

Scouting S.p.A.

Tel. +39 0521 271188
Fax +39 0521 701970
info@scoutingca.com

scoutingca.com

Sede Operativa
Corso Matteotti, 1
20121 Milano

Via Trattati
Comunitari Europei, 15
40127 Bologna

Sede Amministrativa
Viale Fratti, 14
43121 Parma

Sede Legale
Piazza Matteotti, 9
47814 Bellaria Igea Marina (RN)

C.F./P.IVA: 03219210402
REA RN 282999

Capitale sociale
€666.000,00 i.v.

Società soggetta a
Direzione e Coordinamento
da parte di 5I&Partners S.p.A.

L'impatto della crisi sul sistema industriale italiano: una stima delle possibili esigenze di capitale e di cassa

Sintesi:

la crisi industriale e finanziaria determinata dal Coronavirus avrà un deciso impatto sul sistema produttivo del Paese. Il lavoro si pone l'obiettivo in primo luogo di capire per quante società emergerà un problema di tenuta patrimoniale a causa delle prevedibili perdite economiche mettendo a rischio la continuità aziendale; in secondo luogo di stimare il fabbisogno di cassa che la tensione finanziaria delle aziende farà emergere, per aprire il dibattito sul contributo che i diversi stakeholder pubblici e privati dovranno apportare per il superamento del contesto di crisi.

Con il Decreto "Cura Italia" del 16 marzo, per contenere la dura crisi industriale e finanziaria provocata dal Coronavirus, il Governo ha attivato una manovra da 25 miliardi di "denaro fresco" a cui si aggiunge l'attivazione di "flussi per complessivi 350 miliardi" in finanziamenti a sostegno dell'economia reale.

Appare dunque utile stimare l'ampiezza della voragine finanziaria aperta dal COVID 19 e capire se le risorse messe in campo dal Governo possano essere sufficienti per dare risposta alla crisi di liquidità indotta dal *lockdown* garantendo in tale modo la continuità delle aziende.

In questo contesto, Scouting ha sviluppato un approfondimento con l'obiettivo di **indagare l'impatto della crisi sul bisogno congiunto di capitale e di cassa.**

Molte società vedranno un sensibile calo del fatturato e, per effetto delle prevedibili perdite economiche, dovranno chiudere il bilancio 2020 in perdita. Pertanto, la crisi farà certamente emergere la necessità di azioni di rafforzamento patrimoniale. **Appare utile in tale contesto stimare quante potrebbero essere le società che vedranno il patrimonio netto eroso dalle perdite annuali e a quanto ammonterebbe il complessivo aumento di capitale a cui gli azionisti dovrebbero far fronte.** La tenuta patrimoniale delle aziende è peraltro condizione necessaria per evitare il default e, dunque, per non appesantire di un pesante flusso di nuovi NPL i bilanci delle Banche ancora impegnate nello smaltimento del credito deteriorato originato con la precedente crisi del 2008.

Emerge inoltre un problema di cassa provocato da una serie di driver contestuali tipici dei circoli viziosi indotti da una crisi sistemica: calo della domanda che determina minori vendite oltre al rischio invenduto del magazzino, calo della marginalità, difficoltà di incasso con necessità di concedere dilazioni ai clienti nelle situazioni migliori ovvero perdite sui crediti nei casi più problematici. Le uscite monetarie potrebbero risultare superiori rispetto alle disponibilità monetarie ed all'attuale limitata capacità di autofinanziamento facendo emergere un fabbisogno finanziario a cui le aziende devono far fronte per non incorrere nel default. **Le seconda importante domanda è dunque capire quante saranno le aziende che mostreranno un fabbisogno, a quanto ammonta il fabbisogno di cassa complessivo, e come è distribuito tra i diversi settori merceologici.**

L'analisi di Scouting è stata condotta su un campione nazionale formato da circa 445 mila società di capitali attive e con patrimonio netto positivo a fine 2018¹. Dal campione sono stati esclusi solo alcuni dei settori indentificati dal Governo come essenziali e per i quali non è stato previsto l'obbligo di chiusura; si tratta nello specifico di alcuni codici Ateco della filiera alimentare (produzione, trasformazione, vendita) e medicale, gli unici che hanno mostrato reali segnali di tenuta durante le ultime settimane di crisi.

