **determinare il prezzo** al quale l'imprenditore dovrebbe essere disposto a cedere le proprie quote.

Nella distribuzione automatica si fa spesso riferimento al **numero di battute** quale criterio di base su cui fondare la valutazione di un'impresa. Implicitamente, ciò lascia presupporre che si possa stabilire un **coefficiente da applicare al numero di battute** per calcolare in maniera approssimativa il controvalore delle quote.
Ciò è possibile solo sotto determinate condizioni.
Gli esempi che seguono mostrano quali sono i rischi associati all'utilizzo del metodo.

Distribuzione Imprese per profilo di rischio



La tabella seguente mostra 3 imprese di dimensioni molto diverse.
L'Azienda 1 ha un fatturato di 1,3 milioni di Euro corrispondenti a quasi 2,5 milioni di battute; l'Azienda 2 è 6 volte più grande della prima; l'Azienda 3 genera un fatturato di 40 Milioni (oltre 70 Milioni di Battute).

	Simbolo	Azienda 1	Azienda 2	Azienda 3
Ricavi	R	1.334.275	8.139.080	39.821.562
Battute	B	2.425.955	14.798.327	72.402.840
Ebitda	E	1.002.547	1.170.174	1.122.684
Debiti Finanziari - Liquidità	PFN	113.133	1.070.255	5.074.638
Valore dell'Azienda	ENT.Value	7.157.829	8.191.218	7.858.788
Valore dell'Azienda	EQ.Value	7. 270.962	7.120.963	2.784.150
VAL. QUOTE/BATTUTE	E/R	3,0	0,48	0,04

Ci si aspetterebbe che al crescere del numero di battute, cresca il valore e pertanto che l'azienda più grande - 72 milioni di battute contro 2,5 dell'azienda più piccola - valga di più delle altre. **In realtà non è così**. Infatti, come riporta la stessa tabella, le quote dell'Azienda 1, la più piccola, hanno un valore ben più elevato e pari a oltre 7 milioni, quasi 3 volte quello dell'Azienda 3.
Vediamo perché.
La ragione principale è che il **numero di battute è solo uno degli elementi** che entra a far parte dei criteri di valutazione. Infatti, a parità di battute o volume d'affari fattori come la capacità di gestione, la struttura dei costi e il ricorso al debito, possono essere molto diversi e quindi influenzare la valutazione finale.
Il **calcolo del controvalore delle quote** deve tenere conto anche di tutti questi aspetti.

Nel nostro esempio il metodo applicato è il cosiddetto **EBITDA Multiple**.

Il metodo determina il Valore delle Quote attraverso la formula [(EBITDA x Multiplo)-PFN] dove
• EBITDA = Ricavi – Consumi – Costi di produzione – Costi Commerciali – Costi Amministrativi
• PFN = Debiti verso banche – Liquidità
• Multiplo = Coefficiente settoriale. Nel nostro esempio = 7

Pertanto nel caso dell'Azienda 2, il Valore delle Quote (EQ.Value) = 1.170.174 * 7 – 1.070.255 = 7.120.963.

Come si può notare, l'EBITDA dipende dalla capacità di acquistare le materie prime a prezzi competitivi, di controllare i costi di produzione e commerciali. **Minore è l'efficienza** (e maggiori sono i costi), **minore è l'EBITDA**, ovvero il margine che l'impresa è in grado di generare dopo aver sostenuto i costi necessari per produrre e commercializzare i propri prodotti.
Oltre all'EBITDA, l'**indebitamento finanziario** e le **disponibilità liquide** possono influire notevolmente sulla valutazione del Valore delle Quote. Maggiore è il debito, minore è il valore; maggiori sono le disponibilità liquide, maggiore è il valore.

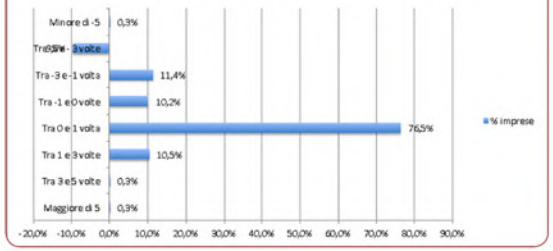
Earnings
Before
Interest
Taxes
Depreciation
Amortization

Per tenere conto di questo aspetto, bisogna calcolare la differenza tra debiti finanziari e liquidità disponibili e determinare la cosiddetta **Posizione Finanziaria Netta** o PFN.

Calcolato EBITDA e PFN, si è finalmente in grado di calcolare il controvalore delle quote.

In altri termini l'imprenditore potrà chiedere **un prezzo** per cedere le proprie quote **pari a N-Volte l'EBITDA al netto della Posizione Finanziaria Netta**.
Maggiore è la posizione finanziaria netta, minore sarà il prezzo che l'investitore è disposto a pagare.
Pertanto, l'analisi appena riportata dimostra che non è sufficiente conoscere il numero di battute per determinare il valore di una impresa.
Infatti, l'Azienda 3, pur avendo un numero di battute pari a quasi 40 volte quello dell'Azienda 1, ha un valore della quote inferiore a meno della metà di quello dell'Azienda 1.
Utilizzando i dati dell'**osservatorio Confida**, raggiungibile all'indirizzo **www.leanuslab.com/confida**, abbiamo applicato il metodo di calcolo a tutte le imprese di Gestione.
In questo modo abbiamo verificato se esiste, almeno su base statistica, un coefficiente di riferimento in grado di legare, in media, il valore aziendale al numero di battute. In altri termini, abbiamo verificato se è possibile dire che, nella maggior parte dei casi, il valore delle quote è pari a X volte il numero di battute.

Distribuzione imprese per coefficiente da applicare al numero di battute per ottenere il valore delle quote



I risultati riportati nel grafico sono molto interessanti.

Nel **76,5%** dei casi il valore delle quote di un'impresa di gestione è compreso tra 0 e 1 volte il numero di battute (l'Azienda 2 e l'Azienda 3 del nostro esempio rientrano in questa fascia).
Inoltre, le imprese che rientrano in questo gruppo registrano un EBITDA pari a circa il 13% e un rapporto tra PFN e EBITDA minore di 2.
Solo nell'**11,1%** dei casi il valore delle quote è ottenibile applicando un coefficiente maggiore di 1.
Ancor più interessante rilevare che ben nel **21,6%** dei casi, indipendentemente dal numero di battute, il controvalore delle quote è addirittura negativo o a causa di un valore di EBITDA negativo o a causa di un eccessivo indebitamento o per entrambi i fattori.
Ecco quindi spiegati i 3 step da seguire per ottenere una valutazione preliminare del valore delle quote di una gestione:
• Controllare se EBITDA/Ricavi è pari a circa il 13%
• Verificare che PFN /EBITDA sia inferiore a 2
• Moltiplicare il numero di Battute per 0,48 (valore medio di riferimento)

Su www.leanusdb.com il calcolo qui riportato è effettuato in tempo reale per le imprese italiane o spagnole.

Vending News ® - Riproduzione riservata

NEW

Zucchetti distribuirà Leanus® sul territorio italiano

L'11 Febbraio 2015 **L'Imprenditore s.r.l.** ha siglato un accordo con **Zucchetti S.p.A.** per la distribuzione di **Leanus®** su tutto il territorio Italiano. Leanus e Zucchetti collaboreranno per offrire ai Commercialisti italiani, presumibilmente a partire dal mese di settembre 2015, gli strumenti necessari per affiancare servizi di consulenza avanzati a quelli tradizionali.
Con il nuovo servizio Leanus-Zucchetti i Commercialisti potranno decidere in qualsiasi momento di elaborare con Leanus i dati presenti in contabilità, senza alcun intervento manuale. Leanus consentirà ai Commercialisti di elaborare il profilo di rischio, il business plan, i dossier, i benchmark, etc. Leanus riclassificherà, in tempo reale, qualsiasi piano dei conti, sia standard che personalizzato dal Professionista e ricondurrà tale input ai principali schemi di riclassificazione. I Commercialisti utilizzeranno un "ambiente" Leanus "privato" dedicato ai soli Clienti Zucchetti per realizzare in pochi istanti analisi ed approfondimenti che altrimenti richiederebbero ore di lavoro.
L'accordo con Zucchetti, segue gli accordi con gli spagnoli di **Informa D&B**, il primo gigante della business information internazionale a credere in Leanus, e con la Svizzera **Bisnode D&B** che vanta in Europa 3.000 dipendenti in 19 Paesi.

L'Imprenditore srl è una società italiana che fornisce dati ufficiali (camerali, catastali, etc) ed informazioni di soggetti nazionali ed internazionali attraverso il portale **www.leanusdb.com** e/o attraverso i propri collaboratori e partners.
Leanus è distributore ufficiale di Infocamere, la società consortile delle Camere di Commercio, che gestisce l'unico archivio ufficiale e garantito per legge delle informazioni camerali (Visure, Protesti, Bilanci, etc).
Leanus è partner di Informa D&B, il principale operatore spagnolo, e di Bisnode D&B – Svizzera, gruppo che vanta oltre 3.000 dipendenti e la presenza in 19 mercati europei.
Zucchetti S.p.A. è uno dei più importanti protagonisti italiani del settore dell'IT. Attraverso un datacenter di proprietà, assicura elevati standard di sicurezza informatica, logica (sistemi antintrusione), applicativa e fisica (sistemi antincendio, controllo accessi ecc.), nonché la continuità dei servizi di outsourcing in tutte le condizioni.è un gruppo leader in Italia. con oltre 2.800 addetti, una rete distributiva che supera 1.100 Partner.

RASSEGNA STAMPA

MF | MILANO FINANZA

www.milanofinanza.it

26 MILANO FINANZA 4 Marzo 2017

ANALISI Viaggio nel portafoglio del Fondo Italiano d'Investimento, come esempio delle pmi che i Pir potrebbero comprare. Su 25 partecipate, nove hanno margini di ebitda superiori al 10% e solo una margine negativo. Il tutto con poco debito

Quanto paga l'economia reale

di **Alessandro Fischetti** e **Stefania Peveraro**

L'economia reale ha bisogno di capitali per crescere e la nuova iniziativa dei Pir è stata studiata appunto per convogliare risorse sulle pmi, anche se con il limite che teoricamente la maggior parte delle risorse raccolte potrebbero comunque continuare ad andare verso le aziende più grandi e quotate sui listini di borsa principali. Ciò detto, resta comunque vero che i vari asset manager si stanno muovendo per proporre ai loro clienti quanto prima possibile dei prodotti che possano rientrare nella categoria Pir e nei Pir stanno confidando per la loro prossima raccolta anche i fondi e altri tipi di veicoli di private equity, di venture capital e di private debt (anche se questi ultimi hanno il limite che l'esenzione fiscale non vale se gli investitori sono fondi pensione).

