

L'ANALISI

Credito alle imprese
50 miliardi a rischio

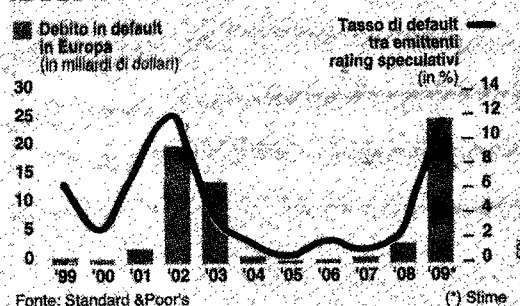
ANDREA GRECO

L'ECONOMIA IN DIFFICOLTA' / I riflessi sugli istituti di credito: più sofferenze, incagli, insoluti, voci di conto economico che graveranno sui bilanci 2009

I dossier caldi delle banche corporate
Una polveriera da 50 miliardi di debiti

L'acuirsi della crisi induce Mediobanca a focalizzarsi di più sugli aumenti di capitale e meno sull'M&A, mentre Intesa Sanpaolo e Unicredit puntano su allungamento e diminuzione dei fidi alle aziende

IL DEBITO IN DEFAULT



LE PRINCIPALI RISTRUTTURAZIONI DEI DEBITI

Concluse o in corso; in milioni di euro

Tassara	6.200
Risanamento	2.900
Aedes	1.400
Ferretti	1.150
Cordea Savills	800
Pininfarina	680
Saeco	550
Koelliker	435

I PROTAGONISTI



MEDIOBANCA
Nella foto, Alberto Nagel, amm. delegato della banca di Piazzetta Cuccia



INTESA
Nella foto Gaetano Micciché, responsabile corporate di Intesa Sanpaolo



UNICREDIT
Sergio Ermotti, vice amm. delegato di Unicredit

Milano
La fase due della crisi, dalla finanza spericolata alle imprese inguaiate, va assumendo in Italia chiare connotazioni "bancarie", per diverse ragioni. Le aziende del paese sono tradizionalmente sottopatrimonializzate e molto bancarizzate; le loro dimensioni sono inferiori alla media (il 90% del tessuto domestico è una trama di Pmi).

Il sistema creditizio nazionale assiste alla rumorosa ritirata degli operatori stranieri - specialmente le banche d'affari globali - ed è appena uscito da una fase di consolidamento che nella pratica ha dimezzato il numero di operatori, raddoppiando il loro *share of wallet* sui prestiti aziendali (Intesa Sanpaolo e Unicredit, i principali erogatori, hanno spesso fino al 30% a testa nei

singoli dossier).

Tali specificità si aggiungono ai caratteri comuni dell'investment banking planetario, che vede quasi bloccate le fusioni e i nuovi finanziamenti a vantaggio della ricapitalizzazione di imprese indebolite dalla recessione, e della "gestione del debito", sia esso da ristrutturare o semplicemente da riscadenzare. Stavolta non si può dire che la scarsa conoscenza dell'inglese ha riparato la penisola, com'è stato per i titoli tossici. Stavolta siamo protagonisti, come mostrano i caveat sui rating delle banche europee - italiane comprese - lanciato in settimana dalle agenzie S&P e Moody's. O i moniti ricorrenti del governatore Mario Draghi e dei maggiori banchieri sul peggioramento della qualità creditizia in atto. Sì perché il tema è *double face*: quando l'impresa finisce nei guai, inguaiata l'ha finanziata, aumentandone soffe-

renze, incagli, insoluti, voci di conto economico che senza dubbio aumenteranno e graveranno sui bilanci 2009. Giorni fa la Bce, in un suo rapporto, ha stimato che le banche di Eurolandia patiranno potenziali perdite per 283 miliardi di dollari entro fine 2010 per svalutazioni di crediti



inesigibili. «Nei bilanci bancari sono rimasti asset difficili da valutare, e il forte peggioramento delle prospettive economiche ha originato i timori di possibili grosse perdite sui prestiti». Per l'Italia il ragionamento è fin troppo semplice: se il Pil 2009 come stimato scenderà del 6%, significa che molte aziende decurteranno del 20 o 30% i ricavi, azzerando così gli utili e, in casi crescenti, la capacità di ripagare rate e interessi.