A questa base dati, costituita dai bilanci 2018, è stato applicato uno scenario di stress le cui principali assunzioni sono:

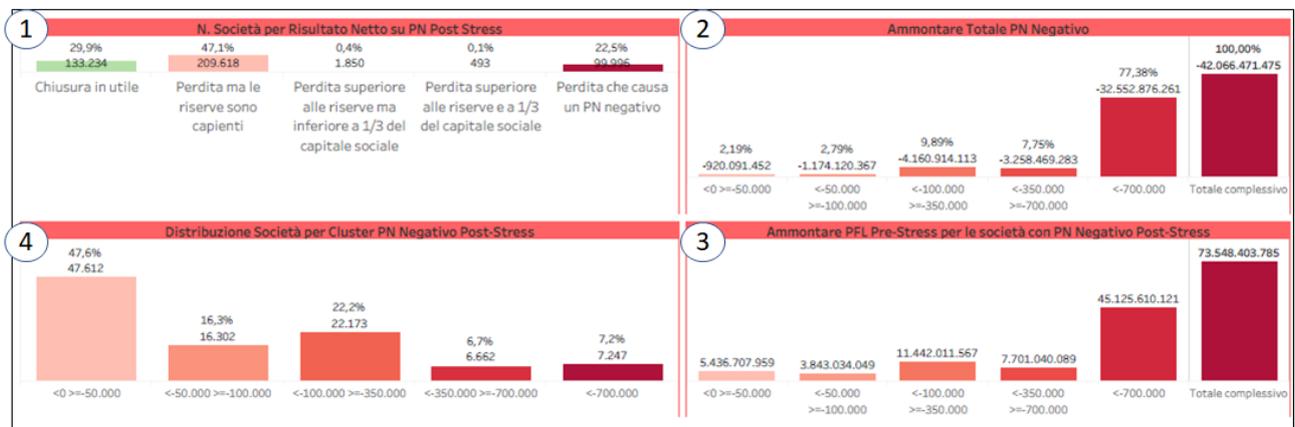
- flessione del 30% dei ricavi;
- utilizzo della CIG per quattro mesi;²
- aumento dei giorni di incasso pari a 30, solo in parte compensati dall'aumento di 20 giorni del pagamento dei fornitori;

¹ L'analisi si limita alle società con ricavi positivi e superiori a 100 mila euro – fonte database Aida Bureau Van Dijk.

² Con una conseguente copertura da parte dello Stato dell'80% del costo del personale in questo intervallo temporale. Ne deriva, considerando il costo del personale annuo, una riduzione del carico per l'azienda pari al 26,4%.

- svalutazione dei crediti del 5%.

Date queste ipotesi, emerge - quadrante 1 - che il 22,5% delle società analizzate (pari a circa 100 mila società) registrerebbe perdite economiche nel 2020 tali da erodere completamente il PN determinando la necessità di un aumento di capitale. L'ammontare complessivo di quest'ultimo, come indicato nel quadrante 2, risulta pari a € 42 miliardi; tale valore mette in luce lo sforzo che dovranno mettere in campo gli azionisti e, al medesimo tempo, l'opportunità di valutare soluzioni contabili alternative – come le rivalutazioni degli asset di bilancio – al fine di dare risposta al problema limitando l'impegno di risorse monetarie sulla falsa riga di quanto avvenuto con il Decreto Legislativo 185/2008.



