

che il tasso di successo è fisiologicamente intorno al 2%. Anche solo pensare che possa avvicinarsi al 100% è pura utopia». Anche tenendo conto di questa selezione draconiana, l'investimento con logiche di venture capital costituisce però un'opportunità difficile da trascurare per private banker e l'intera industria del risparmio gestito nell'attuale contesto caratterizzato da rendimenti nulli, se non negativi, dei bond.

In un orizzonte temporale di medio termine, inoltre, secondo alcuni diverrà normale in molti ambienti lavorativi collaborare con le macchine, più che impartire loro semplici istruzioni, con tutto quanto comporta in termini di ripensamento di processi e organizzazione. Inoltre, l'accelerazione di ogni fase del processo produttivo imporrà di mutare la stessa strategia di sviluppo dei prodotti, passando dal panorama attuale spesso basato sull'intuizione dell'imprenditore all'analisi della reazione del mercato, anche tramite i big data, con strumenti sempre più sofisticati e in tempo reale, in parte già disponibili oggi, sebbene la veridicità di alcuni dati non sia così inoppugnabile come dimostra la sovrastima dell'80% dei dati di visione dei video pubblicitari presentati da Facebook negli ultimi due anni. «Le aziende devono rendersi conto della necessità di investire nell'ideazione e creazione di strumenti di analisi propri», ha spiegato Magrini, «mentre chi sfrutterà semplicemente investimenti di tipo passivo, appoggiandosi a piattaforme come quelle di Facebook o Google, dovrà affrontare maggiori difficoltà». Una sfida quindi complessa, che Bip vuole facilitare affiancandosi alle aziende nel processo di generazione di idee e non solo, come ha ricordato Torriani, «nelle strategie volte a raggiungere il benchmark dei concorrenti migliori». (riproduzione riservata)

AZIENDE & FINANZA I numeri parlano molto chiaro: le imprese che sono finanziate dai private equity crescono creando valore e occupazione. Ma attenzione: la cassa che viene generata serve per ripagare il debito

Il fondo fa bene alle pmi

LA PAGELLA DI LEANUS ALLE SEI AZIENDE SOSTENUTE DAI FONDI

Anno di bilancio: 2014-2015	Voto totale	Assist	Cerved	Ducati Motor	Italcimici	Moleskine	Pemasteelisa	
LA PAGELLA								Capacità di crescere e generare margini. Bene l'indebitamento finanziario, quello complessivo è alto ma può calare grazie alla capacità di generare cassa e alla solidità patrimoniale
Valutazione generale	7	7	7	6	7	8	7	
Profilo Economico								I ricavi sono cresciuti complessivamente di oltre il 10%
Crescita (variazione ricavi %)	7	7	5	7	4	9	7	Il mol è del 12,3% e corrisponde al cash flow operativo
Creazione valore (ebitda %)	7	7	10	7	9	9	5	Gli utili complessivi sono pari al 1,2%
Generazione (utili/perdite ebit%)	6	7	5	7	7	7	4	Il patrimonio netto è inferiore all'attivo fisso netto (75% immobilizzazioni immateriali)
Profilo Patrimoniale								L'indebitamento finanziario (debiti verso banche) è ottimo. Debito / Equity = 0,11
Patrimonializ. (patrim. netto/attivo fisso netto)	6	5	5	7	8	7	7	Altri debiti ammontano a 1,6 miliardi (60% dei ricavi)
indebit. finanziario (debiti finan. su equity)	7	7	7	8	9	7	7	Sono alle e pari in media al 6% dei ricavi complessivi
indebitamento totale (debiti totali/ricavi)	4	6	2	5	8	7	6	La generazione di cassa operativa è levata, ma viene impiegata per ridurre l'indebitamento
Profilo Finanziario								Buoni i tempi medi di incasso e pagamenti; un po' lunghi i tempi medi di rotazione del magazzino
Disponibilità liquide (liquidità/ricavi - %)	8	7	7	3	9	9	5	
Generaz. liquidità (cash flow operat./ricavi %)	5	5	5	5	8	8	5	
Ciclo circolante (gg)	6	7	7	7	7	4	6	

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

di **Alessandro Fischetti**

Le aziende finanziate dai private equity fanno guadagnare i fondi, ma proprio grazie al denaro fresco immesso da questi ultimi le società in questione sono in grado di continuare a crescere anche dopo il loro intervento. Almeno questo è quanto si evince dall'analisi condotta da Leanus sulle performance di sei aziende di varie dimensioni che negli ultimi anni sono state oggetto di disinvestimento da parte dei private equity e che erano state portate ad esempio dell'operato dei fondi da *Milano Finanza* lo scorso sabato 24 settembre sulla base di dati forniti da BeBeez. Il rendimento per gli operatori di private equity che hanno ceduto le loro partecipazioni nelle imprese del campione (Moleskine, Italcimici, Assist, Millefiori, Cerved, Ducati e Pemasteelisa) è stato in media pari a 3-5 volte il capitale investito su diversi archi

