

MONDO IMMOBILIARE | PROFESSIONISTI

STRUMENTI

Real estate italiano a caccia del rating per finanziarsi

La necessità di credito e l'emissione di mini bond spinge le imprese a dotarsi di un «giudizio»

Adriano Lovera

Il real estate italiano si affaccia sul mercato dei capitali. Ora che la legge consente l'emissione dei "mini bond", interessanti anche per la parziale deducibilità degli interessi, anche le piccole e medie imprese stanno imparando a finanziarsi con l'emissione di obbligazioni: un'ottima alternativa al tradizionale canale bancario. Per farlo, però, bisogna prendere dimestichezza con questi strumenti

Secondo Crif 2.500 aziende con fatturato sopra i 50 mln rientrerebbero in prima fascia

e dotarsi di un rating pubblico.

Il trend è solo agli inizi, ma Crif, società che dal 2011 si è specializzata nel rating delle Pmi, sta per dare i "voti" a dodici soggetti del real estate, due immobiliari (Bennet spa e Immobiliare Girasole) e dieci nel campo delle costruzioni (Coop Costruzioni, Acea, Elettrica Riese, Fratelli Baraldi, Generaldill, Giuseppe Maltauro spa, Iter coop ravennate, Siae-Microelettronica, Ubaldi, Unieco). E c'è chi, come Filca cooperative, ha già avuto il suo rating e sta studiando la prima emissione (vedi articolo in basso).

L'assegnazione del rating è davvero un'opportunità conveniente per tutti? «È indicata per i soggetti

che hanno bisogno di finanziare un piano di sviluppo a medio lungo termine, mentre oggi le banche concedono denaro quasi soltanto per il breve. Non ci sono limiti di fatturato o di ebitda, ciò che conta è la prospettiva», spiega Francesco Grande, offering and marketing director del settore Credit Rating Agency di Crif. «Va chiarito, però, che non parliamo di start up e neanche di aziende eccessivamente piccole, ma società di capitali, preferibilmente di media dimensione, con alle spalle almeno un paio di bilanci in ordine». Il bacino, in teoria, è ampio: secondo un'indagine Crif, almeno 2.500 aziende con fatturato superiore a 50 milioni otterrebbero un giudizio di prima fascia. «Inoltre, anche se molti lo vedono con sospetto, il processo di rating produce un documento articolato in cui si valutano bilancio, mercato di riferimento, filiera e competenza del management. Una vera auto-diagnosi, molto utile per l'imprenditore», aggiungono da Crif.

Eppure le perplessità non mancano. Se si guarda lo stato del settore, l'emissione di bond appare molto distante dalla realtà quotidiana. «Sono senz'altro strumenti utili, ma diffusi pochissimo, sia tra le società costruttrici sia tra quelle che possiedono gli immobili», spiega Cesare Ferrero, consigliere di Assoimmobiliare e country manager per l'Italia di Bnp Paribas Real Estate. «Il settore da sempre - aggiunge - è abituato a finanziarsi tramite il canale bancario, ma più che la conoscenza degli strumenti, alle imprese mancano le dimensioni adatte. Questo rimane il grande problema del real estate». Bisogna, insomma, aggregarsi e crescere. Anche perché, secondo Ferrero, le possibilità sono scarse se si scende al di

sotto di alcune soglie minime. «Non vedo come un'emissione da 20-30 milioni di euro possa essere conveniente per l'impresa, se consideriamo che i costi per organizzare il collocamento sono gli stessi che si tratti di 20 o di 200 milioni».

E gli investitori sono pronti? Oggi in Italia si conta una decina di fondi specializzati negli investimenti su Pmi, contro circa 60 di Germania e Francia. Da poco, però, si è fatto avanti Muzinich & co, che sta lanciando il primo fondo di diritto lussemburghese dedicato ai corporate bond italiani di small e medium cap italiane. E qualcos'altro bolle in pentola. «Non possiamo fare i nomi, ma proprio in queste settimane alcune assicurazioni e fondi pensione stanno preparando i regolamenti per costituire fondi obbligazionari dedicati a small cap italiane», aggiunge Grande di Crif. Crif rileva come le imprese che otterrebbero i rating migliori si trovano nell'industria e nelle utilities, mentre quelle edili sono in fondo alla lista. Il costo per ottene-

re un rating per una Pmi varia generalmente tra 25 e 50 mila euro all'anno, a seconda delle dimensioni dell'impresa e della complessità del perimetro.

