

ANALISI Da una ricerca Leanus-BeBeez su 8.800 bilanci 2016 di altrettante aziende italiane è emerso che 2.500 presentano un basso rischio di credito e crescono più del 7%. Sarebbero target perfetti per i fondi di private equity. Le altre invece...

Le piccole da private

di 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,

I BILANCI 2016 DELLE PMI ITALIANE AI RAGGI X					
Dati in milioni di euro					
Con fatturato 50-500 milioni					
	Star	Stable	Runners	Stuck	Da investire
RICAVI	88.037,78	119.092,13	29.141,45	57.062,75	13.255,91
Variazione ricavi	22,79%	-4,49%	23,37%	-7,86%	14,54%
Ebitda	7,19%	7,34%	3,90%	3,70%	8,64%
Redditività netta	3,95%	4,01%	-0,88%	0,00%	3,37%
Variazione investimenti	9,63%	-0,10%	22,58%	4,93%	n.d.
Totale debiti	41.351,16	60.415,85	26.704,87	50.347,23	n.d.
Totale debiti / ricavi	0,47	0,51	0,92	0,88	n.d.
Media ricavi	124,7	125,89	109,55	119,88	138,08
Analisi categoria / analisi gruppo	706 / 2.489	946 / 2.489	266 / 2.489	476 / 2.489	96 / 2.489
AZIENDE					
Con ricavi 15-50 milioni					
	Star	Stable	Runners	Stuck	Da investire
RICAVI	23.482,21	34.363,36	10.123,11	18.577,48	2.906,85
Variazione ricavi	21,93%	-4,45%	19,57%	-6,68%	17,03%
Ebitda	10,95%	9,97%	5,79%	3,54%	6,69%
Redditività netta	6,17%	5,46%	1,58%	-1,75%	2,40%
Variazione investimenti	11,01%	-0,90%	5,44%	-1,48%	7,70%
Totale debiti	11.962,39	16.844,28	8.589,01	15.533,24	1.911,38
Totale debiti / ricavi	0,51	0,49	0,85	0,84	0,66
Media ricavi	25,14	25,68	24,39	25,80	25,95
Analisi categoria / analisi gruppo	934 / 3.515	1.338 / 3.515	415 / 3.515	720 / 3.515	112 / 3.515
AZ. MANIFATTURIERE					
Con ricavi 15-50 milioni					
	Star	Stable	Runners	Stuck	Da investire
RICAVI	8.433,29	12.734,82	3.547,57	5.225,48	875,21
Variazione ricavi	28,53%	-9,96%	25,79%	-8,34%	16,26%
Ebitda	15,26%	15,31%	3,76%	3,68%	4,91%
Redditività netta	8,54%	7,50%	-2,88%	-5,58%	1,41%
Variazione investimenti	3,96%	1,60%	6,07%	-1,50%	7,45%
Totale debiti	6.265,92	11.831,83	6.305,23	10.685,79	1.782,18
Totale debiti / ricavi	0,74	0,93	1,78	2,04	2,04
Media ricavi	25,63	25,88	26,28	25,00	25,01
Analisi categoria / analisi gruppo	329 / 1.200	492 / 1.200	135 / 1.200	209 / 1.200	35 / 1.200
AZIENDE DI SERVIZI					
Con ricavi 15-50 milioni					
	Star	Stable	Runners	Stuck	Da investire
RICAVI	14.061,84	14.259,73	6.508,95	7.274,94	1.282,16
Variazione ricavi	27,38%	-6,74%	24,96%	-25,97%	39,42%
Ebitda	2,39%	2,49%	-0,45%	0,74%	1,33%
Redditività netta	1,62%	1,68%	0,09%	-0,82%	1,48%
Variazione investimenti	6,36%	4,70%	5,91%	1,37%	10,05%
Totale debiti	4.771,5	4.672,3	3.795,03	4.567,65	597,16
Totale debiti / ricavi	0,34	0,33	0,58	0,63	0,47
Media ricavi	28,12	26,31	27,23	26,45	27,87
Analisi categoria / analisi gruppo	500 / 1.602	542 / 1.602	239 / 1.602	275 / 1.602	46 / 1.602
AZIENDE TRADE					

Note: Le imprese star hanno Leanus Score>3, Var. ricavi >7%; le aziende stable hanno Leanus Score>3 e Var. ricavi <7%; Le aziende stuck hanno Leanus Score<3 e Var. ricavi <7%; Le aziende runners hanno Leanus Score>3 e Var. ricavi >7%
Leanus Score = Indice di rischio: valori maggiori di 3 corrispondono a profili di rischio basso

Fonte: elab. Leanus per BeBeez su dati di bilancio di 8806 aziende depositati al 10/09/2017

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

COME HA CHIUSO IL 2016 CHI HA EMESSO MINIBOND NEL 2015

Dati in milioni di euro				
	Star	Stable	Runners	Stuck
❖ Ricavi	822,27	478,55	184,41	693,28
❖ Variazione ricavi	69,25%	-0,77%	20,59%	-11,00%
❖ Ebitda	4,61%	14,25%	12,41%	5,16%
❖ Redditività netta	4,01%	6,73%	4,29%	-0,16%
❖ Variazione investimenti	12,23%	11,44%	18,76%	7,47%
❖ Totale debiti	726,67	670,90	669,07	839,73
❖ Totale debiti / ricavi	0,88	1,4	3,63	1,21
❖ Leanus® Score	verde	verde	giallo	rosso
❖ Media ricavi	68,52	43,50	23,05	49,52
❖ Analisi categoria / analisi gruppo	12/45	11/45	8/45	14/45

Leanus Score = Indice di rischio: valori maggiori di 3 corris. a profili di rischio basso Fonte: elab. di Leanus per BeBeez su bilanci 2016

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

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'impresa, 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 circolo delle pm (banche, fondi di direct lending, piattaforme di lending o invoice trading). La ricerca Leanus ha esaminato anche i bilanci 2016 di 3.117 pm e startup innovative e di 100 società che nel 2015 hanno emesso minibond. I risultati non sono entusiasmanti. Startup e pm 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 pm 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)