

Per una impresa su dieci lo spettro del default

La simulazione. Cerved Rating Agency stima un raddoppio delle difficoltà nell'ipotesi (ancora ritenuta improbabile) di una crisi non risolta in sei mesi

Luca Orlando

Scenario "soft": a soffrire sono soprattutto turismo, costruzioni, alberghi, ristorazione. Scenario "hard": i danni, pesanti, arrivano per tutti. E sulla base di quest'ipotesi, quella di una pandemia prolungata, non arrestata entro l'anno, un'azienda su dieci in Italia sarebbe a rischio default. Un più che raddoppio rispetto ai livelli attuali, stima l'agenzia di rating di Cerved, che sulla base della distribuzione attuale dei giudizi espressi su 25mila aziende simula l'impatto del Coronavirus in ciascun settore. Nel caso più favorevole (e ritenuto più probabile), quello in cui la crisi sanitaria si risolve in 3-6 mesi, la probabilità media di fallimento salirebbe di due punti, passando dal 4,9% al 6,8%, con una parallela contrazione dei margini, dal 6,1% al 4,2% in termini di Ebitda. Scenario soft che darebbe benefici ad alcuni specifici comparti, riducendo le probabilità di fallimento per farmaceutica (produzione e distribuzione) e servizi di comunicazione e informazione (se viaggi meno devi comunicare a distanza di più), danneggiando invece tutti gli altri comparti. Il rinvio delle decisioni di investimento penalizzerebbe il già fragile settore delle costruzioni, tipicamente ancorato al ciclo dell'economia, spingendo il tasso di default al 10,6%, il massimo tra le aree studiate. E fragilità aggiuntiva indotta vi sarebbe anche per tutto ciò

I settori più colpiti

Probabilità di default, dati in %

SETTORE	ATTUALE	NELLO SCENARIO SOFT	NELLO SCENARIO HARD
Costruzioni	8,1	10,6	15,4
Fornitura acqua; reti fognarie	4,7	8,7	13,8
Ristorazione	7,4	8,8	13,4
Trasporto	4,8	7,3	11,2
Energia elettrica, gas e acqua	5,3	6,0	11,0
Farmacie	4,3	4,0	11,0
Commercio	4,2	5,8	8,9
Attività manifatturiere	3,9	5,7	8,6
Tessile	4,0	6,1	8,4
Farmaceutica	3,8	2,7	7,5

Fonte: Cerved

che è legato ai trasporti, alle attività ricreative e al turismo, all'ospitalità e alla ristorazione. Crisi che ad ogni modo non risparmierebbe l'intera area manifatturiera, con problemi aggiuntivi per il comparto tessile-abbigliamento, penalizzato più di altri dalle difficoltà sperimentate in Cina, che si riverberano in modo negativo sia in termini di domanda che di continuità delle forniture. In termini di distribuzione dei rating, l'area di vulnerabilità salirebbe di qualche punto per arrivare al 40% mentre la fascia di aziende a rischio raddoppierebbe al

15% del totale. Un quadro tutto sommato ancora gestibile, che tuttavia andrebbe a deteriorarsi in modo evidente nell'ipotesi meno probabile stimata dall'agenzia di rating: quella in cui l'emergenza sanitaria prosegue per l'intero 2020. Con il risultato di far cadere i ricavi, di veder lievitare i debiti a breve per finanziare il circolante, di allargare oltre il 33% l'area dei soggetti a rischio. Il risultato in questo caso è quello di far schizzare la probabilità di default al 10,4%, peggioramento questa volta distribuito su tutti i comparti, senza eccezioni. Anche in questo caso sarebbero le costruzioni (15,4%) a pagare il prezzo più alto, con danni solo di poco inferiori per hotel e ristorazione, comunicazioni, trasporti e turismo. In termini di marginalità l'Ebitda medio rispetto ai livelli attuali si dimezzerebbe al 3,1%, con valori prossimi allo zero per il commercio (ad eccezione delle farmacie) e negativi nel caso del turismo. L'unico comparto in grado di migliorare sotto questo aspetto sarebbe quello farmaceutico, travolto presumibilmente da una domanda aggiuntiva in Italia e non solo. In generale, oltre alle costruzioni, sarebbero soprattutto i servizi a subire l'onda d'urto negativa della crisi, mentre la manifattura riuscirebbe in una certa misura a contenere i danni, con un tasso di default all'8,6% (quasi due punti sotto la media) e un margine Ebitda al 4,4%.

© RIPRODUZIONE RISERVATA