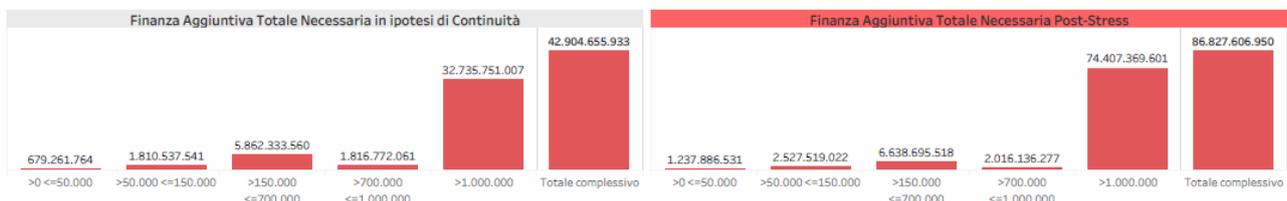
Quest'ultimo aspetto, come anticipato, risulta di particolare importanza per garantire la sopravvivenza delle società e scongiurare il default delle 100 mila società individuate. Queste ultime, complessivamente, hanno in bilancio debiti finanziari (PFL) per € 73,5 miliardi (quadrante 3) che se non rimborsati comporterebbero un sensibile aumento dello stock di NPL bancari, faticosamente ridotti sotto i € 150 miliardi rispetto al picco di € 341 miliardi registrato nel 2015³.

Se il processo di rafforzamento patrimoniale sarà un elemento imprescindibile per non causare default e dunque non impoverire il tessuto produttivo italiano, appare infine utile approfondire quale sarebbe l'impegno richiesto alle singole aziende (quadrante 4). Emerge che, da un estremo, oltre il 47% delle aziende sarebbe chiamato ad un aumento di capitale inferiore a € 50 mila euro mentre, dall'altro, il 7,2% dovrebbe mettere mano a risorse proprie per oltre € 700 mila euro. È evidente, pertanto, che le risposte non potranno che concretizzarsi con modalità diverse: aumento di capitale da parte degli attuali soci, apertura del capitale a terzi, alleanze e aggregazioni, unite a possibili soluzioni contabili di rivalutazione degli asset.

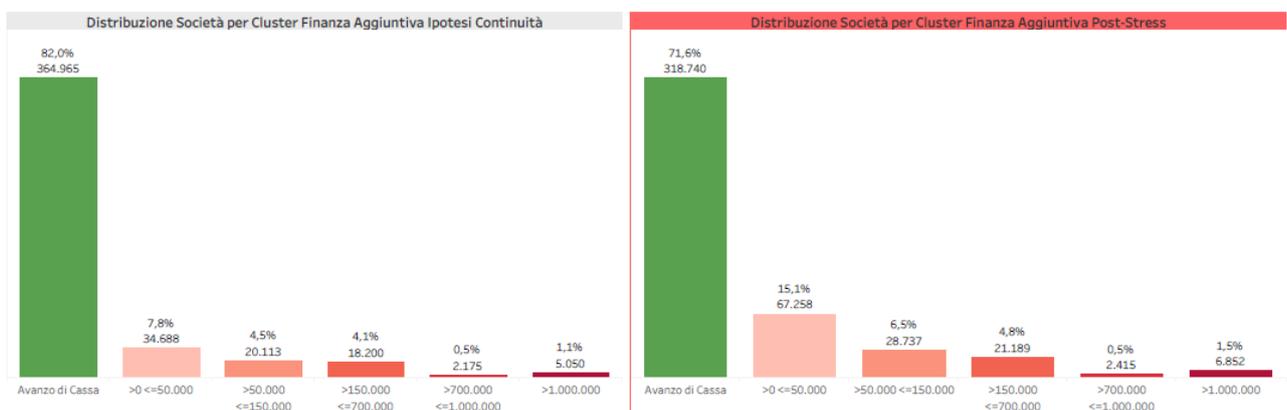
³ Fonte: Market Watch NPL, Banca Ifis, gennaio 2020.

Il problema economico-patrimoniale non esaurisce le criticità comportate dalla crisi. Il blocco della domanda e della *supply chain* determina nel breve termine esigenze di liquidità per fare fronte alle uscite monetarie.

