

L'analisi sui conti delle Pmi e l'impatto sulla ripresa

I bilanci 2009 sono in rosso Rating in bilico

Per Confindustria pesano le commissioni Bertolotti (Acf): «C'è la capacità di reagire»

Dall'azienda ai fascicoli di bilancio. E dali, verso le banche. La crisi del 2009 finisce per la prima volta nero su bianco. Con la pubblicazione dei primi bilanci, la primavera di quest'anno sarà il primo banco di prova per la tenuta del rapporto tra banche e imprese. Tutto questo all'ombra dell'applicazione dei criteri di Basilea 2, il nuovo protocollo sul credito che impone il rispetto di rigorosi parametri per ottenere un prestito bancario, subordinato a un giudizio finale, un «rating». «Siamo preoccupati per come saranno accolti i numeri

del 2009» spiega Antonio Colombo, direttore di Assolombarda, mentre il leader di Confindustria Lombardia, Alberto Barcella, precisa: «Siamo ottimisti, ma senza forzature, la realtà è ancora dura, a cominciare dalle commissioni applicate». Intanto Acf spa ipotizza un primo giudizio: ricavi e margini in calo del 12%, rating in bilico. «Perderemo al massimo una categoria - spiega l'amministratore delegato Alberto Bertolotti -, ma non sarà un dramma: le imprese hanno il carattere per reagire».

Meneghello ▶ pagine 13, 14 e 15

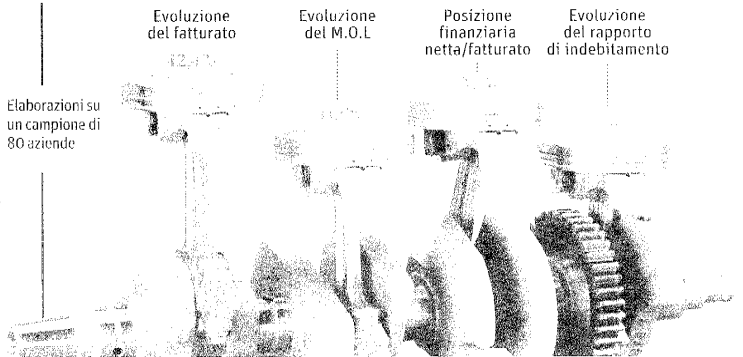
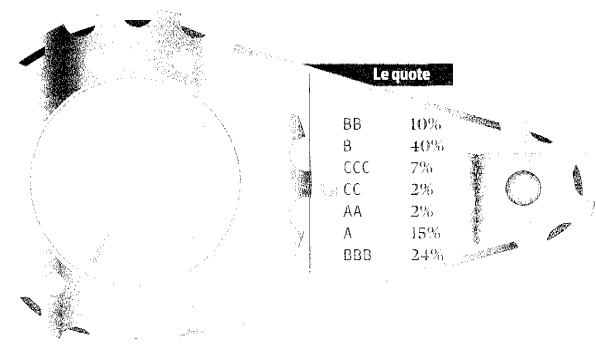
Il rating
 ALL'OMBRA DEI PARAMETRI EUROPEI

Avanguardia. Nessuna, tra le imprese campione, merita la tripla A, il 2% ha la doppia A

Inattività. Solo il congelamento delle attività ha permesso di mantenere costante il rapporto tra debito e fatturato

Il motore del rating

La ripartizione del merito del credito tra le aziende lombarde nel 2009 (da AAA a D)



Fonte: Aci spa

Basilea 2, Pmi promosse a metà

Solo una su due centra il «rating» - Colombo: «Allarme per i bilanci 2009»