temporali. Leanus ha analizzato i bilanci 2014-2015 di sei delle sette imprese portate come esempio (escludendo Millefiori, il cui bilancio non è ancora disponibile presso il Registro delle Imprese). Come riportato nella pagella pubblicata in pagina, i risultati fuggano ogni dubbio: l'intervento dei fondi ha fatto bene sia alle singole imprese sia al sistema nel complesso. I numeri mostrati fanno venire l'acquolina in bocca ai potenziali investitori, oggi più che mai alla ricerca di soluzioni per far rendere il proprio patrimonio mobiliare. I ricavi sono cresciuti infatti complessivamente di oltre il 10%, con un ebitda medio che ha superato il 12%. La crescita del volume d'affari ha consentito di incrementare il numero degli occupati (+1.500 unità nel corso dell'esercizio 2015). Le imprese analizzate hanno sufficienti dotazioni patrimoniali da renderle solide (ottimi il turnover e il rapporto tra i debiti verso banche e il patrimonio). Il cash flow operativo è stabi-

le e in linea con il risultato economico. Unico punto di attenzione è che la cassa generata è stata impiegata solo per un terzo per investimenti in immobilizzazioni, mentre i due terzi sono serviti a ripagare i debiti (non solo verso le banche, ma anche verso obbligazionisti e altri finanziatori). Si tratta di risultati che comunque lasciano pochi dubbi sul fatto che l'immissione di risorse finanziarie sia uno degli ingredienti primari per la crescita del sistema economico. Certamente ci sono casi in cui l'intervento dei fondi non ha prodotto i risultati sperati; va però riconosciuto che nei casi descritti il merito di tali successi va collegato all'intervento dei fondi, mentre nessuno sa come sarebbe andata se i fondi non fossero intervenuti. Di analisi dei gruppi di aziende potenzialmente nel portafoglio di fondi di private equity si parlerà il 5 ottobre nel corso del webinar organizzato da Leanus in collaborazione con BeBeez. (riproduzione riservata)



di **Giovanni Barbara** - partner KStudio associato (Kpmg)

ROSSO & NERO

Contratti rapidi grazie alla tecnologia blockchain. Servono regole

Tradizionalmente la fiducia nell'efficacia di un contratto è garantita dall'intervento di una terza parte (notaio, registro immobiliare) chiamata a certificare quanto dichiarato o registrato. Sono le cosiddette *Third trusted parties*, senza le quali la società vivrebbe in una profonda incertezza giuridica. Ebbene, l'arrivo di una nuova tecnologia potrebbe mandarle in pensione e rivoluzionare del tutto il mondo degli scambi. Il merito è della tecnologia blockchain, geniale intuizione del giurista e informatico americano Nick Szabo, che si fonda su una nuova generazione di contratti: gli *smart contracts*. Grazie a tale scienza tecnologica accordi e transazioni

potranno fare a meno della forma scritta, limitandosi alla sola forma digitale: i singoli articoli, i termini e le condizioni esistono solo sotto forma di codici crittografici. Tali codici possono essere letti non solo da persone fisiche, ma anche da hardware. Sono irrevocabili e una volta sottoscritti non possono essere risolti o modificati dalle parti finché non abbiano avuto piena esecuzione. Ma quali sono gli aspetti più problematici di tali strumenti contrattuali così innovativi? La dimensione digitale degli *smart contracts* crea qualche difficoltà ai giudici che si trovano a dover individuare la presenza o meno degli elementi fondamentali del contratto previsti dalle diverse legisla-

zioni nazionali. Così, per ovviare a tali problemi, alcune società hanno elaborato un modello, lo *split contracting model*, con tutte le caratteristiche funzionali tipiche di quei contratti ibridi, i cosiddetti *Ricardian contracts*, leggibili sia da persone fisiche che da software. Tale sistema potrebbe, forse, aiutare i giudicanti a superare gli ostacoli derivanti dall'analisi di contratti che si presentano sotto forma di codici crittografici. Ulteriori profili di criticità riguardano l'attività di interpretazione. Ecco pertanto che di fronte a formulazioni che necessitano di un giudizio discrezionale emergono non pochi dubbi sulla possibilità che queste siano declinate univocamente in un codice

crittografico. Infine uno degli strumenti utilizzabili quale elemento determinante il controllore monetario della transazione connessa a uno *smart contract* è la valuta virtuale. Tale strumento è stato oggetto di analisi sia da parte dell'Autorità bancaria europea sia da Banca d'Italia. Di recente anche il Parlamento Europeo ha approvato la Risoluzione 2016/2007 del 26 maggio con cui sono stati messi in luce anche i principali rischi correlati all'utilizzo delle valute virtuali (volatilità, possibilità di bolle speculative, incertezza giuridica). In ogni caso questi sistemi aprono incredibili scenari, ma necessitano ancora di opportuni interventi regolamentari. (riproduzione riservata)