

IL RAPPORTO

S&P prevede una fase di ripresa per le aziende italiane

Antonella Olivieri ▶ pagina 38

Il rapporto. Quadro ancora fragile, investimenti chiave di volta

S&P «vede» la ripresa per le aziende italiane

LA FINANZA

Secondo Panichi, coautore dello studio, «il credit crunch è finito». Ma le Pmi sono tornate a finanziarsi quasi esclusivamente con le banche

Antonella Olivieri

■ La buona notizia è che si parla finalmente di ripresa, anche se il movimento non è corale e le basi sono ancora fragili. L'ultimo studio di Standard & Poor's dedicato alla situazione delle aziende italiane – un campione di 2600 imprese, di cui 70 grandi, 416 medie e il resto piccole – evidenzia che dal 2015 c'è stato un miglioramento della redditività delle imprese e della leva finanziaria. Ovviamente si tratta di una media che, come tale, è fatta di luci e ombre. Escludendo il settore oil & gas, che è andato male, mac'entra poco con le dinamiche dell'economia italiana, i segnali di ripresa sono trasversali a tutte le dimensioni aziendali, piccole, medie e grandi. «Piuttosto tendono ad andare meglio le aziende che innovano di più e che esportano», spiega Renato Panichi, senior director corporate rating di S&P a Milano, e coautore della ricerca. Per ora si tratta di piccoli segnali: escluso il settore oil & gas, il return on capital nella media è migliorato dal 4,4% del 2014 al 4,5% del 2015, segnando comunque un'inversione di trend (da confermarsi) dopo anni di calo.

Per quanto riguarda la leva, calcolata come rapporto debito lordo/Ebitda per facilitare il confronto, le aziende italiane sono messe peggio rispetto a quelle di economie comparabili, Francia,

Germania e Regno Unito. «Negli ultimi cinque anni tutti i Paesi hanno peggiorato la leva – spiega Panichi – In Italia, anche se il debito è rimasto grosso modo invariato, il peggioramento della leva è stato dell'ordine del 20% a causa della minore redditività. In Francia e in Germania il peggioramento è stato invece inferiore, nell'ordine del 10%».

Anche qui c'è una buona notizia e cioè che il «credit crunch è finito». Quest'anno infatti, come si evince dallo studio, il saldo netto tra nuovi finanziamenti e scadenze è prossimo allo zero. Va detto però che soprattutto nel comparto delle aziende di dimensioni medie e piccole, complici i tassi ai minimi, c'è un ritorno alla banca come fonte pressochè esclusiva di finanziamento. Rispetto al 2013, quando c'era stato un boom di debutti sul mercato obbligazionario (5,3 miliardi di emissioni) c'è stato un notevole rintracciamento fino al quasi annullamento quest'anno. «Il problema è anche culturale – spiega Panichi – Le aziende che preferiscono non andare sul mercato rinunciano anche ad avere una durata più lunga del debito».

Tra le luci, almeno come prospettiva, c'è il ritorno agli investimenti. «Il 2017 dovrebbe vedere a riguardo una fase più dinamica, grazie anche ai benefici fiscali previsti nella legge di bilancio – osserva l'analista di S&P – Abbiamo visto che il tasso di utilizzo degli impianti è ormai superiore al 75% e in queste condizioni l'impresa comincia a considerare di investire. Penso che avremo dei riscontri in primis dal settore

manfatturiero, dalle tlc e dal settore auto. Se, come stima il Governo, nel 2017 ci saranno 10 miliardi di investimenti in più, si colmerà buona parte del gap del passato». Panichi sottolinea che il fatto di essere più innovativi aiuta l'impresa. Il progetto Industria 4.0 è in grado di aumentare la produttività del lavoro e senza contraccolpi negativi. «In relazione al progetto Industria 4.0 il World economic forum ha stimato 5 milioni di occupati in meno a livello globale. Ma in Italia il saldo stimato dell'occupazione è zero, questo perché dipende dalle caratteristiche della struttura produttiva». Poiché però i benefici ci sono al di sopra di un certo livello dimensionale, «è essenziale che le pmi crescano, consolidandosi».

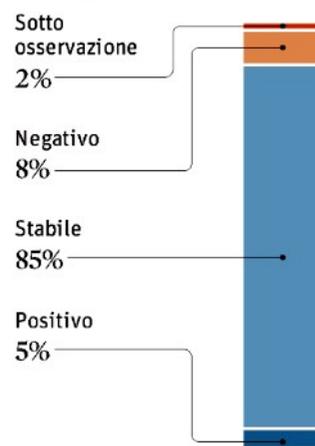
Oltre agli investimenti, condizione per rafforzare l'ancor timido trend positivo è la ripresa della domanda interna, grande assente negli anni di crisi. Se comunque il quadro è più roseo per il futuro, non mancano le incognite. «I rischi di contrazione del commercio mondiale con i contraccolpi per l'export e il rischio geopolitico, sono essenzialmente le grandi incognite», riassume Panichi, fattori che vanno oltre la contingenza dell'appuntamento

con il referendum costituzionale. Ad ogni modo, una riprova che il clima è migliorato – per quanto riguarda le grandi imprese dotate di rating – è l'outlook, oggi stabile per l'85% delle società italiane monitorate. Negli anni di crisi le prospettive tendevano a essere negative. Si vedrà se nei prossimi anni anche il barometro del rating tornerà a volgere al bel tempo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'outlook

Il rating delle società italiane



Fonte: Standard & Poor's