La disamina dei protagonisti del credito nazionale conferma le tendenze. Mediobanca il 30 giugno chiuderà l'esercizio 2008-2009, un po' guastato dalle svalutazioni sul portafoglio storico ma incoraggiante per l'attività ordinaria. La storica banca d'affari nei problemi delle aziende clienti ci sguazza da 63 anni, ma già in attesa dei dati finali a Piazzetta Cuccia si è capito che, rispetto al passato recente, l'apporto delle singole attività investment ai profitti è rivoluzionato: stavolta le commissioni vengono soprattutto dagli aumenti di capitale (come Enel, Seat, Snam Rete Gas, Finmeccanica) e le emissioni di bond (Telecom ed Eni gli ultimi), poi dalle ristrutturazioni di debito, poi dai nuovi crediti, per ultimo l'M&A. In prospettiva, dentro l'istituto si ritiene che l'ordine di importanza dei team guidati dall'ad Alberto Nagel non muterà presto, perché molte aziende italiane evidenziano penuria di equity. A scorrere i rapporti patrimonio/debito netto o Mol/debito netto delle 40 blue chip del Ftse Mib, pare che la maggioranza necessiti di nuovo patrimonio, specie chi opera nei settori a più alta intensità di capitale (auto e componenti, costruzioni). Ma tra i potenziali "clienti" ci sono editoria, banche e assicuratori.

Problemi maggiori preoccupano le piccole imprese, poste tra l'incudine di istituti che smistano con più cautela gli impieghi e il martello di fornitori che pagano meno, e più tardi. I loro referenti bancari sono soprattutto Intesa Sanpaolo e Unicredit, i due grandi network di sportelli sul territorio nazio-

nale che, in ossequio alla loro natura di banca commerciale, sembrano focalizzarsi sull'allungamento e sulla diminuzione dei fidi alle aziende. Stime di mercato indicano in almeno 50 miliardi di euro il monte debiti che due anni di crisi costringono a "porre" - gergo bancario - in modo nuovo e diverso. È un tipo di attività composita, anche perché si ha a che fare con due categorie di clienti ben distinte. Da una parte i private equity, che in un decennio glorioso sono diventati imprenditori di gruppi blasonati, tra cui Seat, Ferretti, Saeco, Rinascente, Limoni. Dall'altra le famiglie azioniste, e qui i casi più citati sono Risanamento, Pirelli-Camfin, Tassara, Safilo, Tiscali. La prima tipologia è più ostica, perché i fondi chiusi erano abituati a un contesto tutto diverso: grande liquidità e debiti facili, m&a frizzante con multipli fino a 10 volte il Mol, disponibilità a ricapitalizzare solo con garanzie di ritorno pari a 2-3 volte l'investito. Niente di tutto ciò è sopravvissuto, e ora i private equity si trovano in mano aziende sovraindebitate che vorrebbero continuare a gestire con scarsa attitudine industriale e possibilmente senza mette-

Ermotti: "La nostra attività sui dossier critici diventa sempre più preventiva"

re altri soldi. «Il private equity è tra i settori che stanno pagando più cara la crisi - dice Giuseppe Castagna, responsabile grandi clienti corporate di Intesa Sanpaolo - e ha subito choc straordinari. Forse ora dovrebbe dotarsi di una classe manageriale, più attenta alle esigenze industriali che le aziende hanno in un momento come questo».

Più agevole (ma solo un po', vedi il caso Safilo) avere a che fare con gli azionari familiari, inclini a investire nell'azienda se non altro per mantenere il

blasone e non alterarne la governance. Dice Sergio Ermotti, vice ad di Unicredit: «La nostra attività sui dossier critici diventa sempre più preventiva: più monitoraggio sui gruppi con caratteristiche strutturali o congiunturali critiche, più riscadenziamenti di debiti. Il banchiere corporate deve fare più il medico di base che fa il check up all'azienda e meno quello del pronto soccorso».

C'è poi un aspetto quantitativo del tema debitorio, passibile di effetti sul sistema tutto. Il mondo pre-crisi ruotava su rapporti di leva oggi estinti, e alle banche tocca l'oneroso compito di riportare le esposizioni aziendali su livelli tra 3 e 5 volte il Mol, mentre si veniva da posizioni finanziarie nette da 5 a 10 volte il Mol (secondo la generazione di cassa e l'esosità). Nel traghettamento gli istituti lasceranno qualcosa di tasca loro, si tratta solo di vedere quanto. Il numero da scrutare misura il costo del credito rapporto tra rettifiche nette e totale dei crediti. Per Intesa Sanpaolo è sceso da 101 punti base (l'1%) del quarto trimestre 2008 a 76 punti base di marzo 2009. Il gruppo punta molto a ridurre questo ratio, che sotto le cure del responsabile corporate & investment Gaetano Miccichè conta di portare nel 2009 sotto la media del sistema. Unicredit è salita tra dicembre e marzo da 105 a 109 punti base, anche per l'incidenza delle poste nell'Est Europa.



Norberto Ferretti

Castagna: "Il private equity è tra i settori che stanno pagando più cara la crisi"