

NON LASCIAMO LE IMPRESE SOLE SONO IL MOTORE DELLA RIPRESA

Lo Stato è in campo,
ma c'è anche l'alternativa
dei fondi privati
Senza dimenticare la tutela
dei posti di lavoro

di **Ferruccio de Bortoli, Dario Di Vico**
e **Alberto Mingardi**

Con articoli di **Massimo Gaggi, Daniele Manca,**
Nicola Rossi e Giuseppe Sarcina 2, 4, 5, 6, 8

SALVAGENTE PER TUTTI?

Il mercato delle crisi aziendali esploderà: bisogna individuare le strade giuste per non sostenere inutilmente business decotti e per dare una spinta a chi può favorire la rigenerazione del tessuto produttivo

Già prima del Covid c'erano 9 mila pmi sovra indebitate, ma il rischio di insolvenza del manifatturiero è sceso rispetto alle crisi precedenti. Soldi pubblici e private equity sono in campo: il rischio è un enorme sacrificio in termini di posti di lavoro cancellati

di **Ferruccio de Bortoli**

Il disagio e la sofferenza hanno in questi giorni i volti impauriti dei tanti che temono non solo per la salute ma anche per la propria attività e il posto di lavoro. È dovere di un Paese civile aiutarli. Nel limite del possibile e senza nascondere amare verità. Ma fare di più si può. Esiste poi un lato meno visibile della crisi economica scatenata dalla pandemia. Un universo dolente di tante aziende, soprattutto piccole, che saranno costrette a chiudere. Senza tanto clamore. A parte qualche caso di dimensione e impatto sociale maggiori che si aggiungerà alla lista di oltre 160 crisi aziendali già accumulate al ministero dello Sviluppo economico. Le moratorie bancarie non sono infinite; così la cassa integrazione non è prorogabile più di tanto. E nemmeno potranno essere sospesi sine die il codice delle crisi di impresa e altre norme civili o fallimentari.

In un Paese in cui nascono poche nuove aziende sarà necessario non ostacolare una rigenerazione produt-

tiva, salvaguardando mercato e concorrenza, senza i quali non vi è sviluppo. Mettere soldi, specialmente se pubblici, in aziende decotte, è illusorio e fuorviante. Ma tra le tante aziende che si troveranno ad affrontare difficoltà irreversibili ve ne saranno alcune, speriamo non poche, che un futuro ancora lo possono avere. A patto che si ristrutturino (con inevitabili sacrifici per l'occupazione), cambino anche azionisti, management e si fondano con altre, crescendo di dimensione.



È ancora una volta essenziale e doveroso in un'economia evoluta e civile — come ancora nonostante tutto lo è la nostra — non lasciarle sole e in balia di operatori spregiudicati, anche internazionali, oppure ostaggi di quella oscura palude delle crisi aziendali che spesso tracima nell'illegalità. Si vende quello che c'è, il resto non conta. Sulle disgrazie aziendali c'è chi fa affari d'oro. Nell'ombra. Senza tanti scrupoli. Occorre agire per tempo, prima dell'avvio di procedure concorsuali in cui prevale, giocoforza, il residuo diritto dei creditori. Già prima dell'emergenza Covid vi erano 9 mila piccole e medie imprese sovraindebitate. Il doppio *choc* della pandemia potrebbe causare in alcuni settori tassi di default anche del 10 per cento. Si stima che sia a rischio una quota tra il 14 e il 18 per cento del Prodotto interno lordo (Pil) se le imprese ad alta leva finanziaria dovessero risultare insolventi.

Tra catastrofe e risveglio

Ovviamente è uno scenario catastrofico ma non si può non tenerne conto. Altre ipotesi, aggiornate con i prevedibili effetti di un secondo *lockdown*, arrivano a stimare nel 2021 un accumularsi di crediti cosiddetti Utp (Unlikely to pay) tra i 70 e gli 80 miliardi di euro, quintuplicati rispetto al livello pre Covid. In questa fase, che precede il formarsi di veri e propri crediti in sofferenza (Npl, Non performing loans) vi è un importante spazio operativo per scongiurare e salvare il salvabile con un occhio a produzione e lavoro e non solo ai creditori. Soprattutto per quelle imprese che, non potendo più indebitarsi, hanno bisogno di capitale di rischio, di strumenti finanziari innovativi, di rinnovate forze manageriali.