I risparmiatori, insomma, si troveranno a investire in asset sinora riservati solo a investitori istituzionali o a privati professionali, cioè quelli dotati di un patrimonio molto ampio, che spesso agiscono tramite family office, visto che per investire in un fondo di private capital o in una Spac o in veicoli simili il ticket minimo è di solito di 500 mila euro. Già i era tentata una prima apertura del mondo dell'asset management tradizionale agli investimenti in asset illiquidi, quando è stata portata al 20 dal 10% la quota del patrimonio dei fondi aperti teoricamente investibile in titoli illiquidi. Nella pratica, però, le case di investimento che hanno sfruttato questa opportunità sono ancora poche.

Ma che tipo di asset finirà nei portafogli dei Pir? Per averne un'idea, *MF-Milano Finanza* insieme a Leanus ha condotto un'analisi sul portafoglio di partecipazioni dirette del Fondo italiano d'Investimento, che peraltro da quasi un paio d'anni è sotto la lente dei fondi di private equity internazionali specializzati nel mercato secondario e cioè nel rilevare portafogli di partecipazioni di fondi di private equity, a volte anche con annesso management team.

Il rendiconto semestrale del FII a fine giugno 2016 indicava 26 aziende partecipate, al netto del fallimento di Mape nel 2014 e della partecipazione in Int Mape in amministrazione straordinaria dal 2013 e degli otto disinvestimenti (Farmol, Eco Eridania, Arioli, Angelantoni Test Technologies, Megadyne, Comcor, Marelli e Cannole&Tourist).

Secondo l'analisi di Leanus, le 25 attuali partecipate del FII a fine 2015 avevano raggiunto un fatturato complessivo di oltre 2,1 miliardi (in crescita del 12% all'anno nel biennio 2013-2015), per un valore d'impresa che potrebbe aggirarsi su 1,3 miliardi, considerando un multiplo medio di 7 volte l'ebitda di quell'anno per ciascuna partecipata (in crescita del 24% all'anno nel biennio 2013-2015). In media, poi, il margine di ebitda è del 10,7% e quello di utile del 2,2% con un debito finanziario netto di circa 3 volte l'ebitda. Numeri che caratterizzano un gruppo di società finanziariamente in salute, anche se non particolarmente brillanti sul fronte della redditività. I dati in tabella mostrano comunque profili molto diversi sotto il profilo contabile e talvolta in controtendenza rispetto ai criteri tradizionali di selezione del private equity. Basti pensare che solo nove imprese sul totale di 33 nelle quali il FII ha investito registravano un ebitda superiore al 10% al momento dell'investimento e che solo il 50% mostrava un bilancio in utile. Ben quattro imprese mostravano un cash flow negativo e salvo alcune eccezioni la maggior parte delle imprese mostrava un ciclo del circolante (crediti clienti più rimanenze meno debiti fornitori) in media pari a 208 giorni, valore in taluni casi ammissibile ma spesso segnale di una gestione inefficiente del magazzino o della difficoltà di incassare i propri crediti.

A fine 2015 sono ancora nove le società con un margine di ebitda superiore al 10%. Di queste, sei hanno un margine superiore al 16%, con Truestar Group che addirittura ha registrato un margine di oltre il 44% e con La Patria e Turbocoating che si sono invece attestate rispettivamente a oltre il 25% e oltre il 23%. Sia Truestar sia La Patria registravano margini molto buoni (oltre il 39% e oltre il 25%) anche al momento dell'investimento, rispettivamente nel 2011 e nel 2012, con Turbocoating che invece era nettamente più indietro con un margine di circa l'11%. Truestar, però, a fine 2015 era stata svalutata in via prudenziale dal FII. La società opera nel settore dell'avvolgimento bagagli all'interno degli aeroporti ed è partecipata dal 2013 per una quota del 24,90% dal FII, che aveva sottoscritto anche un finanziamento soci da 3 milioni partecipazione convertibile. Da allora la partecipazione è stata svalutata per 7 milioni di cui 5,3 nel 2015 e un altro milione nel primo semestre 2016, per un valore di carico di 3,2 milioni, oltre al finanziamento di 3 milioni. E questo in considerazione delle perdite consolidate e dei ritardi nello sviluppo del business plan. Turbocoating e altre quattro partecipate (Antares Vision, Sungital, Ligabue e Dba group) vantano poi una posizione finanziaria netta positiva. In particolare Turbocoating, specializzata nell'applicazione di tecnologie di deposizione a spruzzo termico di rivestimenti per i settori dell'energia e del biomedicale, a fine 2015 aveva cassa per 8,7 milioni. La società è partecipata dal FII per il 15,25% del capitale sociale (per un investimento di 7,5 milioni nel 2013) in coinvestimento con Winch Italia e Winch Italy Holdings 2 che hanno investito ulteriori 10 milioni. Fil ha anche sottoscritto un prestito obbligazionario convertibile di 2,5 milioni.

Unico margine negativo tra le partecipate in portafoglio è quello di Zeis Excelsa, che a fine 2015 aveva registrato un ebitda negativo di 5 milioni a fronte di un fatturato di 66 milioni e di un debito finanziario netto di 17,5 milioni. Non a caso il rendiconto di fine 2015 del FII indicava una svalutazione di 1,5 milioni di euro per la partecipazione del 19,99% acquisita nel 2012, per un valore di libro portato quindi a 800 mila euro, oltre a 9,4 milioni del prestito obbligazionario convertibile Pik (originariamente di 8 milioni). Zeis Excelsa è società capogruppo dell'omonimo gruppo che rappresenta uno dei principali operatori italiani nel settore della produzione e della distribuzione di calzature di media e alta gamma, sia con brand di proprietà, con i marchi Bikkembergs, Dockstops, Cult e Virtus Palestre, sia con marchi commercializzati su licenza, tra cui Merrell, Sanremo Footwear. Zeis Excelsa ha comunque da tempo intrapreso un percorso di ristrutturazione aziendale, nell'ambito del quale nel luglio 2015 ha venduto il 51% del marchio Bikkembergs alla società cinese Canudlo, quotata a Shenzen, per circa 41 milioni.

Da segnalare, infine, l'ottima performance in termini di utili su ricavi ottenuta a fine 2015 da Mesgo, oltre il 15%. Mesgo, uno dei più grandi produttori di mescole in gomme naturali e sintetiche in Europa, è partecipata dal 2013 dal FII con una quota del 22% sottoscritta in aumento di capitale per 8 milioni e ha chiuso il 2015 con poco meno di 50 milioni di ricavi, un ebitda oltre il 16% e un debito finanziario netto di soli 10 milioni.

(riproduzione riservata)

4 Marzo 2017 MILANO FINANZA 27

IL PORTAFOGLIO DI INVESTIMENTI DIRETTI DEL FONDO ITALIANO INVESTIMENTO

VALORI RIFERITI ALL'ANNO DI INVESTIMENTO

Denominazione	Anno investimento	Ricavi (1)	Ebitda (2)	Utile netto	Tempi medi di incasso (gg)	Ciclo del circolante (gg)	Posiz. finan. netta (3)	Leanus Score (4)
Truestar Group	2011	10,89	39,31%	-0,58%	-	-42	1,22	Discreto
La Patria	2012	23,63	25,49%	25,49%	94	549	14,06	Critico
Turbocoating	2013	47,18	11,15%	-1,74%	113	191	2,56	Discreto
Antares Vision	2012	8,23	-8,61%	7,81%	216	268	0,71	Discreto
Mesgo	2013	42,01	16,05%	11,25%	133	161	5,54	Critico
Sungital	2013	53,97	18,64%	1,02%	74	47	-10,30	Discreto
Ital Tbs	2012	215,09	8,91%	-5,05%	195	178	46,21	Discreto
Sanlorenzo	2011	192,68	12,48%	5,31%	30	620	73,29	Discreto
Bat	2011	44,01	5,76%	-0,42%	94	288	15,06	n.d.
Elco	2012	21,63	16,8%	0,29%	142	232	5,63	Discreto
Rigoni Di Asiago	2012	58,10	7,24%	-2,47%	102	319	31,00	Critico
Labomar	2012	19,17	9,59%	9,59%	129	77	3,57	Negativo
Forgital Italy	2013	101,22	6,06%	0,26%	45	157	35,92	Negativo
Brugola O.E.B.	2015	125,79	7,93%	2,04%	29	61	25,77	Discreto
General Medical Merate	2012	72,41	8,78%	2,60%	94	153	-0,27	Discreto
Emarc	2012	121,33	4,04%	-2,03%	46	59	3,11	Discreto
Geico Lender	2012	15,19	8,08%	-29,6%	248	403	5,34	Pessimo
Sira Industrie	2012	67,79	-0,28%	-3,97%	150	217	8,86	Discreto
Ligabue (5)	2016	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Amut	2011	42,03	7,71%	2,51%	234	254	-4,80	Discreto
Film Master Group	2014	91,95	4,40%	-1,93%	160	n.d.	8,94	Discreto
Dba Group	2011	0,00	n.d.	n.d.	0	-101	n.d.	n.d.
Zeis Excelsa	2012	125,71	8,46%	-1,06%	94	365	46,88	Discreto