Uno scenario inerziale, con una dinamica in continuità rispetto al 2018 preso in esame, avrebbe fatto emergere da parte del 18% delle aziende un fabbisogno finanziario pari a € 42,9 miliardi. Nello scenario di stress – in base alle ipotesi formulate che ipotizzano già un deciso supporto statale tramite la CIG – sale al 28,4% l'incidenza delle aziende in crisi di liquidità per un fabbisogno finanziario complessivo che sale a € 86,8 miliardi (con un incremento pertanto di € 43,3 miliardi rispetto allo scenario inerziale).



Data la mole delle risorse finanziarie necessarie, solo parzialmente coperta dalla necessaria iniezione di nuovo *equity* già evidenziata, è utile indentificare la dimensione unitaria della finanza aggiuntiva che potrebbe essere richiesta al sistema bancario.



Il grafico sopra mostra come la metà delle società in deficit troverebbe soluzione con nuove linee di finanziamento di importo unitario inferiore a € 50 mila. Solo il 2% delle società (circa 9.200) avrebbe bisogno di linee di importo unitario superiori a 700 mila euro; tuttavia sarebbero proprio queste ultime società che assorbirebbero la stragrande maggioranza delle risorse aggiuntive necessarie, oltre 76 degli 86,8 miliardi complessivi.

Tale analisi consente pertanto di mettere in evidenza come per la piccola e media impresa italiana siano necessaria da parte del ceto bancario una azione diversificata e veloce. Più complesso, con un maggiore rischio specifico di controparte, sarà invece il supporto verso

il sottoinsieme di imprese di grande dimensione che dovrà essere salvaguardato con tutti gli sforzi possibili a fronte dei numeri occupazionali espressi.

Dato l'elevato livello del fabbisogno finanziario complessivamente evidenziato, è utile indirizzare il più correttamente possibile le risorse finanziarie che a livello pubblico e privato si riescono a reperire verso il settore produttivo più in crisi. A livello conclusivo, si mettono pertanto in luce i settori merceologici che, più di altri, potrebbe essere messi a dura prova dall'attuale crisi.

La tabella conferma i timori che stanno già emergendo da diverse categorie produttive. Il settore edile e immobiliare, il mercato automobilistico e dei trasporti, il settore del commercio in generale potrebbero essere quelli che più necessiteranno di aiuti finanziari. In assenza di questi ultimi, infatti, le società appartenenti ai settori prima descritti, non avendo la forza per resistere all'onda d'urto del Coronavirus, sarebbero costretti ad uscire dal mercato portando con sé le inevitabili ripercussioni occupazionali.