PAGINA LIBERA
 Matteo Meneghello

La tripla A, per ovvie ragioni, resta un miraggio, e si allontana sempre di più. La tempesta del credito che ha investito nel corso del 2009 le imprese lombarde ha lasciato strascichi importanti, ma la percentuale di aziende che riescono a restare ancora al di sopra di una soglia di merito del credito accettabile (almeno la doppia B) è ancora superiore al 50% del totale. Almeno secondo il primo screening su un campione di 80 aziende condotto da Aci, società costituita nel 1995 da Assolombarda, Cde di Milano e Confidi province lombarde per fornire un supporto alle imprese nella gestione finanziaria. Ma l'indagine è inevitabilmente limitata e il timore che i conti del 2009 possano produrre effetti devastanti

nel mercato del credito italiano sono concreti. «A marzo conosceremo i dati definitivi dei bilanci 2009», spiega Antonio Colombo, direttore di Assolombarda. «La preoccupazione è elevata: ci troveremo davanti ai peggiori conti degli ultimi 30 anni, e il comportamento degli istituti di credito sarà determinante per il prosieguo dell'attività di molte aziende». Si teme un'eccessiva ortodossia nell'applicare le regole di Basilea due, ma anche una reazione "emoiva" del mondo del credito. Un nuovo effetto domino che questa volta può risultare deleterio per la tenuta del tessuto imprenditoriale lombardo. «Siamo tutti esseri umani: ognuno reagisce sulla base delle proprie esperienze», spiega Colombo. «Vedere fatturati e margini con cali percentuali a doppia cifra, fi-

no a punte massime del 40 per cento, sarà uno shock per tutti. Prepariamoci ad affrontare questa situazione, a reagire, a cercare un dialogo il più possibile armonico con gli istituti di credito. Dobbiamo essere consapevoli della gravità della situazione». Le prime statistiche elaborate da Aci indicano, al momento, un calo del 12 per cento nel fatturato e del margine operativo lordo (è l'utile al lordo di ammortamenti, accantonamenti, oneri e proventi finanziari, imposte). Si tratta, come specificano i curatori dell'indagine, di dati ottimistici, comunque influenzati dal fatto che, nella maggior parte dei casi, sono state analizzate aziende che hanno affinato al proprio interno strumenti quali il budget e la pianificazione finanziaria. Per questo motivo, la sensazione degli

analisti di Aci è che, una volta portata a termine un'indagine più esaustiva, i risultati evidenzieranno una situazione certamente peggiore. Aspetti di miglioramento derivano dagli indici di indebitamento (il rapporto tra mezzi di terzi e mezzi propri) e di struttura (la copertura delle immobilizzazioni nette attraverso i mezzi propri). Questi indicatori migliorano scendendo nel 2009 rispettivamente a 8,3 (da 11,5 del 2008) e salendo a 108% (da 81%). Questi miglioramenti, però, derivano, da un lato, dalla difficoltà di reperire risorse finanziarie da parte di terzi finanziatori e dall'altro dalla mancanza di investimenti effettuati nel corso dell'esercizio: la struttura è ferma, e quindi il peso che grava sullo stato patrimoniale migliora. La sostanziale stabilità de-

gli indici riguardanti la posizione finanziaria netta denota infine la sensibile diminuzione dell'esposizione netta delle società analizzate, sintomo del fatto che la maggior parte di queste, proprio per attitudini alla pianificazione e controllo e per una maggiore sensibilità gestionale, hanno effettuato operazioni o di aumento del capitale sociale o di consolidamento del debito a breve. In altre parole, hanno utilizzato le tecniche di pianificazione e controllo nel tentativo di anticipare e in una certa misura "prevenire" gli effetti di un anno difficile. Il futuro, però, anche in questo caso, è alle porte: per la maggior parte delle aziende del territorio, Aci si aspetta un maggiore appesantimento con peggioramento della posizione finanziaria netta.

Cos'è. È un sistema di regole che hanno lo scopo di assicurare la stabilità patrimoniale delle banche e la garanzia dei depositi ma anche a garanzia della sicurezza ed efficienza del sistema bancario

Le conseguenze. L'entrata in vigore dell'accordo comporta la standardizzazione del modo in cui è espresso il giudizio di rischio di sintesi attraverso la probabilità di default. Viene introdotto il rating, basato su diverse tipologie di dati: dati di bilancio; informazione andamentale, ovvero andamento dei rapporti dell'impresa con la banca (per esempio frequenza ed entità degli sconfinamenti, movimentazione, andamento dei conti, regolarità del portafoglio effetti, percentuale di fido utilizzato rispetto all'accordato; analisi settoriale; informazione qualitativa (governance e struttura organizzativa, tipo di prodotti, mercati, canali di vendita...)