In tutto questo vi è però un dato positivo che emerge dalla recentissima ricerca di Intesa Sanpaolo sull'industria manifatturiera realizzata sui bilanci del 2019. A differenza delle precedenti crisi (2008 e 2011), il rischio di insolvenza è sceso, in questo strategico comparto dell'economia italiana, al 5 per cento. Vi è molto fieno in cascina, come emerge anche dai dati sul risparmio precauzionale e un crescente interesse delle aziende più forti a operazioni di acquisto di concorrenti o fornitori. Sono dati incoraggianti che, a maggior ragione, rendono necessario il formarsi di un mercato delle crisi aziendali con operatori qualificati, affidabili e trasparenti. Un ruolo importante potrebbe essere svolto dal veicolo straordinario, separato patrimonialmente dalla Cassa depositi e prestiti, concepito per entrare nel capitale delle aziende in crisi con più di 25 milioni di fatturato. Una dotazione di 44 miliardi di euro che non va dispersa in salvataggi inutili o vane difese di posti di lavoro senza mercato, né per affermare l'idea distorta dello Stato come «imprenditore di ultima istanza», a dispetto di qualsiasi dato di bilancio. Stiamo parlando di debito pubblico aggiuntivo, non di risparmi postali. Peccato che

il decreto attuativo di Patrimonio Rilancio (adesso si chiama così, non più Patrimonio Destinato che suonava male) sia ancora, dopo tanti mesi dall'annuncio, in preparazione e arenato al ministero dell'Economia. E già 4,5 miliardi della dotazione prevista sono stati utilizzati (Decreto Agosto, articolo 67) per il passaggio di proprietà di Sace. Le aziende in crisi di minori dimensioni non potranno che affidarsi ad altri strumenti, come per esempio i fondi di turnaround, avendo attenzione a non finire preda di avvoltoi di varia natura. «Il private equity — è l'opinione di Andrea Ottaviano, amministratore delegato di Clessidra Pe — offre diverse soluzioni di finanza alternativa per ogni tipo di situazione aziendale. Noi siamo un fondo cosiddetto growth, cioè mettiamo capitali e competenze in aziende con interessanti prospettive di crescita. In una situazione drammatica come quella che stiamo vivendo il mio consiglio è quello di stare attenti alla liquidità, alla cassa, e guardare con realismo al futuro, di immaginare la propria azienda fra cinque e dieci anni e di non ritardare scelte necessarie come perdere il controllo familiare». «Nelle crisi aziendali — spiega Ermanno Sgaravato — ogni vicenda fa storia a sé. Un algoritmo bancario non coglie potenzialità inesprese e sviscerate oltremodo vicende imprenditoriali e lavorative. Se è lecita una metafora sanitaria, meglio non aspettare il picco epidemico della mancanza di liquidità, né farsi condizionare troppo dai provvedimenti straordinari, come la moratoria dei debiti, che prima o poi finiranno, muoversi prima».

Sgaravato è socio, insieme a Stefano Visalli ed Enrico Luciano, di Oxy Capital, fondo specializzato in operazioni di turnaround e rilancio industriale che è già intervenuto in alcuni casi (Ferrolì, Olio Dante) apportando capitali e competenze manageriali. «Noi operiamo — spiega Visalli che è anche managing partner di Oxy Capital — con una prospettiva di cinque anni, puntando sul valore che si crea da un corretto risanamento aziendale, spesso realizzato fondendo piccole realtà dello stesso mercato, non su spezzatini delle attività o semplici operazioni immobiliari. Certo se arriva nuovo capitale e management i vecchi azionisti devono lasciare ma è di frequente la loro miope resistenza a mettere in definitivo pericolo anche realtà aziendali che hanno un futuro».

Il mercato delle crisi aziendali è destinato, purtroppo a esplodere. Anche in questo caso la trasparenza è un vaccino, la riconoscibilità degli operatori una garanzia. Purtroppo, la storia insegna che sulle disgrazie aziendali prospera un fiorente, seppur oscuro, mercato delle spoglie, nel quale i lavoratori, i fornitori sono i soggetti più deboli. Gli investitori di molti fondi specializzati sono attratti da rendimenti a due cifre. Sono tutt'altro che pazienti. In altre situazioni lo sarebbero, esigendolo poi per i propri soci.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

18

per cento del Pil

La quota di ricchezza nazionale a rischio se le imprese ad alta leva finanziaria dovessero risultare insolventi

44

miliardi

La dotazione del veicolo straordinario (ancora da approvare) con cui lo Stato potrebbe entrare nel capitale delle aziende più grandi

I crediti in odore di insolvenza stimati fino a 80 miliardi, cinque volte il livello pre virus

Roberto Gualtieri
Ministro dell'Economia

