

Credito privato, nel mirino 20mila Pmi targate Italia

Industria e credito. La prudenza di banche, Borsa e Stato apre la strada a canali alternativi per il finanziamento delle imprese nazionali

Focus su aziende con fatturato fra 10 e 250 milioni e posizione finanziaria netta fra 2 e 4 volte l'Ebitda
Maximilian Cellino

La carica delle ventimila. È davvero nutrita la pattuglia delle Pmi italiane potenzialmente interessate a finanziarsi attraverso i capitali privati: una necessità sempre più impellente quando si tiene conto della crescente prudenza delle banche, del «nanismo» che affligge da sempre i mercati pubblici italiani e dello scenario di una riduzione degli interventi da parte degli Stati e delle istituzioni che si profila a maggior ragione con i venti che spirano dopo il voto per l'Europarlamento. Ma anche un'opportunità interessante per le poche realtà che operano nel settore dei *private asset* e che possono mettere così a fuoco l'ampiezza dell'ideale campo da gioco nel nostro Paese.

A tirare le somme è un'analisi sviluppata da Anthilia Capital Partners appositamente per *Il Sole 24 Ore* e basata sulle rilevazioni presenti nella banca dati Aida (Analisi informatizzata delle aziende italiane), realizzata da Bureau van Dijk e contenente bilanci, dati anagrafici e merceologici di tutte le società di capitale attivo con esclusione di banche, assicurazioni ed enti pubblici. Dal campione iniziale di quasi 322mila aziende, che esclude dal computo anche le micro-imprese, Anthilia compie una prima scrematura individuando quelle con un valore della produzione annuo compreso fra 2 e 250 milioni di eu-

ro, che rappresentano la fascia verso la quale si rivolgono i player dei mercati privati, per poi giungere alla selezione finale sulla base della diversa leva finanziaria.

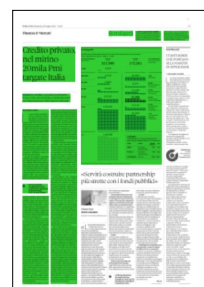
Dal setaccio filtrano le società con una posizione finanziaria netta che vale dalle due alle quattro volte il margine operativo lordo (Ebitda), appunto 21.764 in Italia. «Questo – spiega Daniele Colantonio, Partner di Anthilia – è il livello ottimale di intervento per chi vuole operare attraverso strumenti di *private equity* o titoli *senior* di *private debt*». Una leva di valore inferiore a due è infatti tipicamente segnale di un'azienda poco indebitata o che investe in misura limitata (e per questo meno interessante agli occhi degli operatori), che può continuare a fare affidamento sul tradizionale canale bancario, mentre livelli superiori individuano situazioni di debito con complessità più elevata e per le quali si rendono necessari altri tipi di intervento: quelli definiti *special situation* o *turnaround* per leva compresa fra 4 e 8 volte e *distressed* in caso di valori addirittura superiori. «Si tratta di operazioni senza dubbio interessanti anche queste – osserva Colantonio – ma di tipologia completamente differente e che necessitano di un affiancamento particolare all'azienda».

Un bacino così ampio si confronta a sua volta con un numero tutto sommato limitato di operatori attivi nel nostro Paese (soprattutto considerando l'universo del *private debt* e del *direct lending*) che siano in grado di agire con piena competenza e siano quindi pronti a contendersi la fetta di torta. Il fe-

no meno diventa però ancora più interessante quando lo si contestualizza facendo riferimento allo stato dei mercati pubblici e ai più recenti sviluppi politici, che minacciano di rallentare ulteriormente la creazione di un mercato dei capitali su scala europea.

Sul primo aspetto vale la pena di ricordare come *Euronext Growth Milan*, il listino delle Pmi che pure è in espansione, ospiti finora circa 200 quotate per una capitalizzazione complessiva di 8 miliardi, oltre la metà delle quali scambia ogni giorno meno dello 0,1% del proprio capitale. Numeri che appaiono impietosi se confrontati con i livelli quasi doppi (14,2 miliardi) che si riscontrano sull'omologo listino francese *Euronext Growth Paris* e quelli ancora più elevati (oltre 600 società per 73 miliardi di sterline) di *Aim Uk*, a riprova del ritardo italiano sul tema.

L'arretratezza che riguarda l'azionario delle «piccole» rende a sua volta ancora più pressante la necessità di ricorrere ai capitali privati, soprattutto in una fase in cui anche i fondi di origine governativa destinati allo sviluppo delle imprese rischiano di andare incontro a una significativa riduzione. «Il deficit di investimenti dell'Ue è



pari a circa 500 miliardi di euro l'anno e per colmare il divario saranno necessari investimenti sia pubblici che privati, compresi partenariati pubblico-privato su larga scala e la futura emissione di debito comune», ammettono Eiko Sievert e Tom Giudice, analisti del team *Sovereign and Public Sector* di Scope Ratings, per concludere poi che «accelerare i progressi dell'Unione dei mercati dei capitali sarà pertanto una priorità fondamentale per mobilitare i finanziamenti del settore privato».

