

# RAPPORTO CERVED PMI 2020



ASCOLTO, IMPEGNO E AZIONE PER CRESCERE INSIEME  
CERVED PER L'ITALIA





# RAPPORTO CERVED PMI 2020

Il Rapporto Cerved PMI 2020 è stato curato da Antonio Angelino, Fabrizio Balda, Daniele Emiliani, Guido Romano, Letizia Sampoli e Fabiano Schivardi.

La pubblicazione è stata coordinata da Guido Romano, con la supervisione scientifica di Fabiano Schivardi.

Il Rapporto Cerved PMI 2020 è stato chiuso con le informazioni disponibili al 12 ottobre 2020.

Tutti i diritti sono riservati.

La fonte dei dati riportati, se non indicato diversamente all'interno dei grafici, è Rapporto Cerved PMI 2020.

Impaginazione e layout: The Big Fusion S.r.l. – Roma

# INDICE DEI CONTENUTI

<b>1</b>	<b>EXECUTIVE SUMMARY</b>	<b>7</b>
	Le PMI oggetto del Rapporto	9
	Principali risultati del Rapporto Cerved PMI 2020	10
	Le PMI italiane affrontano la pandemia dopo una ripresa incompiuta in termini di redditività, ma con una solidità patrimoniale senza precedenti	10
	Una crisi senza precedenti che si abbatte sulle PMI, con effetti fortemente asimmetrici	12
	Senza un rapido ritorno alla crescita, conseguenze rilevanti su occupazione e investimenti	17
	Gli investimenti necessari per il new normal	20
<b>2</b>	<b>I BILANCI DELLE PMI</b>	<b>23</b>
	2.1 I bilanci utilizzati nell'analisi	23
	2.2 L'impatto della pandemia sui conti economici	24
	2.2.1 Dopo un 2019 ancora positivo, nel 2020 crollano fatturati e margini	24
	2.2.2 Calo generalizzato degli investimenti	32
	2.2.3 Utili ante oneri finanziari in contrazione	37
	2.2.4 La redditività netta delle PMI in netto peggioramento, ma si mantiene positiva	39
	2.3 Si inverte il trend di rafforzamento patrimoniale	41
	2.4 Le previsioni dei bilanci delle PMI al 2022	47

### **3 LA DEMOGRAFIA D'IMPRESA** **51**

---

3.1 Già prima del Covid perde slancio l'aumento del numero di PMI	52
3.2 Le nuove imprese	54
3.2.1 Nuove nate in calo già nel 2019, con il Covid perse un quarto delle nascite	54
3.2.2 Cala la quota di newco a maggiore potenziale di crescita nel 2020	59
3.2.3 Prima del Covid in miglioramento la capacità delle newco di radicarsi sul mercato	62
3.3 Le PMI fuori dal mercato	67
3.3.1 Nel 2019 e nei mesi prima del Covid in aumento le chiusure di impresa	70
3.3.2 Fallimenti in aumento nei mesi antecedenti al lockdown: forte crescita delle procedure nei servizi	72
3.3.3 Procedure non fallimentari in rialzo prima del Covid	73
3.3.4 Le liquidazioni volontarie accentuano la crescita nel 2019 e nei primi mesi del 2020	74

### **4 I PAGAMENTI DELLE PMI** **77**

---

4.1 I crediti commerciali delle PMI attraverso Payline e i bilanci	77
4.2 Crediti e debiti commerciali nei bilanci delle PMI prima dell'emergenza Covid-19	78
4.3 Nel 2020 termini più ampi per saldare le fatture	80
4.4 Il lockdown spinge in alto i ritardi di pagamento delle PMI nel secondo trimestre	82
4.5 Tempi di pagamento delle PMI ai massimi da cinque anni	86
4.6 Il lockdown riporta i mancati pagamenti ai livelli del 2014	88
4.7 A maggio 2020 le fatture non saldate delle PMI sfiorano il 45%	90

<b>5</b>	<b>IL RISCHIO DI CREDITO DELLE PMI ITALIANE</b>	<b>95</b>
	5.1 Il rischio delle PMI attraverso gli score di Cerved	95
	5.2 In un decennio le PMI hanno fortemente rafforzato il proprio profilo patrimoniale e finanziario	98
	5.3 Il Covid produce effetti sul rischio fortemente differenziati tra settori	104
	5.4 Sofferenze delle PMI in forte crescita fino alla fine del 2021	112

<b>6</b>	<b>I COSTI DEL COVID E IL RILANCIO DELLE IMPRESE ITALIANE</b>	<b>117</b>
	6.1 La stima degli effetti del Covid su lavoro e capitale	119
	6.2 L'effetto default sui lavoratori	120
	6.3 L'effetto scala e l'impatto del Covid sugli organici	122
	6.4 Gli impatti sul territorio	124
	6.5 Gli impatti sui settori	128
	6.6 L'impatto del Covid sul capitale delle imprese	132
	6.7 Gli investimenti post-Covid e le tendenze del <i>new normal</i>	136
	6.8 Sintesi e conclusioni	140

*Da sette anni il Rapporto Cerved PMI fotografa la condizione economico-finanziaria delle PMI e ne delinea le prospettive di crescita. Questo compito nel 2020 risulta più difficile che in passato, ma ancora più necessario. Il Covid 19 rappresenta infatti un'enorme sfida sanitaria per l'intero pianeta, con impatti senza precedenti sul nostro sistema di piccole e medie imprese, generando grande incertezza.*

*Dai primi giorni dell'emergenza sanitaria, Cerved si è attivata per supportare il Sistema Paese a navigare in questa forte incertezza. Il patrimonio tradizionale di informazioni è stato rinforzato da servizi di Covid-assessment, per tenere conto della particolare natura di questa crisi.*

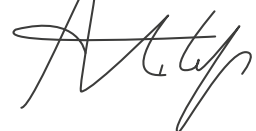
*Già ad aprile, un team di esperti aveva elaborato previsioni accurate dell'impatto della pandemia su oltre 500 settori. Integrando queste analisi ad hoc con il resto delle informazioni e dei modelli di Cerved, abbiamo aiutato le imprese a gestire il proprio portafogli di crediti, misurandone il rischio. Abbiamo supportato il sistema finanziario, non solo con valutazioni della probabilità di default aggiornate, ma anche aiutando le banche a erogare più velocemente il credito garantito alle PMI. Le nostre previsioni sono state ampiamente utilizzate dalle principali istituzioni italiane per decidere misure di policy e per renderle operative. Il Rapporto Cerved PMI 2020 utilizza questa mole di informazioni e di analisi per valutare il potenziale impatto del Covid-19 sulle piccole e medie imprese, la spina dorsale della nostra economia. Secondo le nostre analisi, il processo di rafforzamento patrimoniale e finanziario avviato dal 2014 attenuerà gli effetti della crisi sulle PMI. Le società analizzate supereranno questa fase con indici di redditività in netto calo ma (in media) ancora positivi, e un deterioramento degli indici di sostenibilità economico-finanziaria, ma su livelli nel complesso*

*ancora sostenibili. Allo stesso tempo, però, il Covid potrebbe generare effetti devastanti su un numero significativo di imprese, che operano nei settori più colpiti dalla pandemia. Una delle caratteristiche principali di questa crisi è infatti la sua natura fortemente asimmetrica, con effetti particolarmente negativi sulle imprese che operano nella filiera del turismo, sulla ristorazione, su alcuni settori industriali.*

*Nella monografia abbiamo anche stimato gli impatti della pandemia su lavoro e investimenti. Le conseguenze potrebbero essere molto violente: potenzialmente potrebbe perdere il lavoro un numero compreso tra 1,4 e 1,9 milioni di addetti, con un impatto sul capitale tra 47 e 68 miliardi di euro. Queste conseguenze così pesanti potrebbero tuttavia essere evitate da un rapido ritorno alla crescita e da un piano credibile di rilancio dell'economia italiana, che convinca gli imprenditori a non licenziare e a investire. Sarà decisivo un impiego efficace delle risorse del Next Generation EU nelle due direttrici di sviluppo che sono al centro dell'agenda europea: digitalizzazione delle imprese e transizione verso un sistema più*

*sostenibile. Sono temi su cui Cerved sta modellando la sua strategia di sviluppo e in cui intende offrire un supporto concreto alle imprese. I nostri servizi per la crescita forniscono piattaforme digitali e di AI per supportare uno sviluppo data-driven delle imprese italiane. La transizione green è una sfida enorme, che richiede, da un lato, una valutazione del grado di sostenibilità delle imprese e, dall'altro, un supporto alla trasformazione organizzativa di molte delle nostre imprese. Cerved è già attiva nella valutazione ESG con la nostra agenzia di rating, mentre con la nostra società di consulenza MBS, supportiamo processi di cambiamento, come quelli richiesti dalla transizione ambientale. Infine, con la nostra divisione di finanza agevolata, utilizzeremo le nostre informazioni per far affluire le risorse pubbliche verso le imprese più meritevoli, in grado di produrre valore e occupazione.*

Andrea Mignanelli  
AMMINISTRATORE DELEGATO CERVED GROUP





## EXECUTIVE SUMMARY

Il Rapporto dello scorso anno metteva in evidenza che già nella seconda metà del 2018 la ripresa delle PMI aveva esaurito il suo slancio, ma anche che questo non aveva interrotto un lungo processo di rafforzamento patrimoniale e finanziario, avviato dopo la doppia recessione. Di fronte allo tsunami del Covid, arriva quindi un sistema di PMI con un alto livello di resilienza: il Rapporto Cerved PMI 2020 analizza gli impatti di questa crisi, diversa dalle altre per natura e intensità, su un sistema che cresceva poco, ma solido. Le analisi indicano effetti molto diversificati e conseguenze potenziali rilevanti su occupazione e investimenti. A questo tema è dedicata la monografia del Rapporto.

### Le PMI oggetto del Rapporto

Il Rapporto Cerved PMI 2020 analizza le piccole e medie imprese italiane (PMI), individuate in base alla seguente classificazione della Commissione Europea:

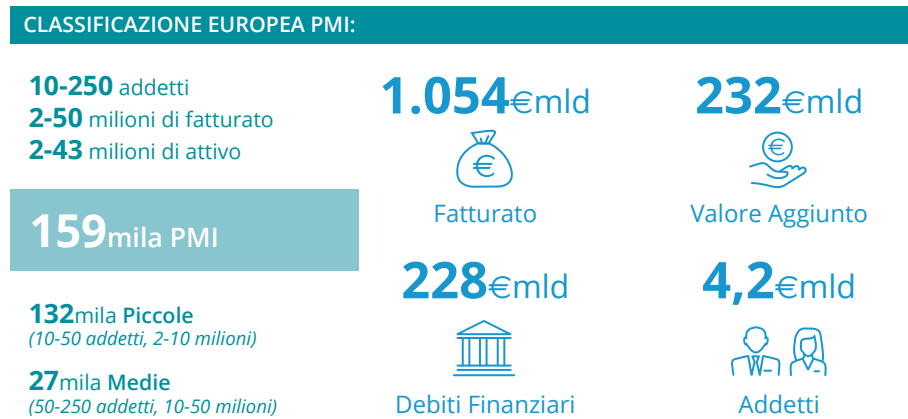
*Analisi su 158 mila società che rientrano nei requisiti di PMI*

CATEGORIA	DIPENDENTI	FATTURATO	ATTIVO
Grande impresa	≥ 250	oppure > € 50 mln	e >43 € mln
Media Impresa	< 250	e ≤ 50 mln	oppure ≤ 43 mln
Piccola Impresa	< 50	e ≤ 10 mln	oppure ≤ 10 mln
Microimpresa	< 10	e ≤ 2 mln	oppure ≤ 2 mln

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

L'analisi riguarda il complesso di società di capitale non finanziarie che rientrano nei requisiti definiti dalla Commissione per dipendenti, fatturato e attivo di bilancio. In base agli ultimi bilanci disponibili<sup>1</sup>, soddisfano i requisiti di PMI 158.688 società. Di queste, 131.758 sono piccole imprese e 26.810 sono medie aziende. Le PMI rappresentano il 19,6% delle imprese che hanno depositato un bilancio valido e occupano 4,2 milioni di addetti. Di questi, 2,2 milioni lavorano in aziende piccole e i restanti 2 milioni in aziende di medie dimensioni.

### La dimensione delle PMI analizzate



<sup>1</sup> Il 2018 è l'ultima annualità per cui al momento di redazione del Rapporto si dispone del totale dei bilanci depositati dalle società italiane.

## Principali risultati del Rapporto Cerved PMI 2020

### Le PMI italiane affrontano la pandemia dopo una ripresa incompiuta in termini di redditività, ma con una solidità patrimoniale senza precedenti

La ripresa dei livelli di attività delle PMI italiane è proseguita nel 2019: il fatturato è cresciuto in termini reali del 2,8% e il valore aggiunto del 3,4% rispetto all'anno precedente. È una dinamica tuttavia più lenta rispetto a quella del costo del lavoro, con impatti negativi sulla competitività, sulla redditività lorda – rimasta su livelli non distanti da quelli del 2018 – e sugli indici di profittabilità delle PMI, di nuovo in calo.

*I ricavi sono tornati oltre i livelli del 2007, ma la redditività rimane ampiamente sotto*

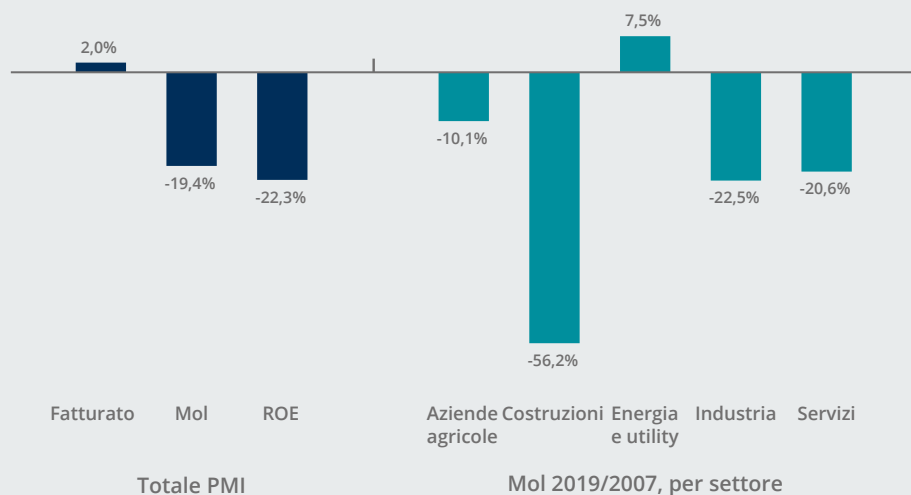
Questi dati, insieme a quelli dei bilanci precedenti, indicano che il sistema di PMI italiane arriva di fronte all'emergenza Covid dopo un decennio caratterizzato da una ripresa lenta e incompiuta, che ha consentito di recuperare solo parzialmente i livelli dei conti economici pre-crisi finanziaria. In termini reali, i ricavi sono tornati oltre i livelli del 2007 (+2%), ma la redditività rimane ampiamente al di sotto: le PMI hanno perso il 19,4% del Mol e il ROE si è ridotto dal 13,9% del 2007 al 10,8% del 2019. L'onda lunga della crisi finanziaria è stata particolarmente intensa per il settore delle costruzioni, ma gli impatti sono stati significativi anche nell'industria e nei servizi.

Nonostante le difficoltà sui conti economici, la doppia recessione che ha colpito l'economia italiana nel 2008-09 e nel 2011-12 ha innescato un processo di selezione e ristrutturazione, già documentato nelle scorse edizioni del Rapporto, che ha reso le PMI decisamente più solide dal punto di vista patrimoniale e finanziario, con un processo che è proseguito anche nel corso del 2019.

Inizialmente per effetto del *credit crunch*, e anche grazie a una serie di misure di incentivo fiscale, gli imprenditori hanno rafforzato la capitalizzazione delle PMI, che è cresciuta tra 2007 e 2019 del 72%, in modo ben più marcato rispetto ai debiti finanziari. Questo ha fatto quasi dimezzare il *leverage* delle PMI, passato dal 115% al 61%. Le imprese hanno anche

### Divari di fatturato e margini dopo la crisi del 2008-09

Tassi di variazione 2019/2007, in termini reali



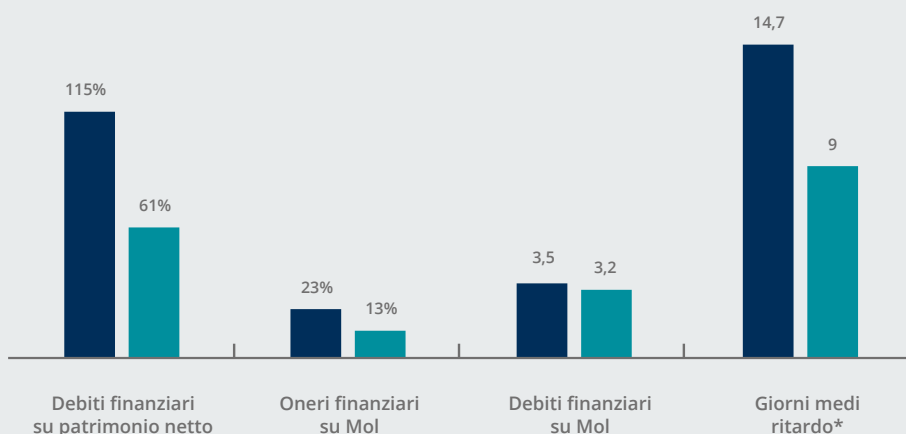
Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

**Indicatori di solidità delle PMI prima e dopo la recessione del 2008-09**

2007 ■  
2019 ■

\*I dati relativi ai giorni di ritardo sono di fonte Payline e si riferiscono al 2012 e al primo trimestre 2020

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020



beneficiario della politica monetaria fortemente espansiva della Banca Centrale Europea e dei bassi tassi di interesse, con una riduzione di dieci punti percentuali dell'incidenza degli oneri finanziari sul Mol, passata dal 23% al 13%. Grazie a un maggiore livello di solidità, le PMI italiane sono diventate anche più disciplinate nei pagamenti con i fornitori, con i ritardi medi delle fatture scesi, secondo le rilevazioni di Cerved, da 14,7 giorni del 2014 a 9 giorni di marzo 2020.

*Il miglioramento della solidità economico-finanziaria delle PMI è stato netto e diffuso a tutta l'economia*

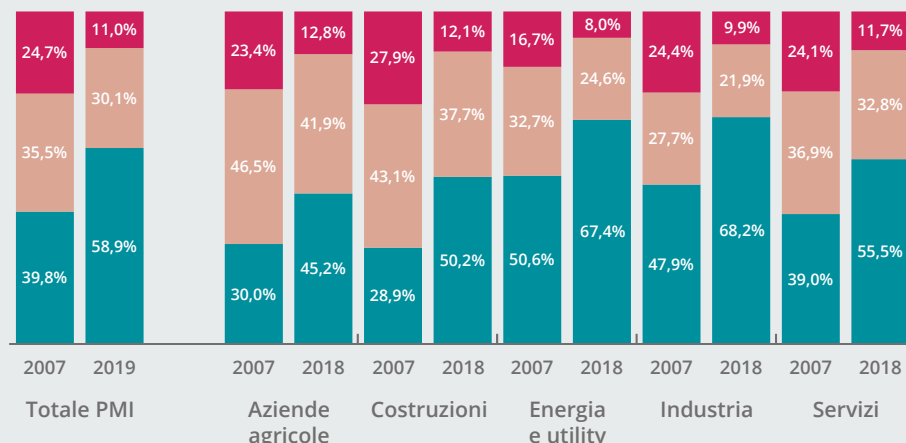
Il miglioramento della solidità economico-finanziaria delle PMI è stato netto e diffuso a tutta l'economia. Gli score economico-finanziari danno una misura di questo processo: il numero di PMI con un bilancio rischioso è passato da 37 mila nel 2007 (il 25% delle società sul mercato) a 17 mila nel 2019 (l'11%); quella di società con un bilancio più solido da 60 mila (il 40%) a 93 mila (il 59%). La presenza di PMI rischiose si è dimezzata o più che dimezzata in tutti i settori economici, compresi quelli in cui la crisi è stata più intensa e persistente come le costruzioni, anche per effetto della severità del processo di selezione innescato dalla doppia recessione.

**Score economico-finanziario delle PMI**

Totale attive nell'anno, per area di rischio

Rischio ■  
Vulnerabilità ■  
Solvibilità ■

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020



## Una crisi senza precedenti che si abbatte sulle PMI, con effetti fortemente asimmetrici

L'emergenza sanitaria in cui è piombato il pianeta nel 2020 per effetto della diffusione del Covid ha implicazioni economiche senza precedenti, sia in termini di natura che di intensità.

*Per alcuni settori, le conseguenze saranno devastanti, mentre altri potrebbero beneficiare di questa fase*

Le conseguenze che interessano le PMI italiani sono molteplici, peculiari alla pandemia e diverse dalle crisi precedenti: il lockdown, con la chiusura forzata di molte attività, la ridotta mobilità delle persone, le norme di distanziamento sociale, i massicci interventi pubblici in ambito monetario e fiscale, i cambiamenti indotti nei comportamenti di persone e imprese per effetto del nuovo contesto (maggiore utilizzo di servizi digitali, *smartworking*, ecc.). Per tenere in dovuta considerazione tutti questi fattori, Cerved ha lanciato una serie di servizi di *Covid-assessment* che consentono di stimare gli impatti della pandemia sui bilanci e sul rischio delle imprese italiane. Queste elaborazioni indicano che la pandemia avrà effetti fortemente asimmetrici: per alcuni settori, le conseguenze saranno devastanti, mentre altri (pochi) comparti potrebbero addirittura beneficiare di questa fase.

*Nel 2020 i fatturati e la redditività lorda sono previsti in forte calo rispetto al 2019*

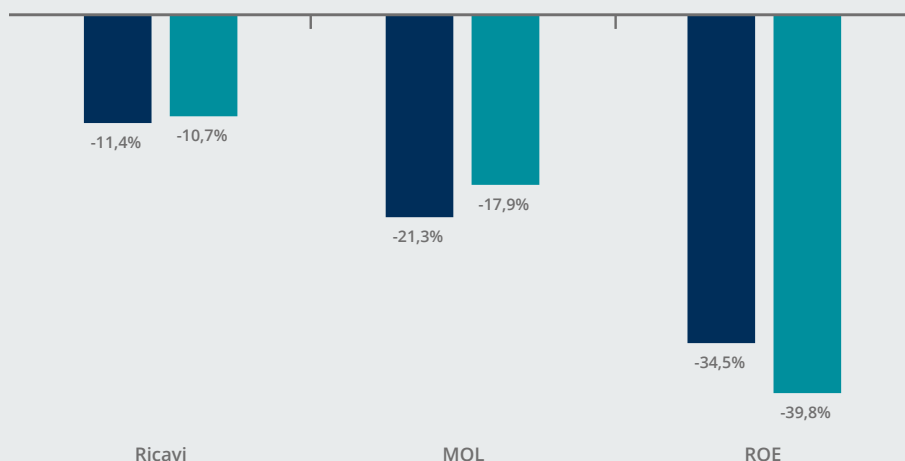
Nel complesso, i fatturati delle PMI sono attesi nel 2020 in calo di 11 punti percentuali. Di fronte all'emergenza e ai mancati ricavi, le attese sono di una decisa riduzione dei costi da parte delle PMI. Come già successo nel 2009, le PMI taglieranno i costi operativi, soprattutto acquisti di materie prime e semilavorati, riducendo in maniera significativa anche i costi per servizi. Nonostante il blocco dei licenziamenti, le PMI ridurranno anche i costi del lavoro (-12%), sfruttando l'estensione della Cassa Integrazione, misura a cui hanno fatto ricorso moltissime aziende. La decisa riduzione dei costi operata dalle PMI sarà tuttavia insufficiente per evitare una nuova e brusca caduta della redditività lorda, che è attesa in contrazione del 19% tra 2020 e 2019.

I dati relativi a Payline, il database che raccoglie informazioni sulle abitudini di pagamento di oltre 3 milioni di imprese italiane, offrono un termometro in tempo reale dello stato di salute economico-finanziaria e indicano che le difficoltà delle PMI si sono fortemente concentrate durante la fase del lockdown.

### Gli impatti del Covid sui conti economici delle PMI

Tassi di variazione 2020/2019, in termini reali per dimensione

Piccole ■  
Medie ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

### Mancati pagamenti delle PMI sullo stock di fatture

Valore delle partite non saldate su quelle in scadenza e scadute, nel mese

Piccole  
Medie



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

La quota di fatture inevase è cresciuta dal 29% di gennaio 2020 a un massimo del 45% a maggio

La quota di fatture inevase è progressivamente cresciuta dal 29% di gennaio 2020 a un massimo del 45% a maggio, per poi scendere a giugno e luglio (37%), rimanendo tuttavia a livelli ben superiori rispetto a quelli pre-Covid.

La natalità è diminuita soprattutto nei settori maggiormente colpiti dalla crisi

Il Covid ha avuto conseguenze fortemente negative anche sulla natalità, con un impatto che ha quasi azzerato la nascita di nuove imprese ad aprile. La natalità è diminuita soprattutto nei settori maggiormente colpiti dalla crisi, mentre è cresciuta in alcune delle filiere che servono la sanità. Dopo la fine del lockdown, il numero di nuove imprese è tornato a crescere su base annua, ma questo non ha consentito di recuperare le perdite dei mesi precedenti: complessivamente, nei primi otto mesi del 2020 sono state perse un quinto delle nuove nate rispetto allo stesso periodo del 2019. Tenendo conto che nel corso dell'ultimo decennio le nuove società con meno di cinque anni di età hanno contribuito per più della metà della nuova occupazione, la mancanza di queste nuove imprese potrebbe avere impatti nei prossimi anni, in termini di mancata crescita e mancati nuovi posti di lavoro.

### Andamento mensile delle vere nuove nate

Società di capitale, valori assoluti, 2020 vs 2019

2019  
2020



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

Gli effetti della pandemia non si sono invece ancora manifestati sul numero di fallimenti e di liquidazioni volontarie aperti dalle PMI, soprattutto a causa degli interventi legislativi per preservare la base produttiva (es. improcedibilità dei fallimenti) e della temporanea sospensione dell'operatività dei tribunali. Le nostre proiezioni sui tassi di deterioramento delle imprese indicano tuttavia effetti consistenti anche sulle uscite del mercato, che dovrebbero manifestarsi già negli ultimi mesi del 2020.

*Cassa Integrazione e garanzie pubbliche hanno supportato le PMI*

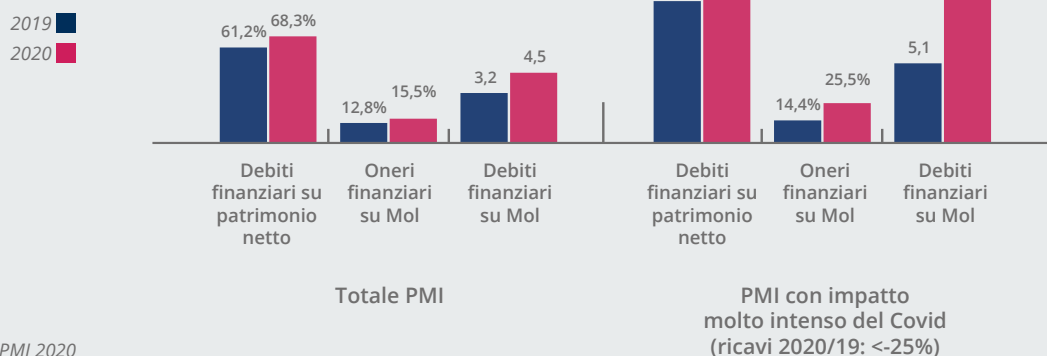
Nonostante impatti così consistenti, la maggior parte delle PMI italiane chiuderà il 2020 in pareggio o con un utile d'esercizio e gli indici di redditività, pur crollando rispetto al 2019, risulteranno in media ancora positivi. L'estensione della Cassa Integrazione e gli interventi sulle garanzie pubbliche per iniettare liquidità hanno supportato il sistema di PMI, che dopo il lockdown ha evidenziato un graduale miglioramento dei tempi di pagamento.

Il livello di resilienza acquisito dalle PMI fino al 2019 renderà mediamente sostenibili gli indici di solidità finanziaria e patrimoniale, attesi comunque in deterioramento. Il *leverage* crescerà dal 61% al 68%, mentre il rapporto tra oneri finanziari e Mol crescerà dal 12,8% al 15,5%. Nonostante questo balzo, entrambi gli indici rimangono ben al di sotto dei livelli del 2007. Solo il rapporto tra debiti finanziari e Mol, che crescerà da un multiplo di 3,2 a uno di 4,5, sarà oltre la soglia del 2007, a causa del crollo della redditività lorda e del maggiore ricorso delle PMI ai debiti.

*Circa 20 mila PMI perderanno più di un quarto dei propri ricavi*

A fronte di questi dati per il complesso delle PMI, la crisi ha una natura fortemente asimmetrica, concentrando gli impatti sui settori maggiormente colpiti dall'emergenza sanitaria, come la filiera turistica, la ristorazione, la logistica e i trasporti, alcuni settori industriali come il sistema moda. In base al *Covid-assessment*, si stima che circa 20 mila PMI (il 12% del totale) subiranno una perdita dei ricavi tra 2020 e 2019 molto intensa, superiore al 25%. I dati di Payline confermano le forti difficoltà di questo gruppo di PMI, per cui la quota di fatture inevase ha toccato un picco di più del 70% a maggio, rimanendo oltre il 50% anche dopo la fine del lockdown.

### L'impatto del Covid sugli indicatori di solidità delle PMI



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

Performance di bilancio dei settori con la maggiore perdita attesa dei ricavi 2020/2019

Settore	Fatturato		Mol		Roa		Oneri finanziari su Mol		Leverage	
	2020/19	2020/19	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Alberghi	-47,1%	-87,2%	2,8%	-2,1%	13,2%	98,5%	78,1%	84,8%		
Agenzie di viaggi e tour operator	-51,3%	-222,1%	5,0%	-7,8%	13,1%	-9,0%	74,7%	78,7%		
Fiere e convegni	-39,8%	-87,4%	5,4%	-0,8%	4,8%	35,5%	45,3%	49,8%		
Gestione parcheggi	-39,0%	-83,1%	3,9%	-2,5%	15,6%	79,3%	91,3%	99,6%		
Struttura ricettive extra-alberghiere	-38,1%	-54,5%	3,5%	0,6%	12,1%	26,8%	82,6%	90,9%		

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

Sono società per cui è previsto un crollo del Mol del 48%, indici di redditività negativi e indici di sostenibilità economico-finanziaria su livelli elevati. L'analisi dei cinque settori con le maggiori perdite attese dei ricavi indicano situazioni difficilmente sostenibili per le PMI che operano nella ricezione turistica, come agenzie di viaggio, nell'organizzazione di fiere e convegni.

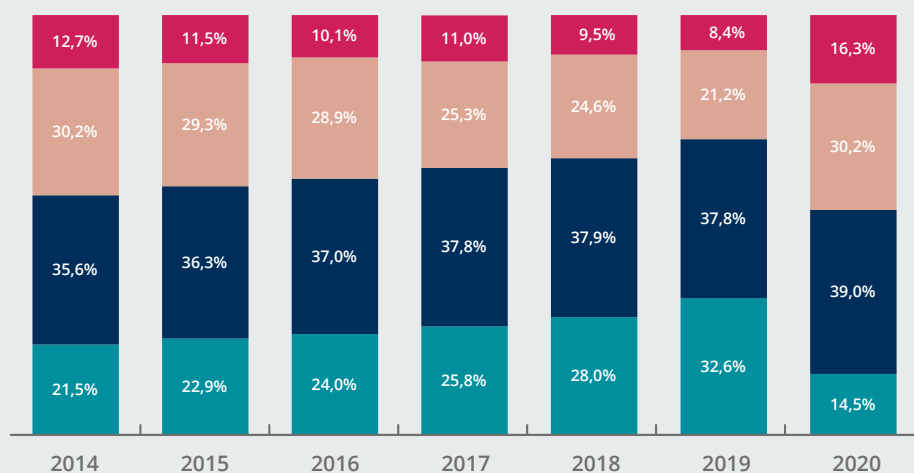
*Il numero di PMI rischiose potrebbe quasi raddoppiare, passando dall'8,4% al 16,3%*

Il Cerved Group Score Impact, che stima l'impatto del Covid sulla probabilità di default delle imprese italiane, indica che la lunga fase di rafforzamento delle PMI si interromperà a causa della pandemia e che il numero di PMI "a rischio" potrebbe quasi raddoppiare, passando dall'8,4% al 16,3% delle società e superando il precedente massimo del 2014. L'intera distribuzione si sposterà verso le classi più rischiose, con il numero di PMI "sicure" che potrebbe dimezzarsi nel giro di un anno. L'aumento del rischio sarà asimmetrico, concentrandosi sui settori dell'industria, dei servizi e sulle costruzioni, mentre aumenterà in modo solo marginale nell'energia e nelle utility e tra le aziende agricole.

Distribuzione per area di rischio delle PMI

In base al Cerved Group Score

- Rischio
- Vulnerabilità
- Solvibilità
- Sicurezza

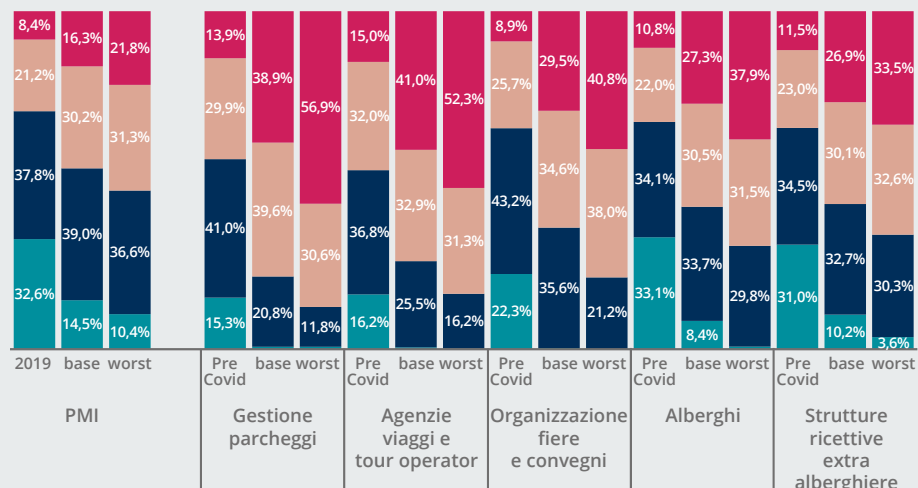


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

## Il rischio delle PMI nello scenario worst

In base al Cerved Group Score, nei settori con i maggiori impatti attesi sui ricavi

Rischio  
Vulnerabilità  
Solvibilità  
Sicurezza



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

La seconda ondata di contagi osservata in autunno ha paventato la possibilità di nuovi lockdown per evitare di mettere sotto pressione il sistema sanitario, come era già successo a marzo. Al momento di redazione del Rapporto, sono state prese delle misure meno severe rispetto a quelle di marzo, ma non sono da escludere nelle prossime settimane ulteriori chiusure, che potrebbero costringere un numero non trascurabile di imprese a sospendere forzatamente l'attività.