Per Confindustria Lombardia primi segnali di schiarita

«Ottimismo ma senza forzare»

La tentazione di un modesto ottimismo forzato. È questa l'immagine che riassume meglio, secondo il presidente di Confindustria Lombardia, Alberto Barcella, la delicata situazione vissuta dalle imprese in questa prima parte dell'anno. «Negli ultimi mesi», spiega, «la crisi sembra avere allentato la presa. Se si eccettuano la temporanea ricaduta di settembre, stiamo assistendo ad una ripresa molto lenta la cui continuità tende di essere confermata nei prossimi mesi. Stanno timidamente ritornando gli ordini per le nostre imprese». La tendenza alla risalita investe anche il tema della disponibilità di credito, poiché l'incremento

degli ordini comporta un aumento del circolante e, in alcuni casi, la necessità di investire. «Le banche, che prima razionavano il credito alle imprese per via dei propri problemi di liquidità», motiva il presidente, «ora potrebbero essere riluttanti a finanziare imprese rese più fragili dalla crisi. Si è tentati di manifestare un modesto ottimismo forzando la lettura di una realtà ancora ambivalente». La realtà, infatti, dice che in Lombardia, come confermano le indicazioni dei nostri studi, la maggior parte delle imprese associate a Confindustria continua a sopravvivere, rispetto al 2008, in condizioni di accesso al credito meno favorevoli da ogni punto di vista: tempi di risposta, importo erogato, spread sui tas-

si praticati e garanzie richieste. Le linee di credito aperte non vengono revocate, ma la prassi più diffusa è quella di un ridimensionamento della disponibilità finanziaria affidata in occasione del rinnovo, specialmente per l'industria manifatturiera. Inoltre, conferma Barcella, si sta-



Realtà ambivalente. Rimangono, e in alcuni casi si accentuano, alcune situazioni negative, ma si registrano anche i primi segnali di rottura rispetto al passato

umenta un eccessivo e generalizzato inerzia delle commissioni. Per contro, però va rimarcata la messa a regime della moratoria dopo un periodo di fisiologica "incubazione" dello strumento: la quota di imprese che ne sta chiedendo l'applicazione non è ampissima, ma le loro richieste vengono in genere accolte. «È un buon segnale», conferma Barcella, «a maggior ragione dobbiamo sforzarci di portare a conoscenza delle imprese non solo la possibilità sospensione del pagamento della quota capitale della rata di rimborso dei mutui, ma anche la possibilità di allungare a 270 giorni il credito a breve termine. Di fronte ad un robusto ristamento della ripresa, le condizioni di offerta del credito dovranno migliorare. La crisi ha comportato anche per le imprese più forti una situazione di tensione finanziaria che, paradossalmente la ripresa degli ordini e l'esigenza di tornare ad investire rischia di aggravare».

L'Impresa
 È in edicola il numero di Gennaio.
 Con il Sole 24 Ore a soli € 5,90 in più.
 Da oggi anche on line: www.limpresonline.it