C'è attenzione, ma anche un giudizio improntato alla cautela, da parte di Standard & Poor's, fra le big three delle agenzie di rating. «In Italia le imprese si finanziano ancora per il 90% tramite il canale bancario, ma lo scenario sta cambiando. Mai come oggi vediamo interesse da parte di quelle di medie dimensioni verso il mercato dei capitali, dove in effetti ci sono buone opportunità», precisa Renato Panichi, director corporate ratings di S&P Italia. «In questa fase - aggiunge - è una strada che può interessare in particolar modo società medie leader nel proprio segmento o che soffrono meno la crisi grazie a una fetta consistente di export. Mi sembra ancora presto per allargare lo scenario a piccole aziende concentrate sul mercato domestico».

S&P, comunque, offre il suo servizio a prescindere dalla dimensione e dal settore. «Anzi, per il real estate, caratterizzato da un cash flow limitato ma capitali importanti, abbiamo un metodologia di analisi specifica», spiega Guy Deslonde, lead analytical manager corporate ratings per l'Italia, «ma sarei cauto a prospettare la possibilità di operazioni di dimensioni troppo ridotte. Per godere di una liquidità sufficiente sul mercato il bond dev'essere almeno di 150-200 milioni, importi troppo bassi non sarebbero attraenti per una buona parte degli investitori. Al di sotto di tale soglia, però, le aziende possono emettere bond non quotati, ma riservati a investitori privati, anche con rating».

A COSA SERVE E COME FUNZIONA

1

Che cos'è

Il rating creditizio esprime in sintesi il grado di affidabilità finanziaria di un'impresa, cioè la sua capacità di onorare puntualmente gli impegni finanziari nel medio periodo. Viene considerato nell'ambito di un finanziamento, di un investimento oppure di un'emissione di titoli obbligazionari. In ambito di real estate è in uso un altro tipo di rating, detto Pam (Property and market rating), che si occupa invece di definire il grado di rischio nell'acquisizione di un immobile.

2

Come si esprime

Il giudizio finale si esprime con una formula composta da lettere, segni matematici o numeri. Nel caso di Crif ci sono 19 possibili attributi, che vanno dal migliore, la tripla AAA (eccellente stabilità finanziaria, rischio default estremamente basso) al peggiore, D2, che nella pratica si verifica solo quando la situazione aziendale si deteriora, finisce in uno stato di insolvenza conclamata e il rating viene rivisto. Nel caso di Filca (esaminato nell'articolo in basso a sinistra), il giudizio di A- significa: «impresa caratterizzata da un'elevata capacità di rimborso del debito, ma influenzabile da avverse situazioni economiche e finanziarie. Il rischio di default è basso».

3

Che cosa esamina

L'analisi sull'azienda prende in considerazione numerosi fattori. Nel caso di Crif, i quattro principali sono: il rischio Paese in termini strutturali e congiunturali, la struttura produttiva dell'azienda e le prospettive nel suo settore di attività, il suo posizionamento competitivo e quali fattori lo influenzano nel medio termine, le strategie di business.

4

Come si procede

Nel caso di un rating sollecitato, cioè richiesto dall'azienda, l'analisi avviene non solo con l'esame dei bilanci e dei dati di settore, ma tramite un confronto diretto con il management. Una volta assegnato il rating, questo viene monitorato continuamente e riesaminato in presenza di nuovi bilanci o di variazioni importanti che riguardano l'impresa, oppure quando la società di rating rivede i suoi modelli di analisi. (A. Lo.)

L'EVENTO

Il workshop

Questa mattina si tiene il workshop «Come ridurre il rischio nel rifinanziamento e nell'investimento immobiliare: strumenti e modalità operative», organizzato da Omsi&Faf in collaborazione con REV, Recognised European Valuer, e CRIF Certification Services. In Sala Consiglio, Palazzo Turati (Camera di Commercio di Milano), in via Meravigli 9/b, dalle 9.30.

© RIPRODUZIONE RISERVATA