### Cerved ha simulato gli impatti di un secondo eventuale lockdown

Cerved ha simulato gli impatti di un secondo eventuale lockdown, che avrebbe naturalmente riflessi molto negativi sul sistema delle PMI italiane. Secondo le simulazioni sui bilanci, in questo scenario più severo i ricavi delle PMI potrebbero contrarsi in termini reali di 16,3 punti percentuali (contro gli 11 dello scenario di riferimento), il valore aggiunto di 26,7 punti (-14,2%) e il rapporto tra oneri finanziari e Mol potrebbe salire al 16,9% (15,5%).

### Nei settori più colpiti dal Covid, la presenza di imprese ad alta probabilità di default potrebbe anche superare il 50%

In base al CGS impact, la quota di PMI a rischio di insolvenza crescerebbe di altri 5 punti, arrivando al 21,4%, con un ulteriore spostamento dell'intera distribuzione verso le classi con la maggiore probabilità di default. Il peggioramento non avrebbe effetti uniformi, ma graverebbe soprattutto sulle PMI e sui settori con gli impatti più intensi già nello scenario base. Nei settori più colpiti dal Covid, la presenza di imprese ad alta probabilità di default potrebbe anche superare il 50%.



**Senza un rapido ritorno alla crescita, conseguenze rilevanti su occupazione e investimenti**

*I governi nazionali e le autorità monetarie hanno reagito al Covid mettendo in campo interventi senza precedenti*

*Gli aiuti pubblici hanno sostenuto le imprese più a rischio*

*La monografia stima gli effetti su occupazione e investimenti*

I governi nazionali e le autorità monetarie hanno reagito al Covid mettendo in campo interventi senza precedenti, che mirano a sostenere famiglie e imprese durante la pandemia, per poi rilanciare l'economia quando sarà finita l'emergenza sanitaria. In Italia, gli interventi principali a favore delle imprese sono consistiti in un'ampia estensione della Cassa Integrazione e in un forte sostegno alla liquidità, attraverso una moratoria sui debiti e un massiccio piano di garanzie pubbliche.

Oltre a un diffuso utilizzo della Cassa Integrazione, le PMI hanno fatto ampio ricorso alle garanzie: secondo un'analisi sui dati del Fondo Centrale di Garanzia, tra marzo e settembre hanno utilizzato questo strumento circa 58 mila PMI, finanziandosi per 32,5 miliardi. Le piccole società che hanno fatto ricorso al Fondo risultano mediamente più rischiose delle altre e hanno aumentato più rapidamente i mancati pagamenti ai fornitori durante il lockdown. A partire da giugno, grazie alla ripresa delle attività e in seguito al forte incremento dei finanziamenti ricevuti, il divario tra i beneficiari del Fondo e le altre imprese si è rapidamente ridotto.

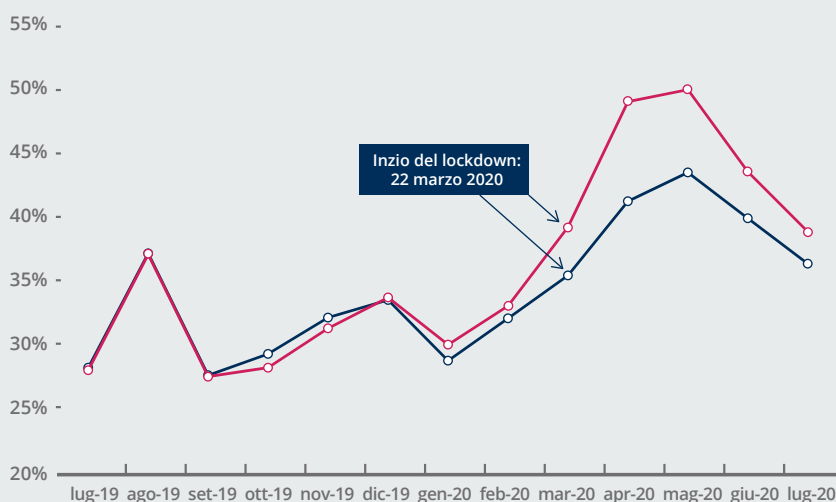
Gli interventi messi in campo dal Governo nella fase acuta della crisi hanno mitigato gli effetti sui lavoratori e sulle imprese. Un tema di grande rilevanza per gestire la ripresa è valutare i potenziali impatti del Covid sui posti di lavoro e sulla capacità produttiva nei prossimi mesi, quando cesseranno alcuni degli interventi messi in campo per far fronte all'emergenza.

La monografia è dedicata a un esercizio che stima questi impatti, al fine di fornire informazioni utili sulle politiche da mettere in atto per contrastare gli effetti del Covid sul sistema economico e sociale italiano. L'esercizio utilizza la crisi del 2009 per prevedere gli effetti della pandemia attuale. Offre quindi una stima di quello che potrebbe succedere quando misure come la Cassa Integrazione, il blocco dei licenziamenti e le garanzie sui prestiti saranno interrotte, al netto di eventuali politiche di sostegno e di rilancio straordinarie.

**Andamento dei mancati pagamenti delle piccole imprese**

*Mancati pagamenti in %, in base all'accesso al Fondo di garanzia*

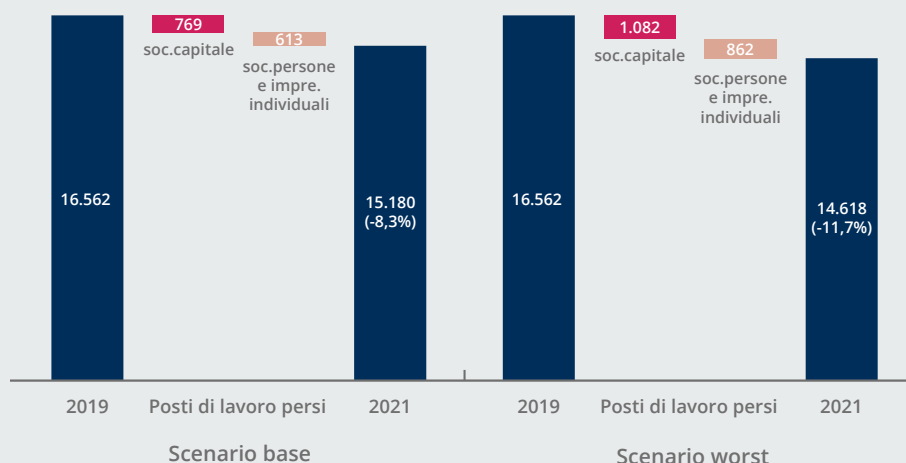
Senza garanzia —●—  
Con garanzia —○—



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

## Perdita di occupazione potenziale per effetto del Covid nel settore privato

Migliaia di addetti nelle società iscritte al Registro delle Imprese



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

*Senza le prospettive di un rapido ritorno alla crescita, le conseguenze su occupazione e investimenti potrebbero essere rilevanti*

Una simulazione condotta su tutte le società di capitale (730 mila, con una base di 10,2 milioni di occupati, pari al 42% di quelli italiani) e basata sull'impianto del *Covid-assessment*, indica che, senza le prospettive di un rapido ritorno alla crescita, le conseguenze su occupazione e investimenti potrebbero essere rilevanti. A regime, le imprese analizzate potrebbero ridurre il numero di lavoratori di 769 mila unità (circa il 7,5% della base di occupati impiegata da queste imprese a fine 2019), a causa sia dell'uscita dal mercato delle società più fragili (135 mila lavoratori coinvolti), sia dell'adeguamento della forza lavoro al ridotto giro d'affari (633 mila addetti). Se si proietta questa stima al totale delle imprese private – comprendendo quindi anche società di persone e imprese individuali – la perdita potrebbe arrivare a 1,4 milioni di lavoratori (l'8,3% del totale). Nello scenario più severo, di nuovi lockdown generalizzati, si perderebbero 1,1 milioni di posti di lavoro nelle società di capitale (-10,5%); nel complesso delle società private questo numero arriverebbe a 1,9 milioni (-11,7%). In conseguenza di questi cali, il tasso di occupazione si ridurrebbe dal 44,9% al 42,5% nello scenario base, scendendo fino 41,4% in caso di nuovi lockdown.

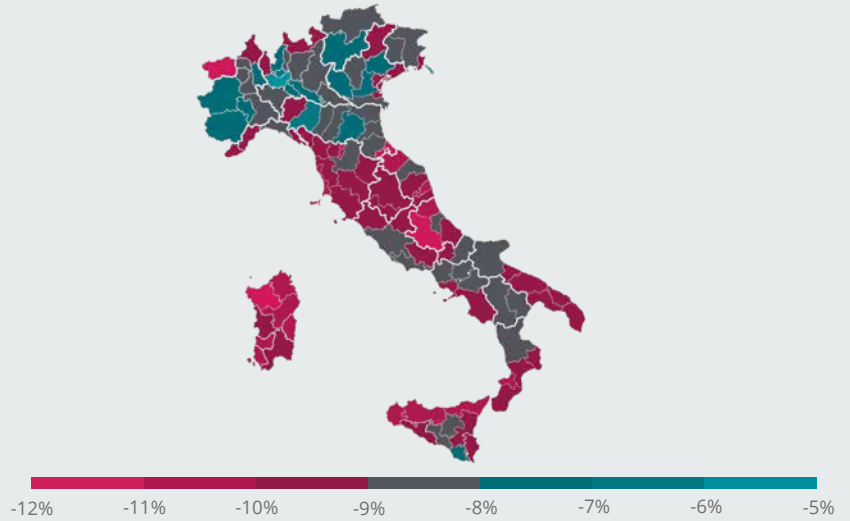
Gli effetti sarebbero particolarmente consistenti per le piccole imprese e per quelle che operano nelle costruzioni, nell'industria e in alcuni comparti dei servizi. Nei settori più colpiti – come agenzie di viaggio, strutture ricettive, ristoranti, che potrebbero arrivare a perdere un terzo o più del loro personale – si concentrerebbe circa la metà della perdita occupazionale.

*Dal punto di vista territoriale, gli impatti sarebbero differenziati, con effetti maggiori nel Mezzogiorno*

Anche dal punto di vista territoriale, gli impatti sarebbero differenziati, con effetti maggiori nel Mezzogiorno: il numero di lavoratori nel settore privato si contrarrebbe del 9,4% nelle regioni del Sud nello scenario base, del 13% in quello più severo. Le imprese del Sud soffrono di più sia perché maggiormente specializzate nelle attività più colpite dalla pandemia sia perché più fragili finanziariamente. In termini di tassi di occupazione, il divario Nord-Sud non si allargherebbe ulteriormente solo grazie al maggior peso della Pubblica Amministrazione tra gli occupati del Mezzogiorno.

### Impatto potenziale del Covid sull'occupazione delle imprese

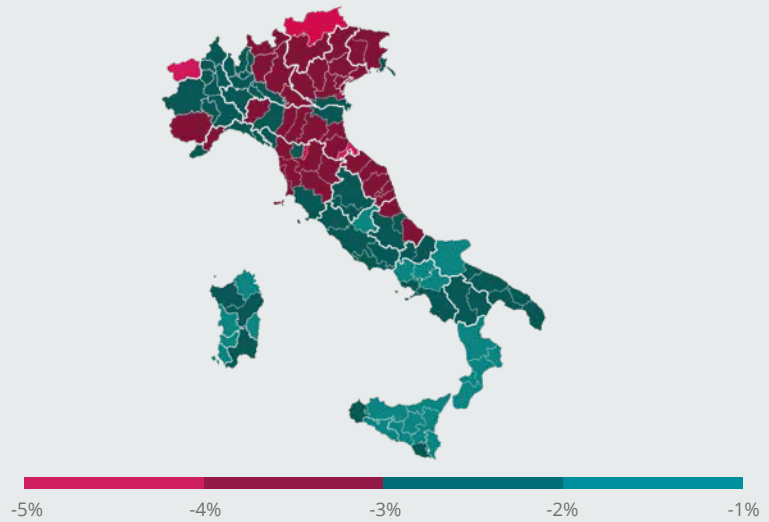
Occupazione nel settore privato  
2021 vs 2019



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

### Impatto potenziale del Covid sui tassi di occupazione

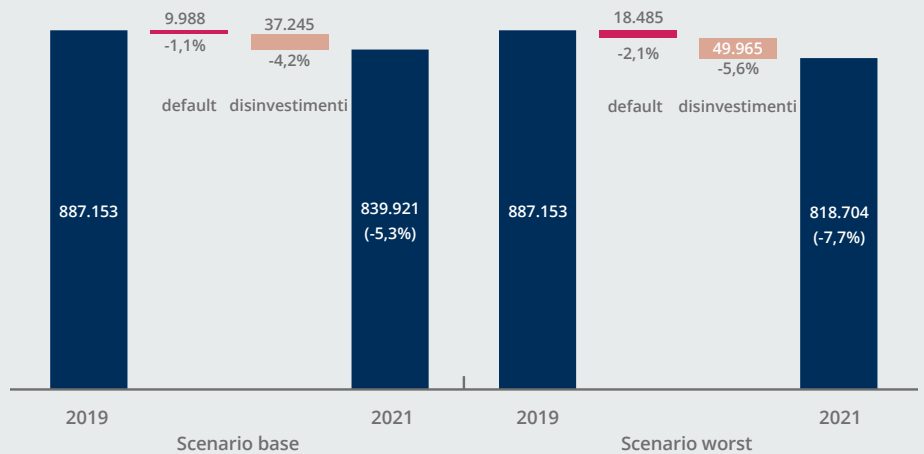
Tassi di occupazione 2021 vs tassi occupazione 2019, scenario base



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

### Impatto del Covid sul capitale delle imprese

Milioni di euro rispetto allo scenario pre-Covid



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

*Le imprese analizzate potrebbero “distruggere” 47 miliardi di euro di capitale; in uno scenario severo, 68 miliardi*

La probabile uscita dal mercato di un numero rilevante di imprese e il ridimensionamento del giro d'affari di molte altre avrà inevitabili ripercussioni anche sul livello di investimenti, a meno che non ci siano attese di un rapido ritorno alla crescita. Secondo le nostre stime, le imprese analizzate potrebbero “distruggere” 47 miliardi di euro di capitale, il 5,3% rispetto al valore delle immobilizzazioni delle società analizzate; in uno scenario severo, la contrazione potrebbe arrivare a 68 miliardi di euro (-7,7%).

Una domanda particolarmente rilevante riguarda come fornire finanza alle imprese per far ripartire gli investimenti. Nella fase acuta della crisi lo strumento principale è stato il credito garantito. La gran parte della riduzione di capitale (37 su 47 miliardi) sarà concentrata in imprese colpite duramente dal Covid, che, oltre a ridurre il proprio volume di investimenti, subiscono un maggiore deterioramento degli indici di sostenibilità finanziaria. Per queste imprese risulterà difficoltoso finanziare gli investimenti con debito, perché, anche in presenza di garanzie pubbliche, ne risulterebbe una struttura finanziaria insostenibile. L'iniezione di risorse nel sistema delle PMI dovrà quindi necessariamente prevedere sia finanziamenti a debito sia apporti di capitale di rischio. Un ruolo importante, quindi, sarà giocato da operatori finanziari non bancari, nei quali il nostro paese mostra ancora un ritardo di sviluppo rispetto agli altri paesi avanzati.

#### **Gli investimenti necessari per il new normal**

*Per sostenere la ripartenza sarà decisivo il Next Generation EU, che punta su sostenibilità e digitalizzazione*

La stima di una perdita di lavoratori compresa tra 1,4 e 1,9 milioni e quella di una riduzione del capitale tra 47 e 68 miliardi di euro si basa sull'ipotesi che, una volta cessate le misure di sostegno per far fronte all'emergenza sanitaria, non ci siano prospettive di rilancio per l'economia. Sarà quindi decisivo il Next Generation EU, il piano di finanziamenti per la ripresa dell'Europa con una dotazione di 750 miliardi, che ha messo al centro la sostenibilità e la digitalizzazione.

Secondo gli accordi raggiunti a luglio, all'Italia dovrebbe spettare una “fetta” importante di questa dotazione, 209 miliardi di euro. Le risultanze effettive sull'occupazione e sulle imprese dipenderanno da come l'Italia deciderà di impiegare queste risorse e dalle specifiche misure che verranno messe in atto, che dovranno tenere conto delle tendenze emergenti. Il Covid-19 rappresenta infatti un evento epocale, che cambierà molti paradigmi economici, accelerando alcuni processi già in atto e modificando i comportamenti di famiglie e imprese. Trasformazione digitale, distruzione e ricostituzione delle catene globali del valore, *smartworking* potrebbero indurre un rapido cambiamento della struttura produttiva, con alcuni settori emergenti in espansione e altri che invece sono destinati a un inevitabile ridimensionamento.

Paradossalmente, il compito della policy nel gestire la ripresa sarà più difficile di quanto non fosse durante il lockdown. In quella fase, provvedimenti generalizzati, quali la Cassa integrazione e le garanzie sui prestiti, sono stati fondamentali per evitare che crisi di liquidità si trasformassero in fallimenti diffusi. Politiche di questo tipo non sono però sostenibili indefinitamente. Ci aspetta un periodo di intensa riallocazione delle risorse da attività in declino verso altre in espansione. Sarà necessario fare delle scelte su dove indirizzare le risorse.

*Un'analisi basata sul Cerved Growth Index indica che sono solo 14 mila (il 9%) le PMI con digital capabilities elevate*

*La transizione verso un sistema più sostenibile richiederà nei prossimi anni forti investimenti da parte del nostro sistema industriale*

Gli incentivi non potranno prescindere dalle due direttrici previste dal Next Generation EU, digitalizzazione delle imprese e transizione verso un sistema più sostenibile. Un'analisi basata sul *Cerved Growth Index* – un indice che sintetizza le potenzialità di crescita delle imprese italiane, tenendo conto anche del loro grado di innovazione digitale – indica che sono solo 14 mila (il 9%) le PMI con *digital capabilities* elevate. Per promuovere la digitalizzazione, è necessario da un lato intervenire sugli ostacoli che anche in passato hanno frenato l'adozione delle tecnologie da parte delle imprese italiane: pratiche manageriali inadeguate, alta presenza di imprese piccole e familiari, scarso peso degli investitori istituzionali. Dall'altro si potrebbe rafforzare il piano di Industria 4.0, che ha negli scorsi anni ha fortemente incentivato gli investimenti in innovazione delle imprese.

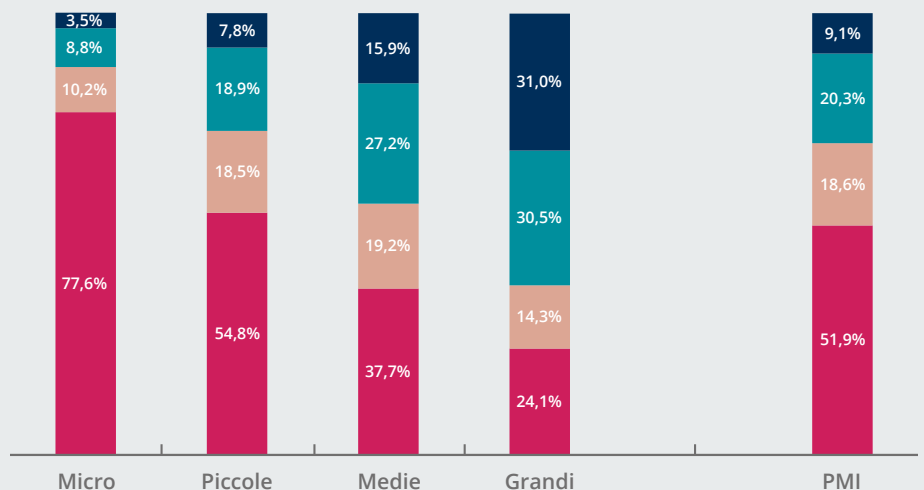
La transizione verso un sistema più sostenibile richiederà nei prossimi anni forti investimenti da parte del nostro sistema industriale. La regolamentazione finanziaria cambierà e in molti settori le aziende si troveranno di fronte a un bivio: ristrutturarsi verso sistemi più sostenibili o non riuscire a finanziarsi sul mercato. Questi settori si caratterizzano per una presenza molto elevata di imprese piccole, un aggregato più rischioso del resto dell'economia, che ne limita le potenzialità di investimento. La transizione ambientale richiederà capitali e sarà necessario selezionare gli interventi, per favorire la ristrutturazione delle imprese in grado di creare valore nei prossimi anni.

La politica economica deve guardare a queste direttrici, indirizzando le risorse verso impieghi che accrescano la produttività del sistema-Italia piuttosto che verso forme improduttive che, una volta esaurito il loro impatto diretto, lascino il paese con tutti i nodi irrisolti da sciogliere. Solo intraprendendo un percorso di crescita di lungo periodo si può mitigare gli effetti a breve della pandemia e garantire la sostenibilità del debito pubblico nel lungo periodo.

**La digitalizzazione delle imprese italiane**

*in base al Digital Capability Index di Cerved, % sul totale*

- Elevata Digital Capability
- Moderata Digital Capability
- Bassa Digital Capability
- Molto bassa Digital Capability



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

The background features abstract geometric shapes. A large teal triangle points upwards from the bottom center. To its left, a light blue shape extends from the bottom left corner. The rest of the background is white.

2

## I BILANCI DELLE PMI

*Le analisi dei bilanci di consuntivo del 2019 e di quelli stimati del 2020 consentono di valutare lo stato di salute economico-finanziaria prima del Covid e l'impatto atteso della pandemia sulle PMI italiane.*

*I dati del 2019 indicano che è proseguito il lento recupero dei livelli di attività, ma non degli indici di redditività, che sono tornati a ridursi, ampliando il divario rispetto al 2007. È invece proseguito il processo di rafforzamento in atto dal 2014, che ha reso le società decisamente più solide dal punto di vista patrimoniale e finanziario: le PMI affrontano l'emergenza Covid con pochi debiti e oneri finanziari ampiamente sostenibili.*

*D'altra parte, l'impatto della pandemia sul nostro sistema economico non ha precedenti per intensità e per la natura degli effetti, che saranno fortemente asimmetrici. Tutti le variabili analizzate sono in netto deterioramento, ma nel complesso le PMI manterranno indici positivi di redditività, con debiti e oneri finanziari su livelli non critici. Gli impatti negativi saranno concentrati sui settori maggiormente colpiti dall'emergenza sanitaria, come la filiera turistica, la ristorazione, la logistica e i trasporti, e alcuni settori industriali, che attraverseranno una fase molto difficile. Nel caso di un nuovo lockdown, la natura asimmetrica di questa crisi potrebbe ulteriormente acuirsi.*

*Secondo le nostre previsioni, nonostante la ripresa prevista per il prossimo biennio, nel 2022 non saranno ancora recuperati i livelli di fatturato pre-Covid e si amplierà ulteriormente il divario con gli indici di redditività del 2007.*

### 2.1 I bilanci utilizzati nell'analisi

Cerved dispone della più ampia banca dati esistente sui bilanci delle imprese italiane: comprende l'universo dei bilanci delle società di capitale a partire dal 1994 e i bilanci delle società di maggiore dimensione raccolti a partire dal 1982 (circa 80 mila bilanci all'anno).

L'analisi di questo capitolo è stata condotta utilizzando i bilanci aggregati di tutte le PMI italiane identificate secondo i criteri definiti dalla Commissione Europea, confrontati con quelli delle grandi imprese.

L'analisi, quest'anno, è stata svolta su 158 mila bilanci di piccole e medie imprese italiane, selezionate fra quelle che hanno depositato un bilancio nel 2018 o nel 2019. Per le PMI che hanno depositato il bilancio 2018 ma non hanno ancora il 2019 nella base dati Cerved (33% del campione), sono stati impiegati bilanci individuali simulati. L'orizzonte di analisi è esteso anche al 2020, per cui si considerano i bilanci individuali stimati attraverso il Covid-impact (v. box pag. 26).

La stessa metodologia è stata applicata alle circa 6 mila grandi imprese, che vengono utilizzate come raffronto per la dinamica delle PMI.

## 2.2 L'impatto della pandemia sui conti economici

La pandemia ha colpito l'economia nazionale in maniera asimmetrica, sia a livello settoriale che territoriale: per tener conto di questo fattore abbiamo affiancato all'analisi complessiva delle dinamiche nazionali un focus settoriale, dove vengono estrapolati i settori con performance particolarmente positive e quelli, decisamente più numerosi, con performance molto negative.

### 2.2.1 Dopo un 2019 ancora positivo, nel 2020 crollano fatturati e margini

*La pandemia ha interrotto la lenta ripresa del fatturato, in atto dal 2014*

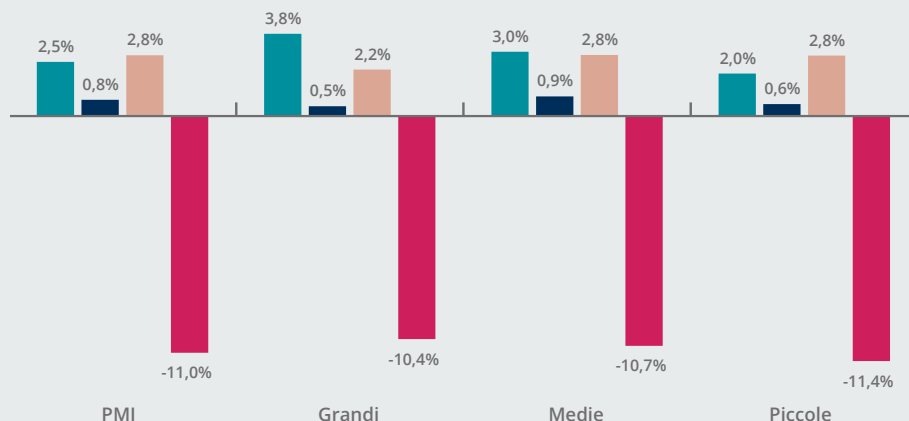
La ripresa dei fatturati delle PMI è proseguita nel 2019, con i ricavi che sono cresciuti del 2,8% rispetto all'anno precedente, una dinamica comune per le piccole e le medie società, di pochi decimali più alta rispetto alle grandi. La pandemia ha interrotto bruscamente questa lenta ripresa, in atto dal 2014. In base alle elaborazioni del Covid-Financial Impact (v. box pag. 26), la flessione dei fatturati complessivi delle PMI è stimata intorno all'11% in termini reali nel 2020, mentre i valori nominali registrano un calo del 14,5%. Le piccole imprese patiscono di più la crisi (-11,7% contro il -10,4% delle medie), un po' a causa della specializzazione settoriale, un po' a causa della maggiore difficoltà nell'accesso agli aiuti pubblici. Le grandi imprese, dove sono concentrate le attività farmaceutiche, la grande distribuzione e le poche altre nicchie di mercato che non sono state travolte dalla crisi, registrano una performance leggermente migliore, con un calo del fatturato reale del 10,4%.



**Andamento del fatturato per dimensione**

Tassi di variazione sull'anno precedente

- 2017 ■
- 2018 ■
- 2019 ■
- 2020 ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

I cali in termini nominali sono in parte attenuati dalla dinamica dei prezzi alla produzione che, dopo aver fatto registrare una sostanziale stabilità nel 2019 (+0,2%), nel 2020 sono scesi del 3,5%.

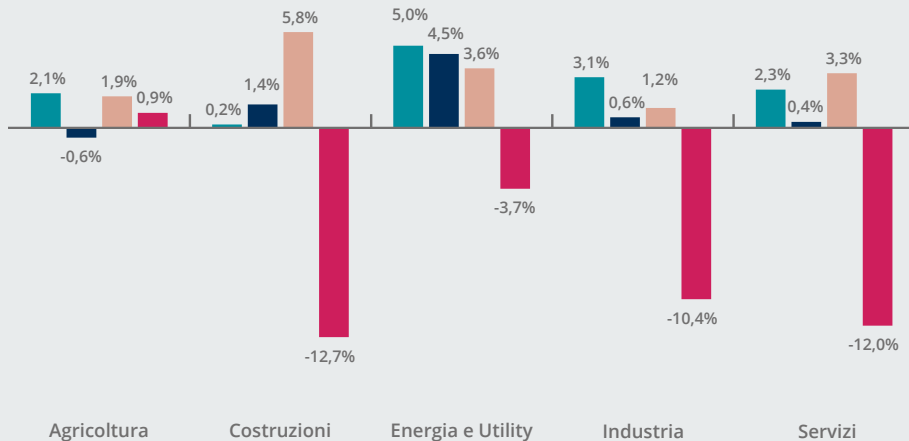
*Segno positivo solo per l'agricoltura*

Quanto alle dinamiche settoriali delle imprese medio-piccole, l'unico segno positivo si riscontra per le agricole, con una crescita dello 0,9% dei ricavi, mentre costruzioni e servizi perdono più degli altri, con cali superiori al 12% dei fatturati. L'industria, che già nel 2019 aveva fatto segnare una crescita modesta (+1,2%), perde il 10,4% del fatturato nel 2020, salvata parzialmente dall'alimentare.

**Andamento del fatturato delle PMI per settore**

Tassi di variazione sull'anno precedente

- 2017 ■
- 2018 ■
- 2019 ■
- 2020 ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

## L'impatto della pandemia sulle imprese italiane: il Covid-19 Financial Impact e il CGS Impact

Da oltre quarant'anni Cerved sviluppa modelli di previsione del rischio di credito. Tra questi, il modello di previsione settoriale consente di simulare i bilanci aggregati di 230 settori in uno specifico contesto macroeconomico, formulando stime in un orizzonte di due anni per le principali voci di bilancio, a partire dal fatturato per arrivare fino all'utile/perdita d'esercizio e alla misurazione dei principali flussi e saldi finanziari. I risultati del modello sono verificati da un team di analisti di settore che, sulla base di fonti integrative, possono effettuare correzioni alla dinamica dei ricavi e dei margini di conto economico.

In presenza di un break strutturale come il Covid-19, i modelli econometrici da soli non bastano, non cogliendo in modo adeguato la variabilità degli effetti sui settori. L'emergenza sanitaria, con le misure di lockdown e di distanziamento sociale necessarie per contenere la diffusione del contagio, implica infatti conseguenze fortemente differenziate tra i settori, difficilmente riproducibili dai modelli tradizionali.

Cerved ha quindi lanciato una gamma di servizi di Covid-assessment, basati su un approccio *bottom-up* di previsione dei ricavi settoriali, formulato per tenere conto delle peculiarità del Covid-19. Questo approccio si basa su un percorso strutturato, che tiene conto di molteplici fattori (provvedimenti di lockdown ed effettiva operatività delle imprese, effetti sulla domanda e sull'offerta del distanziamento sociale, della ridotta mobilità, dell'emergenza sanitaria, impatti del commercio internazionale) per oltre 500 settori. Per ognuno di questi settori sono state formulate previsioni differenziate di crescita dei ricavi, considerando quattro diversi periodi:

- Normalità: gennaio e febbraio 2020;
- Lockdown: dal 9 marzo, con una durata definita dai DPCM a seconda dei singoli settori;
- Transizione: un periodo che dipende dalle misure di distanziamento sociale previste dal DPCM; e/o dall'impatto del Covid-19 sulla domanda e sull'offerta
- New normal: i mesi successivi all'introduzione del vaccino

Le previsioni degli analisti sono state poi rese coerenti con lo scenario macroeconomico di riferimento, che prevede una caduta del Pil del 9,7% nel 2020 e un rimbalzo del 5,2% nel 2021. Oltre a questo scenario di base, le previsioni sono state formulate su uno scenario alternativo (*worst*) in cui si ipotizza un nuovo lockdown nell'autunno del 2020, coerente con una caduta del Pil del 12,8%.

I risultati dell'esercizio di previsione indicano che i ricavi delle imprese italiane si ridurrebbero, in media del 13,4% in termini nominali nel 2020, ma con forti differenze settoriali: cali intorno al 50% del fatturato per le società che operano come agenzie di viaggio, nel trasporto aereo, nella ricezione turistica e aumenti dei ricavi per quelle che operano nel commercio *online* o in settori della filiera farmaceutica.

### Previsioni dei ricavi 2020/2019: settori con i maggiori cali e incrementi del fatturato

CALI MAGGIORI DI FATTURATO		INCREMENTI MAGGIORI DI FATTURATO	
Settori	2020/2019	Settori	2020/2019
Agenzie viaggio e tour operator	-51,3%	Commercio <i>online</i>	23,8%
Trasporti aerei	-50,8%	Tessuti e tessili tecnici e industriali	11,3%
Alberghi	-47,1%	Materie prime farmaceutiche	7,9%
Gestione trasporti	-46,7%	Specialità farmaceutiche	7,3%
Trasporto pubblico locale	-44,2%	Distribuzione alimentare moderna	6,6%
Organizzazione fiere e convegni	-40,0%	Gas industriali e medicali	5,2%
Gestione parcheggi	-38,8%	Pasta	4,8%
Strutture ricettive extra alberghiere	-37,9%	Apparecchi e dispositivi medicali	4,5%
Ristorazione	-33,8%	Ingrosso pharma e medicali	3,4%
Industria cinematografica	-32,9%	Prodotti per la detergenza	3,0%

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

Le variazioni dei ricavi stimate sugli oltre 500 settori sono state applicate a ogni impresa italiana, per poter simulare l'evoluzione dell'intero bilancio nel 2020 e nel 2021. In particolare, sono state stimate le relazioni fra le principali voci di bilancio, sulla base delle relazioni storiche, tenendo conto della diversa struttura dei costi e della diversa composizione dell'attivo e del passivo di stato patrimoniale per settore. Una volta simulate le dinamiche delle voci principali, il bilancio viene completato sfruttando le identità contabili e una procedura di quadratura finale che va ad allocare il surplus / deficit di cassa.

Rispetto alla dinamica standard, sono state apportate delle modifiche al modello per cogliere le peculiarità delle tendenze in corso. Le elasticità sono state stimate utilizzando come benchmark le dinamiche dell'ultima crisi, il biennio 2008-2009. Inoltre, le principali misure messe in campo del governo e dalle altre istituzioni sono state recepite dal modello: in primo luogo l'estensione della Cassa Integrazione e il blocco dei licenziamenti, che hanno reso il costo del lavoro da un lato maggiormente flessibile e dall'altro più rigido. Come effetto complessivo l'elasticità nel 2020 rispetto ai ricavi è più alta rispetto a quella degli anni standard. La stessa metodologia di stima è stata utilizzata anche per gli altri costi operativi, tenendo conto della maggior rigidità dei costi per servizi, che includono anche voci di costo difficilmente comprimibili, rispetto agli acquisti che, invece, possono essere considerati costi variabili per la loro quasi totalità.