VALORI RIFERITI AL 2015

Denominazione	Ricavi 2015	Ebitda	Ebitda/ricavi	Utile/ricavi (4)	Posiz. finan. netta (3)	Pfn/Ebitda (4)	Leanus Score (4)
Truestar Group	12,79	5,67	44,41%	0,00	0,02%	3,37	0,60	Negativo
La Patria	27,50	7,11	25,84%	-1,63	-5,92%	16,91	2,37	Negativo
Turbocoating	78,38	18,07	23,05%	8,11	10,35%	-8,66	n.d.	Discreto
Antares Vision	39,96	8,70	21,78%	5,66	14,16%	-5,74	n.d.	Buono
Mesgo	49,24	8,29	16,84%	7,42	15,06%	9,97	1,20	Discreto
Sungital	62,51	10,03	16,05%	1,22	1,95%	-18,06	n.d.	Discreto
Ital Tbs	232,58	25,53	10,98%	2,41	1,04%	53,83	2,11	Discreto
Sanlorenzo	224,67	23,18	10,31%	0,26	0,11%	37,68	1,63	Discreto
Bat	56,33	5,66	10,06%	3,25	5,77%	10,62	1,87	Critico
Elco	40,23	3,95	9,83%	0,14	0,34%	5,12	1,29	Discreto
Rigoni Di Asiago	94,72	9,26	9,78%	1,27	1,34%	28,93	3,12	Discreto
Labomar	27,49	2,38	8,66%	0,47	1,72%	7,65	3,21	Negativo
Forgital Italy	161,03	13,66	8,48%	1,90	1,18%	38,97	2,85	Discreto
Brugola O.E.B.	125,79	9,98	7,93%	2,57	2,04%	25,77	2,58	Discreto
General Medical Merate	61,22	3,93	6,43%	1,70	2,77%	1,86	0,47	Discreto
Emarc	141,75	8,54	6,02%	0,19	0,13%	8,61	1,13	Negativo
Geico Lender	41,02	2,43	5,93%	0,02	0,04%	5,44	2,24	Pessimo
Sira Industrie	97,32	4,41	4,53%	-0,31	-0,32%	28,93	6,57	Discreto
Ligabue (5)	261,03	11,35	4,35%	2,21	0,85%	-3,79	n.d.	Pessimo
Amut	38,81	1,15	2,96%	-1,14	-3,98%	9,76	8,50	Discreto
Film Master Group	110,60	1,08	0,98%	-3,29	-2,98%	12,66	11,7	Discreto
Dba Group	2,40	0,01	0,31%	-0,03	-1,08%	-1,08	n.d.	Buono
Zeis Excelsa	66,14	-5,09	-7,70%	2,13	3,21%	17,48	n.d.	Negativo

(1) - Inclusi solo la voce A1 - Ricavi delle Vendite e delle Prestazioni (2) - Ricavi al netto di Consumi, Costi per Servizi, Costi per Godimento Beni di Terzi e Costi del Personale (3) - Debiti verso Banche al netto della Liquidità disponibile (4) - Indicatore percentuale del profilo Economico, Patrimoniale e Finanziario di una impresa. Presenta 7 Classi: 3 relative al profilo di rischio basso (Ottimo, Buono, Discreto), 1 relativo al profilo intermedio (Critico) 3 relative al profilo di rischio elevato (Negativo, Molto Negativo, Pessimo. Pessimo corrisponde alla Riduzione del capitale sociale e/o alla riduzione del Patrimonio Netto (5) acquisita nel 2016

Fonte: Leanus

MF NASCE LA NUOVA APP DI MILANO FINANZA

Ancora più interattiva e utile

ACCESSO ALL'ARCHIVIO STORICO

ACQUISTO DI COPIE SINGOLE

NEWS IN TEMPO REALE

RICERCA TESTUALE

Scarica MF Milano Finanza

su App Store e Google Play

MILANO FINANZA CNBC Class

Be Beez

Studi e analisi

marzo 16, 2016

Pubblicato da: bebeez

Stampa Email

Come si scovano le startup giuste in Italia. Ricerca Leanus-Milano Finanza

Con ricavi che in media sono di 94 mila euro all'anno, un ebitda negativo del 30%, investimenti per 53 mila euro e debiti finanziari per 23 mila euro, l'identikit della startup innovativa italiana media è impietoso. I dati sono il risultato di una ricerca condotta dalla società di business information **Leanus** per *MF-Milano Finanza*, presentata ieri dai fondatori di Leanus **Vincenzo Perrone** e **Alessandro Fischetti** in occasione di un convegno organizzato da *MF-Milano Finanza* che ha riunito un ampio panel di addetti ai lavori per discutere sul tema start-up.Leanus ha analizzato i bilanci 2014 depositati dalle start-up innovative (solo 2.986 bilanci sul totale delle 5.161 startup registrate a fine 2015) e di questi ha poi considerato solo i 1.430 bilanci che presentano tutte le informazioni necessarie per effettuare analisi approfondite sul profilo sia economico sia patrimoniale-finanziario. Il totale cuba poc opiù di 480 milioni di euro di ricavi con un ebitda negativo di 146,5 milioni, debiti finanziari per 121, 4 milioni, ma a fronte comunque di liquidità per oltre 175 milioni (si veda il grafico in pagina).Il risultato di questa analisi, si diceva, si traduce in dati medi di bilancio molto poco attraenti. Tra le 5.161 start-up innovative registrate a fine 2015 ce ne sono solo 50 che già oggi sono vere e proprie star con 300 mila euro di ricavi in media, raddoppiati negli ultimi due anni, e margini di ebitda superiori al 25%. Sembrano poche rispetto al totale, ma la fotografia è assolutamente realistica e in linea con quello che ben sanno gli investitori in capitale di rischio specializzati in questo settore, e cioè i business angel, gli incubatori d'impresa e i fondi di venture capital.

Il mondo delle start-up funziona così: da un numero altissimo di partenza, in pochi mesi si assiste a una severissima selezione naturale. Molte muoiono, alcune vivacchiano, una manciata invece spacca e le startup si trasformano nei cosiddetti "unicorni", il nome con il quale ormai è d'uso indicare quelle che stravincono la sfida e crescono sino a essere valutate miliardi di dollari o di euro. Ma ci sono anche i "dragons", che invece finiscono per valere qualche centinaio di milioni di euro, il che comunque non è male. "Abbiamo in portafoglio 15 aziende e perdono tutte. Ma, se non perdessero, mi chiederei perché sono venute da me. Il nostro lavoro consiste nel fornire a queste aziende il capitale di rischio per avviare il business e continuare a svilupparlo", ha chiarito ieri **Massimiliano Magrini**, cofondatore di United Ventures, intervenendo al convegno. E ha aggiunto: "L'investimento in una start-up non è fatto per esaurirsi in poco tempo, la società va seguita con più round di finanziamento, in media ci vogliono dieci anni per arrivare al momento in cui lo sviluppo ripaga l'investimento del fondo e dei suoi investitori".

Ma poi a chi si vendono queste start-up? Un obiettivo è quello dell'ipo ma l'altro, in teoria raggiungibile prima, è quello di confluire nell'alveo di un'azienda più grande che in questo modo fa innovazione. "Gli anglosassoni chiamano questo approccio open innovation, ma in Italia e in Europa non c'è ancora questa cultura. Noi stiamo provando a contribuire in questo senso", afferma **Alberto Fioravanti**, presidente e cofondatore di Digital Magics, venture incubator quotato all'Aim Italia, che, oltre ad accelerare la crescita delle start-up, cerca di trovare degli investitori per le successive fasi di sviluppo tra un gruppo di grandi aziende che ha deciso di condividere questo tipo di approccio.Su questo fronte anche Intesa Sanpaolo è molto attiva, tanto da avere costituito una vera e propria funzione all'interno della banca guidata da **Livio Scalvini**, responsabile innovazione e crescita imprese, che ieri ha ricordato che la banca, oltre a investire attivamente nel settore con i fondi di venture Atlante e a mettere in contatto start-up con investitori di venture capital internazionali, ha anche "lanciato l'iniziativa **Tech Marketplace**, riservato alle aziende in cerca di innovazione con l'obiettivo di creare una relazione tra domanda e offerta di tecnologia".L'investimento in start-up innovative, comunque, non è solo appannaggio degli investitori istituzionali. L'equity crowdfunding, infatti, permette ai retail di scommettere su queste aziende. "Esiste una fetta importante di investitori retail che si può avvicinare a questo mercato, perché è già oggi abituata a investire tramite il web. Il 30% degli scambi azionari sul mercato secondario passa dal trading online", ha detto **Fabrizio Barini**, responsabile dello sviluppo del business di Intermonte sim, che ha aggiunto: "Websim, nostra controllata, già oggi fornisce analisi su società in offerta sulle piattaforme di equity crowdfunding, per cui alla fine questo tipo di investimento si sta avvicinando molto a quello sul mercato azionario tradizionale e oggi non c'è più nemmeno un problema di liquidità delle quote, perché il nuovo regolamento Consob permette che un intermediario se le intesti fiduciariamente e quindi crei sostanzialmente un mercato secondario" (si veda altro articolo di *BeBeez*).Ma chi dà i soldi ai fondi di venture? Gli investitori istituzionali classici in Italia latitano, ha fatto presente l'amministratore delegato di Fondo Italiano d'Investimento sgr, **Gabriele Cappellini**, che è in raccolta per il suo fondo di fondi di venture capital. "Da parte nostra, stiamo facendo un grande sforzo per coinvolgere in Italia quelli che in tutto il resto del mondo sono gli operatori che hanno sviluppato il venture capital, ovvero fondi pensione, compagnie assicurative e casse previdenziali. Ma in Italia per ora hanno risposto solo in due: in questo settore: Inarcassa e Cassa Forense". Ma per Cappellini c'è anche "penuria di team con un track record riconosciuto" e infatti Fondo Italiano sta contribuendo a crearli (si veda altro articolo di *BeBeez*).

vending magazine

Come creare un business plan

Leanus

Leanus

A cura di
Alessandro Fischetti

L'imprenditore srl - è una società italiana che fornisce dati ufficiali (camerali, catastali, etc) ed informazioni di soggetti nazionali ed internazionali attraverso il portale www.leanus.it e/o attraverso i propri collaboratori e partners.
Leanus è distributore ufficiale di infocamere, la società consortile delle Camere di Commercio, che gestisce l'unico archivio ufficiale e garantito per legge delle informazioni camerali (Visure, Protesti, Bilanci, etc).
Leanus è partner di Informa D&B, il principale operatore spagnolo, e di Bisnode D&B – Svizzera, gruppo che vanta oltre 3.000 dipendenti e la presenza in 19 mercati europei.