CRISI

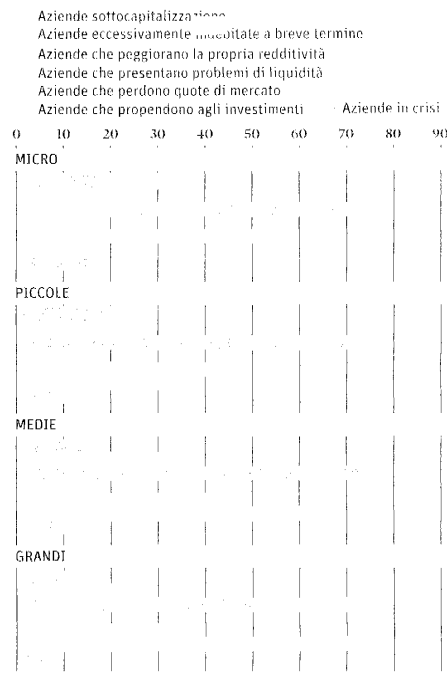
ALL'OMBRA DEI PARAMETRI EUROPEI

Settori in difficoltà. La quasi totalità delle aziende tessili segnala un peggioramento della redditività

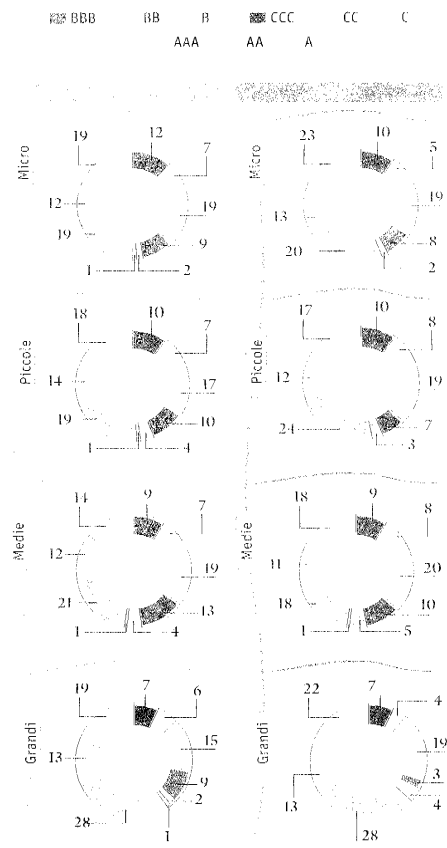
Criticità. Il 66% delle aziende cremonesi ha registrato nel mese di ottobre un aumento degli insoluti

Sotto la lente

Le principali criticità emerse in base alle dimensioni



Il rating in base alle dimensioni aziendali nel 2007 e nel 2008 (i giudizi vanno da un massimo di AAA ad un minimo di D, cioè default)



Fonte: Acf spa

L'ultima pagella dice «BBB» ma gli esami non finiscono mai

Dai bilanci 2008 di 3mila aziende emerge un rischio medio

PAGINA A CURA DI Matteo Meneghelo

Redditività in crollo, propensione all'investimento ai minimi, primi problemi di liquidità. I bilanci del 2008 (gli ultimi disponibili) delle aziende lombarde, pur fotografando una realtà ormai lontana, offrono "in nuce" i primi segnali delle difficoltà che hanno investito, negli ultimi quindici mesi, l'intero sistema produttivo regionale. Dinamiche che vanno necessariamente analizzate, per comprendere il contesto attuale, il rapporto tra banche e imprese, spesso conflittuale, e soprattutto la difficile navigazione di Basilea 2, il protocollo bancario entrato recentemente in vigore che obbliga all'adozione di appositi rating per ottenere il credito bancario. Una "pagella" frutto di un'analisi quantitativa (i bilanci), qualitativa (strategie aziendali, management, assetto proprietario), e fondamentale e che definisce il "merito del credito" di ogni singola realtà.

Un mix dal quale, alla fine, emerge un giudizio sintetico, un "voto": da AAA (rischio credito molto basso), il massimo, a D (default), il minimo, in pratica l'anticamera

del fallimento. Acf ha condotto in queste settimane una ricerca su un campione di circa 3 mila società lombarde, allo scopo di capire la reale tenuta del tessuto imprenditoriale regionale. Sulla base degli ultimi bilanci depositati, gli stessi di cui dispongono gli istituti di credito, lo "scoring finanziario" medio delle aziende lombarde è del 62,30, pari a qualcosa di più di un BBB, cioè un rating del 62,30. Tutto bene, dunque? Non proprio. Le aziende galleggiano a metà strada, intorno a un rischio medio. Una sostanziale tenuta, ma sull'orlo di una crisi di nervi. Soprattutto perché gli esami, in questo caso non finiscono mai.