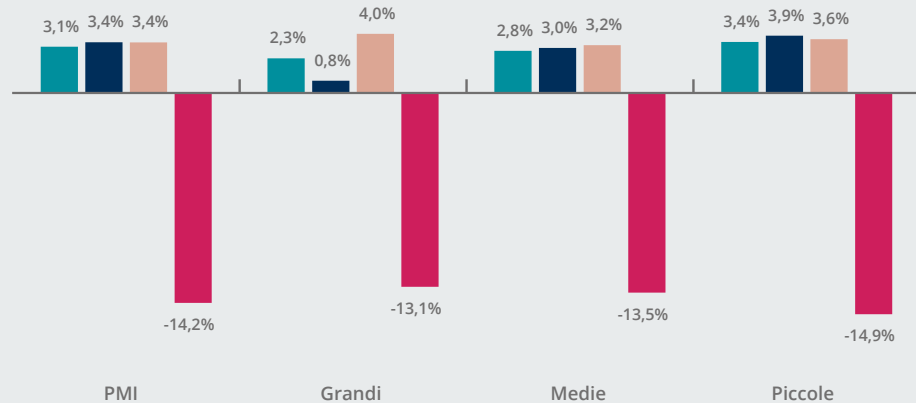
Dal lato dell'indebitamento, sono stati integrati i dati del Fondo Centrale di Garanzia sui finanziamenti richiesti dalle PMI nei mesi da gennaio a settembre 2020 (ultimo dato disponibile); non sono stati imposti limiti al livello di indebitamento, per tener conto dell'effetto dei fondi messi a disposizione delle aziende in difficoltà temporanea. Il modello include anche le ipotesi di politica monetaria ultra espansiva, con una dinamica del costo del debito (oneri finanziari / debiti finanziari) ancora in discesa. Si ipotizza anche che tutte le imprese non distribuiscano dividendi nell'anno e non facciano aumenti di capitale.

Le variazioni attese dei ricavi sugli oltre 500 settori è alla base anche del CGS Impact, l'analisi che Cerved ha sviluppato per aggiornare i modelli di rischio al quadro post-Covid. L'impianto del CGS impact prevede una serie di passaggi. Il primo è la definizione di ipotesi di scenario, che si concentrano soprattutto sull'evoluzione della pandemia in termini di severità, durata e necessità di misure di lockdown e sull'entità / efficacia delle misure di sostegno economico messe in atto dai governi. Sulla base di queste ipotesi sono elaborate le previsioni delle principali variabili macroeconomiche che, in successione logica, forniscono un input per i modelli di previsione dei tassi di ingresso a sofferenza per cluster geosettoriale e dei ricavi per microsetto.

### Andamento del valore aggiunto per dimensione d'impresa

Tassi di variazione sull'anno precedente

2017 ■  
2018 ■  
2019 ■  
2020 ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

*Il calo del valore aggiunto colpirà maggiormente le piccole imprese*

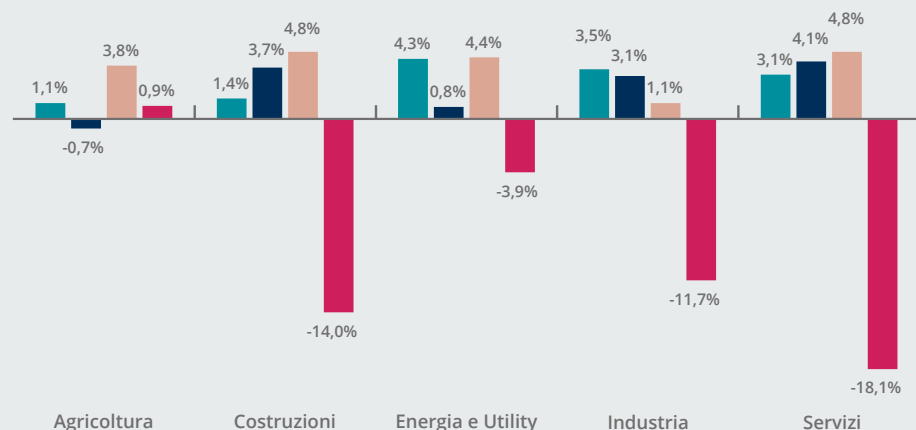
Nel 2019 le PMI erano riuscite ad accrescere il valore aggiunto agli stessi ritmi dell'anno precedente (+3,4%), a un ritmo leggermente più ridotto delle società maggiori (+4%). Di fronte al Covid, come già successo nel 2009, le PMI dovrebbero reagire al calo dei ricavi con un deciso taglio dei costi operativi, soprattutto acquisti di materie prime e semilavorati, e riducendo in maniera significativa anche i costi per servizi. In quest'ottica le grandi imprese, che già registravano una dinamica lievemente migliore dei ricavi, mostrano un calo del valore aggiunto poco al di sopra del 13%, mentre le aziende piccole sono quelle per cui si ipotizza la dinamica più negativa, con un calo dell'14,9%, seguite dalle medie (-13,5%).

Fra i settori, le aziende agricole mostrano una performance positiva del valore aggiunto, dello 0,9% nel 2020 in termini reali, favorita anche dal calo dei prezzi alla produzione. I servizi evidenziano il calo più importante (-18,1%), con una lunga serie di settori fortemente impattati dalla pandemia, a partire dai trasporti, mentre l'industria dovrebbe contenere il calo all'11,7%. Anche le costruzioni, che avevano accelerato nel 2019 toccando un +4,8%, subiscono un crollo del valore aggiunto, stimato in un -14% nel 2020.

### Andamento del valore aggiunto delle PMI per settore

Tassi di variazione sull'anno precedente

2017 ■  
2018 ■  
2019 ■  
2020 ■

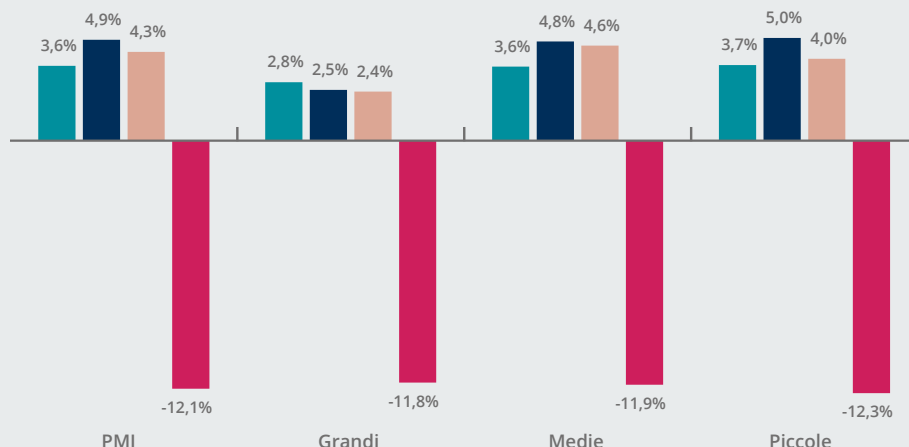


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

**Andamento del costo del lavoro per dimensione di impresa**

Tassi di variazione sull'anno precedente

- 2017 ■
- 2018 ■
- 2019 ■
- 2020 ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

*La dinamica del costo del lavoro è fortemente influenzata dai provvedimenti del governo*

La dinamica fornita dal modello di simulazione per il costo del lavoro è fortemente influenzata dai provvedimenti messi in campo dal governo italiano fin dall'inizio della pandemia: da un lato il blocco dei licenziamenti, che ha tolto alle imprese, soprattutto quelle più piccole, una leva di riduzione dei costi del personale, dall'altra l'estensione della cassa integrazione ordinaria a tutte le categorie di lavoratori, misura a cui hanno fatto ricorso moltissime aziende. Ne risulta una dinamica dei costi del personale in contrazione del 12% in termini reali per tutte le classi dimensionali, con differenze abbastanza limitate in funzione della dimensione.

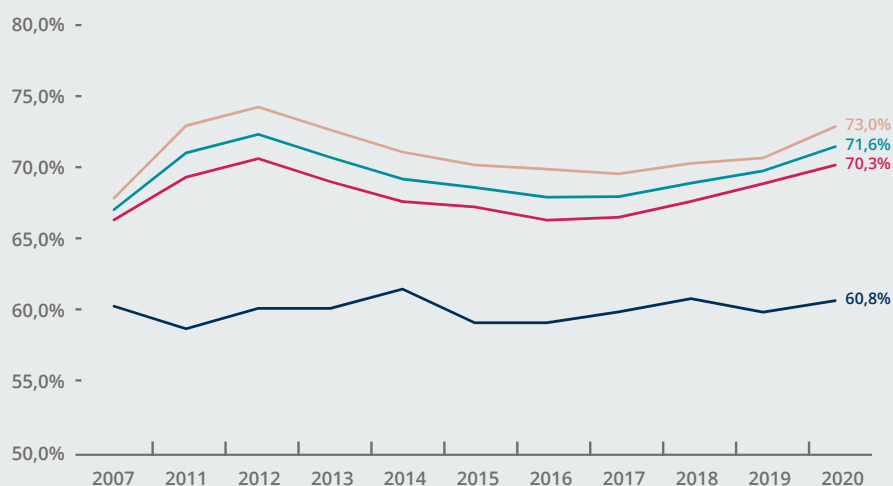
*La contrazione dei costi del lavoro è inferiore a quella del valore aggiunto. Aumenta il gap per dimensione aziendale*

La riduzione, seppur sostanziale, dei costi del lavoro è comunque inferiore a quella del valore aggiunto, per cui il costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP, rapporto tra costo del lavoro e valore aggiunto) continua a crescere anche durante la crisi, attestandosi al 71,6% dal 69,9% del 2019. È un peggioramento che segue quello dei due anni precedenti, con un incremento particolarmente significativo per le imprese piccole (+2,2 punti percentuali tra 2020 e 2019). Si accentua quindi ulteriormente la differenza fra le grandi imprese, che riescono a sfruttare le economie di scala, rispetto alle PMI, con una forbice che si allarga a quasi 11 punti percentuali.

**Costo del lavoro per unità di prodotto per dimensione dell'impresa**

Rapporto tra costo del lavoro e valore aggiunto

- PMI —
- Grandi —
- Medie —
- Piccole —

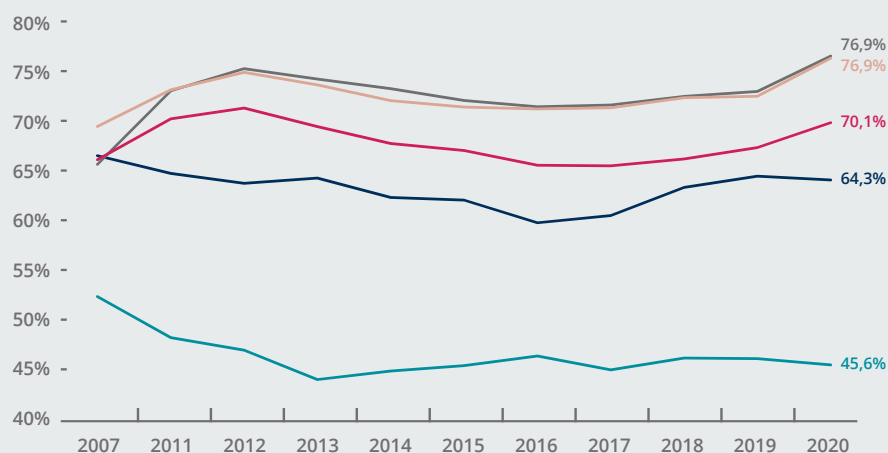


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

### Costo del lavoro per unità di prodotto delle PMI per settore

Rapporto tra costo del lavoro e valore aggiunto

Agricoltura —  
Costruzioni —  
Energia e utility —  
Industria —  
Servizi —



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

Fra i settori, i servizi e le costruzioni, che già hanno strutturalmente un rapporto più alto, sono quelli che nel 2020 vedono crescere maggiormente il CLUP, per entrambi al di sopra del 76%, mentre per l'industria l'incremento è più contenuto e il livello si ferma al 70,1%. L'agricoltura, che partiva da un livello storico già decisamente più basso (63,6% nel 2018), si mantiene stabile, con una quota del costo del lavoro che assorbe il 64,3% del valore aggiunto nel 2020.

*I margini sono in forte contrazione: PMI -19%, grandi imprese -14,8%*

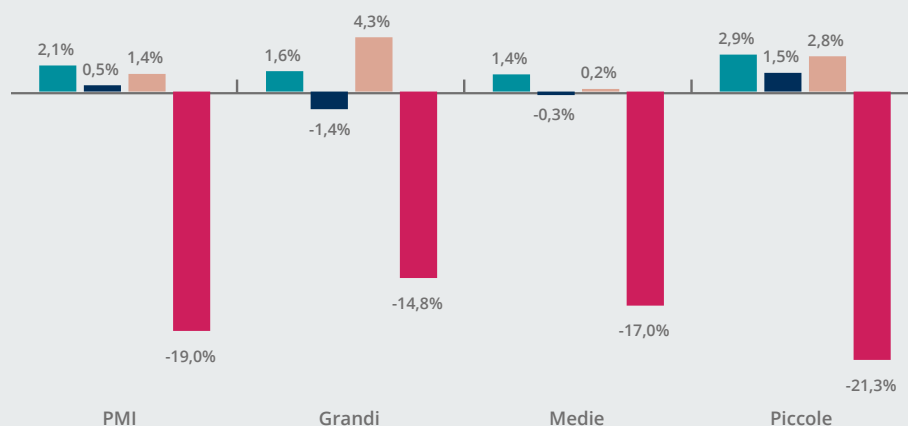
Nel 2019 era proseguita la ripresa dei margini lordi, ma a ritmi ancora molto contenuti, con le PMI che li hanno accresciuti dell'1,4% in termini reali, circa un terzo rispetto alle società di dimensioni maggiori (+4,3%).

Nonostante il forte calo del costo del lavoro, i margini subiscono una forte contrazione nel 2020, con il complesso delle PMI che evidenzia un calo del 19%, a fronte delle grandi che, per le loro caratteristiche strutturali e per la diversa composizione settoriale, fanno meglio, con una diminuzione del 14,8%. Anche in termini di Mol il risultato peggiore è quello delle imprese piccole, che evidenziano un calo superiore al 20%.

### Andamento del margine operativo lordo per dimensione d'impresa

Tassi di variazione a/a

2017 —  
2018 —  
2019 —  
2020 —

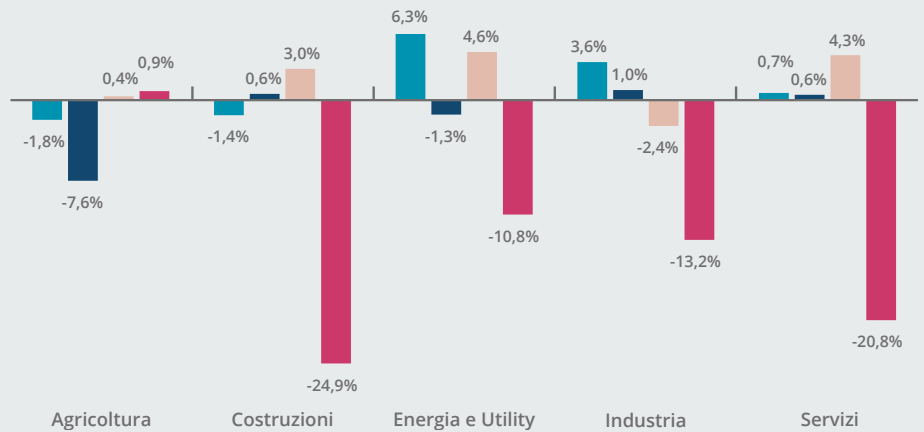


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

**Andamento del margine operativo lordo per settore**

Tassi di variazione a/a

2017 ■  
2018 ■  
2019 ■  
2020 ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

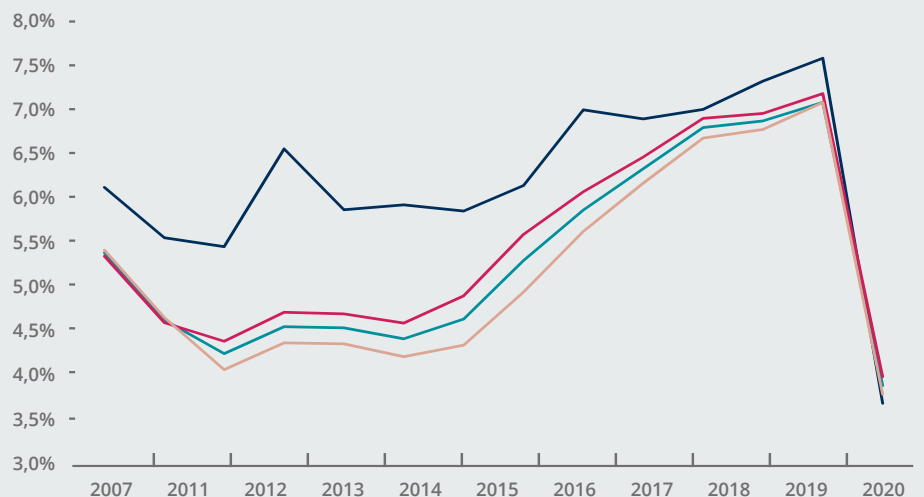
Costruzioni (-25%) e servizi (-20,8%) mostrano le contrazioni più significative dei margini; l'agricoltura, che ha risentito in modo marginale degli effetti della pandemia, mantiene il Mol sui livelli del biennio 2018-2019. L'industria, che aveva già evidenziato un calo della redditività lorda nel 2019, contrae i il Mol del 13,2% tra 2020 e 2019.

*Si interrompe la crescita del cashflow in rapporto all'attivo*

La pandemia ha interrotto anche il trend positivo, iniziato nel 2013, di forte crescita della capacità da parte delle PMI di generare cassa, con il rapporto tra cashflow e attivo che era passato dal 4,4% del 2013 al 7,1% del 2019. Nel 2020 questo quoziente scende al 3,9%: la capacità complessiva delle imprese rimane positiva, ma fortemente ridimensionata.

**Rapporto tra cash flow e attivo per dimensione**

PMI ■  
Grandi ■  
Medie ■  
Piccole ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

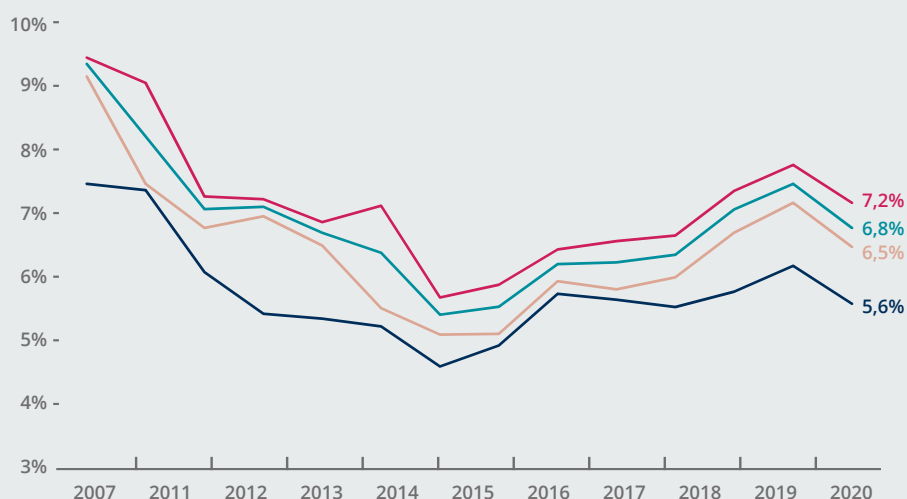
### Calano gli investimenti in tutte le classi dimensionali

Anche dal lato degli investimenti la pandemia ha interrotto il processo di lento ma progressivo ritorno verso i valori pre-2008, che era durato fino al 2019, quando il rapporto fra il flusso di investimenti materiali e lo stock di immobilizzazioni si era assestato al 7,5%. Nel 2020 l'indice è in calo di 0,7 punti percentuali, passando dal 7,5% al 6,8%.

Dato il calo sostanzialmente uniforme in tutte le classi dimensionali, si conferma la caratteristica strutturale delle grandi imprese di un rapporto fra investimenti e immobilizzazioni inferiore rispetto a quello delle piccole e delle medie imprese.

#### Rapporto tra investimenti e immobilizzazioni materiali per dimensione d'impresa

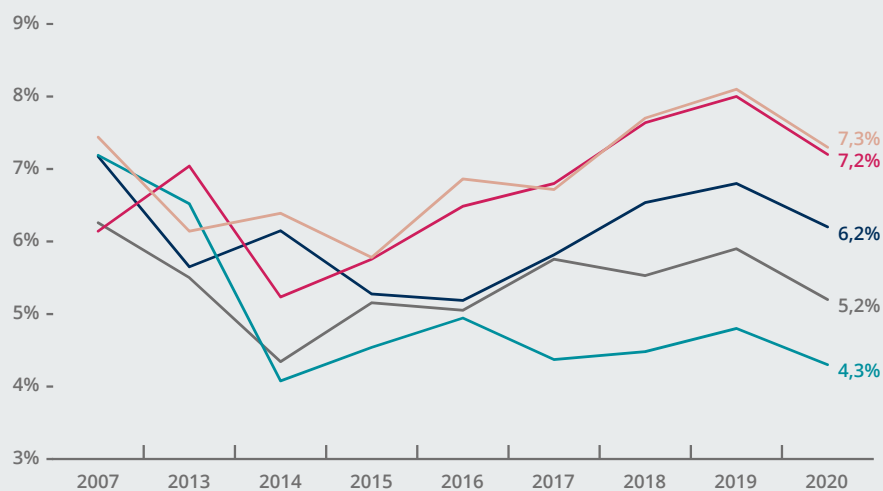
PMI  
Grandi  
Medie  
Piccole



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

#### Rapporto tra investimenti e immobilizzazioni materiali per settore

Agricoltura  
Costruzioni  
Energia e utility  
Industria  
Servizi

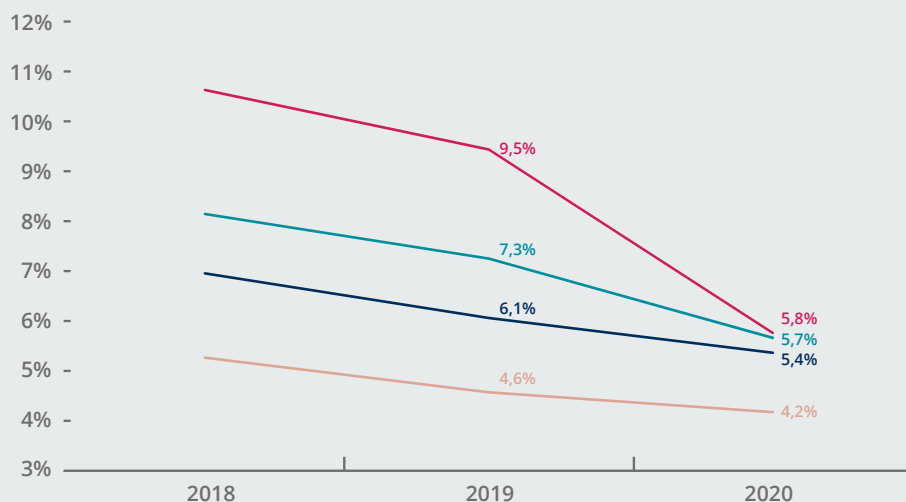


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020



**Investimenti immateriali su immobilizzazioni immateriali per dimensione d'impresa**

PMI  
Grandi  
Medie  
Piccole



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

Il clima di incertezza generale sugli impatti e sulla durata della pandemia ha fatto sì che il flusso di investimenti si sia ridimensionato anche nei settori che hanno affrontato meglio la crisi: ne risulta un calo generalizzato degli investimenti, con poche differenze, che va dagli 0,8 punti percentuali dei servizi agli 0,6 punti percentuali dell'agricoltura.

*Calo significativo degli investimenti immateriali*

La dinamica del rapporto fra investimenti immateriali e immobilizzazioni immateriali ricalca quella degli aggregati materiali: nel 2020 si registra un calo significativo, diffuso in tutte le classi dimensionali, che provoca un processo di convergenza dei valori intorno al 5%, pur partendo da livelli decisamente diversi nel 2018.

La classe che registra un calo maggiore è quella delle imprese di medie dimensioni, che scende dal 10,7% al 5,8%, mentre le grandi e le piccole registrano riduzioni decisamente più contenute.

## I settori che hanno risentito di più e di meno dell'impatto del Covid-19

Esplosa in Cina a fine 2019, la pandemia si è diffusa in maniera rapida in tutti i paesi del mondo. Alcuni stati sono riusciti a mettere in campo un'organizzazione già testata in passato, che gli ha permesso di contenere la diffusione e gli effetti del virus sulla popolazione, altri, tra cui l'Italia, hanno subito maggiormente le conseguenze del Covid-19.

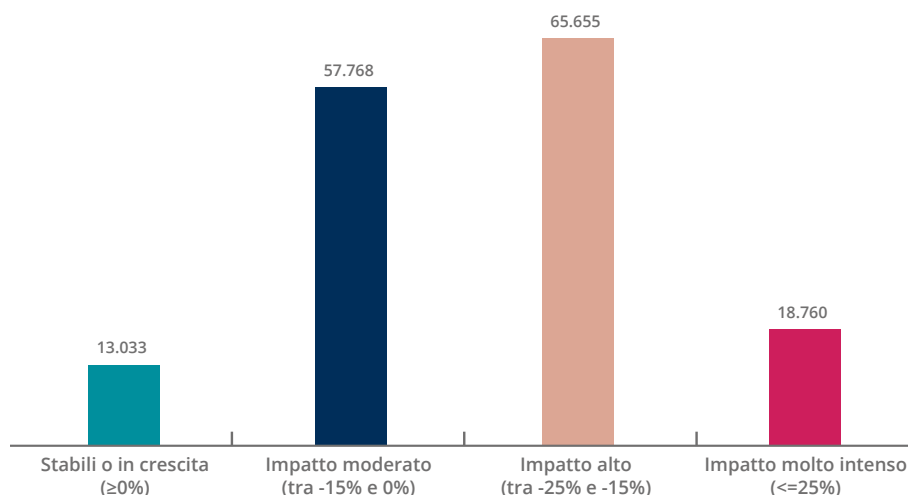
Una delle peculiarità di questa crisi è la sua natura fortemente asimmetrica: la necessità di mantenere il distanziamento fisico, le restrizioni imposte alla mobilità, l'esigenza di mantenere in attività solo alcune filiere durante il lockdown (i servizi "essenziali") e la necessità maggiore di farmaci e attrezzature sanitarie hanno determinato impatti fortemente differenziati tra i settori economici.

Per evidenziare gli effetti fortemente eterogenei di questa crisi, le PMI sono state raggruppate in quattro cluster, a seconda dell'impatto atteso sui ricavi. In base al Covid-Financial Impact, 13 mila PMI (l'8,4% del campione analizzato che genera il 10% del fatturato), appartenenti a settori della filiera farmaceutica o a settori che hanno beneficiato di questa fase particolare (come il commercio *online* o la distribuzione alimentare moderna), riusciranno ad accrescere i ricavi nel 2020 o a mantenerli stabili. All'estremo opposto, 19 mila PMI con un impatto molto intenso (il 12% delle società, che generano il 10% del fatturato complessivo) per cui i ricavi sono attesi in calo di almeno il 25% nel 2020: sono prevalentemente società che operano nella filiera turistica, nella ristorazione, nella logistica e i trasporti, in alcuni settori industriali. Le restanti 124 mila si dividono in un gruppo con impatti moderati (58 mila PMI con cali inferiori al 15%, che realizzano circa il 42% dei ricavi delle PMI) e in uno con impatti intensi (66 mila con una contrazione compresa tra il 15 e il 25%, il 38% dei ricavi).

Se nel biennio 2018-2019 le dinamiche dei fatturati reali erano sostanzialmente allineate nei quattro cluster, con crescite comprese fra il 2% e il 4,5%, nel 2020 si osserva una lieve contrazione nel primo gruppo, pari all'1,9%, un calo per le classi di mezzo, rispettivamente, del 5,7% e del 14,5%, mentre il gruppo peggiore segna una diminuzione del 26% in termini reali.

### Numero PMI per impatto del Covid sui ricavi

In base alle previsioni dei ricavi 2020/2019



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

## Performance delle PMI in base all'impatto atteso del Covid sui ricavi 2020/2019

	Fatturato % a/a		Mol % a/a		ROA %		On. Fin/ Mol		Leverage %	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Stabili o in crescita (≥0%)	3,9%	-1,9%	0,2%	-1,6%	4,5%	4,3%	9,2%	9,0%	69,0%	72,8%
Impatto moderato (tra -15% e 0%)	3,7%	-5,7%	4,3%	-12,5%	5,2%	3,8%	11,6%	13,1%	67,9%	72,2%
Impatto alto (tra -25% e -15%)	1,4%	-14,5%	0,4%	-25,3%	5,5%	2,4%	10,2%	15,2%	64,3%	74,6%
Impatto molto intenso (≤ -25%)	4,3%	-26,0%	1,3%	-48,9%	3,3%	-1,9%	14,4%	25,5%	90,9%	117,5%

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

Le dinamiche evidenziate sui fatturati si ripercuotono anche a livello di margini, con una capacità di contenimento dei costi operativi che si riduce con la perdita di fatturato, per effetto della quota di costi fissi che incide in misura maggiore. Si va quindi da un calo dell'1,6% dei settori stabili a una contrazione che sfiora il 50% per i settori in calo molto intenso.

In termini di redditività operativa, i settori stabili, che negli anni passati avevano evidenziato un risultato leggermente inferiore rispetto ai due cluster centrali, registrano un calo marginale (dal 4,5% al 4,3%), mentre gli altri gruppi arretrano da 1,4 a 5,2 punti percentuali, con i settori in calo molto intenso che fanno registrare un ROA negativo e pari al -1,9%.

Il rapporto fra debiti finanziari e capitale netto, nonostante l'aumento del numeratore e la riduzione del denominatore in tutte le classi, non presenta dinamiche esplosive, ad eccezione dell'ultimo gruppo, quello dei settori con calo di fatturato molto intenso. Questi ultimi, per soddisfare le esigenze di cassa, a fronte di una perdita di fatturato superiore al 25%, sono costretti a ricorrere a fonti esterne con maggiore intensità e, dall'altro lato, vedono ridursi i fondi propri per effetto delle perdite accumulate nell'anno: la combinazione di queste due dinamiche porta il valore del *leverage* a un forte incremento, dal 90,9% del 2019 al 117,5% del 2020.

La sostenibilità del debito, misurata dal rapporto fra oneri finanziari e Mol, peggiora di 11 punti percentuali per i settori a calo molto intenso, segnalando un'impennata della rischiosità che potrebbe generare un alto numero di imprese in grande difficoltà a portare avanti l'attività operativa. Nei gruppi intermedi il rapporto cresce, rispettivamente, di 2,5 e di 5 punti percentuali, mentre il cluster dei settori stabili mantiene il livello pre-Covid.

Le simulazioni sui bilanci consentono anche di analizzare gli indici dei settori per cui sono attese le performance migliori in termini di dinamica del fatturato. In questi settori la crescita dei ricavi è stata seguita da un miglioramento degli indici di redditività e da conti più solidi. Il commercio *online*, già ampiamente in crescita nel 2019, supera di gran lunga tutti gli altri nel 2020, con un fatturato in aumento del 23,8%, un forte aumento della marginalità lorda e netta, una riduzione della leva e del peso dei debiti. Tendenze simili per la produzione di specialità farmaceutiche, che sono state favorite dall'emergenza sanitaria, e per settori che hanno visto una domanda in lieve crescita anche nel periodo del lockdown, come la produzione di pasta, la distribuzione alimentare moderna, i prodotti per la detergenza.

## Performance di bilancio dei settori con la maggiore crescita attesa di fatturato 2020/2019

Settore	Fatturato % a/a		Mol % a/a		ROA %		On. Fin/ Mol		Leverage %	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Commercio <i>online</i>	14,3%	23,8%	-7,4%	39,2%	1,8%	3,0%	25,5%	19,9%	73,2%	70,9%
Specialità farmaceutiche	4,8%	7,6%	14,1%	14,7%	11,0%	12,4%	3,4%	3,0%	33,0%	33,1%
Pasta	3,3%	4,7%	3,1%	8,3%	3,0%	3,3%	11,3%	10,8%	112,9%	112,4%
Distribuzione alimentare moderna	2,5%	6,6%	-4,4%	14,9%	2,0%	2,5%	10,4%	9,1%	94,0%	86,5%
Prodotti per la detergenza	0,7%	3,1%	0,5%	4,0%	8,2%	8,6%	5,8%	5,8%	34,8%	34,8%

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

## Performance di bilancio dei settori con la maggiore perdita attesa di fatturato 2020/2019

Settore	Fatturato % a/a		Mol % a/a		ROA %		On. Fin/ Mol		Leverage %	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Alberghi	1,1%	-47,1%	1,0%	-87,2%	2,8%	-2,1%	13,2%	98,5%	78,1%	84,8%
Agenzie di viaggio e tour operator	3,3%	-51,3%	-16,0%	-222,1%	5,0%	-7,8%	13,1%	-9,0%	74,7%	78,7%
Organizzazione fiere e convegni	2,0%	-39,8%	11,5%	-87,4%	5,4%	-0,8%	4,8%	35,5%	45,3%	49,8%
Gestione parcheggi	3,4%	-39,0%	1,7%	-83,1%	3,9%	-2,5%	15,6%	79,3%	91,3%	99,6%
Strutture ricettive extra alberghiere	2,8%	-38,1%	2,3%	-54,5%	3,5%	0,6%	12,1%	26,8%	82,6%	90,9%

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

Viceversa, per alcuni settori l'impatto della pandemia ha avuto conseguenze drammatiche. Tra questi troviamo tutta la filiera viaggi, sia per turismo che business, penalizzata in maniera notevole dalle restrizioni alla mobilità nel periodo primaverile, ma anche dal ridotto afflusso di turisti stranieri nel periodo estivo. Le contrazioni dei fatturati vanno dal 38,1% al 47,1%, con conseguente riduzione dei margini, che in un caso diventano negativi (agenzie di viaggio e tour operator). La redditività, misurata con il ROA, rimane lievemente positiva solo per le strutture extra alberghiere, mentre il rapporto fra oneri finanziari e Mol cresce in misura significativa per tutti, soprattutto per effetto del calo dei margini. Il *leverage* cresce ovunque, ma non arriva a valori preoccupanti, dati anche i livelli di partenza: nessun settore supera il 100%, quando fra i settori migliori c'è invece quello della produzione di pasta che si conferma al 112%.

### 2.2.3 Utili ante oneri finanziari in contrazione

*Utili in calo,  
accantonamenti  
in aumento*

Dopo un 2019 in leggero peggioramento rispetto al 2018, nel 2020 l’impatto della crisi provoca una forte riduzione della capacità delle imprese di produrre utili, al lordo della gestione finanziaria.