Se vi siete recati in banca per chiedere un finanziamento o se avete dovuto presentare un progetto a un partner o potenziale investitore o se semplicemente avete avuto l'idea di avviare un nuovo progetto, certamente vi siete imbattuti nella necessità di **realizzare il "business plan"** o comunque un documento in grado di descrivere il progetto, le ragioni della sua sostenibilità e le motivazioni che dovrebbe spingere qualcuno a credere in quel progetto o ad assistervi finanziariamente.
La maggior parte delle imprese, soprattutto le piccole, realizzano un business plan solo quando richiesto e non ne possono fare a meno. Le grandi imprese e, forse, le più organizzate, considerano il business plan un vero e proprio "navigatore", in grado di misurare in ogni momento il punto nave e gli scostamenti rispetto alla rotta tracciata.

Ma cos'è esattamente il business plan e come si crea? Siamo sicuri che quando si fa riferimento al business plan si intende tutti la stessa cosa?

I più smaliziati sostengono che il business plan sia un documento che deve aiutare a convincere la propria controparte che il progetto "sta in piedi"; altri che è utile per tirare su il prezzo nel caso si voglia vendere qualcosa; altri ancora che sia completamente inutile, tanto ci pensano loro a convincere la propria controparte che l'idea è buona.
Queste sono le affermazioni tipiche (in gran parte corrette) degli Imprenditori e in generale di coloro che i progetti li pensano, li sostengono e li realizzano nella realtà.

Qual è il contenuto del business plan e come si crea?

In questo numero intendiamo fornire un **metodo pratico per la redazione e la stesura di un business plan** alla portata di tutti gli imprenditori.
Se avete la pazienza di leggere fino in fondo questo articolo, scoprirete come da domani sarete in grado di preparare in pochi minuti i documenti da presentare in banca per una richiesta di finanziamento o ai propri partner per avviare una nuova trattativa.

Il business plan generalmente è composto da due parti, una descrittiva e l'altra numerica.
La **parte descrittiva** ha la finalità di raccontare il progetto e in qualche modo anticipare le possibili domande che il nostro interlocutore potrebbe farci. Senza pretendere di comprendere tutti i possibili argomenti da includere, potremmo dire che la sezione descrittiva contiene le seguenti informazioni:
- Il **progetto**
- I **promotori** e/o la società promotrice
- Il **mercato**
- La **concorrenza**
- I **clienti** attuali e/o potenziali
- I **fornitori** strategici e non
- I **canali distributivi**
- I **rischi**, le **opportunità**, i punti di forza e di debolezza
- **Perché il progetto è vincente**

Ciascun capitolo può essere più o meno complesso da sviluppare in funzione della tipologia di progetto, del valore delle poste in gioco, della preparazione degli interlocutori e così via.
Sta di fatto che alla fine della lettura del business plan bisogna essere sicuri di aver generato **un'emozione positiva** nei nostri interlocutori, il classico **effetto WOW**.
Bisogna essere in grado di convincere il nostro interlocutore che il modello di business ha degli elementi tali da essere in grado di *"amministrare un bisogno del cliente finale in un modo unico, tale da non lasciare alternativa"*.
Gli americani, per descrivere questo concetto, hanno da tempo clonato il termine "**unique selling proposition**". Immagino che se qualcuno ha resistito fin qui, il rischio di perderlo entro le prossime dieci righe è molto alto. "Unique selling proposition? Cose da consulente...".

Spieghiamo questo termine con un esempio pratico.

Immaginiamo un fornitore che deve incontrare un importante cliente in centro città. L'appuntamento è in una zona in cui ci sono solo due ristoranti. Il primo è una trattoria; si mangia molto bene ma il personale è un po' "caciarone"; il secondo è un Ristorante "stellato", caro, nonostante la cucina non sia all'altezza del nome. Il personale è molto professionale e riservato.

Secondo voi il fornitore quale ristorante sceglie? Quello economico dove si mangia bene, o quello caro e raffinato? Probabilmente la risposta dipende da quanto è importante l'incontro con il Cliente, dal rapporto più o meno confidenziale che c'è tra le parti o da altri fattori. Certo è che la maggior parte di voi avrà pensato che la risposta giusta sia: "Il ristorante stellato".
Chi ha pensato così ha ragione.
In quel momento, infatti, il ristorante stellato è stato in grado di amministrare il bisogno di rappresentanza del cliente, bisogno che in quel momento non poteva essere amministrato in altro modo a tal punto da giustificare un maggior prezzo e addirittura una minore qualità del cibo.
Come vedete la decisione di acquisto può dipendere solo parzialmente dal prodotto "ristorante", perché entrano in gioco altri valori che il prodotto ristorante, in quel preciso momento è in grado di trasmettere.

In un ufficio quanti caffè vengono consumati alla macchinetta per l'esigenza di bere un caffè e quanti magari solo per incontrare una persona o per altre ragioni apparentemente non collegate alla consumazione?

Forse è impossibile saperlo con esattezza, ma è importante tenere bene a mente che il pulsante dell'erogazione viene spinto per un complesso di motivazioni solo in parte riconducibili al gusto, alla qualità e al prezzo del caffè.

Immaginiamo adesso che lo stesso fornitore si trovi nella stessa via di fronte agli stessi ristoranti ma è venerdì sera ed è in attesa di un vecchio amico.
Secondo voi sceglierà il ristorante stellato oppure la trattoria? Come vedete è possibile che la stessa persona si comporti in modo opposto in funzione della situazione e del contesto in cui si trova.
Proprio per questo, per riferirsi alle caratteristiche del mercato, gli esperti non fanno riferimento solo a età, sesso, istruzione dei clienti, ma soprattutto alla cosiddetta "**segmentazione comportamentale**" quella basata, appunto, sui comportamenti e sulle situazioni di contorno. Questi meccanismi li conoscono bene gli **esperti di Neuro-Marketing**, ovvero coloro che studiano le reazioni del cervello umano di fronte alle sollecitazioni esterne; li conoscono talmente bene da studiare i profumi da vaporizzare in corrispondenza di un certo locale, piuttosto che i colori delle pareti o le caratteristiche somatiche del personale. In altri termini studiano **tutti gli elementi che fanno scattare l'effetto WOW nel consumatore finale** o in generale in coloro che determineranno, con il loro comportamento, il successo o meno del progetto.
Chi si stava domandando: "*Che emozioni possono dare le macchinette del caffè?*" Ecco che allora potrebbe avere qualche stimolo in più per ripensare al proprio business e magari, esattamente come facciamo noi adesso, ripensare alla necessità di creare un business plan.

Come valutare rapidamente la sostenibilità di un progetto prima ancora di creare il business plan.

Oltre alla parte descrittiva, in un business plan è fondamentale elaborare la parte numerica.
Proseguendo con il nostro esempio, immaginiamo che il ristorante stellato (fatturato 2014 pari a 61 milioni) debba fare il business plan per acquistare un monolocale in vendita proprio a fianco per un valore di 4 milioni di euro, ristrutturazioni incluse. Il nuovo locale porterebbe nuovo fatturato per circa 6 milioni all'anno. Il ristoratore vuole ampliarsi perché in questo modo può servire i manager di alcune importanti aziende della zona. Il pagamento è garantito, ma in media dopo 250 giorni.

Vi sembra un buon progetto?

Diciamo subito che elaborare i numeri di un business plan è un lavoro da esperti; è un processo complesso che richiede competenze e tante ore di lavoro. Sicuramente non è sufficiente un articolo o una sessione di formazione per trasformare un principiante in un esperto di business plan.
È necessario avere **competenze di analisi dei dati d'impresa, competenze fiscali**, saper **formulare ipotesi**, elaborare il profilo economico, patrimoniale e finanziario dell'iniziativa imprenditoriale. Un lavoro molto complesso che nasconde molte trappole e rischi di errore.
Talvolta però tale lavoro risulta essere inutile: dopo molte ore di lavoro o dopo aver speso molto denaro, infatti, solo alla fine dell'elaborazione ci si rende conto che il progetto o l'idea che si intendeva valutare non è sostenibile e che "non sta in piedi".

Come fare allora ad evitare tutto questo?

Immaginate di dover dare una risposta in fretta, magari al vostro responsabile o alla banca che vi pressa per mandare il progetto in delibera (ci vuole proprio una grande immaginazione soprattutto di questi tempi...), come fare per simulare rapidamente se un determinato progetto ha le "gambe per poter correre"?
Di seguito, facendo riferimento all'esempio del nostro ristorante stellato vi mostriamo come valutare in pochi secondi se un progetto è sostenibile oppure no.

Ricavi	61.095.165	%	100
Costi	-26.491.272	%	-43,4
EBITDA = MOL	2.975.098	%	4,9
EBIT = MON	341.272	%	0,6
Oneri Finanziari	844.047	%	1,4
Reddito Netto	930.494	%	1,5

Il ristorante stellato è sempre andato bene, così come tutti gli altri locali del "Gruppo" che generano complessivamente oltre 61 milioni di euro di ricavi. Tolti gli acquisti di materie prime e i 26 milioni di Costi di Gestione (personale, affitti, amministrazione, etc) rimane un discreto margine del 4,9%.