«Il 2008 è stato in linea con il 2007, nonostante gli ultimi tre mesi molto difficili, quelli che tutti ricordiamo - spiega Luca Udeschini, analista di Acf -. Nonostante questo, però, i numeri degli ultimi bilanci possono essere una buona indicazione per il contesto attuale».

L'analisi settoriale, da questo punto di vista, è molto utile. Lo scoring finanziario medio peggiore che emerge dall'elaborazione di Acf è quello del tessile (51,53, un

tendente al D), mentre chi se la passava meglio, almeno nel 2008, erano gli agricoltori (67,78, verso AA). Nel mezzo restano gli altri comparti: bene meccanica e metallurgia, meno bene l'abbigliamento.

«Si tratta di medie legate sia alla struttura del settore, sia alla congiuntura - precisa Udeschini -. Le tendenze espresse in questa analisi si sono accentuate nel corso del 2009». Tra le principali

Il giudizio
A livello dimensionale, lo scoring medio peggiore spetta alle medie imprese, con poco più di 59 punti (il giudizio sintetico è BBB). Meglio fanno le microimprese (62,39, equivalente ad A), e le piccole (63,11 sempre A). Le realtà più «stabili» risultano essere le grandi imprese, con uno scoring di 65,55, equivalente ad A, in linea con l'anno precedente (64,69, sempre pari a un rating A)

problematiche segnalate dalle imprese, spicca il peggioramento della redditività: più del 70 per cento delle imprese sottolinea questa difficoltà, e il tessile spicca per negatività, con una percentuale del 90 per cento.

Sempre nel tessile, il 55% delle imprese sottolinea l'aumento dell'indebitamento a breve termine, mentre si confermano, a livello globale, trasversale tra i settori, le criticità legate a sottocapitalizzazione e liquidità, con una crescente riduzione della propensione all'investimento.

«Ci sono tutti i presupposti della crisi che si è scatenata nel 2009, nata in un primo momento per motivi di liquidità, poi accentuata da una crisi di redditività e di mercato - aggiunge Udeschini -. Il primo anello della catena è rintracciabile proprio in questi indici del 2008. È una spirale, un circolo vizioso: l'azienda non riesce più ad accedere al credito, neppure per la normale gestione, per sopprimere il calo di fatturato. Di conseguenza va in difficoltà, peggiorano i fondamentali e il rating, e di conseguenza, fa ancora più fatica ad accedere al credito».

Le segnalazioni sulle Pmi all'Osservatorio della Prefettura

Scatta l'allarme-commissioni

Un grido di dolore. L'ennesimo. Le imprese associate a Confindustria, che ieri hanno preso parte alla consueta riunione dell'Osservatorio sul credito in Prefettura, hanno confermato, anche in questa prima parte dell'anno, difficoltà nell'accesso agli strumenti di finanziamento e crediti nel dialogo con le banche.

In Lombardia - hanno spiegato i rappresentanti di Confindustria - la maggior parte delle imprese associate continua a sopportare, rispetto ad un anno fa, condizioni di accesso al credito meno favorevoli da ogni punto di vista: tempi di risposta, importo erogato, tassi praticati e garanzie richieste.

Un'elevata percentuale di imprese, come è stato segnalato nel corso della riunione, continua a ritenere inadeguate le condizioni di offerta del credito, in particolare i tempi di valutazione ed accettazione delle richieste di fido. Il da-

to riferito alle imprese cremonesi, per esempio, è rispettivamente del 53% e del 42%. Non si rileva una tendenza alla revoca delle linee di credito aperte, ma la prassi, più diffusa, di un ridimensionamento della disponibilità finanziaria accordata sul fido in occasione del rinnovo.