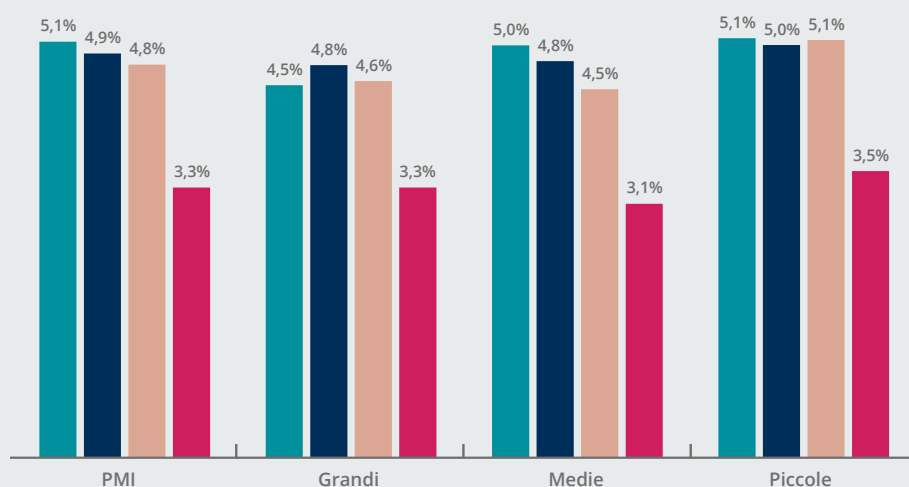
Il tasso di ammortamento si mantiene stabile, mentre aumentano gli accantonamenti, soprattutto quelli legati al fondo rischi. Queste dinamiche, unite a quelle precedentemente descritte sui margini operativi, fanno sì che l’utile corrente, in rapporto al fatturato, si attesti al 3,3% per il complesso delle PMI (in calo di 1,5 punti percentuali rispetto all’anno precedente). Il valore allinea le PMI alle grandi imprese. Anche in questo caso le imprese più piccole hanno una dinamica peggiore, con un calo di 1,6 punti percentuali rispetto al 2019, mantenendo però un indice leggermente più alto delle altre.

*In contrazione la  
redditività operativa*

Il calo dell’attivo, trascinato in primo luogo dalla riduzione dei crediti commerciali e della liquidità, è più che compensato dalla riduzione dell’utile ante oneri finanziari, nel quale il contributo dei proventi finanziari, in un contesto di politica monetaria ultra espansiva, rimane marginale. Queste dinamiche portano a un’ulteriore contrazione della redditività operativa (ROA), che già si era ridotta nei due anni precedenti: tra 2020 e 2019, l’indice si è calato di 1,7 punti percentuali per le PMI e di 1,5 punti per le aziende grandi. Le prime passano dal 4,9% del 2019 al 3,2% del 2020 e vengono riavvicinate dalla seconde, che si attestano al 2,5% nel 2020.

#### Utile corrente ante oneri finanziari per dimensione di impresa

*In rapporto al fatturato*

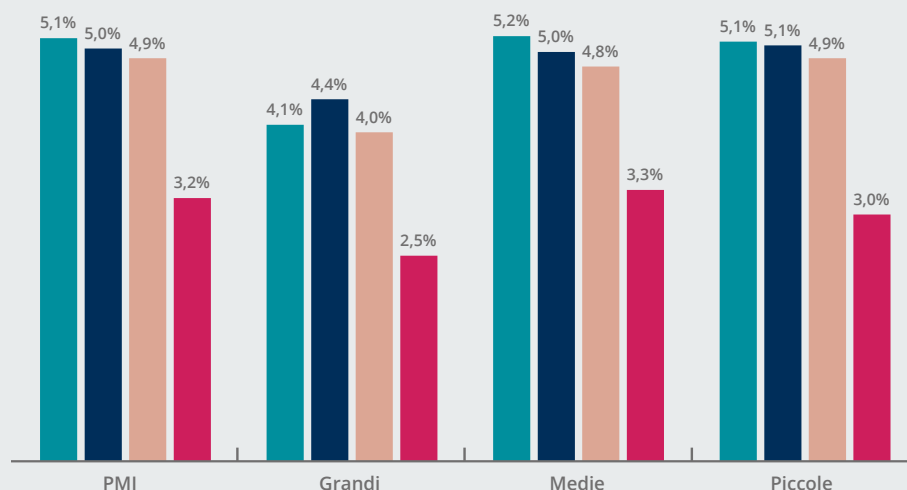


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

### Redditività operativa per dimensione di impresa

ROA

2017  
2018  
2019  
2020



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

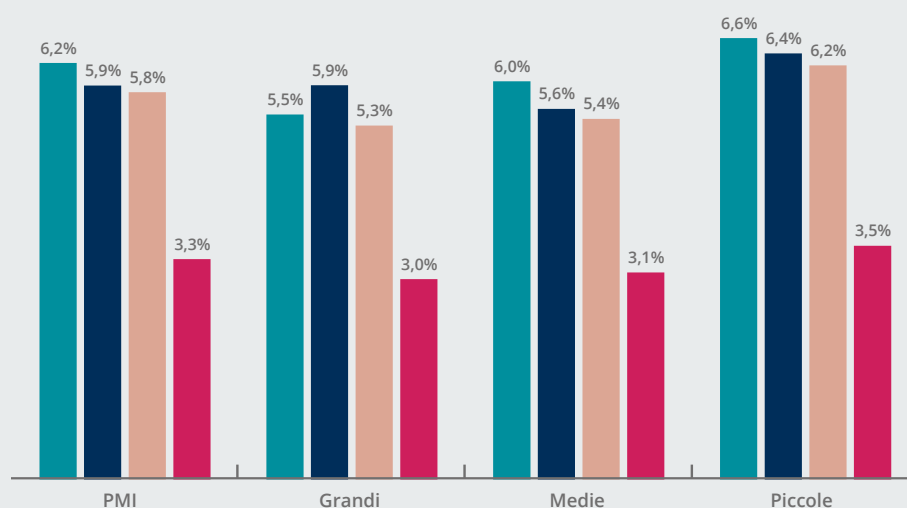
### Il ROI cala in misura maggiore rispetto al ROA

Il modello di simulazione dei bilanci individuali, utilizzato per stimare le dinamiche al 2020, utilizza un'ipotesi conservativa nella dinamica dei capitali raccolti: non sono previste distribuzioni di dividendi e anche gli aumenti di capitale, in un contesto così difficile, sono ridotti al minimo. Il capitale raccolto, quindi, aumenta per effetto dell'aumento dell'indebitamento finanziario, cresciuto per far fronte alle esigenze di cassa, anche grazie al massiccio piano di garanzie pubbliche attivato dal Governo. Questa dinamica è solo in parte bilanciata dalla riduzione del patrimonio netto, per effetto delle perdite accumulate nell'anno.

Il denominatore del ROI si mantiene quindi su livelli elevati, mentre cala fortemente, come descritto in precedenza, l'utile corrente, facendo sì che il ROI cali in misura maggiore rispetto al ROA. Le nostre stime proiettano una riduzione di 2,5 punti percentuali per le PMI (dal 5,8% al 3,3%), con una dinamica sempre peggiore delle piccole (-2,7 punti, da 6,2% a 3,5%) rispetto alle medie (da 5,4% a 3,1%, -2,5 punti), mentre il calo delle grandi è pari a 2,3 punti (da 5,3% a 3%).

### ROI ante imposte e gestione straordinaria per dimensione d'impresa

2017  
2018  
2019  
2020



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

### 2.2.4 La redditività netta delle PMI in netto peggioramento, ma si mantiene positiva

*La reazione delle banche centrali è stata più pronta rispetto alla crisi 2008/2009*

*Le banche hanno continuato a erogare credito anche grazie al Decreto Liquidità*

Rispetto all'ultima crisi, quella iniziata nel 2008-2009 e protrattasi, almeno in Italia, fino al 2013, la reazione delle banche centrali alla pandemia è stata decisamente più pronta: la BCE già da tempo ha in atto un programma di *Quantative Easing* che prevede l'acquisto dei titoli di debito emessi da tutti i paesi dell'area euro; inoltre continua a reinvestire le cedole dei titoli arrivati alla scadenza e mantiene i tassi di riferimento ai livelli più bassi di sempre. L'Euribor a 3 mesi, tasso di riferimento principale per i mutui ipotecari, è sceso al di sotto del -0,5%, trascinando su questo livello di rendimento il Bund.

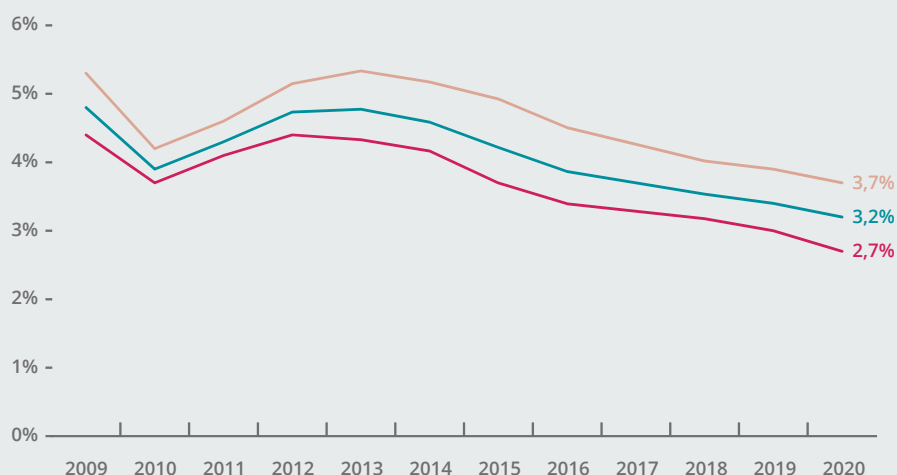
In questo contesto di tassi ai minimi storici, anche l'aumento del debito pubblico italiano non ha creato tensioni finanziarie, come invece era successo nel 2011 e negli anni successivi. Le banche italiane hanno continuato a erogare credito, anche grazie al piano di garanzie pubbliche approvate con il Decreto Liquidità, con un costo per le imprese che si è ulteriormente ridotto nel 2019 (al 3,4%, dal 3,5% dell'anno precedente) e nel 2020 (al 3,2%), in continuità con la dinamica iniziata nel 2014. Rimane e si mantiene costante il divario fra le imprese di dimensioni più piccole e quelle medie: si tratta di un gap dovuto al grado di rischio e che riflette la disponibilità di informazioni per una valutazione complessiva della clientela, che è implicita nel prezzo che le banche applicano alle società di dimensioni minori.

Nonostante il calo del costo del debito, nel 2019 il ROE, che misura la redditività netta rispetto al capitale investito, si è ridotto per il secondo anno consecutivo, attestandosi al 10,8% (circa un punto rispetto al picco post-2007 di due anni prima). Nel 2020 la diminuzione stimata è molto più netta, con una perdita di 4,2 punti percentuali, dovuta al crollo dei margini: il ROE si attesta al 6,6%, a un livello poco superiore alla metà del dato registrato nel biennio precedente. Per le grandi i valori sono, rispettivamente, 8% e 4,5% con una contrazione di 3,5 punti.

#### Andamento del costo del debito per dimensione d'impresa

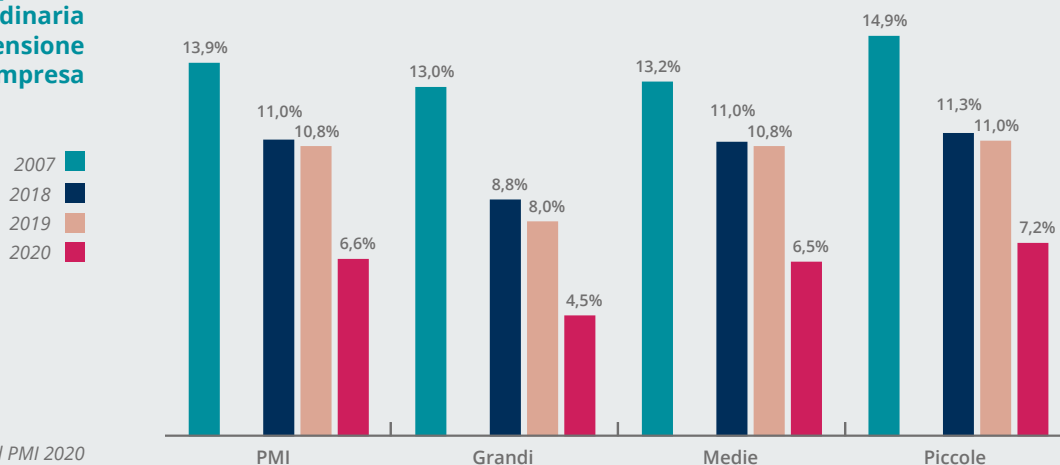
Rapporto tra oneri finanziari e debiti finanziari

PMI  
Medie  
Piccole



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

### ROE ante imposte e gestione straordinaria per dimensione d'impresa

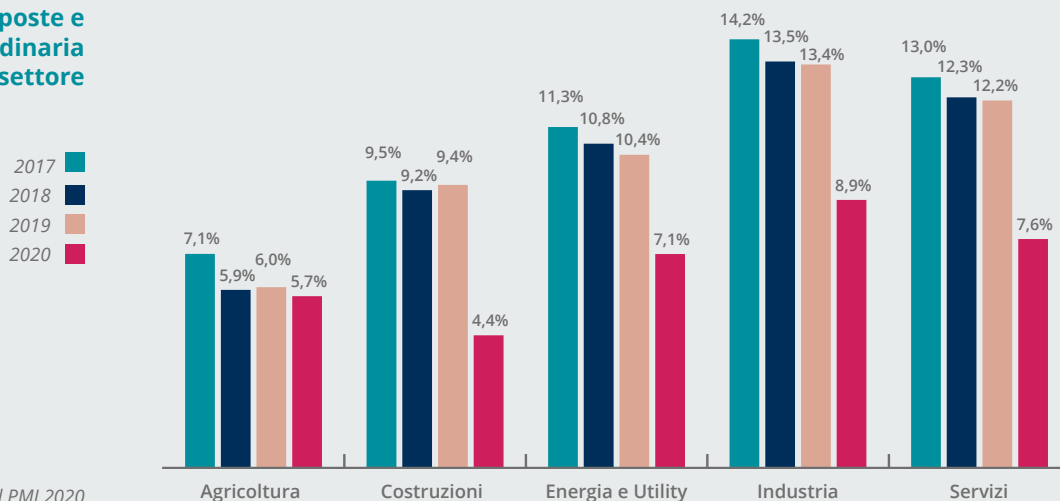


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

*L'agricoltura resiste al calo del ROE, l'industria registra un calo meno forte, soffrono le costruzioni*

Nel 2019 la redditività netta era aumentata nei settori con gli indici più bassi, agricoltura e costruzioni, ma si era ridotta negli altri. Al calo del 2020 contribuiscono invece tutti i settori di attività economica, ad eccezione dell'agricoltura, che rimane sostanzialmente stabile intorno a 6%. L'industria, che storicamente ha sempre mostrato la redditività più elevata, mantiene la posizione, mostrando anche il calo relativamente meno forte (4,5 punti percentuali), seguita dai servizi, che perdono 4,6 punti e dalle costruzioni, che ne perdono 5. Ne risulta un quadro in cui le costruzioni vedono dimezzati i loro ritorni sul capitale, mentre gli altri settori fanno registrare una riduzione di circa un terzo.

### ROE ante imposte e gestione straordinaria delle PMI per settore



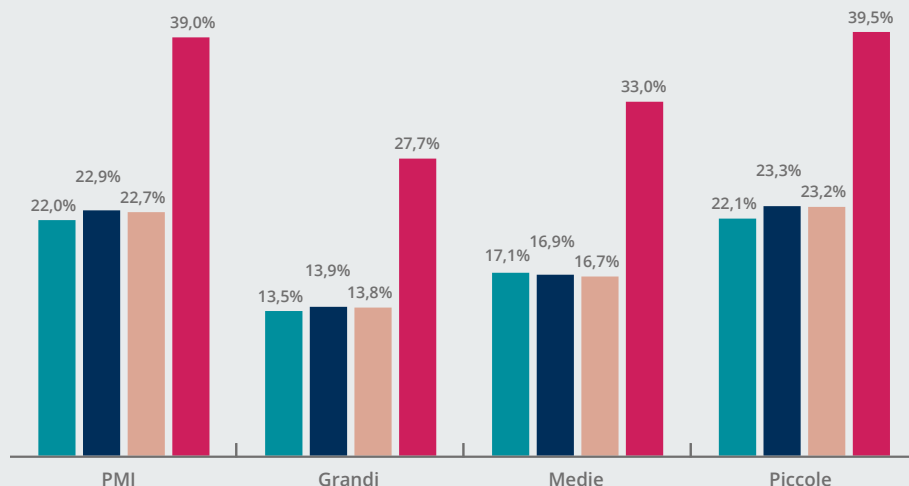
Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020



**Imprese in perdita per dimensione**

Percentuale sul totale per classe dimensionale

2017 ■  
2018 ■  
2019 ■  
2020 ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

*Secondo la simulazione, aumenteranno le società che chiuderanno in perdita: quasi quattro PMI su dieci*

Al peggioramento della redditività media è corrisposto un notevole incremento delle aziende che, secondo le nostre simulazioni, chiuderanno il bilancio 2020 in perdita: si passa da una quota inferiore a una PMI su quattro (22,7%) a quasi quattro PMI su dieci (39%) con un incremento complessivo di 16,3 punti percentuali. L'aggregato delle piccole e medie imprese italiane, nel complesso, dovrebbe chiudere ancora in utile l'esercizio, soprattutto grazie al contributo delle imprese di medie dimensioni, che dovrebbero reagire meglio alla crisi e che fanno registrare una presenza di imprese in perdita decisamente inferiore (33% a fronte del 39,5% delle piccole).

**2.3**

**Si inverte il trend di rafforzamento patrimoniale**

*Aumenterà l'indebitamento per colmare il blocco delle attività della primavera*

Nonostante il calo degli investimenti, le imprese nel corso del 2020 faranno un ricorso all'indebitamento molto maggiore rispetto agli anni precedenti. Se, dopo diversi anni di stasi, nel biennio 2018-2019 la crescita del ricorso a capitali esterni era stata trainata proprio dal ritorno dell'attività di investimento, nel 2020 le necessità di risorse esterne andrà prevalentemente a colmare le necessità di liquidità creata dal blocco primaverile dell'attività produttiva.

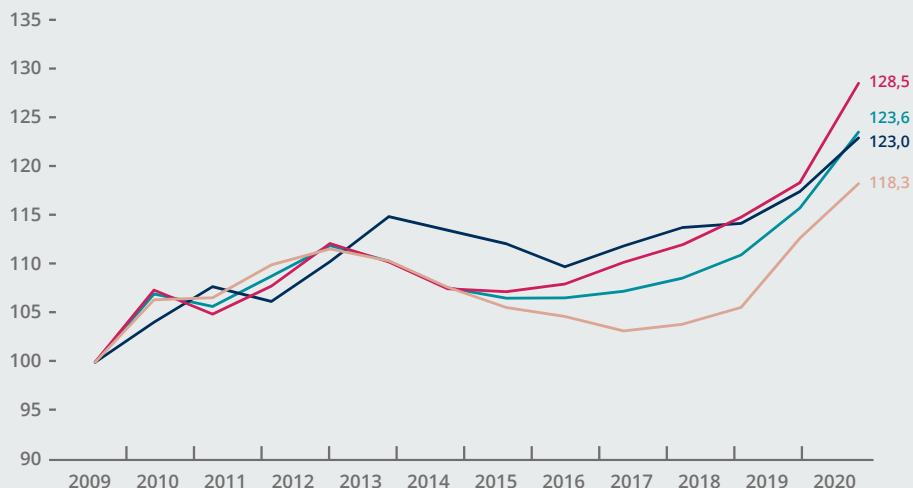
*Lo stock di debito finanziario in crescita di 6,7 punti percentuali*

Il capitale circolante si dovrebbe mantenere sostanzialmente in linea con quello dei periodi precedenti: la riduzione dei crediti commerciali dovrebbe essere compensata da una contrazione di entità simile dei debiti verso i fornitori dovuta al calo degli acquisti, per cui le imprese non dovrebbero necessitare di finanziamenti per gestire il circolante. La maggior parte delle nuove risorse, quindi, sarà impiegata per coprire esclusivamente i fabbisogni di cassa. Nella nostra simulazione lo stock di debito finanziario complessivo salirebbe di 6,7 punti percentuali per le PMI tra 2020 e 2019 e di 4,7 punti per le aziende grandi.

### Andamento dei debiti finanziari per dimensione

Numeri indice, 2007=100

PMI  
Grandi  
Medie  
Piccole



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

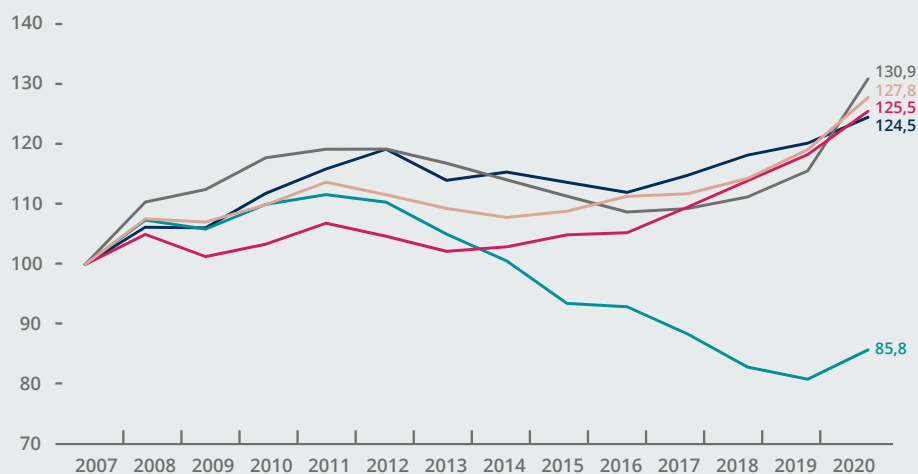
### L'aumento dei debiti finanziari è trainato dalle costruzioni.

Questa dinamica è trainata dal settore delle costruzioni: l'indebitamento è previsto crescere del 13,2% a causa anche della debolezza strutturale delle imprese edili e alla mancanza di risorse per far fronte agli impatti della pandemia. Per le imprese dei servizi i debiti finanziari dovrebbero aumentare del 7,3%, principalmente a causa delle difficoltà di molti settori economici. Per le imprese dell'industria si stima un incremento del 6,1%. L'andamento di breve periodo si innesta in una tendenza più di lungo periodo, che ha visto accrescersi di circa un quarto il ricorso delle imprese italiane all'indebitamento nel 2020 rispetto al 2007, in misura simile in tutte le classi dimensionali.

### Andamento dei debiti finanziari per settore

Numeri indice, 2007=100

Agricoltura  
Costruzioni  
Energia e utility  
Industria  
Servizi

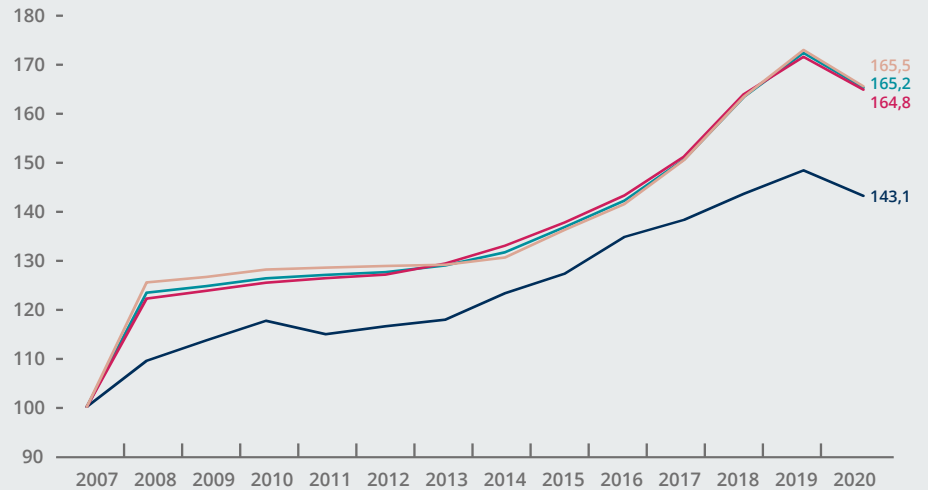


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

**Andamento del capitale netto per dimensione**

Numeri indice, 2007=100

PMI  
Grandi  
Medie  
Piccole



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

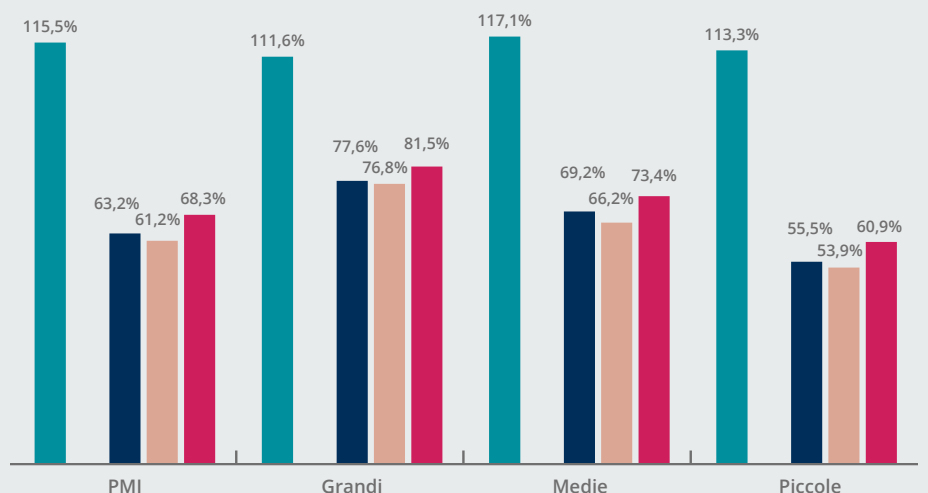
*Nel 2020 in contrazione anche la capitalizzazione delle PMI*

Nel corso dell'ultimo decennio le PMI hanno fortemente aumentato il ricorso al capitale proprio, che è cresciuto di 72,3 punti dal 2007, con una dinamica rimasta vivace anche nel 2019 (+5,5%). Nel 2020 questo processo virtuoso si interrompe: secondo le stime, la capitalizzazione delle PMI si contrae di 4,1 punti percentuali. Le imprese di piccole dimensioni perdono 4,3 punti percentuali di capitalizzazione, seguite dalle medie con un calo di 3,9 punti; le grandi imprese calano di meno, grazie alle minori perdite accumulate nell'anno e all'ipotesi di mancata distribuzione di dividendi, fermandosi a una contrazione di 3,5 punti percentuali.

L'aumento del ricorso a risorse esterne e la riduzione della patrimonializzazione spingono il rapporto fra debiti finanziari e capitale netto, che passa dal 61,2% al 68,3%, mantenendosi comunque a livelli molto più bassi rispetto a quelli ante crisi del 2008-2009 (115%). Le imprese di piccole dimensioni rimangono quelle più capitalizzate, con un rapporto pari al 60,9%, nonostante un incremento di 7 punti stimato nel 2020, mentre le aziende grandi, che sfruttano anche la loro migliore capacità di accesso al credito, risultano le meno capitalizzate, con un rapporto dell'81,5%, in crescita di 4,7 punti percentuali nell'anno corrente.

**Rapporto tra debiti finanziari e capitale netto per dimensione d'impresa**

2007  
2018  
2019  
2020

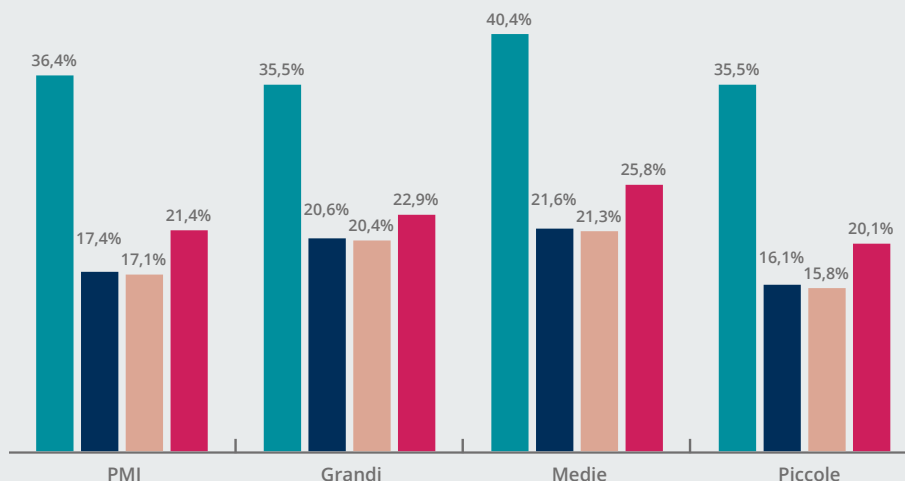


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

### Imprese fortemente sotto-capitalizzate

imprese per cui i debiti finanziari superano il doppio del capitale netto, percentuale sul totale

2007 ■  
2018 ■  
2019 ■  
2020 ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

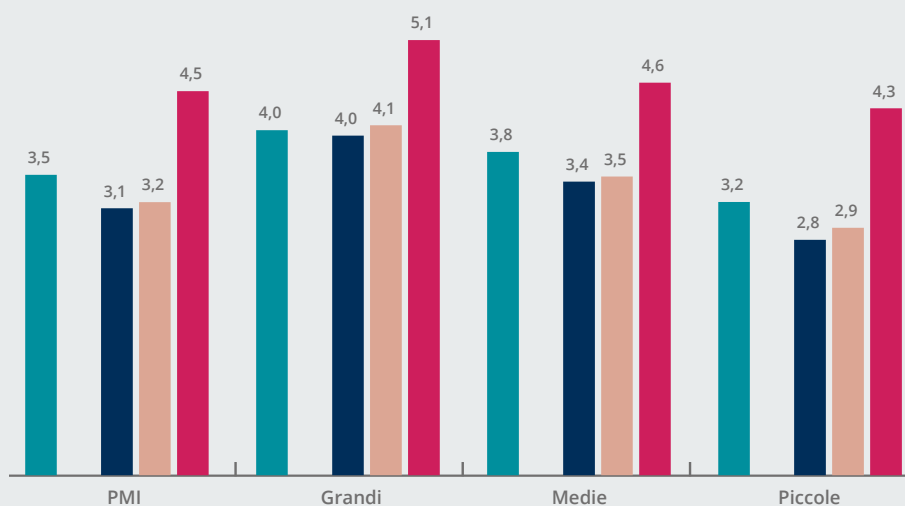
*Le imprese fortemente sotto-capitalizzate sono in crescita, ma ampiamente al di sotto dei livelli del 2007*

Le dinamiche appena descritte vengono confermate dall'analisi del numero delle società fortemente sotto-capitalizzate, ossia quelle che hanno un rapporto fra debiti e capitale proprio superiore al 200%. La quota di PMI che supera tale soglia ha continuato a ridursi fino al 2019 (al 17,1%), ma cresce nel 2020 di oltre quattro punti, attestandosi al 21,4%. I livelli risultano però ampiamente al di sotto di quelli del 2007, quando la percentuale di PMI fortemente sotto-capitalizzate era superiore a un terzo. La quota più elevata si registra tra le imprese di medie dimensioni (25,8%) che fanno anche segnare l'incremento maggiore (+4,5 punti percentuali). La categoria di aziende meno sotto-capitalizzate, invece, è quella delle piccole (20,1%), anche a causa delle maggiori difficoltà di accesso al credito.

Già nel 2019 il livello dei debiti finanziari delle PMI risultava in crescita rispetto ai margini, anche se con una tendenza molto debole (da 3,1 a 3,2 volte). Il crollo dei margini e l'aumento dell'indebitamento fanno segnare nel 2020 un balzo in questo rapporto (a 4,5 volte), che supera di gran lunga anche il livello del 2007 (3,5). Tutte le classi dimensionali superano il livello di 4 volte i debiti sui margini lordi, con le grandi imprese che arrivano a 5,1.

### I debiti finanziari in rapporto al Mol per dimensione d'impresa

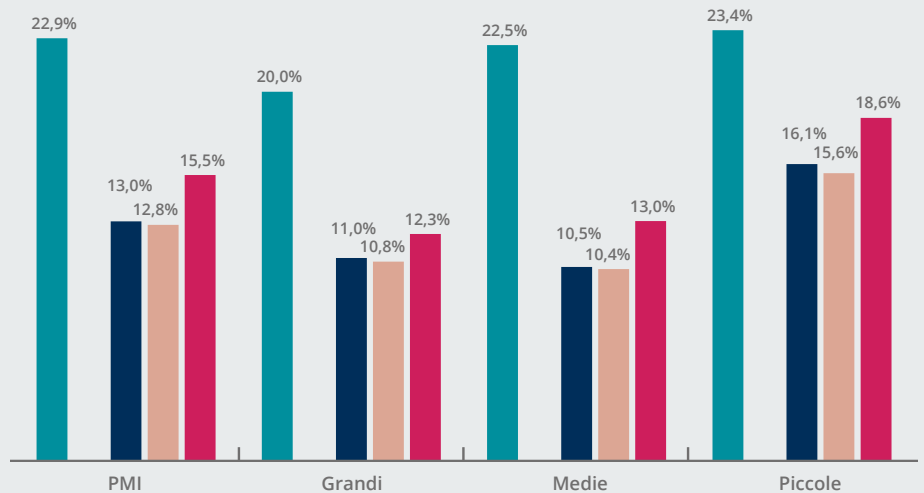
2007 ■  
2018 ■  
2019 ■  
2020 ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

**Oneri finanziari in rapporto al Mol per dimensione d'impresa**

2007 ■  
2018 ■  
2019 ■  
2020 ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

*Il rapporto tra oneri finanziari e Mol nel 2020 ha ripreso a crescere per effetto del calo dei margini*

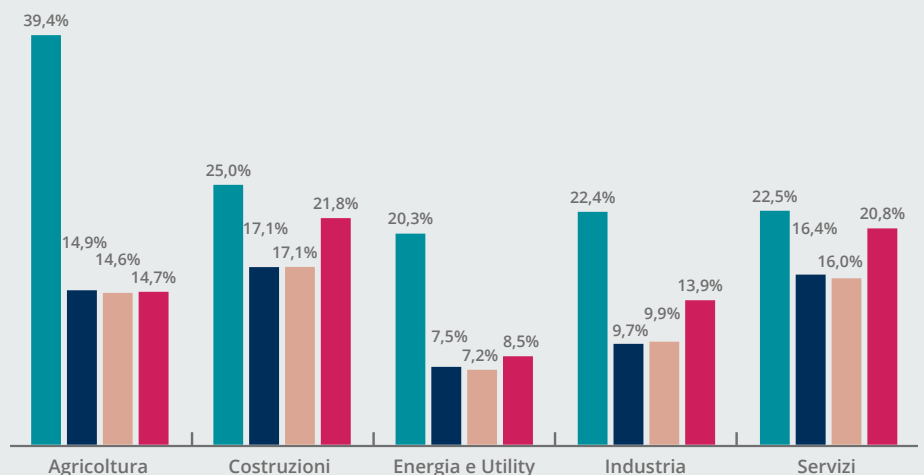
Il rapporto fra oneri finanziari e Mol, uno degli indici più utilizzati dagli analisti per valutare la capacità delle imprese di onorare i propri impegni con le banche, è migliorato fino al 2019, scendendo a un minimo del 12,8% tra le PMI, grazie al costo del debito in ulteriore calo. Nel 2020 questa tendenza si è bruscamente invertita, soprattutto per effetto del calo dei margini: il rapporto, cresciuto al 15,5%, si mantiene tuttavia lontano dai livelli del 2007 (22,9%). Il dato peggiore è quello delle piccole aziende, che arrivano al 18,6% con un incremento nel 2020 di 3 punti percentuali, mentre le grandi si attestano poco al di sopra del 12%, con un aumento di 1,5 punti.

