

100 MILIARDI DI EURO DI DEFICIT PATRIMONIALE PER LE PMI FRANCESI E ITALIANE

8 Ottobre 2020

ANA BOATAHead of Macroeconomic Research
ana.boata@eulerhermes.com**MAXIME LEMERLE**Head of Sector and Insolvency Research
maxime.lemerle@eulerhermes.com**MARC LIVINEC**Sector Analyst
marc.livinec@eulerhermes.com**NOUREDDINE OULIDAZOUC**Research Assistant
noureddine.oulidazouc@eulerhermes.com

Al di là alle misure di liquidità di emergenza fornite alle PMI europee per fronteggiare Covid-19, stimiamo che le PMI italiane necessitino ancora di 70 miliardi di euro di ricapitalizzazione, le PMI francesi 30 miliardi di euro e quelle tedesche 3 miliardi di euro – al netto delle aziende zombie preesistenti. Mentre i prestiti garantiti dallo Stato hanno finora aiutato le imprese ad evitare una crisi di liquidità, le PMI europee si trovano ad affrontare livelli di indebitamento eccessivi, un peggioramento della redditività e una situazione di sottocapitalizzazione, una cattiva combinazione per la loro solvibilità nel medio periodo, con le PMI francesi e italiane più a rischio.

Stimiamo che il debito delle società non finanziarie francesi abbia raggiunto oltre l'81% del PIL nel secondo trimestre, molto al di sopra dei livelli della Germania (43%) e della media dell'Eurozona (63%). Ciò avviene in un contesto di indici di patrimonializzazione¹ inferiori alla media (37% del totale degli attivi, cfr. grafico 1) e di una redditività in forte peggioramento: I margini delle società non finanziarie francesi hanno perso più di sette punti percentuali dall'inizio dell'anno e si trovano al livello più basso tra i paesi dell'UE-27. Mentre la questione del debito è meno preoccupante in Italia (65% del PIL) in un contesto di maggiore resilienza dei margini, le quote di capitale proprio delle PMI italiane si attestano anch'esse al di sotto del 40% degli attivi, il livello generalmente ritenuto adeguato.

Figura 1 - Gap del capitale proprio, miliardi di euro

	Indice di Patrimonializzazione (PMI, 2018)	Quota di PMI zombie su attivi totali	Attivi Totali (PMI, al netto delle cd. zombie, Mrd di EUR)	Patrimonio Netto totale (PMI, al netto delle cd. zombie, Mrd di EUR)	Patrimonio Netto totale per un 40% di Indice di Patrimonializzazione (Mrd di EUR)	Deficit patrimoniale nel 2020, Mrd di EUR
Germania	39%	10%	301.6	117.6	120.6	3
Francia	37%	11%	875.6	321.2	350.3	29
Italia	33%	20%	941.9	306.7	376.8	70

Fonti: Euler Hermes, Banca di Francia, Allianz Research.

Si noti che il gap patrimoniale non si riferisce alle aziende considerate già in precedenza come zombie, in base ai seguenti criteri. Applichiamo questi tre criteri a circa 150.000 PMI della banca dati proprietaria di Euler Hermes per la Germania, la Francia e l'Italia, al fine di poter escludere la banca dati BACH per il calcolo degli attivi totali e delle quote di capitale proprio solo per le aziende "sane".²

	France	Italy	Germany
Profittabilità (ROCE)	<6%	<0.2%	<7%
Capitalizzazione (Patrimonio Netto/ Totale Attivo)	<23.2%	<15.6%	<20.6%
Copertura Interessi (EBIT/ Interessi negativi)	<1.1x	<0.5x	<0.8x

¹ Totale patrimonio netto rispetto al totale attivo

² Leggi il nostro rapporto: https://www.eulerhermes.com/en_global/news-insights/economic-insights/covid19-crisis-in-europe-puts-13000-corporates-at-risk.html

Quali sono i settori più a rischio? Escludendo le PMI zombie, e considerando le percentuali di capitale proprio pre- e post-Covid-19, il settore alberghiero e della ristorazione in Francia è il più a rischio, seguito dai servizi di trasporto e stoccaggio. Il settore alberghiero e della ristorazione rappresenta il 38% dell'aumento del deficit patrimoniale previsto in Francia, pari a 11 miliardi di euro, ma questo settore è tutt'altro che immune anche in Italia (3,9 miliardi di euro) - si veda la Figura 2. I macchinari e il commercio (combinando la vendita al dettaglio e all'ingrosso) in Italia sono i prossimi nella "watch list", con un deficit patrimoniale aggiuntivo quasi simile (rispettivamente 7,5 miliardi di euro e 7,3 miliardi di euro). Ci aspettiamo che il settore "altri servizi di trasporto e stoccaggio" rimanga ai primi posti sia in Francia che in Italia (rispettivamente 5,5 miliardi di euro e 2,6 miliardi di euro). Più globalmente, i settori italiani sono più rappresentati nella "watch list" in quanto sembrano tutti sottocapitalizzati rispetto alle controparti tedesche e persino francesi, con diversi settori che prima dell'epidemia di Covid-19 avevano una quota azionaria inferiore al 35% (in particolare abbigliamento, legno e prodotti in legno, metallo strutturale, costruzioni, trasporti terrestri). In Francia, la carenza di capitale proprio si concentra in un numero molto più limitato di settori sottocapitalizzati. Il settore dei trasporti, compresi quelli marittimi e aerei, fortemente colpiti dalla crisi della Covid-19, è uno di questi, con un deficit patrimoniale pari a 3,4 miliardi di euro e 1,9 miliardi di euro, rispettivamente. Questi due settori sono gli unici da tenere d'occhio in Germania, dove tutti gli altri settori avevano una quota di capitale proprio superiore al 40% prima della crisi.