E se, come avverte l'agenzia di rating, la crescente frammentazione politica in seno alla Ue «complica il processo che porta a mercati dei capitali più solidi e a finanziamenti supplementari per gli investimenti necessari a rafforzare la sicurezza, la difesa e l'indipendenza strategica dell'Europa, migliorandone al contempo la competitività», non c'è dubbio che una spinta importante possa arrivare anche dagli stessi attori finanziari del settore. Riconoscendo che «un mercato che funziona in modo efficiente è in grado di supportare l'azienda in tutte le sue fasi e in tutti i suoi gradi e stati di indebitamento», Colantoni si rivolge a «operatori specializzati che non possono più essere soltanto le banche e che attraverso lo sviluppo della *Capital market union* possano crescere e sostengono con la loro attività il tessuto produttivo delle aziende». Un impegno complementare fra pubblico e privato, insomma: stavolta l'unione potrebbe davvero fare la forza.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

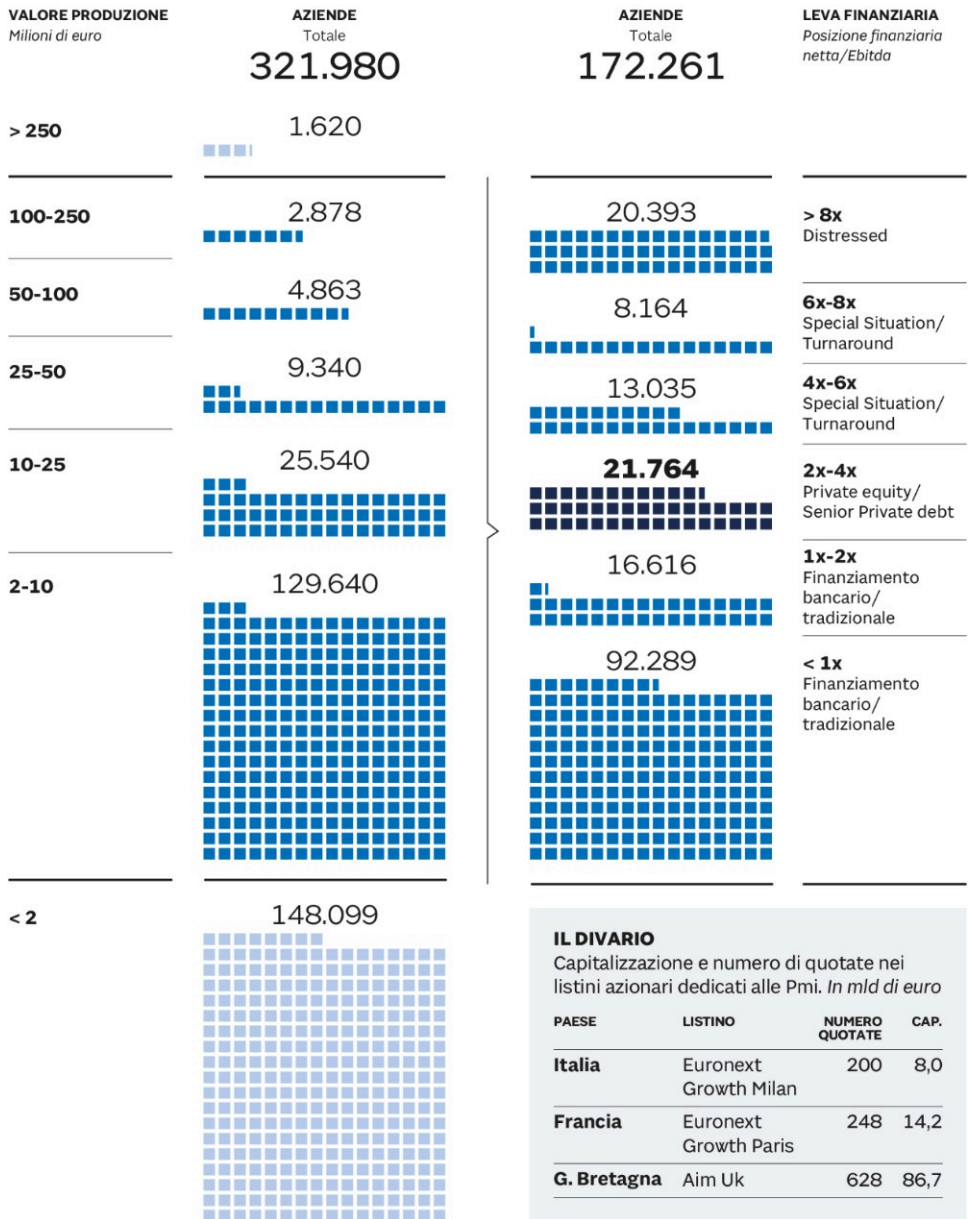
8 miliardi

LA CAPITALIZZAZIONE IN BORSA

Le oltre 200 Pmi quotate in Italia sul listino Euronext Growth Milan (Egm) valgono complessivamente circa 8 miliardi di euro, contro una capitalizzazione intorno a 14,2 miliardi dell'analogo segmento a Parigi. Sull'Aim Uk scambiano più di 600 titoli di piccole e medie società, che valgono 73 miliardi di sterline (86,5 miliardi di euro)

La fotografia

DS6901 DS6901
Classificazione delle aziende italiane per valore della produzione e leva finanziaria. Valori registrati tra il 2021 e il 2022. ■ = 500



IL DIVARIO

Capitalizzazione e numero di quotate nei listini azionari dedicati alle Pmi. In mld di euro

PAESE	LISTINO	NUMERO QUOTATE	CAP.
Italia	Euronext Growth Milan	200	8,0
Francia	Euronext Growth Paris	248	14,2
G. Bretagna	Aim Uk	628	86,7

Fonte: Elaborazione Anthonia su banca dati Aida aggiornata il 30/5/2024; Datastream