Vending NEWS

Vending NEWS

La Verità

LA PIAGA DEI PAGAMENTI RITARDATI

Ben 17.200 piccole imprese costrette a fare da Bancomat a quelle grandi

Dall'analisi dei bilanci 2015 emerge l'elevato numero di aziende che devono attendere almeno 6 mesi per incassare i propri crediti. Il 21% dei cattivi pagatori è nel settore immobiliare e l'83% sono Srl

di **ALESSANDRO FISCHETTI**
Analista finanziario d'impresa

Sono 17.200 le imprese-Bancomat costrette ad attendere oltre 6 mesi prima di incassare i propri crediti. Il numero dei cattivi pagatori è estremamente elevato e l'analisi Leanus ne ha individuato 129 che non pagano per scelta oppure per una lunga serie di motivi o di accordi. Noi ci limitiamo alla statistica.
Che in Italia ci fosse la cattiva abitudine di non rispettare i ceologici. Aspetto quest'ultimo che conferma che l'abitudine di fare cassa a discapito dei propri fornitori sia trasversale a tutti i settori dell'economia.
Tradotto in numeri, il totale dei debiti in attesa di pagamento oltre i 6 mesi ammonta a oltre 43 miliardi di euro. Una cifra enorme che spesso costringe molte imprese, soprattutto le medio piccole, a certi stime che include le diverse forme di finanziamento alternativo minori e che viene visto dagli operatori specializzati come il mercato di riferimento a cui il sistema italiano deve puntare nel prossimo futuro.
Il numero di imprese creditrici, considerate dei veri e propri Bancomat dai debitori, è certamente parte del mercato target sia delle banche che dell'*alternative financing*. Nella maggior parte dei casi si tratta di imprese in tensione finanziaria, con qualche difficoltà ad accedere al mercato tradizionale del credito e pertanto disposte a

Sono stati studiati 180.000 bilanci con fatturati

L'analisi fin qui esposta impone alcuni quesiti agli operatori italiani che si stanno affacciando sul mercato del *PnP lending* e che includono, ad esempio, l'anticipazione delle fatture tra gli strumenti di brevissimo termine alla stessa stregua di quanto accade in Inghilterra.
L'analisi dimostra, infatti, che il sistema italiano è profondamente diverso da quello del resto d'Europa. In Italia l'arco temporale tra l'emissione della fattura e l'incasso può addirittura sfiorare l'anno, trasformando, di fatto, l'esposizione debitoria dal breve termine al medio ter-

cati ulteriori filtri alla selezione precedente per scovare le imprese con ampie disponibilità liquide (rapporto tra liquidità disponibili e ricavi pari ad almeno il 20%) e che fossero in buon equilibrio economico, patrimoniale e finanziario (secondo gli indicatori di Leanus Score sui rischi associati a un impresa collegata).
In tal modo sono state identi-

Anticipando i versamenti di soli 30 giorni si libererebbero

RASSEGNA STAMPA

MF | MILANO FINANZA

www.milanofinanza.it

12 MILANO FINANZA 10 Settembre 2016

IMPRESE Molte aziende italiane riescono a generare le risorse necessarie al proprio business senza far alcun ricorso al credito bancario. Uno studio *MF*-Leanus le ha individuate. Mettendo in luce i segreti del loro successo

Il bello delle No Bank

di Stefano Carrara

Si dice comunemente che il sistema finanziario delle imprese italiane è bancocentrico: gli istituti di credito rappresentano il prevalente (o unico) canale di finanziamento per le imprese e (per il 95%) in particolar modo per le pmi. Ma ogni regola ha una sua eccezione: esistono infatti diverse imprese finanziariamente indipendenti che riescono a generare le risorse necessarie al proprio business, senza far ricorso al credito bancario. *MF-Milano Finanza*, avvalendosi della collaborazione di Leanus, società di business information all'avanguardia nei sistemi di analisi di bilancio, le ha analizzate tracciandone il profilo e ricercandone i tratti comuni. Il campione è stato selezionato partendo dalla popolazione di circa 30 mila imprese che hanno ricavi maggiori di 10 milioni di euro, filtrati selezionando quelle con ricavi compresi tra 5 e 50 milioni, indebitamento finanziario da bilancio pari a zero e un saldo pari a zero della voce dei conti d'ordine denominata Leasing e garanzie. Le imprese così selezionate sono risultate pari a 1.350, e generano complessivamente 25 miliardi di ricavi, cresciuti del 6% nell'esercizio 2014. Quasi la metà ha sede in Lombardia (576); seguono Lazio, Veneto ed Emilia Romagna, ognuna delle quali ospita poco meno del 10% delle imprese del campione.

Quali sono le caratteristiche comuni a queste imprese No Bank, che consentono loro di fare a meno delle banche? Eccone alcune.

1) La redditività del business. Il primo elemento ricercato è la redditività del business delle società che riescono a fare a meno del credito bancario. L'analisi si è incentrata sul mol, o margine operativo lordo, ma in aggregato del campione è risultato inferiore al 7% del fatturato, quindi medio-basso, e la sua variabilità, misurata dallo scarto quadratico medio, è elevata. Quindi la marginalità operativa delle imprese No Bank non è omogenea, come peraltro accade per il reddito netto: le imprese gestiscono business con redditività molto diverse tra di loro, in parecchi casi basse e in alcuni negative. La loro capacità di operare senza far ricorso al debito va quindi ricercata altrove, non nella marginalità del business, che è molto variabile ed eterogenea.

2) La struttura debitoria del campione. Il secondo elemento ha riguardato l'analisi della struttura patrimoniale. Pur non avendo finanziamenti di natura bancaria, le imprese del campione hanno debiti di altro tipo legati al business. Fornitori, fisco e altre poste debitorie non finanziarie aumentano a quasi 12 miliardi di euro, circa il 50% dei ricavi totali, livello non certo ottimale. Ciò nonostante la valutazione di affidabilità complessiva delle imprese No Bank, misurata con il Leanus Score (score proprietario che attribuisce un profilo di rischio per ciascuno dei periodi contabili) è buona. Ma come fanno imprese con un livello di indebitamento comunque rilevante a svolgere la propria attività senza ricorso a finanziatori esterni e mantenendo anche un buon credit scoring?

3) Il capitale circolante. Per rispondere a questa domanda sono stati analizzati i fabbisogni finanziari derivanti dagli impieghi aggregati delle imprese e in particolare quelli derivanti dalle immobilizzazioni e dalle dinamiche del capitale circolante, per verificare se una sua corretta gestione fosse un elemento comune delle imprese No Bank.

Analizzando la struttura degli impieghi colpiscono tre aspetti. Il primo è il peso rilevante delle immobilizzazioni finanziarie, pari alla metà dell'attivo fisso netto. Scavando in profondità si scopre che ciò è dovuto in particolare a una sola delle imprese del campione che, pur avendo ricavi compresi tra 5 e 50 milioni, presenta immobilizzazioni finanziarie pari a 1,5 miliardi. Il secondo aspetto è il livello del capitale circolante caratteristico del campione, che riflette le dinamiche legate a clienti, fornitori e rimanenze, e che è circa 4 miliardi con crediti pari a 6 miliardi, un livello ottimale a fronte dei 25 miliardi di ricavi. Questa struttura riflette un buon equilibrio nella gestione operativa e conferma che il business del campione genera un fabbisogno finanziario basso. Ciò è confermato anche nel cosiddetto ciclo del capitale circolante, misurato con i tempi di incasso dei crediti, pagamento dei debiti e rotazione delle rimanenze. I fornitori oppure infatti quasi per intero il fabbisogno finanziario dei crediti che il campione deve incassare dai clienti.

Il terzo aspetto è che il capitale circolante non caratteristico è negativo! Considerando che in questa posta sono stati riclassificati tutti i crediti e debiti che non riguardano direttamente clienti e fornitori, come per esempio quelli fiscali o previdenziali, colpisce che la posta di bilancio Altri debiti abbia un valore quasi doppio rispetto alla voce Altri crediti, portando il capitale circolante non caratteristico a quasi -3 miliardi di euro. Valore che, una volta sommato al circolante caratteristico, genera un fabbisogno finanziario a breve di circa 1 miliardo di euro.

In altri termini, il campione ha una struttura di capitale circolante che consente di generare 25 miliardi di ricavi con un investimento a breve di appena 1 miliardo.

Per correttezza metodologica andrebbe eseguito un ulteriore approfondimento sulla composizione delle poste del capitale circolante non caratteristico e verificare in che misura la voce Altri debiti è composta da forme di finanziamento diverse da leasing o debiti verso banche, quali ad esempio emissioni obbligazionarie (ss. minibond) che le imprese usano per finanziarsi in modo alternativo. Rimane il fatto che gli Impieghi del campione hanno un capitale circolante stabile che assorbe poche risorse finanziarie. A riprova di ciò, sono state calcolate quante imprese del campione riescono a incassare i crediti verso clienti in meno di 90 giorni, tempo da considerarsi ottimo in Italia, e a far ruotare per intero le rimanenze in meno di 120 giorni. Le imprese con queste caratteristiche sono 620, circa la metà del campione, mentre sono ben 840 quelle che hanno un ciclo del capitale circolante inferiore a 90 giorni. Si conferma dunque che uno dei tratti comuni a molte imprese No Bank è proprio la capacità di ottimizzare il circolante, vera ragione grazie alla quale queste riescono a condurre il proprio business senza il supporto delle banche.

4) Il settore di appartenenza. Le imprese che lavorano senza banche sono riconducibili a uno o più settori particolari? Sono stati identificati i settori che tipicamente consentono alle imprese di strutturare il proprio capitale circolante in modo snello e quindi di fare a meno del debito bancario.

Circa 500 imprese, oltre un terzo del totale, non producono ma svolgono attività commerciale sia B2B che B2C. In alcuni casi si tratta di attività di e-commerce realizzate tramite piattaforme e modelli di business innovativi. Per questo tipo di imprese, che non hanno attività di produzione, è più facile limitare l'impatto finanziario del capitale circolante. Tuttavia bisogna considerare che, pur trattandosi di realtà commerciali, sono esposte al potere contrattuale dei fornitori e non hanno i vantaggi competitivi strutturali tipici delle grandi piattaforme distributive (come Esselunga) o di eCommerce (Amazon). Alla luce di queste considerazioni viene da chiedersi come facciano queste 500 imprese a ottimizzare l'impatto finanziario del capitale circolante.

I due terzi delle imprese restanti hanno un profilo produttivo e manifatturiero senza una chiara prevalenza di un settore sugli altri. L'alimentare e la fabbricazione di macchinari prevalgono, ma ciò avviene, come noto, anche a livello nazionale.

Conclusioni. Esiste allora una ricetta comune per le imprese No Bank? Ecco i punti principali:

1) il 5% delle prime 30 mila imprese italiane opera senza far ricorso alle banche;

2) i margini operativi di queste imprese, misurati con il mol percentuale, sono molto diversi tra loro, spesso moderati e bassi;

3) tra le imprese manifatturiere del campione non prevalgono settori specifici ma viene riflessa la distribuzione settoriale a livello nazionale;

4) il 33% circa delle imprese svolge un'attività commerciale o di distribuzione autofinanziandosi;

5) il capitale circolante netto delle imprese del campione è 25 volte inferiore rispetto ai loro ricavi complessivi;

6) oltre il 60% delle imprese ha un ciclo del capitale circolante inferiore a 90 giorni, mentre oltre 600 imprese incassano i propri crediti in meno di 90 giorni, tempistica da considerare ottima per l'Italia. La capacità di mantenere il capitale circolante netto contenuto rispetto ai ricavi generati unitamente a tempi di incasso brevi sembra essere il fattore che permette alle imprese di fare a meno del finanziamento bancario.