Figura 2 - Divario di capitale proprio per settori (escluse le PMI zombie)

France	Pre-covid Equity ratio	2020 increase in equity gap (EUR bn)	Share of the total
Oil & natural gas extraction	36%	0.4	1%
Electricity, gas & air conditioning	31%	5.0	17%
Water, sewerage & waste management	29%	1.6	6%
Accommodation & catering	38%	11.1	38%
Water transport	38%	3.4	12%
Air transport	34%	1.9	7%
Other transportation & storage services (inc. warehousing & postal)	38%	5.5	19%
Total		29.0	100%

Germany	Pre covid Equity ratio	2020 increase in equity gap (EUR bn)	Share of the total
Water transport	32%	0.8	26%
Air transport	29%	2.2	74%
Total		3.0	100%

La tabella continua alla pagina successiva

Italy	Pre covid Equity ratio	2020 increase in equity gap (EUR bn)	Share of the total
Textiles	38%	0.5	1%
Wearing apparel & furs	30%	1.9	3%
Leather goods	35%	2.4	3%
Wood & wood products	31%	0.6	1%
Paper & printing	33%	0.6	1%
Rubber & plastics	37%	2.4	3%
Non-metallic minerals	36%	1.3	2%
Basic metals	37%	3.5	5%
Structural metal incl. tanks, boilers & weapons	34%	4.5	6%
Electrical machinery & apparatus	36%	2.0	3%
Mechanical engineering	36%	7.5	11%
Motor vehicles & parts	35%	4.5	6%
Air, space, rail, ships & other transport equipment	32%	1.3	2%
Furniture manufacturing	33%	1.2	2%
Electricity, gas & air conditioning pre-scaled	32%	4.5	6%
Water, sewerage & waste management pre-scaled	31%	1.5	2%
Construction	30%	4.7	7%
Retail & wholesale distribution	34%	7.3	10%
Accommodation & catering	28%	3.9	6%
Land transport & transportation via pipelines	30%	3.7	5%
Air transport	37%	0.4	1%
Other transportation & storage services (inc. warehousing & postal)	32%	2.6	4%
Information & communication	33%	0.7	1%
IT Programming, consultancy & information services	34%	0.5	1%
R&D, leasing, legal, professional & maintenance services	39%	3.3	5%
Arts, recreation, unions, personal services	16%	2.2	3%
Total		70.0	100%

Fonti: Oxford Economics, Euler Hermes, Allianz Research

Queste valutazioni sono, come sempre, soggette alla dichiarazione di non responsabilità fornita di seguito.

DICHIARAZIONI PREVISIONALI

Le dichiarazioni contenute nel presente documento possono includere prospettive, dichiarazioni di aspettative future e altre dichiarazioni previsionali che si basano su opinioni e ipotesi attuali della direzione e comportano rischi e incertezze noti e sconosciuti. I risultati, le prestazioni o gli eventi reali possono differire materialmente da quelli espressi o impliciti in tali dichiarazioni previsionali.

Tali deviazioni possono sorgere a causa, a titolo esemplificativo, (i) cambiamenti delle condizioni economiche generali e della situazione competitiva, in particolare nei mercati del Gruppo Allianz e non, (ii) andamento dei mercati finanziari (in particolare volatilità del mercato, liquidità ed eventi creditizi), (iii) frequenza e gravità degli eventi di perdita assicurata, anche derivanti da catastrofi naturali, e sviluppo delle spese di perdita, (iv) livelli e tendenze di mortalità e morbilità, (v) livelli di persistenza dei fenomeni osservati, (vi) entità delle inadempienze creditizie, in particolare nel settore bancario, (vii) livelli dei tassi di interesse, (viii) tassi di cambio tra cui il tasso di cambio Euro / Dollaro, (ix) modifiche delle leggi e dei regolamenti, comprese le normative fiscali, (x) impatto delle acquisizioni, inclusi i relativi problemi di integrazione, comprese le misure di riorganizzazione e (xi) fattori competitivi generali, da considerarsi su base locale, regionale, nazionale e / o globale. Molti di questi fattori possono essere più probabili o avere conseguenze più accentuate a causa delle attività terroristiche e delle loro conseguenze.

NESSUN DOVERE DI AGGIORNARE

La società non assume alcun obbligo di aggiornare le informazioni o dichiarazioni previsionali contenute nel presente documento, salvo eventuali informazioni che devono essere divulgate dalla legge.