Finanza Aggiuntiva per Settore		Pn Negativo per Settore	
4120 Costruzione di edifici residenziali e non residenzi...	4.805.508.594 (10.224 soc.)	4120 Costruzione di edifici residenziali e non residenziali	-5.814.954.091 (9.422 soc.)
4511 Commercio all'ingrosso e al dettaglio di autovett...	3.408.733.644 (2.541 soc.)	3512 Trasmissione di energia elettrica	-2.915.405.407 (6 soc.)
4211 Costruzione di strade, autostrade e piste aeropor...	3.110.755.808 (445 soc.)	4211 Costruzione di strade, autostrade e piste aeroportuali	-2.856.053.617 (340 soc.)
4900 Trasporto terrestre e trasporto mediante condotte	3.073.179.953 (24 soc.)	6810 Compravendita di beni immobili effettuata su beni prop...	-2.478.041.697 (3.156 soc.)
4671 Commercio all'ingrosso di prodotti petroliferi e lu...	3.040.538.551 (397 soc.)	7112 Attività degli studi di ingegneria	-1.570.281.761 (99 soc.)
2910 Fabbricazione di autoveicoli	2.876.579.112 (50 soc.)	4511 Commercio all'ingrosso e al dettaglio di autovetture e...	-1.520.250.444 (1.967 soc.)
3512 Trasmissione di energia elettrica	2.779.531.113 (6 soc.)	2732 Fabbricazione di altri fili e cavi elettrici ed elettronici	-815.857.135 (29 soc.)
3320 Installazione di apparecchi elettrici ed elettronici...	2.150.077.712 (141 soc.)	7112 Servizi di progettazione di ingegneria integrata	-655.983.543 (183 soc.)
7010 Attività delle holding impegnate nelle attività ges...	1.950.291.977 (311 soc.)	4212 Costruzione di linee ferroviarie e metropolitane	-563.687.922 (34 soc.)
6810 Compravendita di beni immobili effettuata su ben...	1.793.131.653 (3.461 soc.)	4110 Sviluppo di progetti immobiliari senza costruzione	-504.696.482 (598 soc.)
4950 Trasporto mediante condotte di gas	1.777.263.539 (4 soc.)	6820 Locazione immobiliare di beni propri	-428.181.623 (1.320 soc.)
7112 Attività degli studi di ingegneria	1.589.026.551 (137 soc.)	2540 Fabbricazione di armi e munizioni	-401.957.709 (13 soc.)
3511 Produzione di energia elettrica	1.475.305.958 (423 soc.)	4321 Installazione di impianti elettrici in edifici o in altre ope...	-386.829.927 (1.555 soc.)
3513 Distribuzione di energia elettrica	1.429.797.612 (7 soc.)	4771 Commercio al dettaglio di articoli di abbigliamento in e...	-367.562.343 (1.420 soc.)
2410 Siderurgia - Fabbricazione di ferro, acciaio e ferro...	1.176.358.961 (57 soc.)	2630 Fabbricazione di altri apparecchi elettrici ed elettronici	-367.367.537 (41 soc.)
3514 Commercio di energia elettrica	1.115.768.109 (93 soc.)	2891 Fabbricazione di macchine per la metallurgia (incluse p...	-356.494.767 (45 soc.)
1920 Raffinerie di petrolio	1.018.097.117 (9 soc.)	4771 Commercio al dettaglio di confezioni per adulti	-350.078.448 (1.862 soc.)
2732 Fabbricazione di altri fili e cavi elettrici ed elettro...	919.082.224 (53 soc.)	7022 Altre attività di consulenza imprenditoriale e altra cons...	-339.394.077 (1.069 soc.)
2811 Fabbricazione di turbine e turboalternatori (inclu...	901.018.132 (16 soc.)	4671 Commercio all'ingrosso di prodotti petroliferi e lubrific...	-319.876.620 (161 soc.)
3030 Fabbricazione di aeromobili, di veicoli spaziali e d...	833.447.087 (35 soc.)	4719 Commercio al dettaglio in esercizi non specializzati di c...	-299.964.090 (209 soc.)
6820 Locazione immobiliare di beni propri	816.577.272 (2.609 soc.)	2511 Fabbricazione di strutture metalliche e parti assemblat...	-258.156.963 (993 soc.)

Scouting Capital Advisors www.scoutingca.com

Nata dall'incontro di storie ed esperienze ventennali tra Scouting Spa e IAC SIM, Scouting Capital Advisors collabora con una rete di partner internazionali, operatori nel settore bancario, *advisor* indipendenti, ma anche società di consulenza con sedi in Europa e nei principali mercati extra europei, con cui individua e offre le migliori opportunità di investimento e di gestione del capitale a imprenditori e imprese in un contesto globale. L'area M&A, con particolare riferimento a operazioni *cross border*, è una delle maggiormente sviluppate all'interno della Società; dagli Stati Uniti al Giappone, Cina ed India, Brasile passando per l'Europa, Scouting Capital Advisors può contare su una solida rete di relazioni professionali che rappresenta un valore aggiunto importante ed essenziale nel percorso di sviluppo ed esecuzione delle operazioni di investimento. Dal 2001 ad oggi Scouting ha concluso oltre 100 operazioni in Italia e all'estero, di cui le ultime nei primi mesi del 2020: la cessione di Cervellati Srl al Gruppo Francese EXSTO e l'acquisizione del Gruppo Pasticceria Bindi da parte del fondo di Private Equity Internazionale BC Partners.