

Rating e buoi dei paesi tuoi per far amare le nostre pmi

La strategia di Crif Ratings, dal 2011 omologata Esma: un'agenzia di valutazione nazionale riesce a interpretare bene le peculiarità delle aziende

Riccardo Venturi

Anche le Pmi italiane possono ottenere un rating che valorizzi le loro peculiarità, e che faciliti l'accesso al mercato dei capitali specie attraverso l'emissione di bond. Ma - affinché le caratteristiche distintive della nostra piccola e media impresa, spesso a carattere familiare, non siano valutate come elementi di debolezza in quanto diverse dalle best practice internazionali - è importante rivolgersi a un'agenzia di rating nazionale. A volerlo è anche l'Ue, che a partire dal 2010 ha promosso la nascita di agenzie in grado di valorizzare la prossimità alle aziende valutate, per contenere l'oligopolio delle major. In Italia, risponde a questi criteri Crif Ratings, che nel 2011 ha ottenuto la licenza da parte dell'authority Esma (European Securities and Markets Authority) e ha cominciato a operare nel mercato "corporate" emettendo rating su aziende dell'area Ue.

Oggi Crif è un punto di riferimento per molte aziende italiane, e ottiene riconoscimenti

sia in ambito locale nei confronti dei principali fondi di debito e dipartimenti delle banche che seguono il mercato primario obbligazionario, che in ambito internazionale verso i grandi investitori esteri grazie anche alla sede di Barcellona.

L'IMPRONTA FAMILIARE DEL SISTEMA DI GOVERNANCE ITALIANO PRESENTA VANTAGGI CHE COMPENSANO ALTRI GAP CON GLI STANDARD INTERNAZIONALI

ma europee devono iniziare ad emanciparsi dal debito bancario, che nell'Ue vale circa il 90% del totale, come

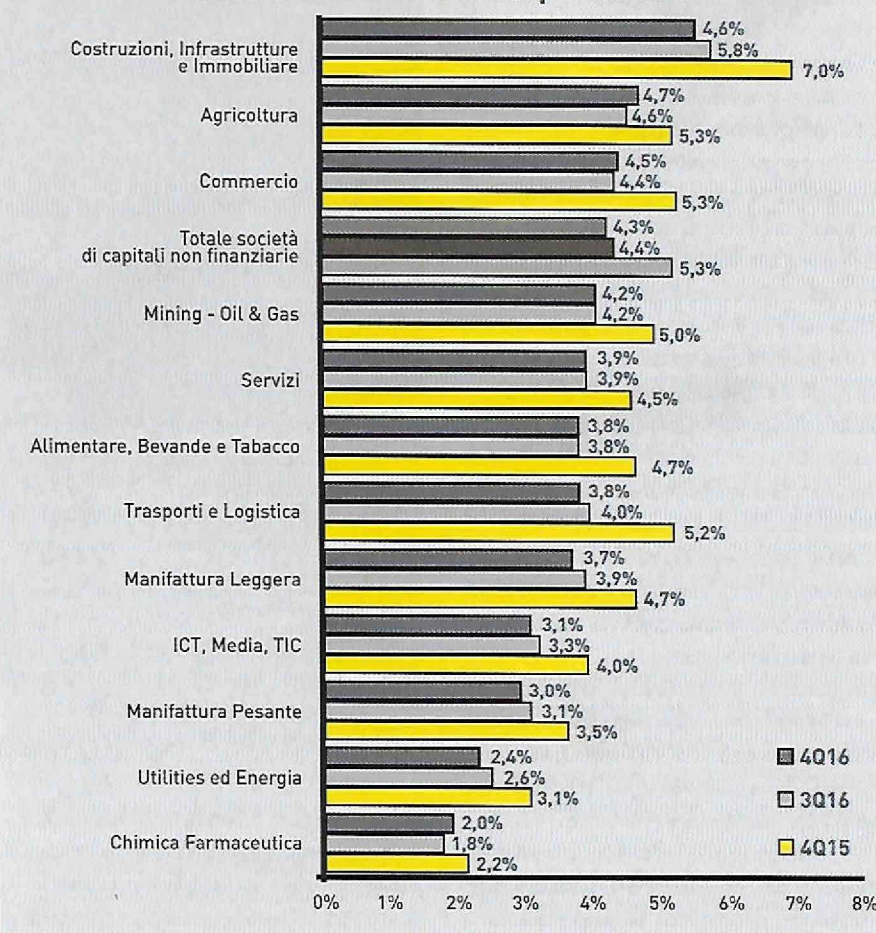
già accade negli Stati Uniti e in Gran Bretagna. Certo il flusso di denaro dalla Bce dovuto alla sua politica monetaria è a oggi il principale concorrente".

Il rating nasce da 3 caposaldi di analisi: rischio di business, rischio finanziario e governance

dell'azienda. Crif Ratings però conosce la forza peculiare delle Pmi italiane, e sa che anche quando si discostano parzialmente dalle best practice internazionali non vuol dire necessariamente che abbiano una governance meno efficace. Uno studio condotto dall'agenzia di rating italiana lo scorso anno ha messo a confronto 3 aziende, due italiane e una estera, su 3 settori industriali: Food, Pharmaceutical e Fashion.

