

Le piccole da private

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 nasconde realtà singole molto diverse tra loro e quindi l'analisi dei dati aziendali disponibili va affinata per evitare di cadere in equivoci, soprattutto se il motivo dell'analisi è la ricerca di un target su 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 8.806 bilanci che risultavano 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 8.806 imprese, ben 306 miliardi (il 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 6,65%, oscilla tra -80 e +80%, con una maggiore concentrazione tra -25 e +25%. Se poi ci



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 2.467 **imprese** Star, perfette per i private equity; 3.314 **imprese** Stable, adatte al private debt; 1.680 Stuck (impantanate), ideali per i ristrutturatori e 1.056 Runners, ideali per chi preferisce finanziare il circolante delle **pmi** (banche, fondi di direct lending, piattaforme di lending o 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 12,4%. 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 **pmi** hanno fatturato 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: su ricavi per 623 milioni e avevano perso l' 11% dei ricavi, hanno generato un ebitda poco superiore al 5%, in più gravate da un debito netto di 823 milioni. (riproduzione riservata)