*Le imprese delle costruzioni sono le più deboli, seguite dai servizi con valori vicini a quelli del 2007*

Anche sotto questo aspetto le imprese delle costruzioni si confermano le più deboli, con un rapporto del 21,8%, in crescita di 4,7 punti percentuali e un valore che si avvicina a quello del 2007, così come accade anche per il settore dei servizi, che sfiora il 21%. L'industria (13,9% a fronte del 22,4% del 2007) e soprattutto l'agricoltura (14,7% contro 39,4%) si mantengono invece ancora a debita distanza dai livelli della crisi passata.

**Rapporto tra oneri finanziari e Mol delle PMI per settore**

2017 ■  
2018 ■  
2019 ■  
2020 ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

## Lo scenario worst: ipotesi e dinamiche

La situazione pandemica, dopo una pausa nei mesi primaverili ed estivi, sta nuovamente peggiorando in tutti i paesi europei: in alcuni sono già state adottate misure restrittive alle attività commerciali, mentre in Italia i decreti governativi di ottobre hanno prima esteso l'obbligo di utilizzo delle mascherine in tutti i luoghi eccetto la propria abitazione e successivamente imposto ulteriori limitazioni, come la sospensione temporanea di determinate attività (ad esempio, palestre e piscine) e la riduzione dell'orario di apertura di bar e ristoranti. La possibilità di nuovi lockdown, magari su scala locale, si è fatta più concreta e questo avrebbe impatti sulle attività produttive e sui consumi.

Per prevedere questa evoluzione, Cerved ha elaborato uno scenario alternativo, più pessimistico, che parte dall'ipotesi di un nuovo blocco prima della fine dell'anno e che implicherebbe un calo del Pil di 12 punti percentuali nell'anno in corso.

Le dinamiche dei fatturati, nello scenario pessimistico, evidenziano un calo del 19,8% per il complesso delle PMI: i costi fissi, naturalmente, aumenterebbero il loro peso sui costi totali, aggravando i bilanci già a partire dal valore aggiunto. Si stima pertanto una contrazione del valore aggiunto del 26,7%, con una distribuzione fra i settori che va dal -4,3% delle aziende agricole al -29,2% delle imprese dei servizi. Gli effetti asimmetrici della pandemia sarebbero ulteriormente acuiti in questo scenario più severo.

I flussi di cassa vengono fortemente penalizzati e, nonostante la contemporanea riduzione degli attivi, in rapporto al totale delle attività passano dal 7,1% del 2019 all'1,7% del 2020.

In termini di redditività (ROA) si arriverebbe a livelli pari alla metà rispetto a quelli dell'ultimo biennio: 2,5% contro il 5% ante-Covid, mentre l'indebitamento finanziario crescerebbe di quasi 5 punti percentuali in più rispetto allo scenario base (+11,6% contro 6,7%).

Anche in questo scenario le ipotesi sulla politica monetaria rimangono ultra accomodanti: non ci sono differenze significative nelle dinamiche dei tassi di interesse, per cui l'aumento dell'indebitamento si riflette interamente sugli oneri finanziari. Il loro livello, rapportato al Mol, segnalerebbe un significativo aumento della rischiosità delle imprese: si passa dal 12,8% del 2019 al 16,9% del 2020, con un incremento superiore ai 4 punti percentuali.

### Performance di bilancio delle PMI nello scenario worst

	2018	2019	2020
<i>Var. % fatturato</i>	0,8%	2,8%	-16,3%
<i>Var. % valore aggiunto</i>	3,4%	3,4%	-26,7%
<i>Cash Flow / Attivo</i>	6,9%	7,1%	1,7%
<i>ROA</i>	5,0%	4,9%	2,5%
<i>Debiti finanziari, numero indice = 2007</i>	111	115,8	127,4
<i>Oneri finanziari / Mol</i>	13,0%	12,8%	16,9%

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

## 2.4 Le previsioni dei bilanci delle PMI al 2022

### *L'incertezza domina gli scenari futuri*

L'incertezza è ancora l'elemento caratterizzante gli scenari futuri, anche quelli di breve periodo. Il numero dei contagi risulta in forte aumento in molti paesi e in alcuni paesi il numero di contagi e i tassi di occupazione dei posti in terapia intensiva risultano decisamente elevati. I paesi che, allo stato attuale, sembrerebbero meno minacciati dal Covid-19 sono quelli dell'estremo oriente, come la Cina e la Corea del Sud. Stati Uniti ed Europa, seppur con differenze anche rilevanti da stato a stato, sono nuovamente in piena emergenza dopo un periodo estivo di tregua.

Al momento sono 9 le case farmaceutiche o centri di ricerca che sono arrivati alla fase 3 di test sul vaccino anti Covid-19: i test sono in fase di implementazione su migliaia di volontari in diversi paesi, ma c'è ancora forte incertezza sulle tempistiche per l'autorizzazione alla commercializzazione, sulle potenzialità di produzione e sulla rapidità di somministrazione dei vaccini alla popolazione.

Qualsiasi considerazione sulla congiuntura economica, al momento, deve partire da queste considerazioni, che sicuramente hanno un impatto molto maggiore rispetto a eventi politici, seppur rilevanti, come le elezioni presidenziali negli Stati Uniti.

### *L'entità e il timing del Recovery Fund sono decisivi per la ripresa*

Altro fattore fondamentale nel determinare la traiettoria della ripresa economica sarà la capacità dell'Unione Europea di trovare un accordo sul Recovery Fund, il più ingente piano di aiuti pubblici mai messo in campo in Europa. Se si trovasse un accordo a breve fra i vari paesi sugli importi e sulle modalità di distribuzione, si potrebbe ottenere un impatto positivo e significativo già nel 2021, altrimenti gli effetti si vedrebbero più in là nel tempo e si rischierebbe di perdere l'occasione di un pronto recupero dopo il picco negativo del 2020.

### *Fed e Bce più orientate a sostenere la crescita*

Le politiche monetarie a livello mondiale rimarranno accomodanti ancora a lungo, in una fase in cui il controllo dell'inflazione non è più al centro degli obiettivi delle autorità monetaria: la Fed ha dichiarato ufficialmente che la politica monetaria in futuro sarà volta principalmente a sostenere l'attività produttiva e contenere la disoccupazione, e anche la BCE, seppur in forma più blanda, sotto la guida del nuovo presidente Christine Lagarde ha mosso dei passi in questa direzione.

Allo stato attuale il nostro scenario di riferimento prevede un calo del Pil del 9,7% nel 2020, con un recupero parziale nei 2 anni successivi, un brusco rallentamento degli investimenti (-13%) e una contrazione di proporzioni ancora maggiori per il commercio internazionale. La disoccupazione, grazie alle misure varate dagli organi pubblici, dovrebbe crescere in misura moderata, mentre i prezzi dovrebbero rimanere sostanzialmente stabili nel 2020 per tornare a crescere un po' più velocemente nel biennio successivo.

## Scenario macroeconomico

VARIABILE	2019	2020 (F)	2021(F)	2022 (F)
Tasso di crescita del PIL reale	0,3%	-9,7%	5,2%	3,2%
Tasso di crescita dei consumi reali	0,4%	-10,2%	5,4%	3,6%
Tasso di crescita degli investimenti reali	1,5%	-13,0%	11,6%	4,8%
Tasso di crescita dei consumi pubblici reali	-0,4%	1,9%	0,2%	0,0%
Tasso di crescita delle esportazioni reali	1,5%	-16,7%	18,6%	4,4%
Tasso di crescita delle importazioni reali	-0,1%	-15,3%	18,4%	3,8%
Tasso di disoccupazione (avg)	9,9%	10,8%	10,4%	9,8%
Tasso di inflazione (avg)	0,6%	0,1%	0,8%	1,5%
Tasso prestiti alle imprese (avg)	2,1%	2,0%	2,1%	2,2%

Fonti: Previsioni Cerved su dati ISTAT, IMF, BCE

*Nel 2022 la crescita dovrebbe riprendere a un ritmo normale*

Le dinamiche congiunturali si riflettono sullo scenario relativo all'aggregato dei bilanci delle PMI italiane: i fatturati, dopo essere calati dell'11% nel 2020, sono attesi in parziale recupero nel 2021, con una crescita del 5,9%. Dal 2022 il sentiero di crescita dovrebbe riprendere a un ritmo normale, con una crescita reale del 2,3%, insufficiente per tornare ai livelli del 2019. Il valore aggiunto e i margini seguono una traiettoria simile, con un recupero solo parziale a fine biennio 2021-2022 di quanto perso nel 2020. Il leverage, dopo il balzo nell'anno corrente, dovrebbe assestarsi su livelli di poco superiori al 70%. Il miglioramento dei margini e il contenimento del debito fa sì che il rapporto fra gli oneri finanziari e il Mol scenda gradualmente. La redditività, misurata sia in termini di ROA che di ROE, dovrebbe tornare a crescere gradualmente, senza tuttavia tornare ai livelli pre-Covid.

## Previsione indicatori – Totale PMI

INDICATORE	2019	2020	2021	2022	2022/2019
Tasso di crescita del fatturato	2,8%	-11,0%	5,9%	2,3%	-3,6%
Tasso di crescita del valore aggiunto	3,4%	-14,2%	7,1%	3,2%	-5,2%
Tasso di variazione del Mol	1,4%	-19,0%	13,7%	5,8%	-2,6%
Debiti finanziari / Capitale netto	61,2%	68,3%	70,5%	70,2%	9,0%
Oneri finanziari / Mol	12,8%	15,5%	14,8%	14,5%	1,7%
ROA	4,9%	3,2%	3,7%	3,9%	-1,0%
ROE ante imposte e gestione straordinaria	10,8%	6,6%	8,6%	8,9%	-1,9%
Debiti finanziari / Mol	3,2	4,5	4,3	4,2	+1,0

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020



*Per le costruzioni si prevede una ripresa più rapida di industria e servizi*

A livello settoriale l'agricoltura, che ha patito meno l'impatto della pandemia, mantiene una traiettoria di crescita modesta, mentre per le costruzioni è stimata una ripresa più rapida rispetto all'industria e ai servizi, grazie anche ai numerosi incentivi fiscali garantiti dal governo. Secondo il nostro scenario le PMI industriali si troverebbero a fine 2022 a dover recuperare ancora 3 punti percentuali di fatturato rispetto ai livelli del 2019; per quelle dei servizi la distanza sarebbe di 4,1 punti.

#### Variazione annua del fatturato in termini reali

	2019	2020	2021	2022	2022/2019
Agricoltura	1,9%	0,9%	0,8%	1,1%	2,8%
Costruzioni	5,8%	-12,7%	6,9%	5,5%	-1,5%
Energia e utility	3,6%	-3,7%	2,9%	2,4%	1,5%
Industria	1,2%	-10,4%	5,1%	3,0%	-3,0%
Servizi	3,3%	-12,0%	6,7%	2,1%	-4,1%

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

*Nel 2022 redditività ancora sotto i livelli pre-Covid*

Il ROE, che si è ridotto dai 4 ai 5 punti percentuali nel 2020 per tutti i settori ad eccezione di quelli agricoli, è previsto nel biennio successivo in recupero di circa 3 punti percentuali, con dinamiche simili per costruzioni, industria e servizi. La redditività nel 2022 dovrebbe quindi rimanere ancora circa 2-3 punti percentuali al di sotto di quella del 2019.

#### Roe ante imposte e gestione straordinaria

	2019	2020	2021	2022	2022/2019
Agricoltura	6,0%	5,7%	5,8%	5,8%	-0,2%
Costruzioni	9,4%	4,4%	6,0%	6,6%	-2,8%
Energia e utility	10,4%	7,1%	7,5%	7,8%	-2,6%
Industria	13,4%	8,9%	10,3%	10,8%	-2,6%
Servizi	12,2%	7,6%	9,8%	10,2%	-2,0%

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

3

## LA DEMOGRAFIA D'IMPRESA

*L'andamento dei principali indicatori di demografia di impresa – uno dei più importanti motori di ripresa del sistema di PMI negli ultimi anni – ha subito una battuta di arresto già prima del Covid. Dopo sei anni consecutivi di crescita, nel 2019 la natalità è diminuita rispetto al 2018 e sono tornate ad aumentare le uscite dal mercato. La crescita del numero di PMI non si è contratta, grazie ai processi di upsizing delle microimprese. I primi dati post-Covid indicano impatti negativi immediati sulle nascite, mentre gli effetti sulle uscite dal mercato potrebbero manifestarsi nei prossimi mesi. In base alle rilevazioni di metà 2020, la pandemia e il lockdown hanno provocato una contrazione di circa un quarto delle nascite di nuove società di capitale. L'introduzione della dichiarazione di improcedibilità dei fallimenti e la sospensione dell'operatività degli uffici giudiziari hanno sinora impedito l'impennata delle chiusure, che risultavano in forte aumento nei mesi antecedenti al lockdown.*

*Analisi delle principali tendenze demografiche che riguardano le PMI italiane*

In questo capitolo si analizzano le principali tendenze demografiche che riguardano le PMI italiane, utilizzando le informazioni di Cerved tratte dal Registro delle Imprese su iscrizioni, operazioni straordinarie, procedure concorsuali e liquidazioni volontarie. Queste informazioni sono combinate con dati di bilancio e sugli addetti delle stesse aziende, per identificare quelle che entrano ed escono dal perimetro europeo di PMI (tra 10 e 250 addetti, 2-50 milioni di euro di fatturato, 2-43 milioni di euro di attivo).

In particolare, nel paragrafo 3.1 si analizza l'evoluzione delle PMI operative sul mercato sulla base degli andamenti delle nascite, delle uscite dal mercato e delle migrazioni da altre fasce dimensionali verso le PMI (microaziende che crescono e superano la soglia di PMI o grandi imprese che riducono la propria scala) o dalle PMI verso le altre fasce. Nel paragrafo 3.2 il focus si sposta sulle nuove società di capitale, il bacino da cui possono nascere PMI, esaminando l'andamento delle nascite di società di capitale e utilizzando i dati dei primi bilanci per calcolare i tassi di sopravvivenza, le dimensioni e le caratteristiche delle nuove società. Infine, nel paragrafo 3.3 l'analisi si focalizza sulle uscite dal mercato, riportando i trend delle liquidazioni volontarie e delle procedure concorsuali che riguardano le PMI.

### 3.1 Già prima del Covid perde slancio l'aumento del numero di PMI

*Nel 2019 frena la crescita del numero di PMI*

La fase di ripresa che aveva caratterizzato il sistema di PMI italiane in seguito alla doppia crisi del 2009 e 2012 sembra essersi interrotta già prima del Covid-19. La crescita sostenuta del numero di PMI che, a partire dal 2015, aveva portato al recupero dei livelli pre-crisi dopo la perdita di 14 mila società nel 2009-2014, ha infatti subito un primo rallentamento nel 2018, per poi frenare ulteriormente nel corso del 2019.

Questa decelerazione è legata alla dinamica stagnante della nostra economia che, secondo le stime<sup>1</sup>, ha prodotto un aumento delle uscite dal mercato e una riduzione dei tassi di natalità, con la tenuta dello stock di PMI dovuta esclusivamente allo sviluppo dimensionale delle microimprese.

La stima dello stock di PMI tiene conto dell'andamento dei flussi di quattro diverse componenti:

- le nascite, ovvero le imprese che non avevano precedentemente depositato bilanci e che in base ai primi documenti depositati superano le soglie di PMI;
- le morti, ovvero le piccole e medie imprese che escono dal mercato a seguito di una procedura concorsuale o di una liquidazione, oppure le imprese che non hanno presentato un bilancio (dormienti);
- le migrazioni in entrata: società che sono entrate nel perimetro, ovvero microimprese cresciute diventate PMI e grandi imprese che hanno ridotto la propria taglia e sono diventate PMI;
- le migrazioni in uscita: società uscite dal perimetro, ovvero le PMI che sono cresciute diventando grandi o che si sono ridimensionate diventando microimprese.

*Nel 2019 il numero di PMI si attesta a 159 mila (+0,7% rispetto al 2018)*

In base alle stime elaborate sui bilanci depositati al momento di redazione del Rapporto e ad altri dati di demografia, nel 2019 il numero stimato di PMI che operano nel sistema produttivo italiano si attesta a quota 159 mila (+0,7% rispetto al 2018, contro il +1,2% dell'anno precedente), un dato che si conferma su valori ampiamente superiori rispetto ai livelli del 2007 (149 mila).

La crescita del numero di PMI è stata frenata dai dati di natalità e di mortalità, che hanno generato un saldo negativo di 1.396 unità. Si è infatti ridotto il numero di nuove PMI, attestandosi a 8.534 (-4,4% su base annua), mentre è aumentato quello delle PMI che escono dal mercato (9.930, pari al +5,6%).

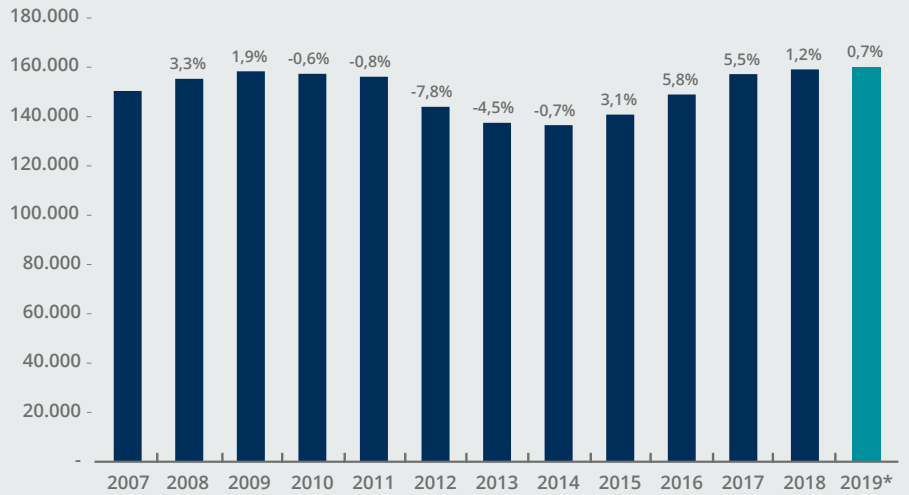
Viceversa, il saldo tra le migrazioni in entrata e quelle in uscita dal perimetro di PMI è risultato positivo (+2.494), a livelli leggermente più alti rispetto al 2018 quando gli *upsized* da micro a PMI avevano superato di 2.414 unità i *downsized* da PMI a micro.

<sup>1</sup> Il calcolo del numero di società di capitale che soddisfa i requisiti europei di PMI richiede la disponibilità dell'intera base dati dei bilanci del 2019, non disponibile al momento di elaborazione del Rapporto. Il numero di PMI del 2019 è pertanto stimato.

### Il numero di PMI

Valori assoluti, tassi di crescita a/a

\* Valore stimato

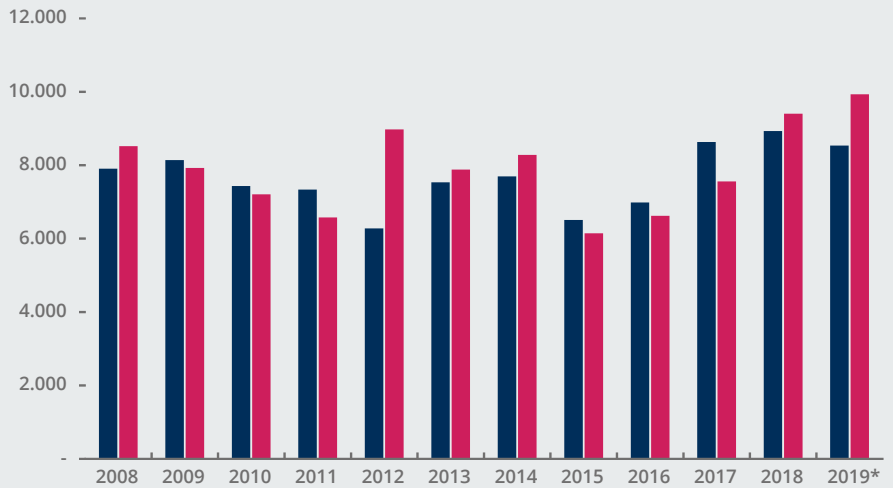


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

### PMI nate e uscite dal mercato

Nate ■  
Uscite dal mercato ■

\* Valori stimati

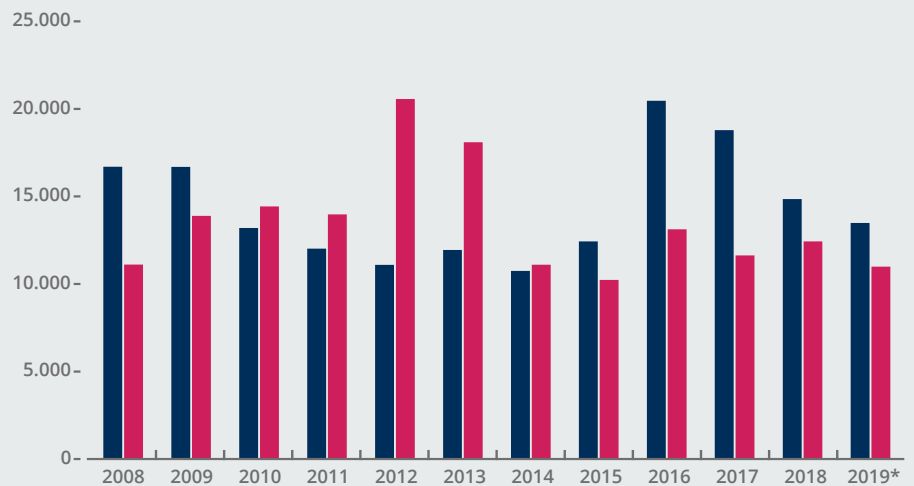


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

### Migrazioni di impresa in entrata e in uscita dalle PMI

Entrate ■  
Uscite ■

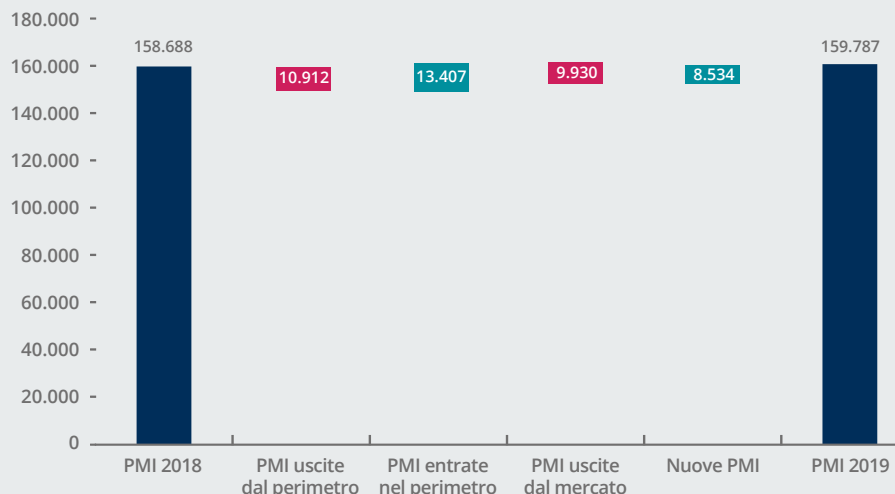
\* Valori stimati



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

### L'evoluzione delle PMI tra 2018 e 2019

Valori assoluti, stime



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

## 3.2 Le nuove imprese

### 3.2.1 Nuove nate in calo già nel 2019, con il Covid perse un quarto delle nascite

Nel 2019 il numero totale di iscrizioni al Registro delle Imprese è stato di 356.926 unità, in crescita dell'1,3% rispetto al 2018. Il segno positivo è dovuto alla crescita delle imprese individuali (+6,5%), un dato in controtendenza rispetto agli ultimi anni, mentre si registra una flessione delle iscrizioni di società di persone (-11,1%) e società di capitale (-4,5%). Le nuove società di capitale iscritte al registro delle imprese sono passate da 122 mila nel 2018 a 117 mila nel 2019, invertendo un trend positivo che durava dal 2012.

*Nel 2019 diminuisce del 3,8% il numero di vere nuove nate*

Se si restringe il campo di analisi alle "vere" nuove società di capitale, ovvero le nuove aziende non riconducibili a società preesistenti<sup>2</sup>, nel 2019 il numero di queste ultime si attesta a 94.815: un dato che risulta in calo rispetto all'anno precedente (-3,8%) e che riporta le nascite su valori inferiori a quelli degli ultimi due anni (98.510 nel 2018 e 97.121 nel 2017).

<sup>2</sup> L'iscrizione alla Camera di Commercio risponde a esigenze legali e amministrative, non statistiche: la conseguenza è che non sempre a una nuova iscrizione corrisponde una "vera" nuova impresa. In molti casi, come ad esempio nelle fusioni e nelle scissioni, si iscrivono aziende (o parti di esse) già attive sul mercato. Cerved ha sviluppato una metodologia che esclude dal conteggio delle "vere" nuove imprese aziende iscritte più volte, che risultano aver già depositato bilancio o essere oggetto di procedure concorsuali pendenti prima della data di iscrizione, che sono il risultato di fusioni, scissioni o altre operazioni straordinarie (trasferimenti, conferimenti, compravendite di azienda o fusioni di ramo d'azienda), per cui si considera un periodo di 6 mesi dalla data di iscrizione. Questi ultimi parametri non sono considerati per le società immobiliari e per quelle attive nel campo del noleggio e del leasing operativo.

## Le nuove società di capitale

	Totale iscritte	% a/a	Vere nuove iscritte	% a/a
2001	96.741		75.311	
2002	92.823	-4,0%	73.617	-2,2%
2003	85.476	-7,9%	67.939	-7,7%
2004	89.690	4,9%	70.863	4,3%
2005	95.584	6,6%	75.049	5,9%
2006	98.965	3,5%	78.460	4,5%
2007	105.800	6,9%	81.301	3,6%
2008	101.005	-4,5%	77.479	-4,7%
2009	94.644	-6,3%	70.204	-9,4%
2010	100.998	6,7%	75.559	7,6%
2011	92.548	-8,4%	69.183	-8,4%
2012	87.806	-5,1%	64.166	-7,3%
2013	96.040	9,4%	71.527	11,5%
2014	104.074	8,4%	79.994	11,8%
2015	111.297	6,9%	87.386	9,2%
2016	112.329	0,9%	89.769	2,7%
2017	120.829	7,6%	97.127	8,2%
2018	122.890	1,7%	98.510	1,4%
2019	117.321	-4,5%	94.815	-3,8%
2018 H1	69.486		56.235	
2019 H1	64.368	-7,4%	51.588	-8,3%
2020 H1	47.626	-26,0%	38.856	-24,7%

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

*Nel primo semestre 2020 si registra una contrazione senza precedenti di iscrizioni (-26%) e di vere nuove nate (-24,7%)*

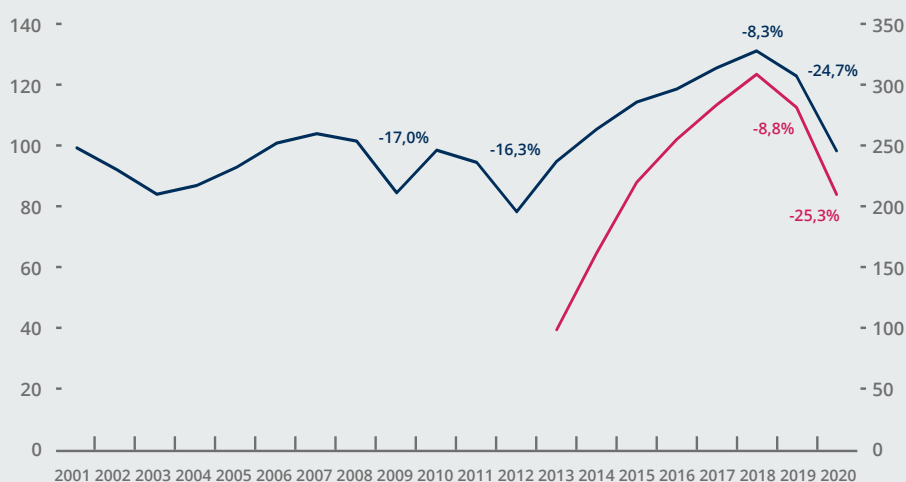
Gli andamenti delle iscrizioni nei primi sei mesi del 2020 riflettono l'impatto del Covid sulla natalità di impresa, in parte ascrivibili al peggioramento della congiuntura economica e della fiducia degli imprenditori, in parte al possibile rinvio di iniziative imprenditoriali a causa del lockdown. Analizzando i dati del primo semestre 2020 si registra una contrazione senza precedenti di iscrizioni e di vere nuove nate, con le prime che si riducono del 26% su base annua e le seconde che evidenziano una flessione del 24,7%.

In una prospettiva di lungo periodo, il calo di vere nuove nate fatto registrare nella prima metà del 2020 risulta più marcato di quelli osservati in occasione delle due precedenti crisi del 2007 (-17%) e del 2012 (-16,3%), mentre in termini assoluti le nascite nel primo semestre 2020 si mantengono su livelli superiori (38.856 contro 37.066 nel primo semestre 2007 e 33.958 nel primo semestre 2012), grazie all'apporto delle Srl semplificate.

### Andamento semestrale delle vere nuove nate per forma giuridica

Numeri indice (2001=100: società di capitale e 2013=100: srl semplificate) dati relativi al primo semestre

Società di capitale —  
Srl semplificate (asse dx) —



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

La ripresa dei tassi di natalità negli ultimi anni è stata sostenuta dalla progressiva crescita delle Srl semplificate, una forma giuridica introdotta nel 2012 al fine di promuovere lo sviluppo di nuova imprenditoria<sup>3</sup>. A partire dal 2019, tuttavia, anche l'impulso alla natalità dato da questa nuova forma ha iniziato ad esaurirsi.

*In calo la nascita di Srl semplificate, che in passato hanno trainato lo sviluppo dell'imprenditoria*

Nel 2019 le Srl semplificate hanno infatti fatto registrare una riduzione su base annua nettamente più marcata (-6,0%) rispetto alle società di capitale tradizionali (-1,8%), con una flessione anche del loro contributo sul totale delle nuove nate (dal 46,9% del 2018 al 45,8% del 2019). Questa dinamica è proseguita nel primo semestre 2020, con le Srl semplificate che evidenziano un calo delle nascite (-25,3% su base annua) leggermente più marcato rispetto alle società di capitale tradizionali (-24,1%). Nei primi sei mesi del 2020, anche la quota di Srl semplificate sul totale delle nascite risulta in leggera flessione, attestandosi al 47,5% (dal 47,9% di metà 2019).

<sup>3</sup> Le srl semplificate sono caratterizzate da livelli più bassi di capitale sociale occorrente per la costituzione di un'impresa (da 1 a 9.999,99 euro) e dal fatto che il rischio personale e patrimoniale dei soci è ristretto al solo capitale sottoscritto. Questa tipologia di impresa è perciò generalmente caratterizzata da una dimensione inferiore, parametri finanziari meno solidi e minore probabilità di sopravvivenza rispetto alle società di capitale tradizionali.



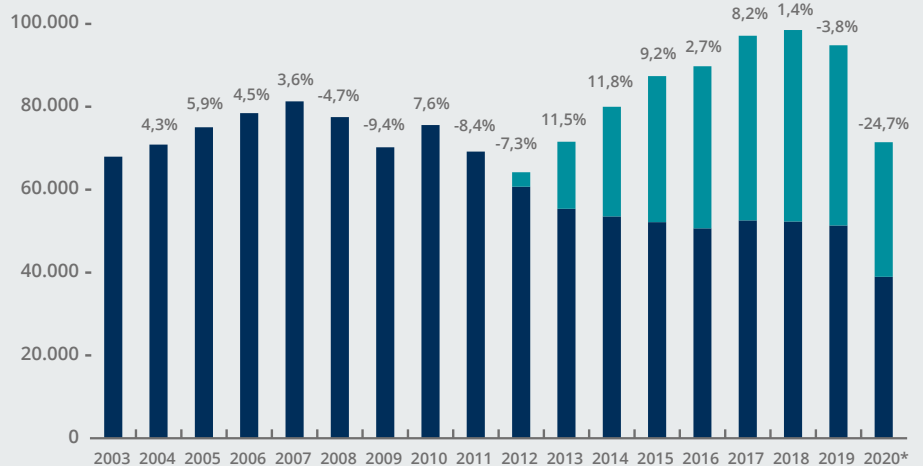
**Vere nuove società di capitale per forma giuridica**

Valori assoluti, tasso di crescita

Società tradizionali ■  
Srl semplificate ■

(\*) Valore annualizzato in base ai tassi di crescita del primo semestre 2020

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020



I dati settoriali riflettono il peggioramento dei tassi di natalità fatti registrare dalle società di capitale nell'ultimo anno e mezzo, anche se emergono andamenti e intensità piuttosto diversificati tra i comparti: nel 2019 le nascite risultano in calo in tutti i settori eccetto quello energetico, con l'industria e le costruzioni che fanno osservare un trend particolarmente negativo; nei primi sei mesi del 2020, lo shock Covid ha prodotto effetti sui tassi di natalità di tutte le attività economiche con contrazioni molto severe nell'agricoltura, nei servizi e nell'industria.

*Il settore dei servizi è fortemente penalizzato dal Covid*

A fine 2019 il settore dei servizi, che con quasi 70 mila nuove imprese contribuisce al 73% delle nuove società di capitale, ha evidenziato un calo delle nascite del 3,8%. Nei primi sei mesi del 2020 il settore risulta tra i più penalizzati dal Covid, con una riduzione del 26,4% su base annua, accompagnata da una diminuzione della quota di Srl semplificate sul totale delle "vere"nuove nate nel settore (dal 46,3% al 45,4%).