Ma cosa permette di gestire il capitale circolante in maniera così efficiente? Dai dati emersi e dalle esperienze fatte nel corso degli anni, la risposta va cercata non tanto negli elementi esterni, quali il settore o il mercato, ma nei fattori interni all'azienda, come per esempio la qualità del management e dell'imprenditore, l'organizzazione aziendale, l'attenzione verso le dinamiche legate a incassi e pagamenti e il presidio della tesoreria aziendale e del capitale circolante.

(riproduzione riservata)

COME CRESCONO LE IMPRESE CHE NON HANNO BISOGNO DELLE BANCHE

	Dicembre 2013	Dicembre 2014
Ricavi	23.696	25.125
Variazione ricavi	nd	6,03%
Margine operativo lordo (ebitda)	6,40%	6,81%
Redditività netta	4,83%	4,59%
Redditività del capitale investito (roi)	11,68%	14,37%
Redditività del capitale netto (roe)	10,76%	10,31%
Pil analisi	6.023	6.161
Pil analisi/pil Italia	3,70199%	3,78685%
Variazione investimenti	nd	1,06%
Totale debiti	11.686	11.737
Totale debiti/ricavi	0,49	0,47
Totale debiti/patrimonio netto	1,10	1,05
Costo del personale/costi operativi	31,7%	31,53%
Numero dipendenti stimati	64.331	67.729
Media ricavi	17,5	18,6
Numero imprese analizzate	1.350	1.350

www.leanus.it

UFFICIO MILANO FINANZA

LA STRUTTURA DEGLI IMPIEGHI DELLE IMPRESE DEL CAMPIONE NO BANKING

	Dicembre 2013		Dicembre 2014	
Impieghi	mln di €	%	mln di €	%
Immobilizzazione materiali	3.318	45,8	3.233	43,6
Immobilizzazione finanziarie	3.287	45,4	3.477	46,9
Immobilizzazione immateriali	680	9,4	652	8,8
Fondo ammortamento	0	0	0	0
Attivo fisso netto	7.285	100,5	7.362	99,4
Crediti clienti	5.872	81	5.901	79,7
Debiti fornitori	-4.109	-56,7	-4.269	-57,6
Rimanenze	2.273	31,4	2.363	31,9
Capitale circolante caratteristico	4.035	55,7	3.995	53,9
Altri crediti	3.331	46	3.519	47,5
Altri debiti	-6.310	-87,1	-6.330	-85,5
Capitale circolante non caratteristico	-2.979	-41,1	-2.819	-38,1
Capitale (circolante) netto	1.057	14,6	1.175	15,9
Fondi	-1.095	-15,1	-1.130	-15,2
Capitale investito	7.247	100%	7.408	100%

www.leanus.it

UFFICIO MILANO FINANZA

10 Settembre 2016 MILANO FINANZA 13

FOCUS

Ma cosa permette di gestire il capitale circolante in maniera così efficiente? Dipende da fattori interni all'azienda, come la qualità dei manager

Avviso a pagamento

COMIECO PER I COMUNI COLPITI DAL TERREMOTO

CARTA E CARTONE: A SETTEMBRE ITALIANI A RACCOLTA PER RICOSTRUIRE.

A settembre raccogli più carta, più cartone e più cartoncino. Comieco, il Consorzio Nazionale Recupero e Riciclo degli Imballaggi a base Cellulosica, in collaborazione con Anci e Conai li valorizzerà e li trasformerà in contributi economici per i Comuni colpiti dal sisma del 24 agosto. Separa la carta come fai sempre, ma raccogline di più e di più insieme al tuo Comune. Se non ti perdi neppure un francobollo, se avvii a riciclo scatole e scatoloni non riutilizzabili, se fai passaparola e convinci a fare la raccolta differenziata anche chi ancora non la fa, insieme riusciremo a creare importanti risorse finanziarie da destinare ai territori colpiti. Esattamente quanto? 7 euro ogni 100 kg di carta, cartone e cartoncino raccolti in più rispetto a settembre 2015: questo è quanto Comieco corrisponderà ai Comuni coinvolti. Se in ogni mese dell'anno fai la raccolta differenziata della carta per salvaguardare l'ambiente, per evitare sprechi, per aiutare il tuo Comune, a settembre hai un motivo in più. Info su comieco.org

in collaborazione con

CONAI comieco

Questo articolo, altre news e analisi su www.milanofinanza.it/imprese

MF | MILANO FINANZA

www.milanofinanza.it

28 MILANO FINANZA 30 Settembre 2017

PIANETA PMI

ANALISI Da una ricerca Leanus-BeBeez su 8.800 bilanci 2016 di altrettante aziende italiane è emerso che 2.500 presentano un basso rischio di credito e crescono più del 7%. Sarebbero target perfetti per i fondi di private equity. Le altre invece...

Le piccole da private

di Stefania Peveraro e Alessandro Fischetti

A giudicare dall'analisi dei primi bilanci 2016 delle medie imprese italiane non finanziarie, queste ultime crescono a ritmi ben più sostenuti rispetto ad altri comparti del sistema. L'aumento dei ricavi rispetto al 2015 ha superato il 4%, il contributo al pil è passato dal 6,7 al 7,1% e il numero di dipendenti, che supera complessivamente il milione di unità, è cresciuto del 5,6%. Ma il dato aggregato nascende realtà singole molto diverse tra loro e quindi l'analisi dei dati aziendali disponibili va affiancata per evitare di cadere in equivoci, soprattutto se il motivo dell'analisi è la ricerca di un target da cui investire. Proprio in quest'ottica BeBeez ha commissionato a Leanus una ricerca, presentata a un folto pubblico di operatori del private equity e del private debt, in occasione di uno degli ultimi Caffè di BeBeez, appuntamenti della prima mattina organizzati dalla piattaforma di news dedicata al private capital e di cui *MF-Milano Finanza* è media partner. Nel dettaglio, Leanus ha condotto un'analisi sulle imprese italiane non finanziarie con ricavi compresi tra 15 e 500 milioni di euro, che hanno già reso disponibile il bilancio 2016 in formato ordinario. Sono 8.800 bilanci che risultano depositati alla data del 10 settembre.

La ricerca, ha evidenziato in realtà che i risultati migliori sono stati ottenuti dalle imprese più grandi del campione, quelle dai fatturati compresi tra 50 e 500 milioni di euro. Dei 470 miliardi di ricavi generati dalle 8.800 imprese, ben 306 miliardi (65%) sono relativi alle grandi imprese (2.489); che sono anche quelle che evidenziano la maggiore crescita dei ricavi (+4,6%) e degli investimenti (+6,5%) e hanno proceduto ad aumenti di capitale per 237 milioni di euro, al tempo stesso aumentando il debito di quasi 3 miliardi. Entrambi sintomi di un'elevata propensione all'investimento.

L'analisi di dettaglio delle singole imprese e delle singole voci mostra l'enorme variabilità dei profili aziendali inclusi nei vari gruppi. Per esempio la crescita dell'ebitda rispetto al 2015, che in media è stata del 6,46%, oscilla tra -86 e +90%, con una maggiore concentrazione tra -25 e +25%. Se poi si si concentra sulle imprese dei servizi, queste, pur generando margini molto elevati (ebitda dell'11,7%) evidenziano i più alti livelli di debito in rapporto ai ricavi (1,2 volte). Infine, il saldo netto dei dividendi distribuiti dalle imprese con ricavi tra 15 e 50 milioni supera gli 1,5 miliardi di euro, a fronte di un aumento del debito di circa 7,5 miliardi.

Applicando ulteriori criteri di selezione, come una variazione dei ricavi maggiore o minore del 7%, si possono distinguere vari gruppi d'imprese, ciascuno con caratteristiche più appropriate per una data categoria di investitori. Si identificano così 2.469 imprese Star, perfette per i private equity; 3.214 imprese Stable, adatte ai private debt; 1.680 Stack (impantanate), ideali per i ristrutturatori e 1.068 Runners, ideali per chi preferisce finanziare il circolante delle pmi (banche, fondi di direct lending, piattaforme di lending e invoice trading). La ricerca Leanus ha esaminato anche i bilanci 2016 di 3.117 pmi e startup innovative e di 100 società che nel 2015 hanno emesso minibond. I risultati non sono entusiasmanti. Startup e pmi innovative esaminate hanno fatturato 750 milioni in tutto, generando però un ebitda medio negativo del 12,6%. È la prima evidenza dell'Osservatorio startup 2016 Leanus-MF, che verrà presentato a novembre e che conferma un trend già individuato dalle precedenti edizioni: difficoltà di trasformare in modelli di business sostenibili gran parte dei progetti innovativi, difficoltà a incassare i crediti per via del basso potere negoziale nei confronti delle controparti; necessità di un'incubazione di 5 o addirittura 7 anni prima di consolidare l'offerta e affermarsi sul mercato: troppo per le aspettative di imprenditori e investitori.

