

CRISI AZIENDALI/1 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

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, spesso grazie a nuovi manager. I numeri sono di conforto, perché le aziende tornate a vivere sono in buona percentuale. Con buona pace della mole di crediti classificati come scaduti (past due) e inadempienze probabili (unlikely to pay) tuttora gravante sui conti delle banche italiane, oltre alle sofferenze. Uno studio di Leanus per BeBeez su 2.903 imprese che fatturano più di 1 milione di euro e che avevano riportato nel 2014 un patrimonio netto negativo dimostra che il 55% 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, solo tre sono andate in default nei successivi 14 mesi (gennaio 2017-febbraio 2018). Guardando ai dati, quindi, la bel-

Una su quattro ce la fa

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



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 appiacciare 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 dannose 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 566 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 tolte 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 o «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 con cadenza 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 stadio 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 2018 del Report, diffusa pochi giorni fa, nella poco invidiabile 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'Italia è stata circa 25 anni in Watch List e ne è uscita solo nel 2014 soprattutto per l'entrata in vigore del Regolamento Agcom 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 verificabi-

le anche in termini oggettivi. Il presidente Cossiga 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 uno dei pochi temi dove c'è consenso bipartisan nella politica Usa, tanto che sia Casa Bianca che Congresso annunciano nuove iniziative a tutela della (loro) proprietà intellettuale. (riproduzione riservata)

*delegato italiano alla Proprietà Intellettuale