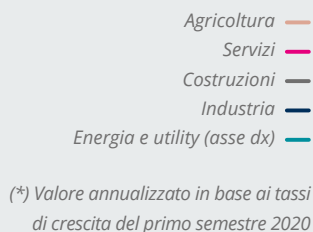
Il settore delle costruzioni, con 15 mila nuove "vere" imprese nel 2019, si posiziona al secondo posto in termini di numerosità delle nascite. I dati del 2019 fanno registrare una netta discesa delle nuove nate (-6,5%; 15.282) che riporta il settore di nuovo al di sotto dei livelli pre-crisi faticosamente raggiunti nel 2018 (15.983 nel 2007). Nella prima metà del 2020, le nuove società di capitale operanti nel comparto edilizio hanno continuato a ridursi verso i minimi della serie storica, ma con una tendenza meno severa rispetto a quella generale (-16,5% su base annua). In controtendenza rispetto agli altri settori, a metà 2020 le costruzioni evidenziano un aumento dell'incidenza di Srl semplificate sul totale delle nuove nate (61,1%).

*Già prima del Covid crolla il numero di nuove imprese industriali*

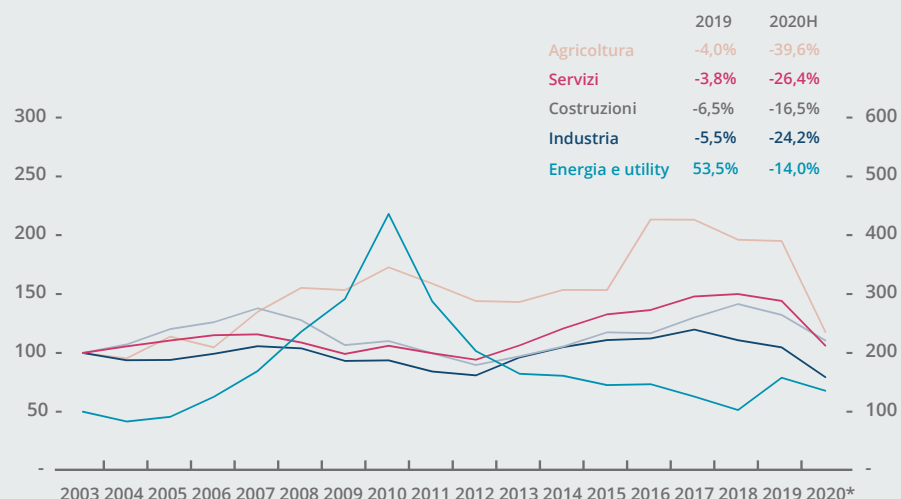
Già nel 2019 le nascite nell'industria avevano fatto registrare una caduta, con 6.367 mila "vere" nuove nate e un calo del 5,5% sull'anno precedente. Nella prima parte del 2020 i dati sulle nascite nel settore manifatturiero hanno continuato a peggiorare, evidenziando una contrazione del 24,2% rispetto al primo semestre 2019. Per effetto di queste riduzioni, le nuove nate nel settore si portano su valori ampiamente al di sotto dei livelli

### Vere nuove società di capitale per settore

Numeri indice (2003=100)  
e tassi di variazione a/a



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020



pre-crisi (6.427 nel 2007). La forte flessione delle nascite nel settore risente anche del minor contributo delle Srl semplificate sul totale delle nascite, sceso dal 50,3% della prima metà del 2018 al 42,4% di giugno 2020.

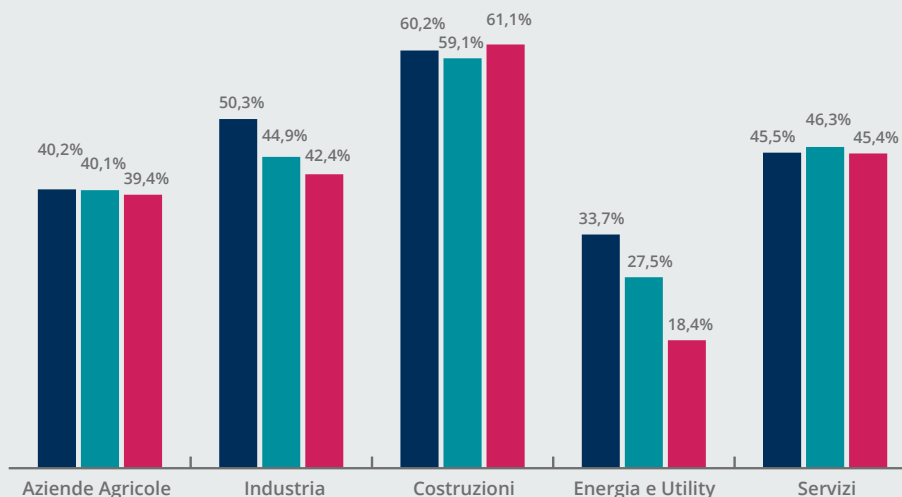
*L'agricoltura evidenzia la flessione delle nascite più significativa (-39,6%)*

Nel 2019 il settore agricolo fa registrare un lieve calo delle nascite (-4,0%) con le nuove società che si attestano su un valore vicino alle 1.800. Nel primo semestre del 2020 l'agricoltura evidenzia la flessione delle nascite più significativa tra i settori (-39,6%), insieme ad una riduzione del peso delle Srl semplificate sul totale (dal 40,1% al 39,4%).

Il settore energetico chiude il 2019 con un grande balzo nelle nascite (+53,5%), passando dalle quasi mille nuove nate del 2018 alle oltre 1.500 dell'anno successivo. Nella prima parte del 2020 il settore fa registrare un netto calo (-14,0%) con un contributo meno significativo delle Srl semplificate (18,4%).

### Peso delle società nate come Srl semplificate sulle nuove società di capitale

2018H1 —  
 2019H1 —  
 2020H1 —



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

*L'incremento delle newco a maggior potenziale di crescita si è interrotto nei primi 6 mesi del 2020*

### 3.2.2 Cala la quota di newco a maggiore potenziale di crescita nel 2020

Il capitale sociale versato dall'imprenditore al momento dell'iscrizione in Camera di Commercio costituisce un indicatore della dimensione potenziale dell'impresa fondata.

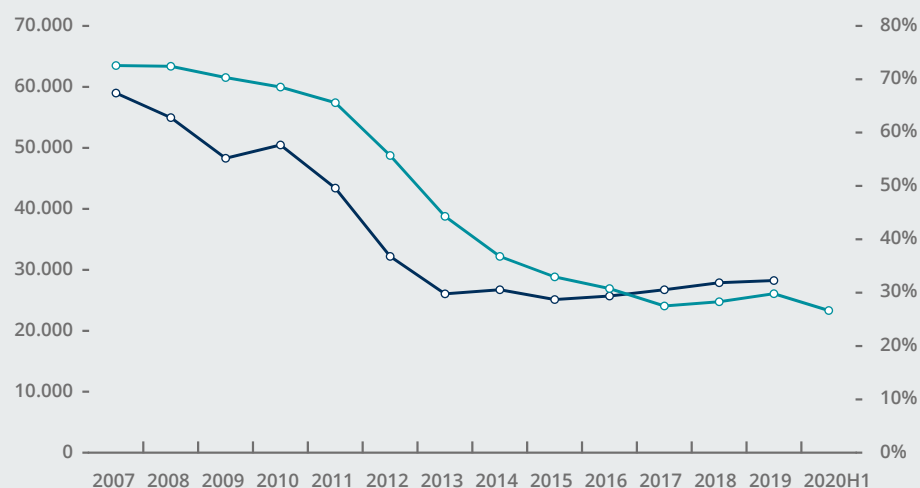
Dopo il 2015 si osserva un aumento del numero di nuove società a maggiore potenziale di crescita, con capitale versato superiore a 5 mila euro. Nel 2019 le nuove società che presentano un capitale versato oltre questa soglia sono in aumento dell'1,4% superando quota 28 mila, così come risulta in crescita anche la loro quota sul totale delle nascite (dal 28,3% al 29,8%). L'incremento delle newco a maggior potenziale di crescita si è tuttavia interrotto nei primi 6 mesi del 2020, con la quota di nuovo in calo (26,7%).

Il calo di Srl semplificate riscontrato nel 2019 si è riflesso anche sulla numerosità e sulla quota di newco con capitale versato inferiore a 5 mila euro. Queste ultime sono calate del 5,2% passando da 66 mila a 62 mila<sup>4</sup>, con una percentuale che si porta dal 67,1% al 66,1% delle nuove nate. Considerando le nuove nate della prima metà del 2020, i dati mostrano invece un'inversione del trend, con un forte incremento delle newco con capitale versato inferiore ai 5 mila euro (70,7%).

#### Società nate con capitale sociale versato superiore a 5mila Euro

Numero e % rispetto al totale delle vere nuove nate

Numero   
 % su nuove nate (scala dx)

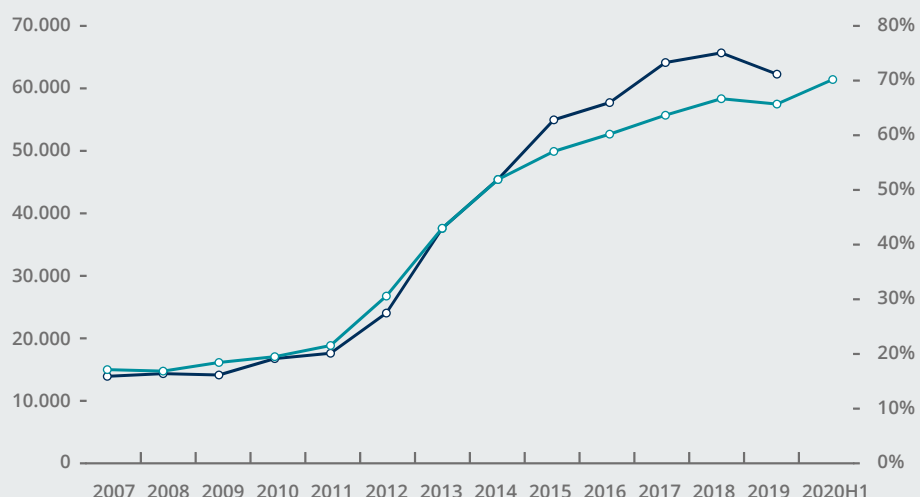


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

#### Società nate con capitale sociale versato inferiore a 5mila Euro

Numero e % rispetto al totale delle vere nuove nate

Numero   
 % su nuove nate (scala dx)



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

<sup>4</sup> Completano il quadro le nuove società che non presentano in visura alcun dato relativo al capitale sociale versato (il 4,1% delle "vere"nuove nate).

## Il Covid e la natalità d'impresa: i dati mensili e settoriali

Un confronto tra l'andamento mensile delle nuove nate nei primi sei mesi del 2020 e del 2019 consente di analizzare con maggiore puntualità gli effetti del Covid sulla natalità di impresa. Il trend dei primi due mesi del 2020 è in continuità con la tendenza negativa dell'anno precedente, con il numero di nuove nate che continua a risultare più basso rispetto all'anno precedente sia a gennaio (-7,0%), sia a febbraio (-1,7%).

Gli effetti del Covid sulle nascite sono evidenti già a marzo (-29,4%), con un picco negativo ad aprile nel pieno del lockdown (-79,1%), quando si sono registrate soltanto 1.765 nuove imprese contro le 8.461 dell'anno precedente. Il trend risulta in lieve ripresa a maggio (4.832 nuove nate), anche se i livelli rimangono molto più bassi rispetto al 2019 (-35,5%). I dati relativi ai mesi post lockdown fanno invece registrare un rimbalzo, che porta già nel mese di giugno le nascite al di sopra dei livelli del 2019 (7.362 nuove nate; +6,7%). Questa tendenza si rafforza a luglio con 8.958 nuove nate (+10,1%), il valore mensile più alto degli ultimi cinque anni, e ad agosto (4.635; +18,5%). Una simile dinamica suggerisce che a fine anno il calo delle nuove nate, seppur consistente, potrebbe attestarsi su livelli inferiori a quelli del primo semestre.

Seppur in un quadro complessivo di peggioramento, le dinamiche di natalità fatte registrare nella prima metà del 2020 evidenziano importanti differenze settoriali che riflettono le diverse prospettive economiche post-Covid dei settori. Gli andamenti delle nuove nate a metà 2020 mostrano che i comparti maggiormente colpiti dallo shock Covid sono i servizi non finanziari (4.542 nate in meno rispetto a metà 2019; -25,9%) e la logistica e i trasporti (2.295 nate in meno; -38,9%), mentre gli unici comparti a far registrare performance positive sono gli altri beni di consumo (40 nate in più; +56,8%), trainati dalla fabbricazione di articoli e vestiario protettivi, e l'hi tech (38 nate in più; +19,1%).

A livello più disaggregato i settori più colpiti risultano l'editoria (-87,5%) e le strutture ricettive extra-alberghiere (-70,2%), mentre i settori che fanno registrare una crescita maggiore dei tassi di natalità sono quello degli apparecchi elettromedicali (20,5%) e dell'ingrosso prodotti farmaceutici (8,8%).

### Andamento mensile delle vere nuove nate

Valori assoluti, 2020 vs 2019

—○— 2019  
—○— 2020



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

## Vere nuove società di capitale: i settori con i tassi di crescita più alti e più bassi

1H 2020 vs 1H 2019

Maggiore contrazione			Maggiore crescita (o minore contrazione)		
Settore	Vere nuove nate 2019H1	2020 vs 2019 (a/a)	Settore	Vere nuove nate 2019H1	2020 vs 2019 (a/a)
Editoria di libri	64	-87,5%	Apparecchi medicali	73	20,5%
Strutture ricettive extra-alberghiere	677	-70,2%	Ingresso prodotti farmaceutici e medicali	228	8,8%
Vendita di energia elettrica	87	-70,1%	Facility management	78	2,6%
Giochi e scommesse	155	-69,7%	Altro costruzioni	119	0,0%
Pelletteria e valigeria	64	-67,2%	Commercio <i>online</i>	754	-9,5%
Altri mobili per la casa	62	-66,1%	Produzione di energia elettrica	274	-20,4%
Industria grafica	101	-65,3%	Servizi di pulizia	718	-24,1%
Alberghi	241	-64,3%	Distribuzione diversi	951	-24,8%
Agenzie viaggi e tour operator	347	-63,4%	Altro sistema moda	94	-29,8%
Pesca e acquacoltura	54	-63,0%	Servizi informatici e software	2.278	-30,5%
Abbigliamento	252	-62,3%	Altro elettromeccanica	199	-31,2%
Calzature	115	-61,7%	Consulenza societaria	2.542	-33,0%
Autotrasportatori	624	-61,7%	Corrieri e corrieri espressi	67	-34,3%
Produzione ortofrutta	397	-61,0%	Altro prodotti intermedi	71	-35,2%
Gestione rifiuti	114	-59,6%	Grandi opere nazionali	227	-35,2%

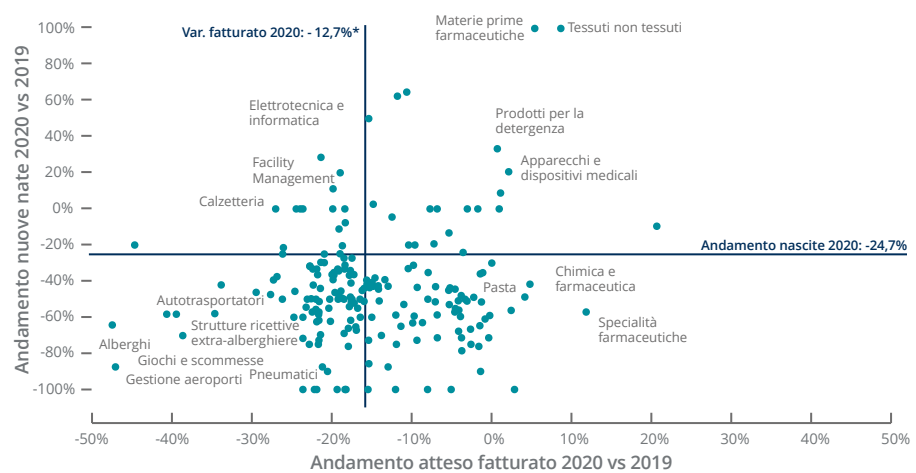
Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

Come atteso, i dati sulla natalità sono fortemente correlati con le aspettative di crescita. I pochi settori che non hanno risentito di questa crisi o che sono stati favoriti dall'emergenza sanitaria (materie prime farmaceutiche, tessuti non tessuti, prodotti per la detergenza, apparecchi e dispositivi medicali) evidenziano, infatti, un trend positivo anche delle nascite, mentre quelli le cui performance risultano negativamente impattate dal Covid (alberghi, autotrasporto, gestione aeroporti) sono anche generalmente caratterizzati da cali più accentuati.

### Andamento delle nascite e variazione attesa del fatturato per settore

a/a 2020 vs 2019

\* Fatturato in termini nominali



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

### 3.2.3 Prima del Covid in miglioramento la capacità delle newco di radicarsi sul mercato

I dati dei bilanci depositati negli anni successivi all'iscrizione delle nuove società di capitale possono fornire informazioni sulla sopravvivenza delle newco e sulla loro capacità di radicarsi sul mercato. In questo contesto, si considerano come 'sopravvissute' le società che, a un anno e a tre anni dall'iscrizione, realizzano ricavi e quindi sono effettivamente attive sul mercato.

*Dal 2012 netto miglioramento della capacità delle newco di radicarsi sul mercato*

Gli anni a cavallo tra l'ultima crisi del 2012 e lo shock Covid mettono in evidenza un netto miglioramento nella capacità delle newco di radicarsi sul mercato, con un progressivo aumento del numero e della quota di nuove società sopravvissute a tre anni e a un anno dalla nascita. Questo fenomeno ha interessato in particolar modo le Srl semplificate, inizialmente caratterizzate da tassi di sopravvivenza nettamente più bassi.

La tendenza si conferma anche facendo riferimento ai dati del 2018, l'ultima annualità per cui si dispone, al momento di redazione del Rapporto, della totale copertura dei bilanci. Il numero di newco iscritte nel 2015 (l'ultima coorte disponibile per cui è possibile calcolare il tasso di sopravvivenza a tre anni) risulta, infatti, ancora in aumento, toccando quota 41.145 (+7,1%), un dato vicino ai massimi osservati nella serie storica esaminata. Il tasso di sopravvivenza sul totale delle nuove nate fa invece registrare una leggera inversione di tendenza (dal 48% al 47,1%) per effetto della crescita più che proporzionale delle nuove nate nel 2015 rispetto alle sopravvissute (+9,2% contro +7,1%). Considerando la forma giuridica delle nuove imprese, le società 'tradizionali' continuano a far registrare tassi di sopravvivenza più alti e anche un incremento più marcato (dal 53,4% del 2017 al 53,7% del 2018).

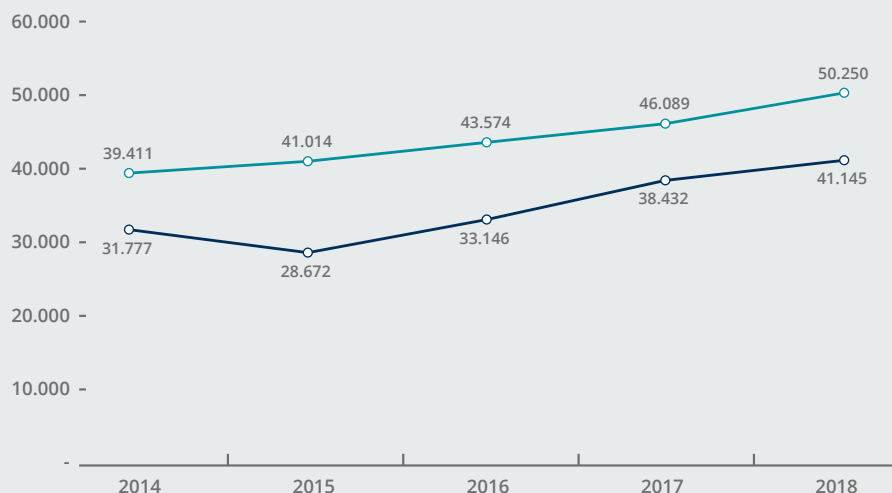
*Miglioramenti trainati dalle Srl semplificate*

I dati sui tassi di sopravvivenza a un anno, che consentono di ampliare l'analisi anche alle nate nel 2016 e nel 2017, confermano la crescita delle newco che riescono a radicarsi sul mercato. In questo caso, la crescita del numero di sopravvissute tra 2018 e 2017 (+9,0%) è affiancata anche da un incremento dei tassi di sopravvivenza (dal 51,3% del 2016 al 51,7% del 2018). Il miglioramento è trainato dalle Srl semplificate, con un incremento della percentuale di sopravvissute dal 43,0% al 44,8%; le società tradizionali fanno registrare tassi di sopravvivenza più alti ma in leggero declino (dal 57,8% al 57,6%).

### Imprese sul mercato a uno e a tre anni dalla nascita

Numero di imprese operative sul mercato a uno e a tre anni dalla nascita per anno di attività

Sul mercato a 1 anno dalla nascita  
Sul mercato a 3 anni dalla nascita

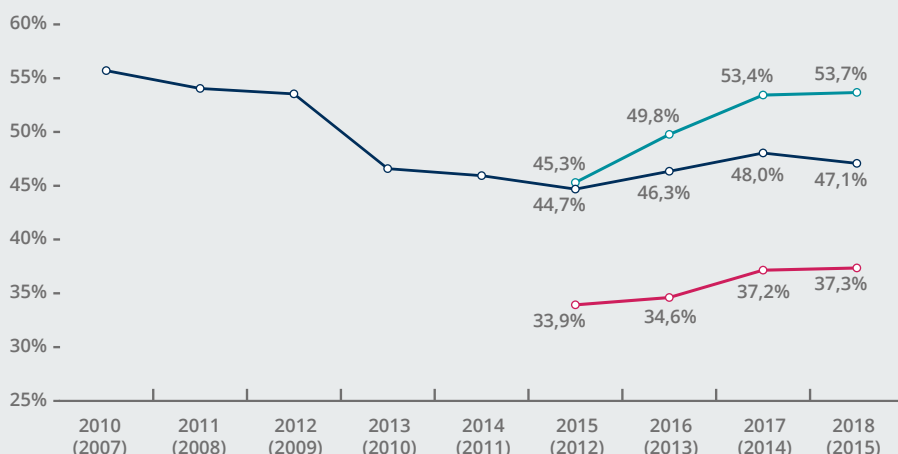


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

### Tassi di sopravvivenza delle nuove imprese a tre anni dalla nascita

% rispetto al totale delle vere nate in quell'anno per anno di attività e, tra parentesi, anno di nascita

Società tradizionali  
Srl semplificate  
Totale nuove nate

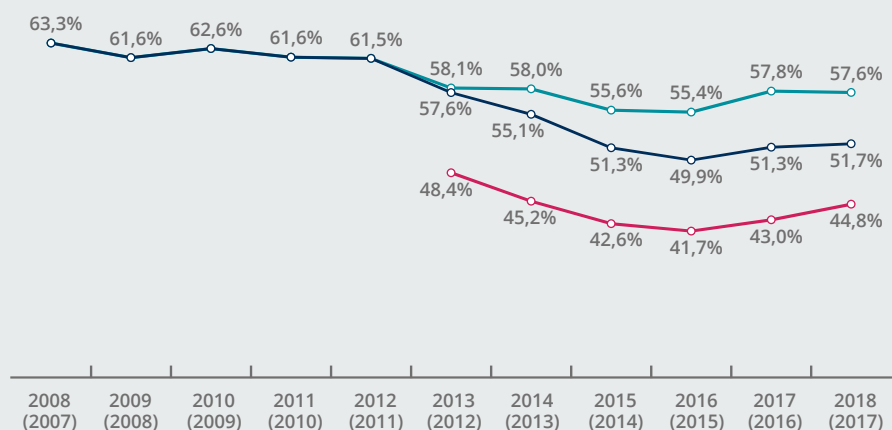


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

### Tassi di sopravvivenza delle nuove imprese a un anno dalla nascita

% rispetto al totale delle vere nate in quell'anno per anno di attività e, tra parentesi, anno di nascita

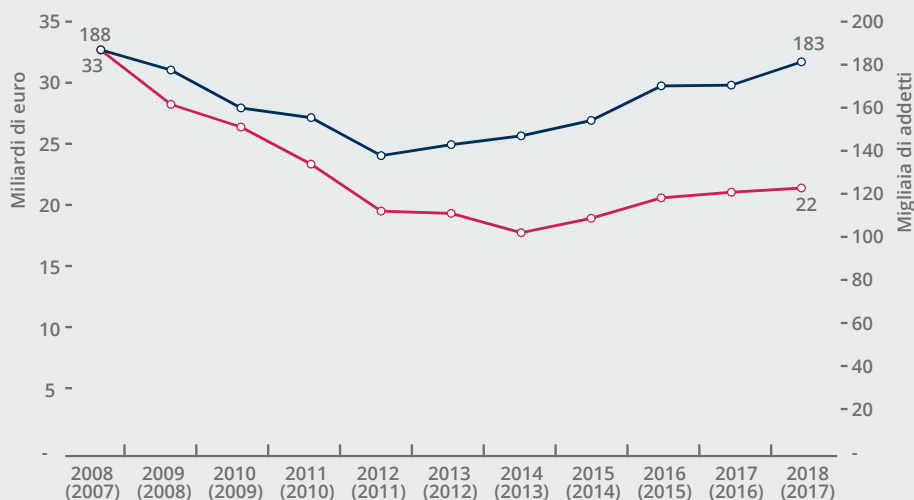
Società tradizionali  
Srl semplificate  
Totale nuove nate



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

### Andamento del fatturato e del numero di addetti delle nuove società a un anno dalla nascita

Fatturato (asse dx)  
Addetti (asse dx)



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

### Progressiva crescita dimensionale delle newco

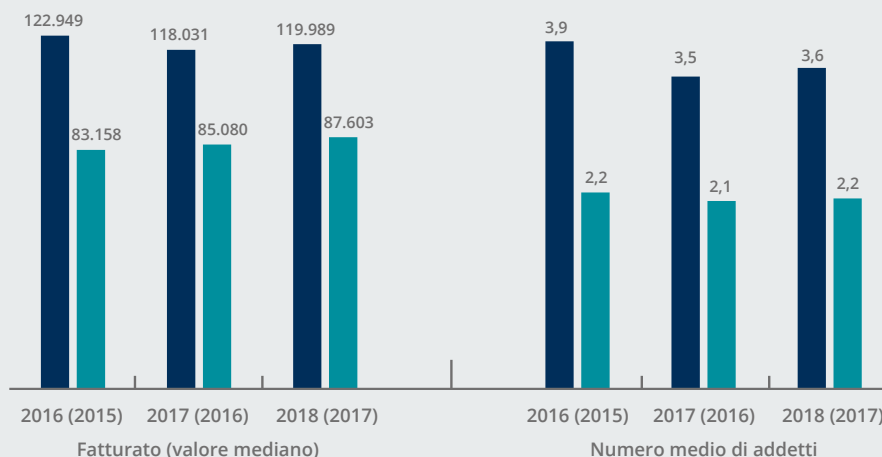
I dati relativi al fatturato prodotto e agli addetti impiegati nelle nuove società di capitale evidenziano una progressiva crescita dimensionale delle newco. In base agli ultimi dati di bilancio disponibili, le nuove società di capitale hanno generato nel complesso un fatturato di circa 22 miliardi, un dato ancora molto inferiore ai valori pre-crisi (circa 33 miliardi nel 2008), ma in aumento dell'1,4% rispetto all'anno precedente.

Nell'ultimo anno il fatturato mediano delle nuove società è risultato in aumento sia tra le società di capitale che tra le Srl semplificate. Anche l'occupazione generata dalle newco ha fatto segnare un andamento positivo, con il numero di addetti impiegati nelle società nate nel 2017 attestatosi a quota 182 mila (+6,3%) e addetti medi in rialzo sia tra le società di capitale nel loro complesso che tra le Srl semplificate.

### Fatturato e numero di addetti delle sopravvissute per forma giuridica

Valore mediano del fatturato (€) e numero medio di addetti per anno di attività e, tra parentesi, per anno di nascita

Totale nuove nate  
Srl semplificate



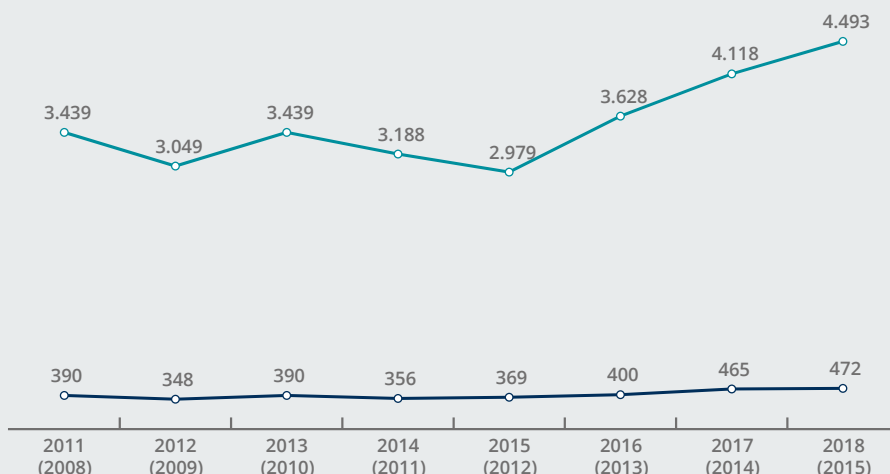
Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020



### Nuove imprese che diventano PMI a tre anni dalla nascita

Numero, per anno in cui è valutata la dimensione e anno di nascita

Piccole   
Medie 



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

### Crescono le newco che diventano PMI

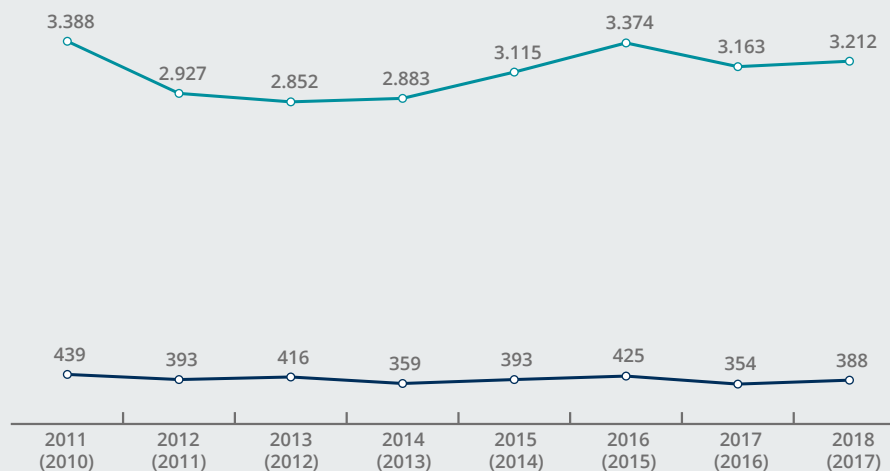
La crescita dei tassi di sopravvivenza è stata affiancata dall'aumento di nuove nate che nel giro di pochi anni sono riuscite a superare le soglie di piccola e media impresa (almeno 10 addetti, 2 milioni di euro di giro di affari o attivo).

In base agli ultimi bilanci depositati, sono 4.493 le newco del 2015 diventate piccole imprese a tre anni dalla nascita (+9,1%) e 472 quelle diventate medie imprese (+1,5%). Risulta in crescita anche il numero di newco del 2017 diventate PMI a un anno dalla nascita, con 3.212 nuove piccole imprese (+1,5%) e 388 nuove medie imprese (+9,6%).

### Nuove imprese che diventano PMI ad un anno dalla nascita

Numero, per anno in cui è valutata la dimensione e anno di nascita

Piccole   
Medie 



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

## Il contributo occupazionale delle start up potrebbe calare a causa del Covid

La contrazione delle nascite registrata in seguito al Covid (-17% nei primi otto mesi del 2020) potrebbe tradursi in un costo molto alto anche sul piano occupazionale. Nelle economie mature le start up rappresentano un importante motore di crescita occupazionale<sup>5</sup>, e il minor contributo delle newco in termini di nuova occupazione generata potrebbe avere conseguenze negative su un mercato del lavoro già stagnante.

Integrando le informazioni sulla data di iscrizione e di costituzione delle imprese con i dati da bilancio e sugli addetti di fonte INPS, Cerved ha ricostruito in serie storica il contributo alla *net job creation* delle imprese sulla base della loro età. La *net job creation* delle imprese per classe di età è calcolata su campioni a scorrimento biennale come differenza tra il saldo annuale degli addetti impiegati nelle società operative nei due anni e il saldo tra le entrate (imprese operative nell'anno n e non operative nell'anno n-1) e le uscite dal mercato (imprese operative nell'anno n-1 e non operative nell'anno n).

Prendendo in considerazione le società di capitale, i dati mostrano che negli ultimi anni le imprese più giovani (età inferiore ai 5 anni) hanno sempre garantito un contributo occupazionale maggiore rispetto alle imprese con età compresa tra i 5 e i 9 anni e alle imprese con età superiore ai 10 anni. Il contributo netto all'occupazione delle start up è rimasto in terreno positivo anche negli anni delle due crisi (2009-2010 e 2012-2014) che hanno colpito il nostro sistema produttivo, a differenza di quanto fatto registrare dalle altre classi di età.

Nel 2019 il contributo netto all'occupazione delle 380 mila società di capitale con età inferiore ai 5 anni (il 25,3%) è stato di 257 mila addetti, per effetto dell'incremento di 187 mila nuove unità garantito dalle società operative in entrambi gli anni e a un saldo tra entrate e uscite positivo di 70 mila unità. Nello stesso anno, le 295 mila società con età tra i 5 e i 9 anni (il 19,7%) hanno invece fatto registrare un contributo negativo all'occupazione di 31 mila addetti, a causa del saldo negativo tra entrate e uscite (-37 mila addetti), mentre le 826 mila con più di 10 anni (il 55,1%) hanno evidenziato un andamento sostanzialmente stabile (+ 400 unità), con un saldo occupazionale positivo per le società operative nei due anni (+108 mila) e un andamento negativo del saldo entrate-uscite (107 mila).

### Andamento della job net creation per le società di capitale

suddivise per età

- < 5 anni
- 5-9 anni
- >= 10 anni



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

<sup>5</sup> John Haltiwanger, Ron S. Jarmin, and Javier Miranda, *Who Creates Jobs? Small Versus Large Versus Young*, "The Review of Economics and Statistics", 95 no. 2 (May 2013): 347-361.

### 3.3 Le PMI fuori dal mercato

Questo paragrafo analizza le tendenze relative alle PMI che escono dal mercato a seguito di una procedura concorsuale o di una liquidazione volontaria (par. 3.3.1). Nei paragrafi successivi si forniscono indicazioni di dettaglio sugli andamenti relativi alle liquidazioni volontarie, ai fallimenti e alle procedure concorsuali non fallimentari<sup>6</sup> che hanno riguardato le PMI.