Quanto agli emittenti di minibond, delle 100 imprese che lo hanno fatto nel 2015 ne sono state analizzate 45. Queste pesi hanno fatturate in tutto 2,2 miliardi di euro, per un ebitda totale di 164,7 milioni, generando 72 milioni di utili. Il debito finanziario netto era 753 milioni. Tuttavia ben 14 di esse risultavano compromesse sul lato economico-finanziario: sui ricavi per 623 milioni e avevano perso 71% dei ricavi, hanno generato un ebitda pari superiore al 5%, in più gravate da un debito netto di 823 milioni. (riproduzione riservata)

I BILANCI 2016 DELLE PMI ITALIANE AI RAGGI X

Dati in milioni di euro

		Star	Stable	Runners	Stuck	Da investigare
AZIENDE	Con fatturato 50-500 milioni					
	Ricavi	88.357,78	119.392,13	26.141,45	57.062,75	13.255,91
	Variazione ricavi	22,70%	-4,49%	23,57%	-7,86%	14,54%
	Ebitda	7,10%	7,34%	3,92%	3,79%	8,64%
	Redditività netta	3,95%	4,91%	-0,88%	0,90%	3,37%
	Variazione investimenti	9,63%	-6,10%	22,58%	4,93%	n.d.
	Totale debiti	41.351,16	63.415,86	26.704,62	50.347,23	n.d.
	Totale debiti / ricavi	0,47	0,51	0,92	0,88	n.d.
	Media ricavi	124,7	105,89	106,98	110,88	136,08
	Analisi categoria / analisi gruppo	728 / 2.489	948 / 2.489	266 / 2.489	425 / 2.489	96 / 2.489
AZ. MANIFATTURIERE	Con ricavi 15-50 milioni					
	Ricavi	23.482,21	34.363,36	10.123,11	18.577,48	2.906,65
	Variazione ricavi	21,93%	-4,45%	19,57%	-6,68%	17,63%
	Ebitda	10,08%	9,97%	6,79%	3,54%	6,60%
	Redditività netta	8,17%	5,48%	1,98%	-1,73%	2,40%
	Variazione investimenti	11,61%	-6,30%	5,44%	-1,46%	7,70%
	Totale debiti	11.942,30	16.844,28	8.583,91	15.533,24	1.918,38
	Totale debiti / ricavi	0,51	0,49	0,85	0,84	0,66
	Media ricavi	25,14	25,68	24,26	25,80	25,95
	Analisi categoria / analisi gruppo	934 / 3.515	1.338 / 3.515	415 / 3.515	720 / 3.515	112 / 3.515
AZIENDE DI SERVIZI	Con ricavi 15-50 milioni					
	Ricavi	8.433,29	12.734,82	3.547,57	5.225,48	675,21
	Variazione ricavi	28,52%	-9,96%	25,79%	-8,34%	16,26%
	Ebitda	15,26%	15,31%	3,76%	3,69%	4,51%
	Redditività netta	8,54%	7,50%	-2,88%	-5,58%	1,41%
	Variazione investimenti	3,96%	1,90%	6,07%	-1,52%	7,45%
	Totale debiti	6.365,52	11.851,85	6.355,75	10.885,76	1.767,18
	Totale debiti / ricavi	0,74	0,93	1,79	2,04	2,34
	Media ricavi	25,63	25,60	26,28	25,00	25,01
	Analisi categoria / analisi gruppo	329 / 1.200	640 / 1.200	135 / 1.200	209 / 1.200	35 / 1.200
AZIENDE TRADE	Con ricavi 15-50 milioni					
	Ricavi	14.061,84	14.258,75	6.503,56	7.274,54	1.262,18
	Variazione ricavi	27,38%	-4,74%	24,96%	-25,97%	38,42%
	Ebitda	2,30%	2,49%	-0,49%	0,74%	1,33%
	Redditività netta	1,62%	1,58%	0,09%	-0,82%	1,48%
	Variazione investimenti	6,36%	4,79%	5,91%	1,37%	10,05%
	Totale debiti	4.771,5	4.672,3	3.708,93	4.567,85	592,16
	Totale debiti / ricavi	0,34	0,33	0,58	0,63	0,47
	Media ricavi	28,12	24,31	27,23	24,48	27,87
	Analisi categoria / analisi gruppo	506 / 1.602	542 / 1.602	236 / 1.602	225 / 1.602	46 / 1.602

Note. Le imprese alte hanno Leanus Score>3. Mediamente >7%; le aziende stable hanno Leanus Score>2 e Var.ricavi >7%; le aziende stack hanno Leanus Score<2 e Var.ricavi <7%; le aziende runners hanno Leanus Score>2 e Var.ricavi >7%. Leanus Score = indice di rischio, valori maggiori di 3 corrispondono a profili di rischio basso

Fonte: elab. Leanus per BeBeez su dati di bilancio di 8800 aziende (fatturato al 10/09/2017)

UFFICIO MILANO FINANZA

COME HA CHIUSO IL 2016 CHI HA EMESSO MINIBOND NEL 2015

Dati in milioni di euro

	Star	Stable	Runners	Stuck
Ricavi	822,27	479,55	184,41	693,28
Variazione ricavi	69,28%	-0,77%	26,93%	-11,90%
Ebitda	4,61%	14,25%	12,48%	5,91%
Redditività netta	4,01%	6,73%	4,29%	-0,18%
Variazione investimenti	12,23%	11,44%	18,78%	7,47%
Totale debiti	708,67	670,99	669,07	808,70
Totale debiti / ricavi	0,86	1,4	3,63	1,21
Leanus5 Score	verde	verde	giallo	rosso
Media ricavi	68,52	43,59	23,05	49,52
Analisi categoria / analisi gruppo	12/45	11/45	8/45	14/45

Leanus Score = Indice di rischio: valori maggiori di 3 corrispondono a profili di rischio basso. Fonte: elab di Leanus per BeBeez su bilanci 2016

UFFICIO MILANO FINANZA

ItaliaOggi

Crisi d'impresa, cercasi consulente con i fiocchi

Dal 16 marzo mezzo milione di aziende, soprattutto pmi, devono nominare sindaco o revisore. E monitorare costantemente gli indicatori, imposti dalla recente riforma del fallimento. Non c'è dubbio quindi che la figura del professionista si avvia a fare un balzo in avanti dal punto di vista della responsabilizzazione

di Marino Longoni mlongoni@class.it

0 VOTI

Secondo un'analisi effettuata da Leanus per BeBeez, su un campione di 13.357 piccole imprese lombarde con ricavi compresi tra 2 e 10 milioni di euro, solo 146 imprese non farebbero scattare nemmeno uno dei segnali di allerta previsti dal nuovo codice della crisi d'impresa o dal nuovo principio contabile IFRS9, introdotto su disposizione della Banca centrale europea e già in vigore dal 2018. È vero che l'IFRS9 ha una rilevanza solo interna al mondo bancario ma, obbligando gli istituti di credito a valutare i crediti concessi alle aziende in funzione della probabilità di default, finisce per portare a una riduzione consistente dei finanziamenti per le imprese meno dinamiche.

Più complesso invece il discorso sugli indici di crisi che entreranno in vigore il 15 agosto 2020 e che in sostanza sono: il rapporto tra flussi di cassa e totale dell'attivo e il rapporto tra patrimonio netto e totale del passivo, che non devono essere superiori al 10%, e il rapporto tra oneri finanziari e ricavi che non deve essere sopra il 50%. Altri indicatori previsti dalla nuova legge sulla crisi d'impresa sono il ritardo di oltre due mesi nel pagamento di stipendi a oltre la metà dei dipendenti e il ritardo nel pagamento dei fornitori di oltre 120 giorni.

Le nuove regole imposte dalla recente riforma del fallimento (decreto legislativo n. 14 del 2019) obbligano sindaci e revisori (ma anche Inps, fisco, creditori ecc.) a segnalare eventuali situazioni di difficoltà: un campanello d'allarme che, sebbene teoricamente destinato a rimanere riservato, finirà inevitabilmente per allarmare prima o poi creditori e fornitori rischiando di innescare il classico meccanismo della profezia che si autoavvera. A ciò si aggiungono, come visto sopra, le regole più stringenti dettate alle banche dalla Bce che costringono a un monitoraggio molto più puntuale dell'andamento aziendale (oggi sembra che molte banche chiedano addirittura l'accesso al cassetto fiscale dell'impresa per verificare la situazione debitoria col fisco).

Di fatto nel giro di pochi mesi le piccole e medie imprese si troveranno a operare in uno scenario completamente diverso da quello, relativamente informale, di solo pochi mesi fa. Gli imprenditori, anche nelle aziende di piccole e medie dimensioni, saranno costretti a guardare al futuro in termini di programmazione e di verifica costante dei requisiti della continuità aziendale attraverso strumenti quali budget, piani di tesoreria, controllo dei parametri finanziari e gestionali, delle risorse umane e strategiche, dei mercati di approvvigionamento ecc.

Di fatto ogni imprenditore dovrà approntare una sorta di cruscotto sulla salute dell'impresa per tenere sotto controllo redditività, liquidità, pagamenti e tutti gli indicatori previsti dagli articoli 13 e 15 del codice della crisi d'impresa (soglie rilevanti per la denuncia da parte dell'Agenzia delle entrate, dell'Inps e degli agenti della riscossione). Dovranno cioè essere in grado di programmare i flussi di cassa dei sei mesi successivi e dare evidenza del rispetto degli indicatori di crisi e di continuità aziendale.

Per 150 mila aziende con più di dieci dipendenti, o con un attivo patrimoniale o ricavi superiori ai 2 milioni, scatta anche l'obbligo di dotarsi di sindaco unico, collegio sindacale o revisore legale dei conti. E dal prossimo 16 marzo (30 giorni dalla pubblicazione in Gazzetta Ufficiale del dlgs n 14/19) tutti gli imprenditori saranno chiamati a verificare l'adeguatezza del proprio statuto alla luce dei nuovi obblighi e della necessità o meno di nominare l'organo di controllo. Una scelta non semplice anche a causa della tradizionale ritrosia degli imprenditori a mettere nelle mani di un estraneo tutti gli strumenti per valutare la reale condizione di salute della propria azienda.

Ma non c'è dubbio che, sia come sindaco o revisore sia come gestore del cruscotto aziendale per la rilevazione di eventuali indicatori di crisi, la figura del professionista si avvia, nei prossimi mesi, a fare un balzo in avanti dal punto di vista della responsabilizzazione rispetto alla corretta gestione aziendale, anche perché è l'unico soggetto che può aiutare l'azienda a sfuggire alle sabbie mobili del credit crunch e della dichiarazione dello stato di crisi.

© Riproduzione riservata

vending magazine

Analisi di bilancio delle "Top 100 - 2013": aziende più oculate ed efficienti

A fronte di un fatturato sostanzialmente stabile rispetto al 2012, il nostro settore continua a essere alle prese con la contrazione degli utili sebbene si registrino miglioramenti in termini di efficienza e di maggiore stabilità economico-finanziaria. Si mantiene in equilibrio l'indebitamento. Non mancano le aziende virtuose

Sul numero 310 di VM era stata pubblicata la classifica relativa alle **"Top 100" del Vending italiano nel 2013.** In quest'articolo, come negli anni passati, ne sviluppiamo e approfondiamo alcuni aspetti. Nella nostra analisi abbiamo utilizzato i dati relativi alle **sole società di capitali (Spa e Srl)** delle "Top 100 - 2013" di cui **Leanus (Osservatorio Permanente della Distribuzione Automatica per conto di Confida)** ci ha fornito il bilancio riclassificato. Non sono state, infatti, prese in considerazione aziende non di capitali (snc, sas, ditte individuali).