È emerso che l'impronta tipicamente familiare del sistema di governance italiano porta con sé vantaggi che compensano le differenze con gli standard internazionali. «Se tra i minus possiamo elencare un Cda il più delle volte caratterizzato da un numero minore di consiglieri indipendenti - spiega Filippi - e

Tasso di default a 12 mesi per settore



Daniele Filippi,
capo of marketing & business
development di Crif Ratings

dalla maggioranza assoluta del capitale sociale in mano alla famiglia, tra i plus possiamo evidenziare il ricorso a un forte management indipendente ed esterno alla famiglia, politiche finanziarie conservative con dividendi al di sotto del 50% e una maggiore trasparenza informativa, legata al nostro codice civile, che prevede un bilancio molto più dettagliato rispetto a quelli, per esempio, di Stati Uniti, Germania e Francia».

Il rating è un'opinione fornita da un soggetto terzo e indipendente sulla probabilità che un'impresa onori le proprie obbligazioni finanziarie e nel caso d'inadempimento, sulla ragionevole aspettativa di recupero del credito. Quindi è utile per gli investitori che vogliono comprendere il profilo di rischio su cui investono. Per questo il primo motivo per cui le aziende ricorrono al rating è la previsione di un'emissione di bond. «È bene che il rating sia propedeutico all'emissione di bond - dice l'head of marketing & business development di Crif Ratings - io sconsiglio di chiederlo per la necessità di un'emissione contestuale. Ci si deve dotare di un rating in un periodo precedente, in modo da valutare, da assimilare il profilo di rischio e poter fare un'analisi più completa e più serena di benchmarking nei confronti di possibili investitori, anche in termini di prezzo».

I benefici di un'operazione che preveda prima il rating, e poi l'emissione di bond, possono essere molto rilevanti anche per una Pmi. «Una media azienda che comprende il beneficio che può pervenire dall'emissione sul mercato di capitali, quindi di bond - spiega Filippi - una volta ottenuto il rating diviene più attraente, viene considerata dai principali fondi di debito come un target molto interessante per gli investimenti». Crif Ratings è in grado di creare link importanti tra le aziende e gli investitori. «Forniamo servizi di rating ai principali fondi di debito nati dopo decreti sviluppo di Passera



di qualche anno fa - dice ancora Filippi - che hanno introdotto tra l'altro il termine mini-bond per certi tipi di ticket. Siamo anche controparte favorita per una delle più importanti istituzioni finanziarie estere a livello Ue, che è molto interessata alle nostre aziende. Investe in tutta Europa ma non ha una rete di copertura in ogni paese europeo. Per gli investimenti in Italia ha richiesto il nostro supporto, specie nel settore delle utility».

Non sempre le aziende hanno al loro interno le risorse con la cultura e la preparazione necessaria per valutare con attenzione le opportunità legate al rating e ai bond. «Quello del

**NON SEMPRE LE AZIENDE HANNO
RISORSE PER VALUTARE CON
ATTENZIONE LE OPPORTUNITÀ
LEGATE AL RATING E AI BOND**

mercato dei capitali e dell'emissione di obbligazioni è un tema meno conosciuto rispetto a quello bancario da parte dei Cfo - spiega il manager - capita talvolta che il ricorso al mercato dei capitali sia alternativo, oppure necessario per aggiungersi a quello bancario. A volte però viene scelto in autonomia, senza una necessità contingente, perché l'imprenditore o la direzione finanziaria hanno capito che la diversificazione e il respiro di un'emissione di bond è più lungo rispetto e un finanziamento a medio termine da un istituto bancario: di 5-7 anni normalmente quando si tratta di obbligazioni senior unsecured».

Un errore che alle volte si commette è vede-

“

**EMETTERE UN BOND
È IL PRIMO MOTIVO
PER CUI LE AZIENDE
CHIEDONO IL RATING**

re l'emissione di bond come una possibilità per uscire da una situazione difficile, mentre è essenzialmente uno strumento adatto per affrontare un piano di investimenti. «Non è corretto pensare di emettere bond per la ristrutturazione di un debito esistente - dice Filippi - la loro durata ben si allinea su investimenti pluriennali, anche legati ad acquisizioni. Nell'analisi del rischio di business e di quello finanziario, nonché della governance, per noi è importantissima la prospettiva pluriennale». Per questo i bond sono adatti anche a finanziare l'internazionalizzazione, con una crescita per linee esterne basata su acquisizioni all'estero o con investimenti finalizzati all'export.

Il rating però non serve esclusivamente a preparare l'emissione di bond. «L'azienda può ricorrere al rating anche per la richiesta da parte del mercato di una sua corretta rappresentazione - aggiunge Filippi - che può venire anche da clienti o fornitori, o essere legata a un'attività di M&A. In questi casi si chiede di andare oltre alla mera presentazione istituzionale, di avere i principali caposaldi del profilo di rischio del business, finanziario e di governance». Last but not least, il rating fornisce all'azienda un supporto per una maggiore disciplina finanziaria interna: la visione d'insieme propria della valutazione da parte dell'agenzia, infatti, è spesso diversa da quel che si percepisce dall'interno di ciascuna divisione, e permette di individuare le criticità e apportare le dovute correzioni.