Poiché di norma l'apertura di una liquidazione volontaria o di una procedura concorsuale è anticipata da una riduzione del giro d'affari dell'impresa, si considerano le procedure aperte da società che entrano nel perimetro di PMI in almeno uno dei tre anni precedenti la procedura stessa.

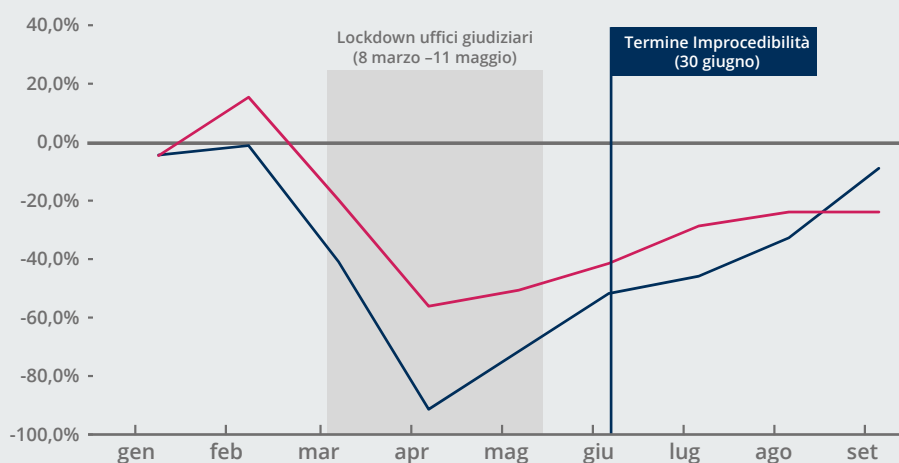
*Dati influenzati dagli interventi legislativi*

Nel capitolo ci si focalizza sull'andamento delle procedure e delle liquidazioni aperte nel corso del 2019 e si offre un quadro della situazione nei primi sei mesi del 2020. A questo proposito, occorre sottolineare che i dati sulle procedure aperte nei mesi del lockdown (marzo-giugno) sono stati fortemente influenzati dagli interventi normativi introdotti dal governo per preservare la base produttiva (es. improcedibilità dei fallimenti) e della temporanea sospensione dell'operatività dei tribunali.

#### Andamento mensile delle uscite dal mercato per tipologia di chiusura

Variazione mese su mese 2020 vs 2019

Fallimenti —  
Liquidazioni —



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

<sup>6</sup> Vengono considerate solo le procedure concorsuali che non originano da atti dell'autorità, ossia: accordi di ristrutturazione del debito, concordati preventivi, amministrazioni controllate e straordinarie, liquidazioni coatte amministrative e dichiarazioni di stato di insolvenza.

## Le procedure concorsuali e le liquidazioni volontarie ai tempi del Covid<sup>7</sup>

Tra gli effetti del Covid sulla nostra economia ci si aspetterebbe di trovare un aumento esponenziale del numero di procedure di tipo concorsuale – *in primis* fallimentare – e di liquidazioni volontarie da parte degli imprenditori gravemente colpiti dalla pandemia. Eppure le prime rilevazioni sono di segno diametralmente opposto, con un forte calo delle procedure nel primo semestre 2020 registrato sia per i fallimenti e i concordati che per le liquidazioni *in bonis*. In questo box si sintetizzano i principali provvedimenti legislativi, introdotti a seguito dell'emergenza sanitaria, che hanno condizionato l'apertura di nuove procedure.

### *Le dichiarazioni di fallimento*

Con particolare riguardo alle procedure concorsuali, tra gli interventi più rilevanti vi è stata innanzitutto la dichiarazione di improcedibilità – contenuta nel Decreto Liquidità - di tutti i ricorsi per la dichiarazione di fallimento depositati tra il 9 marzo e il 30 giugno 2020 (con effetto quindi retroattivo alla stessa pubblicazione in GU del decreto liquidità che risale all'8 aprile 2020). In riferimento al blocco dei fallimenti, nella Relazione Illustrativa al Decreto Liquidità, si legge che: *"risulta indispensabile per un periodo di tempo limitato sottrarre le imprese ai procedimenti finalizzati alla dichiarazione di fallimento e di procedure anch'esse fondate sullo stato di insolvenza. Ciò per una duplice ragione: da un lato per evitare di sottoporre il ceto imprenditoriale alla pressione crescente delle istanze di fallimento [...] dall'altro bloccare un altrimenti crescente flusso di istanze in una situazione in cui gli uffici giudiziari si trovano in una fortissima difficoltà di funzionamento"*.

### *I Concordati preventivi*

Per quanto riguarda le procedure non fallimentari, il legislatore non ha posto alcun blocco al deposito di domande di concordato preventivo (piene o in bianco), che hanno tuttavia risentito della situazione di "stallo" che ha permeato ogni attività. Gli interventi del legislatore si sono, infatti, concentrati maggiormente sul sostegno da dare agli imprenditori che, avendo già depositato una domanda concordataria, si sono poi trovati nella concreta impossibilità di rispettare le scadenze date ai creditori. Ed infatti il legislatore, per quanto concerne i concordati preventivi e gli accordi di ristrutturazione già omologati o in corso di omologazione, ha voluto intervenire con il sistema della proroga dei termini al fine di consentire alle imprese di poter fare fronte ai propri impegni eventualmente rimodellando non solo i tempi di pagamento ma addirittura il contenuto degli impegni assunti (si ricorda che tutti gli adempimenti sono slittati al 31 dicembre 2020). Tali disposizioni non potranno non incidere sulla durata di tali procedure (che sarà a questo punto ampliata) e sulle domande di risoluzione dei concordati (che non potranno essere presentate).

### *Le liquidazioni volontarie*

Nei mesi del lockdown il governo è intervenuto anche sul fronte del contenimento delle liquidazioni volontarie. Con il Decreto Liquidità sono state, infatti, adottate alcune disposizioni volte a garantire la continuità delle imprese, al fine di evitare che, a causa dell'epidemia e delle conseguenti misure di contenimento, un considerevole numero di società dovesse essere posto in liquidazione in conseguenza delle perdite subite. Tra queste misure hanno senz'altro avuto un ruolo fondamentale quelle dirette a derogare le disposizioni del codice civile che prevedono la riduzione obbligatoria del capitale sociale e lo scioglimento in caso di riduzione del capitale sociale al di sotto del limite legale. Nello specifico, l'articolo 6 del Decreto Liquidità, confermato in sede di conversione, ha previsto che non avrebbero avuto applicazione, fino al 31 dicembre 2020, gli artt. 2446, 2° e 3° comma, 2447, 2482-bis, 4°, 5° e 6° comma e 2482-ter c.c., dettati nell'ambito della disciplina delle società di capitale. Si tratta di alcune norme poste a tutela dell'effettività del capitale sociale nelle ipotesi in cui esso risulti diminuito di oltre un terzo in conseguenza di perdite o al di sotto del limite legale. Sino a tale data, inoltre, non opereranno le disposizioni che prevedono, quale causa di scioglimento della società, la riduzione del capitale sociale al di sotto del limite legale per le società di capitale nonché la

<sup>7</sup> Questo box di approfondimento è stato realizzato in collaborazione con Luciana Cipolla e Michele Massironi, partner di LaScala – Società tra Avvocati

perdita dell'intero capitale sociale per le società cooperative. La norma è di fondamentale importanza poiché ha permesso e continua a permettere agli amministratori di società di evitare, in una situazione emergenziale, di dover sottoporre all'assemblea dei soci l'ipotesi di liquidazione della società pur in presenza di perdite tali da ridurre il capitale sociale sotto il limite legale, senza peraltro essere esposti a gravi responsabilità personali connesse al proprio dovere di conservare l'integrità e il valore del patrimonio sociale nel caso si verifici una causa di scioglimento della società. Escludendo eventuali proroghe, l'orizzonte temporale delle predette misure è di carattere transitorio e troppo limitato per far sì che le società di capitale e le cooperative possano riassorbire le perdite subite a causa dell'epidemia.

### *L'operatività dei tribunali ai tempi del Covid*

L'andamento delle procedure aperte nel corso dei primi nove mesi del 2020 è da leggere anche alla luce dell'operatività e del funzionamento dei tribunali nel periodo del lockdown. Per effetto del lockdown, le udienze che erano previste dal 9 marzo all'11 maggio sono state tutte rimandate, mentre a partire dal 12 maggio e fino al 30 giugno i tribunali hanno riacquisito parziale operatività anche se con attività ridotta e accessi fisici regolamentati. In questa fase, al fine di evitare l'accumulazione di ulteriori ritardi, ai tribunali è stato prescritto di implementare misure che garantissero il funzionamento della giustizia anche a distanza. In questo contesto, secondo i dati in possesso di Cerved Credit Management la quota di udienze confermate è stata tra il 40 e il 50%, di cui l'80% in modalità cartolare<sup>8</sup>, il 10% in videoconferenza e il restante 10% in modalità fisica. Nel mese di agosto l'attività è stata nuovamente bloccata e si stima un ritorno alla piena operatività verso la fine del quarto trimestre del 2020, con un significativo aumento dell'arretrato dovuto al rallentamento delle attività nei mesi del lockdown e in quelli successivi.

Nella fase di emergenza le risposte dei tribunali sono state diversificate. Secondo un censimento condotto sulla base di dati interni, durante i mesi del lockdown sono 30 i tribunali che hanno adottato provvedimenti virtuosi per velocizzare le pratiche, 94 quelli che hanno recepito i decreti governativi (di cui 57 hanno rinviato le attività in data successiva al 31 maggio 2020) e 12 i tribunali che hanno attuato provvedimenti ostativi. Tra i 136 tribunali nazionali, 24 tribunali hanno emesso decreti con cui istituiscono le udienze cartolari, procedure che consentono di ravvicinare gli incassi grazie alla riduzione dei ruoli, alla minore esigenza di ricalendarizzazioni e alla possibilità di emettere le ordinanze anche in presenza di contestazioni scritte ex art.512 CPC. Il ritorno alla piena operatività sembra comunque essere associato alla ripresa delle udienze in presenza fisica (il 90% delle udienze pianificate nei mesi di novembre e dicembre), una modalità che impedisce di smaltire in modo più rapido gli arretrati ed espone le attività ai rischi legati a nuovi lockdown.

I fattori descritti in precedenza hanno condizionato l'andamento delle uscite dal mercato sia nei mesi del lockdown che in quelli immediatamente successivi. Dopo il crollo delle procedure osservato nel pieno dell'emergenza sanitaria, a partire da maggio si è registrato un graduale rialzo del trend mensile delle chiusure, anche se a fine settembre sia i fallimenti (-8,6%) che le liquidazioni (-20,6%) risultano ancora su valori inferiori rispetto al 2019.

Con riferimento alle attività di recupero crediti, si stima che la chiusura dei tribunali e i ritardi connessi alle difficoltà operative della prima fase di ripresa abbiano fatto slittare di oltre 4 mesi gli incassi previsti per metà giugno 2020, con picchi di ritardi di 5 mesi e mezzo raggiunti nel pieno del lockdown. Un simile scenario potrebbe avere delle importanti ricadute anche sull'apertura delle nuove procedure, spostando in avanti i tempi di lavorazione delle pratiche a causa dell'elevato arretrato da smaltire. In questa prospettiva, potrebbero dunque occorrere mesi prima che si possano registrare dei numeri che siano lo specchio di un effettivo trend non condizionato dagli elementi legislativi.

<sup>8</sup> La fissazione dell'udienza di approvazione del progetto di distribuzione senza la presenza delle parti e, in assenza di contestazioni specifiche presentate prima della predetta udienza, l'approvazione dello stesso con la possibilità di provvedere ai successivi incombenti - emissione dei mandati e pagamenti - attraverso l'utilizzo di strumenti informatici che consentano la gestione dell'intera filiera da remoto senza contatto con il pubblico

### 3.3.1 Nel 2019 e nei mesi prima del Covid in aumento le chiusure di impresa

*Prima del Covid chiusure in aumento con tassi a due cifre*

Nella seconda metà del 2019 sono tornate a crescere con tassi a due cifre le chiusure di impresa (+16,7% nel terzo trimestre 2019 e +13,2% nel quarto trimestre 2019), interrompendo una lunga fase di miglioramento, in atto dal 2013. Le PMI che nel corso del 2019 hanno avviato una procedura concorsuale o una liquidazione volontaria sono 4.939 (+5,6% sul 2018), un dato che seppur distante dai picchi raggiunti nel 2013 (8.445), ritorna superiore ai livelli pre-crisi (4.906 nel 2007). Gli andamenti dei primi tre trimestri del 2020 sono fortemente condizionati dall'irruzione dell'emergenza sanitaria. Nel periodo precedente alla diffusione dell'epidemia (dall'1 gennaio all'8 marzo 2020) è infatti proseguito l'aumento delle chiusure, con un tasso di crescita delle procedure su base annua del 12,8%. Nel periodo successivo (9 marzo - 30 giugno 2020), per le ragioni normative e di operatività menzionate in precedenza, si è osservato un crollo delle chiusure (-46,7%), con un calo che è proseguito anche nel terzo trimestre (-19,5%) portando il dato di fine settembre al -23,9% su base annua.

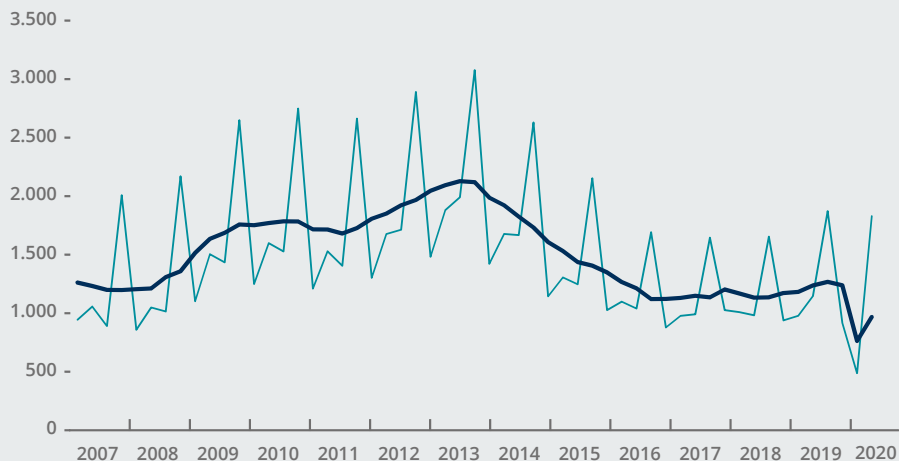
*Nel 2019 il peggioramento dei servizi traina gli andamenti generali*

A livello settoriale nel 2019 si sono osservati trend diversificati. I servizi, che rappresentano il settore con la quota maggiore di imprese uscite dal mercato (3.025), hanno fatto registrare un forte aumento delle procedure (+8,7%) trainando l'andamento complessivo. L'industria, con 928 chiusure, mostra invece una lieve riduzione (-0,2%), mentre le costruzioni (771 procedure) segnano un'inversione di tendenza rispetto al calo delle uscite in atto dal 2014, con un aumento che si attesta al 7,5%. I dati sulle PMI uscite dal mercato nel periodo del 2020 precedente al lockdown mettono in evidenza un forte rialzo delle procedure nei servizi (+14,0%) e nell'industria (+18,3%), più contenuto nelle costruzioni (+2,0%). I dati di fine settembre indicano una riduzione del 24,8% su base annua nei servizi (-21,5% nel terzo trimestre 2020), del 14,3% nell'industria (-6,3%) e del 36,5% nelle costruzioni (-37,9%).

#### PMI con almeno una procedura concorsuale o una liquidazione

Valori assoluti

Dati grezzi  
Dati destagionalizzati e corretti per i gg lavorativi

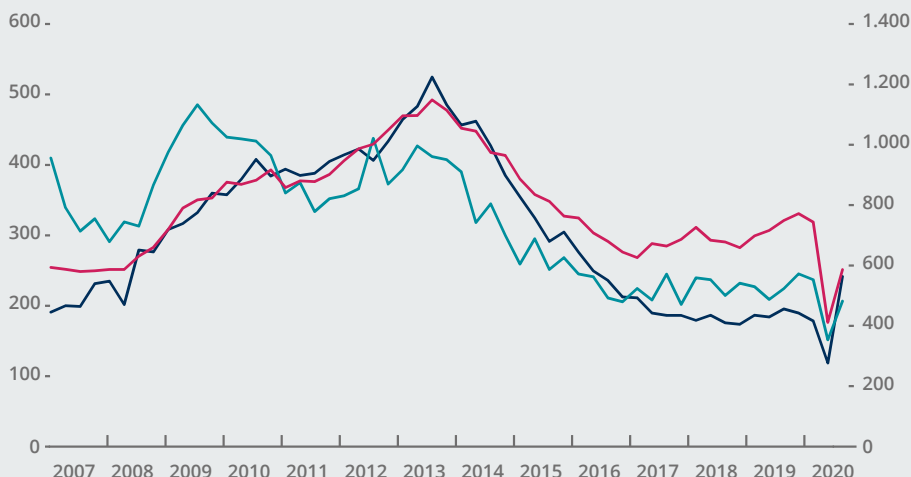


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

**PMI con almeno una procedura concorsuale o una liquidazione per settore**

Dati destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi

Costruzioni  
 Industria  
 Servizi (asse dx)



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

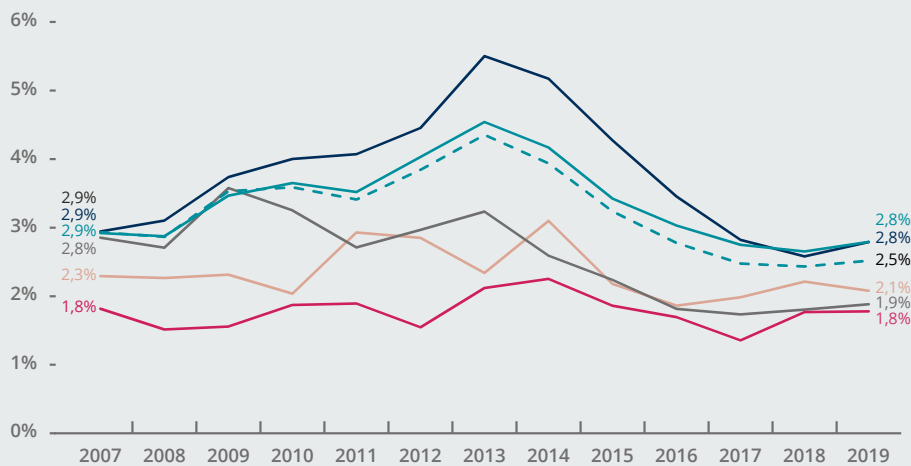
**Aumentano gli exit ratio nel 2019**

L'aumento delle uscite dal mercato nel 2019 si è tradotto in un incremento degli *exit ratio*, la quota di PMI che hanno lasciato il mercato rispetto alle PMI attive<sup>9</sup>. L'indicatore complessivo ha quindi subito una lieve inversione di tendenza rispetto agli ultimi anni, passando dal 2,4% del 2018 al 2,5% 2019, a livelli comunque inferiori rispetto al 2007 (2,9%). Sul piano settoriale, l'aumento più deciso degli *exit ratio* ha interessato le costruzioni (dal 2,6% al 2,8%), mentre industria e servizi sono cresciute di un decimo percentuale portandosi rispettivamente all'1,9% e al 2,8%; in leggero calo l'agricoltura (dal 2,2% al 2,1%), mentre le utility rimangono stabili all'1,8%.

**Exit ratio delle PMI per settore**

PMI con almeno una procedura concorsuale o una liquidazione, in % sul totale del campione delle PMI per anno

Agricoltura  
 Costruzioni  
 Industria  
 Servizi (asse dx)  
 Energia e utility  
 Totale PMI



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

<sup>9</sup> Società che sono entrate nel perimetro di PMI in almeno uno dei tre anni precedenti all'avvio della procedura di chiusura.

### 3.3.2 Fallimenti in aumento nei mesi antecedenti al lockdown: forte crescita delle procedure nei servizi

*Il 2019 è stato segnato da un forte aumento dei fallimenti, che crollano dopo il Covid*

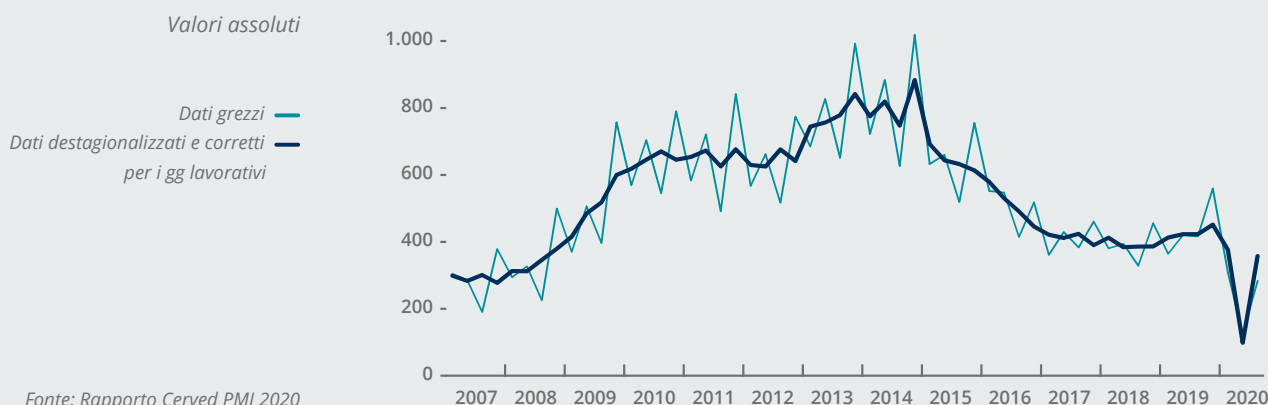
Il 2019 è stato segnato da un forte aumento dei fallimenti delle PMI. A fine anno le procedure aperte dalle piccole e medie imprese sono state 1.759, un dato in rialzo del 13% rispetto all'anno precedente che si mantiene distante dai picchi del 2014 (3.251 fallimenti). L'aumento delle procedure è stato particolarmente significativo nel terzo (+26,8%) e nel quarto trimestre 2019 (+22,9%) risentendo del rallentamento della congiuntura economica. I dati sulle procedure aperte nel periodo antecedente al lockdown e alla dichiarazione di improcedibilità prevista dal Decreto Liquidità (1 gennaio – 8 marzo 2020) fanno registrare una prosecuzione del trend di crescita, anche se con ritmi più lievi (+1,1%), mentre nel pieno dell'emergenza pandemica i dati evidenziano una caduta del 68,5%. Il calo delle procedure prosegue anche nel terzo trimestre 2020 (-31,4%) portando il totale delle procedure rilevate nei primi nove mesi dell'anno al -40,3% rispetto allo stesso periodo del 2019.

Il rialzo dei fallimenti nel 2019 risulta diffuso a tutti i settori, con i servizi che mostrano l'impatto maggiore attestandosi a 916 procedure (+17,3%) e su livelli ampiamente superiori rispetto al periodo pre-crisi (426 nel 2007). Si registrano invece incrementi più contenuti nell'industria, che a fine 2019 raggiunge le 442 procedure (+7%) mantenendosi ai livelli pre-crisi. Le costruzioni, con 339 procedure, presentano un aumento su base annua del 13,4%, ampliando ulteriormente il gap rispetto ai livelli del 2007 (245 fallimenti).

*Nel periodo pre-Covid del 2020 la crescita dei fallimenti è proseguita nei servizi*

Con riferimento alle tendenze del 2020, prima del Covid la crescita dei fallimenti è proseguita nei servizi (+17,9%), mentre nell'industria (-9,0%) e nelle costruzioni (-20,0%) il trend risultava in miglioramento. Nel periodo del blocco dei fallimenti (9 marzo – 30 giugno 2020), la caduta delle procedure è stata del 73,1% nei servizi, del 62,8% nell'industria e del 58,9% nelle costruzioni. I dati del periodo successivo all'improcedibilità (1 luglio – 30 settembre 2020) fanno registrare una prosecuzione del calo delle procedure, soprattutto nel comparto edilizio (-52,8%), mentre i servizi si attestano al -31,9% e l'industria al -13%, portando i dati dei primi nove mesi dell'anno al -47,5% su base annua nelle costruzioni, al -33% nell'industria e -al 41,4% nei servizi.

#### I fallimenti delle PMI

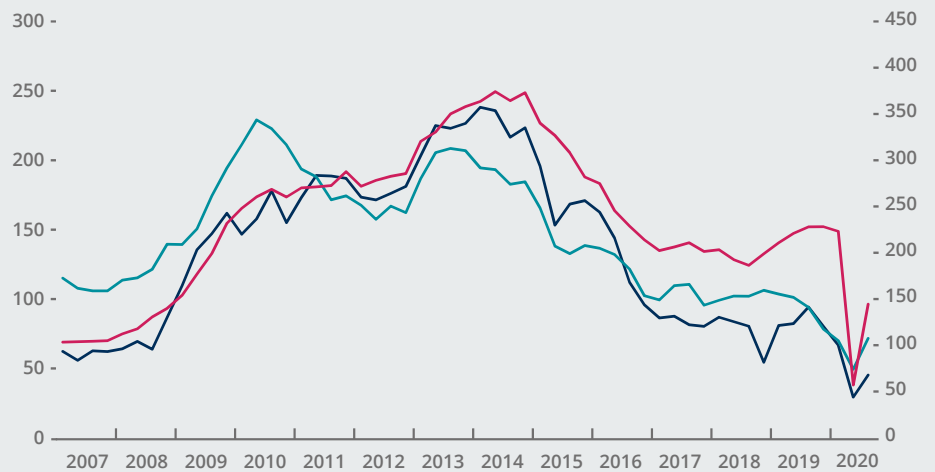




### Fallimenti delle PMI per settore

Dati destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi

Costruzioni  
 Industria  
 Servizi (asse dx)



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

### 3.3.3 Procedure non fallimentari in rialzo prima del Covid

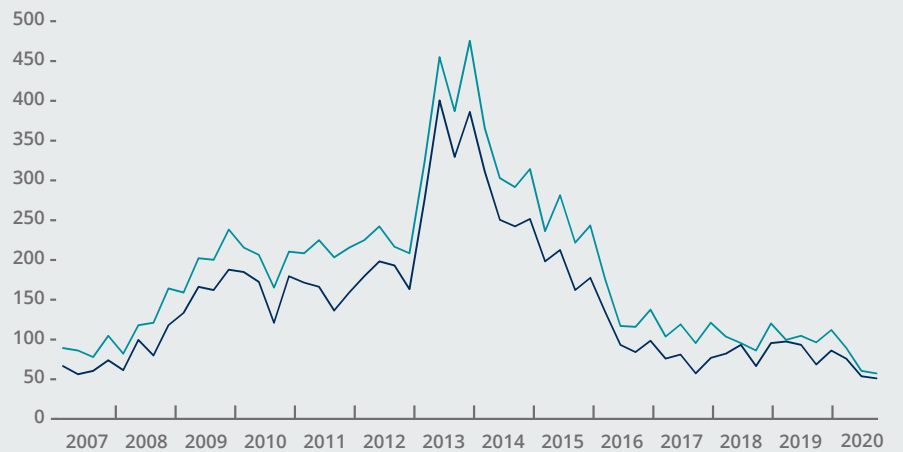
*Aumentano i concordati preventivi delle PMI prima del lockdown*

Nel 2019 i dati relativi al numero di procedure concorsuali non fallimentari delle PMI invertono il trend di miglioramento fatto registrare negli ultimi cinque anni: le procedure aperte da PMI sono 406, in lieve rialzo (+1,8%) rispetto all'anno precedente. Tra le procedure non concorsuali evidenziano un aumento più marcato i concordati preventivi (341 nel 2019, in rialzo del 2,4% su base annua). Nel periodo precedente al lockdown (1 gennaio – 8 marzo) le procedure non fallimentari hanno continuato a crescere (+19,4%) mentre durante la fase di chiusura (-47,4%) e nel terzo trimestre dell'anno (-40,0%) le procedure sono risultate in calo, chiudendo a fine settembre al -30,7% su base annua.

### Andamento delle procedure non fallimentari nelle PMI

Valori assoluti

Totale procedure  
 Concordati preventivi

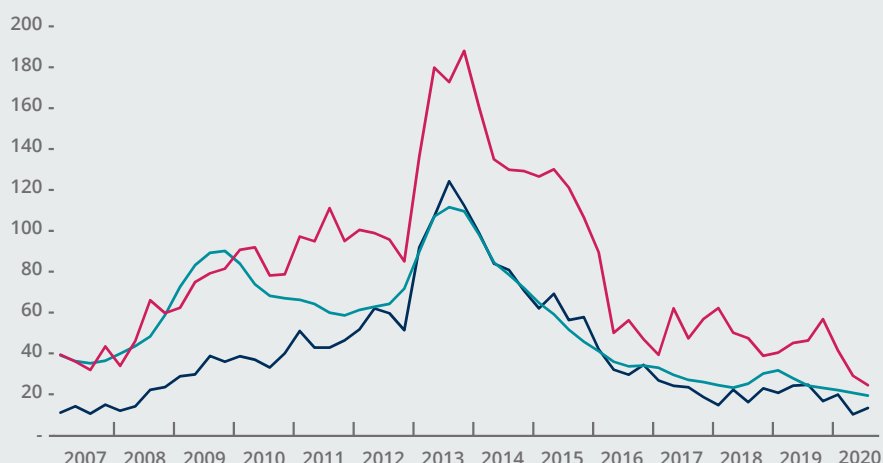


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

### Procedure non fallimentari delle PMI per settore

Dati destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi

Costruzioni —  
 Industria —  
 Servizi —



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

*Le restrizioni operative hanno comportato drastici cali delle nuove procedure in tutti i settori*

A livello settoriale, nel 2019 si osservano andamenti divergenti. Nei servizi si evidenzia un lieve calo del 3,1% delle PMI che sono entrate in procedure non fallimentari (187 procedure), mentre nell'industria (+5,9% e 108 procedure) e nelle costruzioni (+12,0% e 84 procedure) il trend risulta in aumento. Prima dello shock Covid, le procedure si mantenevano in crescita nelle costruzioni (+15,4%) e nei servizi (+26,9%), risultando invece stabili nell'industria (0%). Le restrizioni operative legate al contenimento della pandemia e la chiusura degli uffici giudiziari hanno comportato drastici cali delle nuove procedure in tutti i settori, attestandosi nei primi nove mesi del 2020 al -53,7% nelle costruzioni, al -27,7% nell'industria e al -26% nei servizi.

#### 3.3.4 Le liquidazioni volontarie accentuano la crescita nel 2019 e nei primi mesi del 2020

L'andamento delle liquidazioni volontarie di imprese *in bonis* (senza procedure concorsuali precedenti) è in genere un indicatore utile per misurare le aspettative di profitto degli imprenditori associate ad una determinata congiuntura. La chiusura di un'attività *in bonis* è infatti generalmente legata a margini attesi non sufficienti a proseguire l'attività imprenditoriale. Anche questo strumento è stato tuttavia interessato da provvedimenti legislativi e quindi le dinamiche vanno lette alla luce degli interventi descritti a pag. 68.

*Nella seconda metà del 2019 è iniziato un forte aumento delle liquidazioni, interrotto dal lockdown*

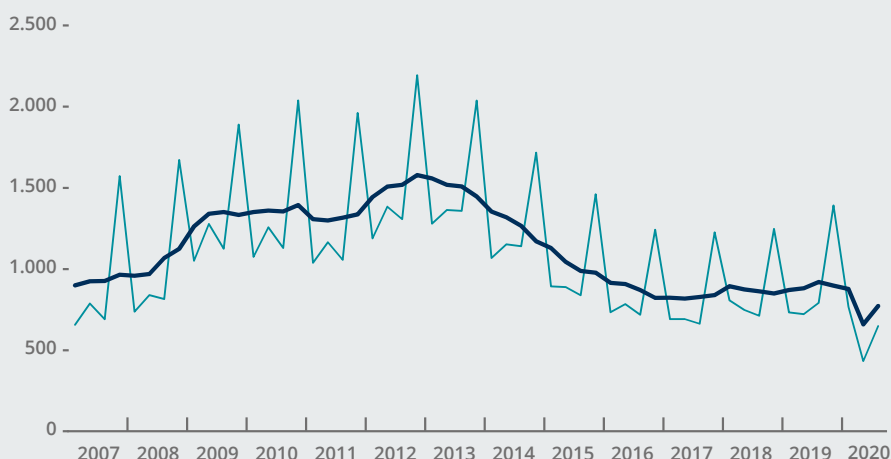
Dai dati del 2019 emerge la prosecuzione della tendenza al rialzo delle liquidazioni iniziata nel 2018 dopo quattro anni consecutivi di calo. A fine anno il numero di PMI uscite dal mercato a seguito di una liquidazione è stato pari a 3.606 (+3,5%), riportandosi a livelli simili al 2007 (3.675 liquidazioni). Come per i fallimenti, anche le liquidazioni hanno fatto registrare una forte inversione di tendenza negli ultimi due trimestri del 2019 (+10,9% nel terzo trimestre 2019 e +11,5% nel quarto trimestre 2019). I dati del 2020 relativi al periodo antecedente al lockdown (1 gennaio - 8 marzo 2020) risultano in crescita (+14,6%), in continuità con gli ultimi due trimestri del 2019, mentre nel pieno dell'emergenza sanitaria si è registrato un calo delle procedure del 37,7%.

### Le PMI in liquidazione

Valori assoluti

Dati grezzi

Dati destagionalizzati e corretti per i gg lavorativi



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

Nei mesi di luglio, agosto e settembre si osserva un trend di ripresa delle liquidazioni, anche se il dato trimestrale risulta ancora in calo su base annua (-17,7%), portando a fine settembre l'andamento al -22,8%.

*Prima del lockdown le liquidazioni crescevano in tutti i settori*

A livello settoriale, nel 2019 l'aumento delle liquidazioni volontarie è stato trainato dalle costruzioni (502 procedure; +7,3% su base annua) e dai servizi (2.238 procedure; +5,7%), mentre l'industria con 608 procedure ha fatto registrare una lieve inversione di tendenza rispetto all'anno precedente (-2,6%). Nei primi mesi del 2020 (1 gennaio - 8 marzo 2020), le liquidazioni hanno proseguito la loro crescita in tutti i settori, con rialzi dell'11,6% nei servizi, del 9,8% nelle costruzioni e un forte aumento registrato nel settore industriale (+22,5%). Il forte calo delle procedure registrato durante il lockdown ha portato i dati di fine settembre 2020 al -35,5% su base annua nelle costruzioni, al -24% nei servizi e al -7,9% nell'industria.

### Liquidazioni volontarie delle PMI per settore

Dati destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi

Costruzioni

Industria

Servizi (asse dx)



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

A large teal triangle pointing upwards, positioned in the lower right quadrant of the page. It is partially overlapped by a light gray diagonal band.