UNA PREMESSA: i dati 2013 e 2012 non sono pienamente confrontabili con quelli pubblicati nel numero 302 di VM (marzo 2014) per alcune variazioni nelle metodologie di calcolo degli indicatori. Per i dettagli si rimanda alle formule presenti nella nota metodologica.

STABILI I RICAVI GRAZIE ALLE ACQUISIZIONI

Nel 2013 abbiamo un fatturato complessivo in lievissima decrescita, per le prime 100 aziende, rispetto alle "Top 100 - 2012", **pari a -0,13%, nonostante l'ulteriore aumento di peso, anche per incorporazioni, dei Grandi Gruppi.** Diverse sono le aziende che hanno ottenuto, infatti, una significativa crescita del fatturato, soprattutto per effetto di operazioni di M&A.

CONTINUANO A SOFFRIRE GLI UTILI

Per quanto riguarda **gli utili,** il dato cumulato delle prime 100 aziende del settore è di 18.273.572 Euro, mentre nelle "Top 100 - 2012" era stato di 40.229.310 Euro e nella classifica del 2011 di 37.089.000 Euro. **La media dell'utile sul fatturato si attesta nel 2013 all'1,38%, mentre nel 2012 era il 3,02% e nel 2011 il 2,86%.** Abbiamo avuto, quindi, un brusco ridimensionamento. Naturalmente i dati sono sempre influenzati dai "big" di settore, in particolare da IVS Italia e da Gruppo Argenta, le cui performance di bilancio incidono considerevolmente sui dati complessivi.

Gli utili sui ricavi, escludendo IVS e Argenta, vanno dall'1,45% del 2013, al 2,86% del 2012, al 4,46% del 2011. Come si può notare c'è una netta e progressiva riduzione del reddito sul fatturato.

Nelle "Top 100 - 2013", 25 aziende chiudono in perdita, 74 in utile (per 1 il dato non è disponibile); nel 2012, 15 chiudevano in perdita, 82 in utile e per 3 il dato non era disponibile. Nel 2011 erano 17 le società col bilancio in perdita, 16 nel 2011. Anche da questo punto di vista abbiamo un evidente peggioramento del quadro complessivo.

Se calcoliamo la somma degli utili cumulati degli ultimi 8 anni, al netto delle perdite, delle prime 100 aziende del settore, otteniamo un valore che, rapportato al fatturato cumulato dello stesso periodo, ci dà l'1,04%, a dimostrazione che gli anni di crisi per il settore cominciano a essere parecchi.

GLI INDICI DI REDDITIVITÀ

Altri indicatori di redditività esaminati, come di consueto, sono il ROE, il ROI e il ROS.

- Il ROE, Return on Equity, è il rapporto tra Utile e Patrimonio netto e rappresenta la redditività per i soci.
- Il ROI, Return on Investment, è il Risultato operativo (ottenuto sottraendo dai ricavi tutti i costi operativi) sul Capitale investito netto (cioè l'attivo di Stato Patrimoniale al netto dei fondi di rettifica): rappresenta la redditività della gestione caratteristica.
- Il ROS, Return on Sales, è il rapporto tra Risultato operativo e i Ricavi e rappresenta il margine operativo sulle vendite.

In peggioramento la redditività degli azionisti

Il ROE medio nel 2013 è dell'1,65%, in netto peggioramento rispetto alle "Top 100" degli anni precedenti: 8,60% nel 2012; 2,71% nel 2011; 5,59% del 2010, anche se i dati non sono sempre confrontabili. Valori importanti li abbiamo per Sellmat con il 21,40%, Dolomatic con il 22,83% e CDA di Cattelan con il 22,27%.

Il ROE naturalmente è composto di un numeratore e di un denominatore e la percentuale che si ottiene risente di entrambe queste grandezze, per cui il valore può dipendere, ad esempio, anche da una eccessiva sottocapitalizzazione, cioè da un Patrimonio Netto particolarmente basso.

Maggiore efficienza nell'utilizzo delle risorse

Il ROI misura la redditività operativa sul capitale investito netto e quindi rileva due capacità dell'impresa: quella di generare reddito operativo (cioè il risultato generato senza considerare gli oneri finanziari, il risultato della gestione straordinaria e le imposte) e quella di riuscire a farlo utilizzando al meglio e in modo efficiente gli investimenti. Il ROI negativo significa che i ricavi non sono in grado di coprire i costi operativi, cioè quelli dell'attività caratteristica.

Nel 2013 il ROI è negativo per 15 aziende; erano 17 nel 2012. In questo caso i costi operativi (quindi senza considerare gli oneri finanziari, le componenti straordinarie di reddito e le imposte) sono maggiori rispetto ai ricavi. Il ROI è anche utilizzato per calcolare la leva finanziaria: se il ROI è maggiore del costo del denaro abbiamo una leva finanziaria positiva. In altre parole, in questo caso l'indebitamento concorre ad aumentare la redditività degli azionisti. Invece se il ROI è inferiore al tasso di interesse passivo concorre a "distruggere" valore d'impresa.

La media del ROI del 2013 è dell'11,15%, mentre nel 2012 era del 5,09%, a significare una maggiore efficienza nell'utilizzo delle risorse. I valori medi maggiori si trovano nell'area Nord-Ovest (24,38%); i valori più modesti al Centro (5,62%).

Cresce il margine operativo sulle vendite

Il ROS è il margine operativo sulle vendite. La media del 2013 è del 6,36%, in miglioramento rispetto al 5,44% del 2012 (nel 2011 era il 6,13%, il 6,31% del 2010). Questo significa che per ogni Euro di ricavi, tolti tutti i costi operativi, quello che rimane è 6,36 centesimi.

Valori significativi sono ottenuti da IVS Italia, con il 18,34%, Selmat (15,56%), CDA di Cattelan (15,37%), DDS (23,33%), Eurovending (21,02%), Friul Service (18,62%).

Come aree geografiche i dati più positivi li troviamo nel Nord-Ovest (9,10%), mentre nel Centro e nel Sud e Isole troviamo valori medi intorno al 2,5%.

Per quanto riguarda le classi di fatturato sono le aziende più grandi, con ricavi superiori a 50 milioni di Euro, che hanno il margine sulle vendite più elevato, pari al 9,67%, mentre le aziende più piccole, con ricavi inferiori a 5 milioni di Euro, hanno in valore medio di 1,95%.

Ricordiamo infine che il 18% del nostro campione chiude il 2013 con un ROS negativo.

SI MANTIENE IN EQUILIBRIO L'INDEBITAMENTO

L'EBITDA medio rispetto al fatturato è del 17,13%, in miglioramento rispetto al 13,7% dell'anno precedente. Valori molto buoni li abbiamo per IVS Italia (30,14%), Molinari (21,72%%), Sellmat (24,93%) e Sogeda (21,14%).

Il Rapporto di indebitamento inteso come relazione tra Debiti Finanziari e Patrimonio Netto, che misura il cosiddetto "effetto leva", ha un valore medio di 0,90, che è abbastanza in equilibrio. I valori maggiori, che stanno a significare un maggiore rischio finanziario, li troviamo tra le aziende più grandi e, sebbene in misura inferiore, tra quelle più piccole.

Valori molto bassi, prossimi allo zero, li abbiamo per Sellmat, Ovdamatic, Espresso Service, Bassano Distributori, Nuova Cigat, ecc. Ciò sta a significare un rischio finanziario molto basso, se non nullo. Anche IVS Italia ha un valore prossimo a zero in quanto, in sede di riclassificazione, non sono stati considerati i 198 milioni di Euro di debiti verso le controllate e i 112 milioni di Euro di debiti verso soci per finanziamento.

IN LEGGERO AUMENTO L'INCIDENZA DEGLI ONERI FINANZIARI

L'incidenza media degli oneri finanziari sul fatturato è del 3,11%, contro il 2,7% dell'anno precedente. Il valore è significativo, considerato i tassi di interesse particolarmente bassi.

NOTA METODOLOGICA E LEGENDA VOCI

- L'analisi è effettuata sui dati forniti da Leanus-L'Imprenditore srl relativi alle società di capitali presenti nella classifica delle "Top 100 - 2013", pubblicata sul n. 310 di VM.
- Per quanto riguarda utile e fatturato sono stati raffrontati i dati delle "Top 100" 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013.
- Per quanto riguarda gli indici di redditività (ROE, ROI, ROS, Rapporto di indebitamento, oneri finanziari, consumi di materia sui costi, ecc.), quando si parla di raffronto 2012-2013 s'intende riferito alla aziende presenti nella "Top 100" del 2012.
- Alcuni dati possono essere mancanti per situazioni del tutto particolari (ad esempio mancata fornitura del bilancio riclassificato da parte di Leanus).
- L'ordine in cui compaiono le aziende nelle varie classifiche per indici segue quello della classifica delle "Top 100 - 2013" per fatturato, pubblicata sul numero 310 di VM.

R.O.E. (Return on Equity):	Utile d'esercizio/Patrimonio netto
R.O.I. (Return on Investment):	Risultato Operativo Caratteristico/Capitale Investito Netto
Risultato Operativo Caratteristico:	MOL-Ammortamenti e svalutazioni
R.O.S. (Return on Sales):	Risultato Operativo Caratteristico/Ricavi
Rapporto di Indebitamento:	Debiti Finanziari/Patrimonio Netto
Oneri Finanziari su Fatturato:	Oneri Finanziari/Ricavi
Oneri Finanziari su MOL:	Oneri Finanziari/MOL
MOL:	(Valore della Produzione – Altri ricavi e proventi) – (Costi della produzione – Ammortamenti e Svalutazioni – Oneri Diversi di Gestione)
Consumi di Materie su Costi:	Consumi di Materie/Costi di Produzione
Variazione dei Ricavi:	(Fatturato (T) – Fatturato (T-1)/Fatturato (T-1)

Leanus®

www.leanus.it