Nel complesso non aumenta, rispetto ai mesi precedenti, la percentuale delle imprese che lamentano revoca o mancate concessioni dei fidi, né aumenta la quota di imprenditori che lamentano un incremento ulteriore degli spread: cresce, però, il numero di aziende che segnalano un peggioramento delle condizioni creditizie per ciò che riguarda il costo delle commissioni.

In Brianza la percentuale in oggetto passa dal 40% di luglio al 52% di novembre 2009.

In marcia. Moratoria a regime: l'ha chiesta una Pmi su cinque in provincia di Monza

Lo stesso campione vede crescere le segnalazioni a proposito di un aumento delle commissioni sulle operazioni di export (dal 8% di luglio al 14% di novembre) e a proposito dell'aumento delle richieste di garanzie a copertura (dal 31% al 40%). Si conferma la situazione registrata fin da settembre, quando le sofferenze si attestavano al 2,9% del totale dei finanziamenti e per la prima volta dal principio della crisi risultava negativo anche il tasso di crescita dei prestiti bancari.

Le imprese focalizzano ancora la domanda di credito più sulla richiesta di liquidità e di ristrutturazione del debito che su progetti di investimento, rinviati da molte imprese. In questa direzione, Confindustria segnala come l'attività dei Confidi resti cruciale ed in incremento, anche se prevalgono i finanziamenti per liquidità rispetto a quelli per investimenti. Ciò - spiegano i rappresentanti delle imprese seduti al tavolo della Prefettura - chiama in causa sia la diminu-

zione degli ordini, sia i ritardi di pagamento da parte di clienti pubblici e privati. Per il 66% delle Pmi cremonesi, per esempio, ottobre ha fatto registrare un aumento degli insoluti, mentre l'82% dello stesso campione segnala un incremento della percentuale dei ritardati pagamenti. Analogamente, a metà novembre il 36% delle imprese lecchesi lamentava ancora un incremento degli insoluti. Sta infine entrando a regime l'accordo per il congelamento dei debiti verso le banche (moratoria), soprattutto nella sospensione del pagamento della quota capitale della rata di rimborso dei mutui: ne ha chiesto per esempio l'applicazione il 30% delle imprese intervistate nel territorio monzese, con un tasso di accoglimento delle richieste pari al 72%.

Resta invece sottoutilizzata, come confermato per esempio dai sondaggi tra le imprese comasche, la possibilità di allungare a 270 giorni il credito a breve termine (anticipo). In ogni caso, i primi mesi del 2010 vedranno probabilmente un ulteriore incremento del ricorso alla moratoria ed un aumento dei volumi di credito interessati.

«Nel 2009 probabilmente il sistema perderà un'altra classe di rating

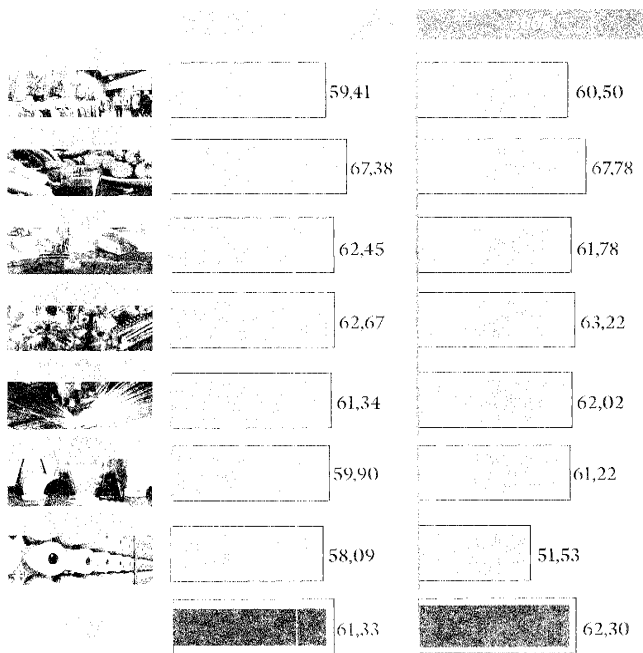
Alberto Bertolotti
AMMINISTRATORE DELEGATO ICF ACE



Pagamenti critici. Il 36% delle imprese leccchesi dichiara a novembre un aumento degli insoluti

Emergenza. Le richieste di mutui sono ancora focalizzate sulla liquidità piuttosto che sugli investimenti

Lo scoring finanziario medio per settore nel 2007 e nel 2008 (da un minimo di zero a un massimo di 100, 50=BB)



Il sistema sta reggendo l'urto

di **Alberto Bertolotti**

Quasi accadrà nel 2009? Probabilmente sarà un anno con caratteristiche macroeconomiche analoghe a quello dello scorso anno. L'introduzione delle direttive di Basilea 2 non solo ha trovato le imprese impreparate ma, pensato in e per un periodo di stabilità, mal si attaglia ad una congiuntura di crisi. La prociclicità degli algoritmi che determinano il giudizio di merito del credito e la fatica emersa negli ultimi 2 anni permangono, ma si cominciano a delineare anche tentativi di compensare questo squilibrio. Da un lato le imprese cercano di ristrutturarsi al meglio, mentre le banche, dall'altro, provano a compensarsi in maniera più efficace con i singoli modelli di business. L'allungarsi dei tempi medi di istruttoria spesso dipende proprio dal tentativo di fare analisi del merito di credito più approfondite, migliorando qualità e giudizi.

Rincorrere un'idea teorica, quasi un "automatismo" nel giudizio, con valutazioni che si basavano su variabili prevalentemente quantitative (indici di bilancio) ha personalizzato il rapporto tra banca e impresa

portato nel 2009 quasi al collasso. Inadeguatezza di giudizio, risultati schizofrenici i limiti più evidenti di un sistema che, dunque, non poteva reggere.

Non si può pensare di "mettere a rientro" un'impresa su quattro. Oggi si cerca di tornare a "fare credito" con un giudizio che non passa solo attraverso i numeri, ma che prova ad approfondire anche gli aspetti di natura qualitativa, come i modelli di business. Nell'attuale congiuntura le aziende caratterizzate da un basso merito di credito (una su 4), faticano a tenere le posizioni, mentre le realtà che hanno una situazione economica finanziaria di equilibrio continuano ad ottenere credito anche se con più difficoltà rispetto al passato. Resta una situazione di spread di intermediazione più alta del 2008 ma sempre più raramente si verificano le situazioni eclatanti del lo scorso anno. Nonostante i luoghi comuni, le lamentele e il crollo di popolarità che le banche hanno subito, gli impieghi, ovvero i finanziamenti e il credito, sono concessi in misura pari a quella degli scorsi anni. La differenza è nel mix: oggi la maggior parte dei finanziamenti è concessa per ristrutturare il debito. La conseguen-

za è che paradossalmente mancano le risorse e la liquidità per le aziende che vogliono investire. Da questo punto di vista è apprezzabile la moratoria dell'Avviso Comune, anche se molte imprese sono restie nel coglierne i benefici. Credo nella capacità degli imprenditori di reagire ad un contesto difficile: la grinta con la quale stanno ristrutturando, con impegno rinnovato, le aziende fa ben sperare e mi permette di fare una previsione positiva a medio e lungo termine. Immagino che il rating, ovvero il dato di sintesi del merito di credito, reggerà anche nei bilanci del 2009, con una perdita attesa mediamente di una classe (per esempio, dal BBB del 2008 a un BB nel 2009). Dobbiano lavorare pensando a un livello di ricavi sensibilmente più basso. Posto che le aziende continueranno ad investire in R&S, auspichiamo una rimodulazione delle politiche regionali verso strumenti capaci di sostenere l'accesso al credito e ripristinare la liquidità, come il finanziamento del circolante e la possibilità di consolidare il debito a breve. Sono queste le esigenze più impellenti delle imprese.

amministratore delegato di Ace spa