4

## I PAGAMENTI DELLE PMI

*Dopo anni caratterizzati da un minore ricorso da parte delle PMI al credito commerciale e da un progressivo miglioramento dei tempi di liquidazione delle fatture, l'emergenza Covid ha generato tensioni sulla liquidità aziendale, con inevitabili riflessi sulle abitudini di pagamento delle imprese.*

*I dati relativi a Payline, il database che raccoglie informazioni sulle abitudini di pagamento di oltre 3 milioni di imprese italiane, offrono un termometro puntuale di queste difficoltà, che si sono fortemente concentrate durante la fase del lockdown. La quota di mancati pagamenti ha raggiunto un picco a maggio, con un parziale miglioramento nei mesi estivi. I dati mostrano che il Covid ha avuto conseguenze molto diversificate, con una quota molto alta di fatture non pagate da parte delle PMI che operano nei settori più colpiti dalla pandemia e difficoltà più frequenti tra le società minori.*

*I ritardi e i tempi di pagamento delle PMI hanno mostrato un'impennata nel corso del secondo trimestre del 2020, rimanendo in media al di sotto dei livelli del 2012. La quota di società con ritardi gravi, di oltre due mesi, ha superato i precedenti massimi in diversi settori, confermando la natura fortemente asimmetrica di questa crisi.*

### 4.1 I crediti commerciali delle PMI attraverso Payline e i bilanci

In questo capitolo si combinano le informazioni di bilancio sui crediti e i debiti commerciali con quelle tratte da Payline, un database proprietario che raccoglie le abitudini di pagamento di più di 3 milioni di imprese italiane, per analizzare l'evoluzione della liquidità delle PMI.

*Informazioni tratte da Payline su oltre 3 milioni di imprese e sul 75% delle PMI italiane*

Ogni mese 1.700 "contributori" inviano a Cerved un flusso di informazioni relative alle anagrafiche dei loro clienti e la relativa movimentazione contabile. Le informazioni sono aggregate in Payline, incrociate ed integrate con altri archivi proprietari, in modo tale da fornire una valutazione sulla tenuta dell'impresa e della sua affidabilità.

Il profilo delle imprese censite in Payline comprende società attive in tutti i comparti dell'economia, di tutte le dimensioni e in tutto il territorio italiano. Il progetto, nato nel 2004, a giugno 2020 dispone di 71 milioni di esperienze di pagamento relative a circa 3 milioni di imprese, a cui corrisponde una esposizione annua di 110 miliardi di euro.

Per quanto riguarda le PMI, nel capitolo sono state analizzate 119 mila imprese sulle 158 mila totali, pari ad una copertura del 75%, con una percentuale che supera l'85% tra le medie imprese.

## 4.2 Crediti e debiti commerciali nei bilanci delle PMI prima dell'emergenza Covid-19

*Le PMI sono finanziatrici nette del resto del sistema economico*

Il credito commerciale costituisce un importante canale di approvvigionamento finanziario per le imprese che operano sul mercato italiano.

Secondo i dati di bilancio, le PMI sono finanziatrici nette del resto del sistema economico: a fine 2019 il volume di crediti commerciali ammonta a 250 miliardi, superando di oltre 60 miliardi quello dei debiti commerciali (186 miliardi). Questi volumi si sono ridotti fino al 2016: da quel momento i crediti commerciali sono tornati a crescere in termini assoluti, mentre l'aumento dei debiti si è arrestato nel 2018.

Rispetto al fatturato, sia il volume dei crediti, sia quello dei debiti commerciali ha tuttavia mostrato un continuo calo a partire dal 2011: il rapporto tra crediti commerciali e ricavi da un picco massimo del 31,7% nel 2009-2010, si è infatti gradualmente ridotto fino a toccare il 26,1% nel 2019. La quota di debiti commerciali si è ridotta dal 26% del 2011 al 20,5% del 2019.

Le dinamiche per fascia dimensionale indicano che il calo dei crediti commerciali ha seguito un andamento simile tra piccole e medie imprese, con queste ultime che fanno registrare una quota sul fatturato di circa 4 punti maggiore rispetto alle società minori (28,5% contro 24,6%).

L'andamento dei debiti commerciali evidenzia invece un calo molto più marcato tra le piccole imprese, per cui il rapporto si è ridotto di circa otto punti percentuali tra 2010 e 2019 (dal 26% al 18%), contro i 4,5 registrati tra le medie (dal 26% al 21,5%).

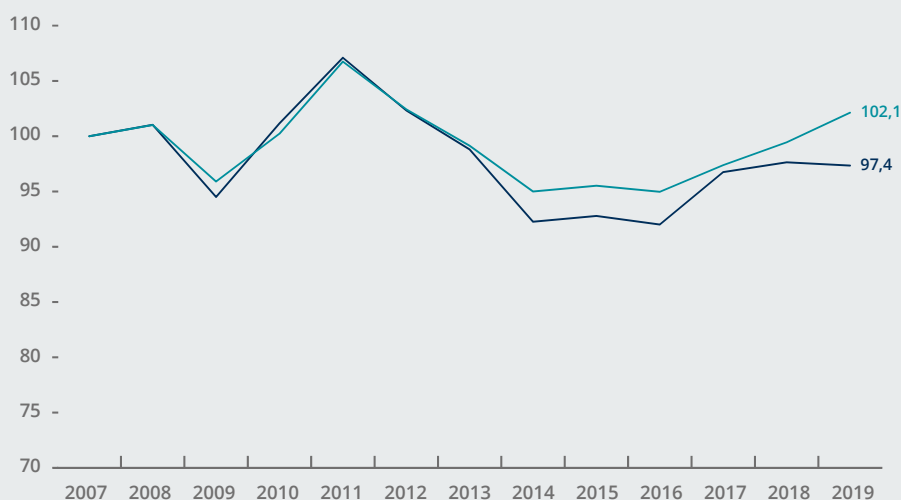
*Dopo la recessione le PMI sono diventate meno dipendenti dal credito commerciale*

In sostanza, i dati di bilancio indicano che, dopo la doppia recessione, il sistema di PMI è diventato progressivamente meno dipendente dal credito commerciale, con un calo del ricorso a questa forma di liquidità particolarmente marcato tra le società di minore dimensione.

### Crediti e debiti commerciali delle PMI italiane

Numeri indice, 2007=100

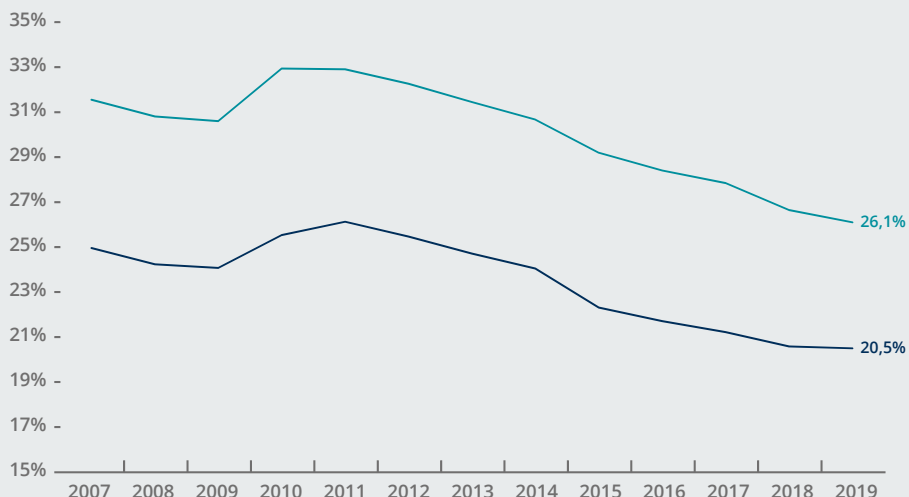
Crediti commerciali —  
Debiti commerciali —



### Crediti e debiti commerciali delle PMI italiane

In % rispetto al fatturato

Crediti commerciali  
Debiti commerciali

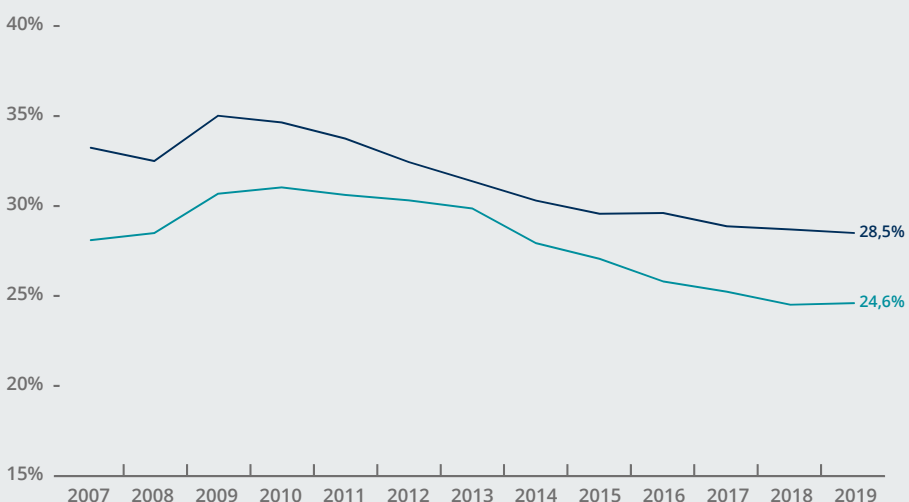


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

### Crediti commerciali delle PMI per dimensione

In % rispetto al fatturato

Piccole  
Medie

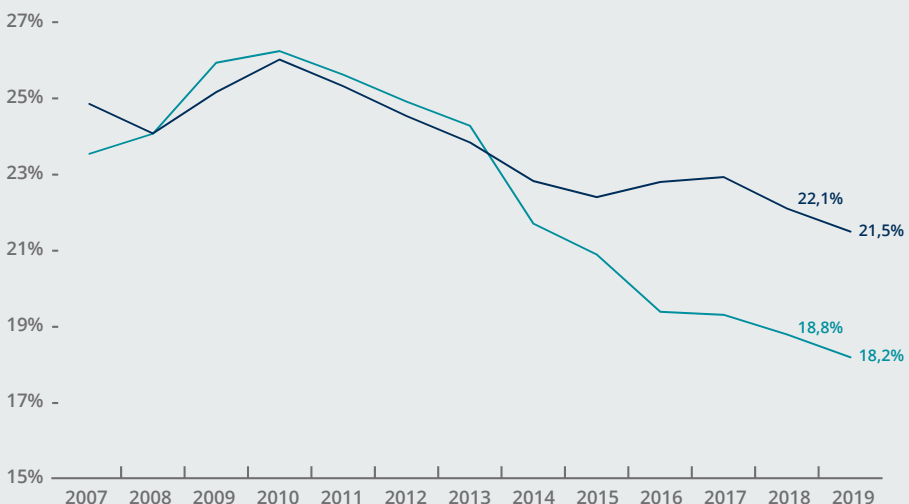


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

### Debiti commerciali delle PMI per dimensione

In % rispetto al fatturato

Piccole  
Medie



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

### 4.3 Nel 2020 termini più ampi per saldare le fatture

Per ogni fattura registrata, Payline raccoglie informazioni sui tempi di pagamento concordati tra cliente e fornitore, ovvero sul credito commerciale concesso al cliente, una leva fondamentale per la gestione della liquidità e del capitale circolante di un'impresa.

*Nei primi due trimestri del 2020 prosegue l'aumento dei termini concordati delle PMI, in atto dalla prima metà del 2019*

Secondo i dati di Payline, nel corso dei primi due trimestri del 2020 prosegue l'aumento dei termini concordati delle PMI, in atto dalla prima metà del 2019. In base ai dati, a giugno del 2020 le PMI devono liquidare le fatture in media in 60,2 giorni, quasi un giorno in più rispetto ai 59,3 giorni di giugno 2019.

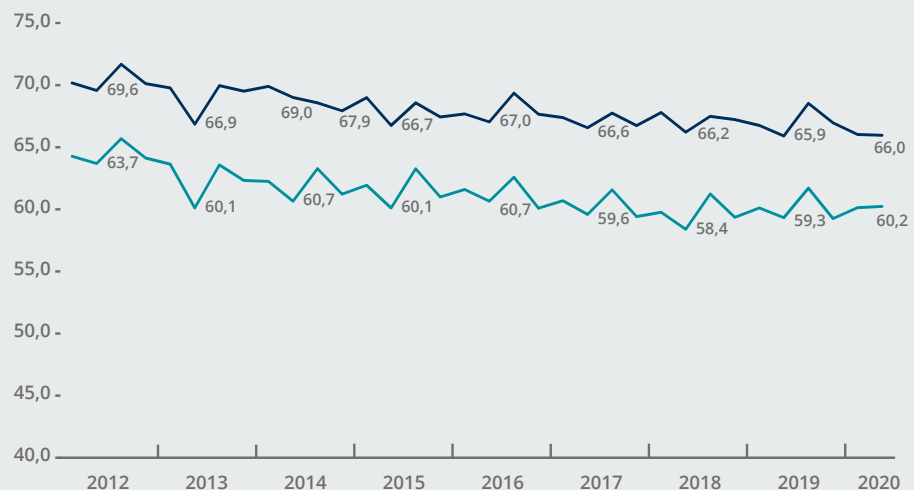
L'aumento delle scadenze concordate ha coinvolto più le medie delle piccole imprese. Tra giugno 2019 e 2020, i termini concordati in fattura delle medie sono aumentati di oltre un giorno (da 60,7 a 61,8), quelli delle piccole di 0,7 giorni (da 57,5 a 58,2).

Le scadenze nelle fatture delle grandi imprese, al contrario, si attestano sui dati del secondo trimestre 2019, con tempi medi concordati pari a 66 giorni.

#### Tempi medi concordati in fattura di PMI e grandi imprese

Giorni medi ponderati per il fatturato delle imprese

PMI  
Grandi



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

#### Tempi medi concordati in fattura delle PMI

Giorni medi ponderati per il fatturato delle imprese

Piccole  
Medie



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020



La distribuzione evidenzia che il leggero aumento dei termini concordati delle PMI nel 2020 rispetto allo stesso periodo del 2019 è dovuto principalmente all'aumento della quota di PMI con termini superiori ai tre mesi (da 16,4% a 17,5%). In lieve crescita, dal 22,9% al 23,8%, anche il numero di PMI con scadenze brevi (entro un mese). Diminuisce invece la quota di società che pagano alla consegna (1,9% rispetto al 2,2% dell'anno precedente) ed entro i 60 giorni (da 31,4% al 29,7%), stabili quelli tra i 60 e i 90 (27,1%).

*Le grandi imprese evidenziano termini più vantaggiosi delle PMI*

Un'analisi delle scadenze per fascia dimensionale dell'impresa indica condizioni più vantaggiose per le società di maggiore dimensione. Più di un quarto delle piccole imprese deve saldare le proprie fatture entro un mese, contro quote nettamente inferiori per le medie (17,4%) e per le grandi (12,7%). Di riflesso, la quota di piccole imprese con scadenze da uno a tre mesi risulta inferiore rispetto a medie e grandi società: rispettivamente il 55,2% contro il 63,3% delle medie e il 69% delle grandi per scadenze da 1 a 3 mesi; il 17,3% contro il 18,4% e il 18,3% per scadenze oltre i novanta giorni.

Le statistiche sui termini in fattura evidenziano differenze strutturali tra i singoli settori: in alcune produzioni, caratterizzate da processi operativi particolarmente lunghi, la possibilità di godere di dilazioni di pagamento è un importante requisito per poter operare sul mercato, come ad esempio nell'edilizia.

*Scadenze in aumento in tutti i settori eccetto le costruzioni*

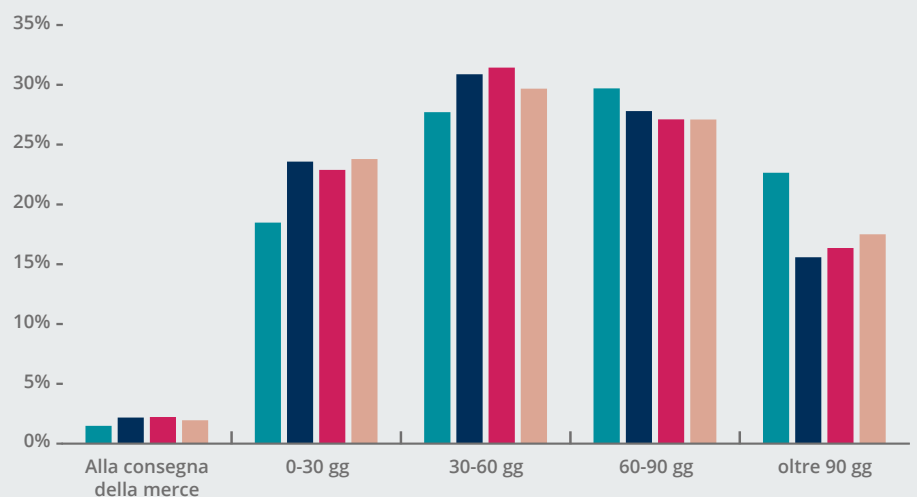
La tendenza comune è tuttavia di un aumento delle scadenze, con la sola eccezione delle costruzioni, che passano dai 71,6 giorni di giugno 2019 ai 70 giorni del 2020. Stabili o in leggero aumento i tempi concordati in fattura nel campo dell'energia e utility (da 56,3 a 56,2) e nell'agricoltura (da 48,7 a 49).

Nei servizi continua l'aumento dei tempi concordati: a giugno 2020 toccano quota 54,2 contro i 52,8 del secondo trimestre del 2019. Una tendenza che, anche se a ritmi più contenuti, riguarda anche l'industria (66,5 giorni contro i 65,6 di giugno 2019).

**Distribuzione dei tempi medi concordati in fattura dalle PMI**

% sul totale, 2q

2012  
2018  
2019  
2020

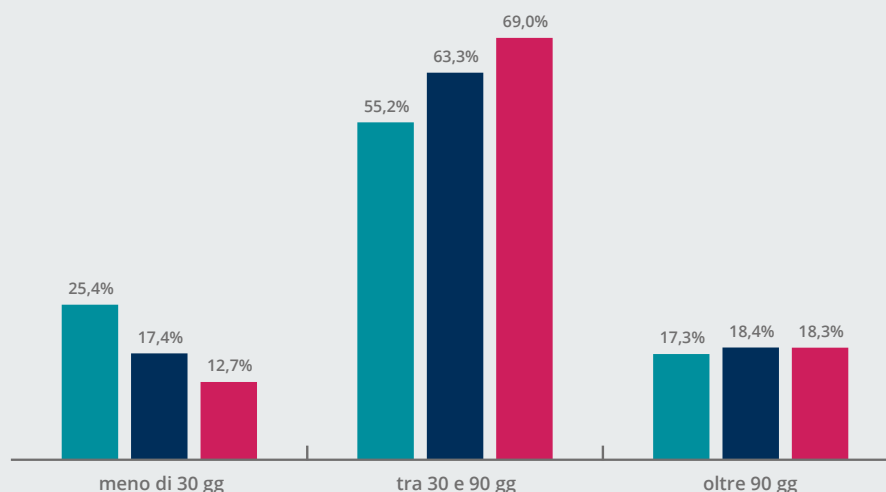


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

### Distribuzione dei tempi medi concordati in fattura per dimensione

% sul totale,  
secondo trimestre 2020

Piccole ■  
Medie ■  
Grandi ■

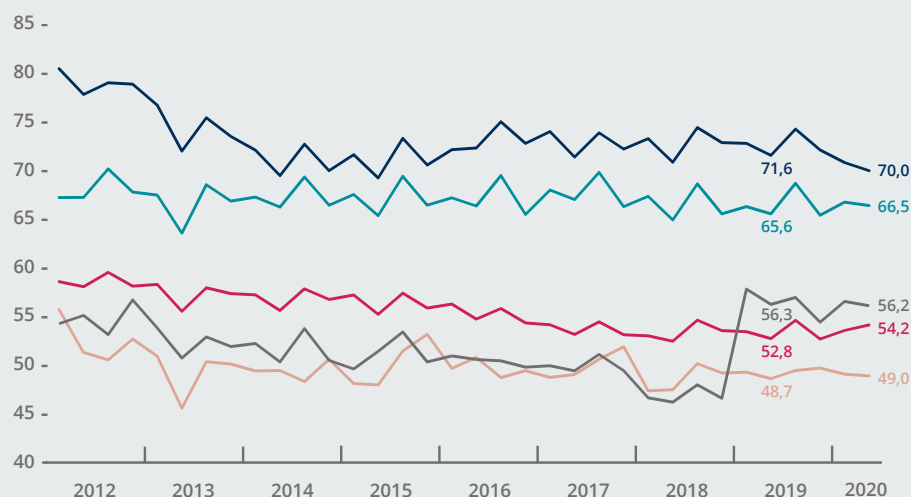


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

### Termini concordati in fattura per macrosetto

Medie ponderate, giorni

Agricoltura ■  
Costruzioni ■  
Industria ■  
Servizi ■  
Utility ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

## 4.4 Il lockdown spinge in alto i ritardi di pagamento delle PMI nel secondo trimestre

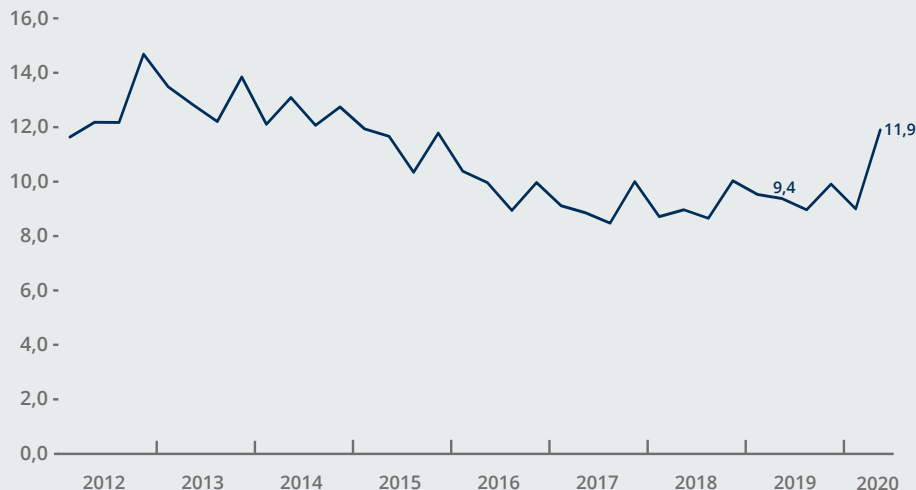
*Il lockdown porta i ritardi ai massimi degli ultimi sei anni*

I dati relativi ai ritardi sul pagamento delle fatture possono costituire un segnale anticipatore di situazioni di difficoltà finanziaria da parte di un'impresa che, in assenza di liquidità, disattende gli impegni presi con i propri fornitori. In altri casi, il ritardo nel pagamento di una o più fatture può anche rientrare nelle politiche aziendali di gestione della liquidità, in particolare quando questa prassi non compromette i rapporti commerciali con i propri fornitori.

I dati tratti da Payline indicano che, nel corso del 2019 e dei primi mesi del 2020, le PMI italiane hanno accumulato ritardi in linea o leggermente inferiori rispetto all'anno precedente, su livelli di poco superiori rispetto ai minimi del 2017 e del 2018. Nel secondo trimestre del 2020, gli effetti del lockdown risultano invece evidenti: i ritardi crescono a 11,9 giorni, circa 2,6 giorni in più rispetto allo stesso periodo del 2019 (9,4), toccando il massimo degli ultimi sei anni.

**Ritardi medi rispetto alle scadenze delle PMI**

*Giorni medi ponderati per il fatturato delle imprese*



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

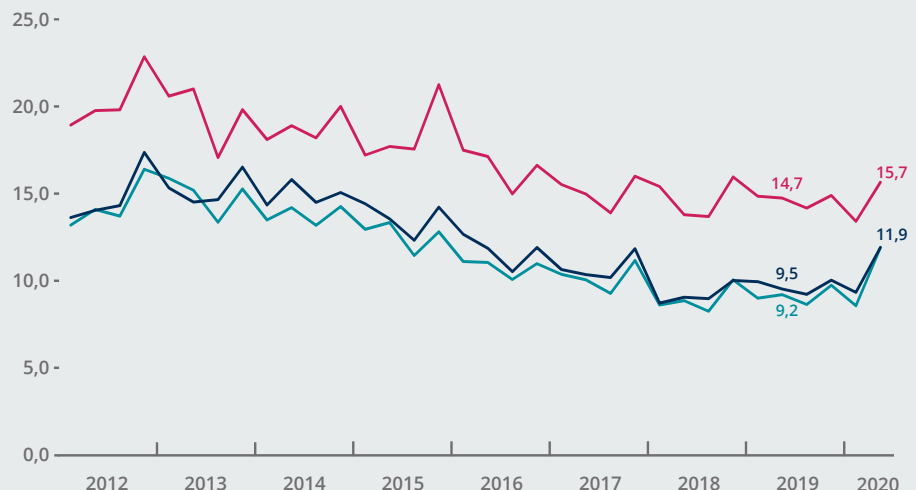
*Aumentano i ritardi più gravi che possono sfociare in mancati pagamenti o default*

I dati sui giorni di ritardo per dimensione di impresa indicano tendenze simili per piccole e medie imprese, che si avvicinano a quota 12 giorni nel secondo trimestre 2020, con un incremento di quasi tre giorni per le piccole e di due giorni e mezzo per le medie. Anche i ritardi delle grandi salgono, ma solo di un giorno (da 14,7 a 15,7), probabilmente grazie a maggiori riserve di liquidità. La distribuzione delle PMI in base ai giorni di ritardo evidenzia un netto aumento dei ritardi più gravi, che potrebbero sfociare in mancati pagamenti o veri e propri default: aumenta di 1,7 punti percentuali la quota di PMI con ritardi medi tra 30 e 60 giorni (da 5,5% a 7,2%), di 1 punto percentuale la quota di quelle con ritardi compresi tra due e tre mesi (2,1% a 3,1%) e di 1,1 punti la quota di PMI con ritardi oltre i tre mesi (da 2,2% a 3,3%). Resta invece stabile la quota di imprese puntuali (40,3%) , mentre risultano in calo i lievi ritardi, inferiori a un mese (dal 49,7% al 46,2%). Nel secondo trimestre i gravi ritardi (oltre due mesi rispetto alle scadenze) risultano particolarmente frequenti tra le piccole imprese, con una quota del 6,6%, contro il 5,7% delle grandi e il 5,3% delle medie. Le società maggiori risultano comunque le meno puntuali, con solo il 10,5% a saldare le fatture puntualmente, contro il 27,1% delle medie e il 43,5% delle piccole. Nel complesso, il 6,4% delle PMI ha accumulato ritardi gravi: si tratta della percentuale più alta dal 2013, a indicare la situazione di tensione finanziaria per effetto del lockdown.

**Giorni di ritardo per dimensione dell'impresa**

*Giorni medi ponderati per il fatturato delle imprese*

Piccole  
Medie  
Grandi

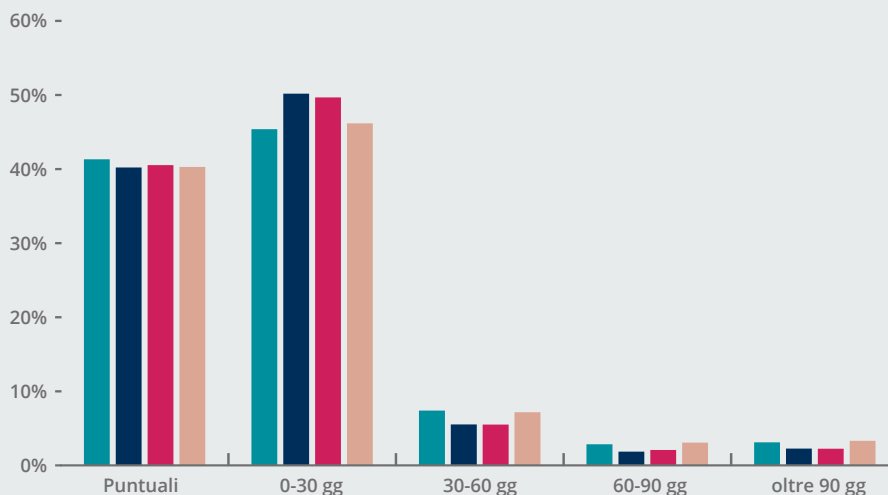


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

### Distribuzione dei giorni medi di ritardo delle PMI

% sul totale

2q 2012 ■  
2q 2018 ■  
2q 2019 ■  
2q 2020 ■

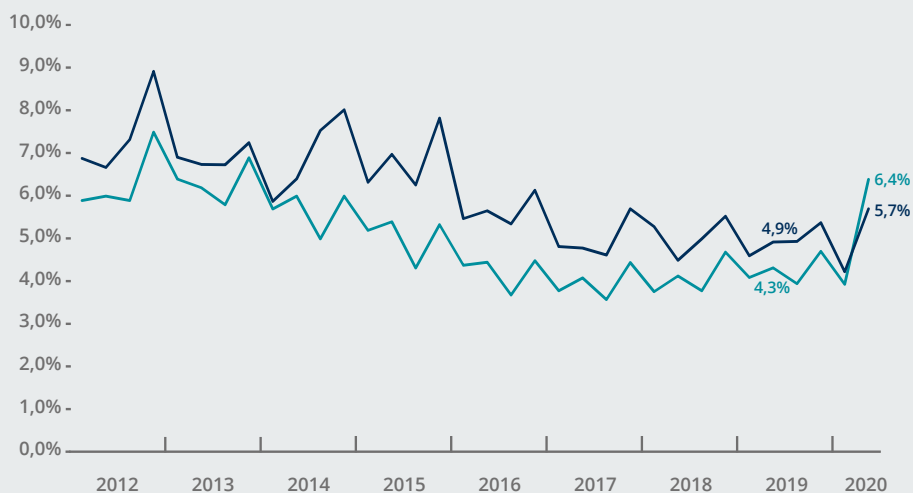


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

### PMI e grandi imprese in grave ritardo

Imprese con ritardi superiori a due mesi, % sul totale

PMI —  
Grandi —

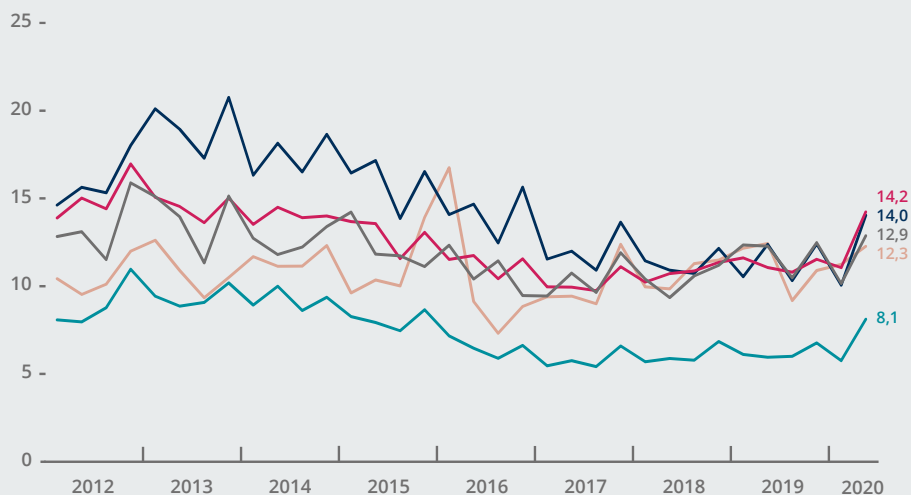


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

### Ritardi medi rispetto alle scadenze delle PMI per macrosettore

Medie ponderate, giorni

Agricoltura ■  
Costruzioni ■  
Industria ■  
Servizi ■  
Utility ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

I ritardi sono aumentati nel secondo trimestre in tutti i settori dell'economia, anche se le conseguenze del lockdown hanno avuto intensità differenti.

Dopo il significativo calo degli ultimi anni nelle costruzioni, che aveva portato i ritardi nel comparto edilizio dal picco di oltre 20 giorni nel 2013 a un minimo di 10 giorni nei primi mesi del 2020, nel secondo trimestre si osserva una netta inversione di tendenza (14 giorni di ritardi, in crescita dai 12,4 dell'anno precedente). Aumenta anche la presenza di gravi ritardi, che salgono dal 4,4% al 5,8%, rimanendo tuttavia al di sotto della media calcolata sul complesso delle PMI.

*I servizi sono il settore in cui i ritardi aumentano maggiormente*

Sono i servizi, più degli altri settori, a risentire della chiusura imposta dall'emergenza sanitaria, con i giorni medi di ritardo che aumentano di oltre tre giorni, passando da 11,1 di giugno 2019 ai 14,2 del 2020. Ai massimi la presenza di società in grave ritardo, che tocca l'8,6% nel secondo trimestre di quest'anno (contro il 5,5% del secondo trimestre 2019), un valore che supera anche il precedente picco del 2012 (7,6%).

Nell'industria, il settore caratterizzato dai valori più bassi anche dopo l'impatto della pandemia, i ritardi crescono da 5,9 giorni di giugno 2019 a 8,1 di giugno 2020. La quota delle PMI gravemente ritardatarie è in crescita, ma rimane a livelli estremamente contenuti (3,1% dal 2,2% dell'anno precedente).

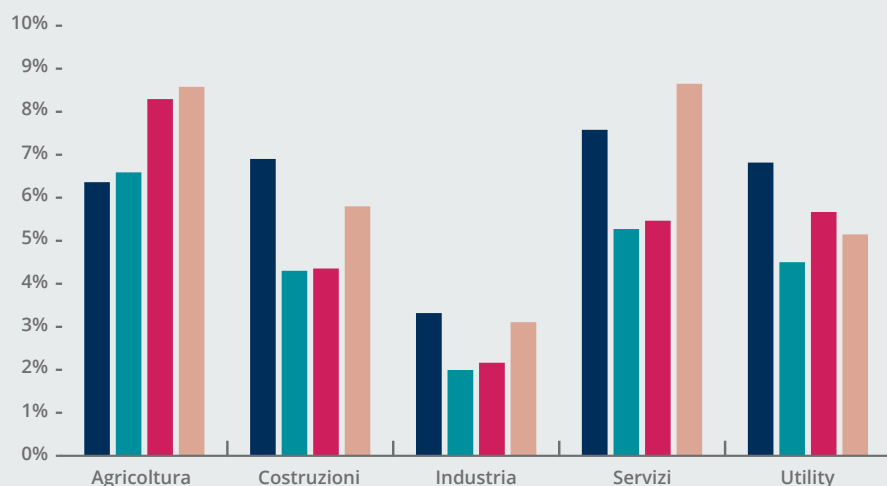
Gli impatti sui pagamenti delle PMI del settore energetico e delle utility risultano molto ridotti: i ritardi aumentano in media di 0,6 giorni, passando da 12,3 a 12,9, mentre si riduce la quota di società in grave ritardo (oltre i 60 giorni), passando dal 5,7% di giugno 2019 a 5,1% del 2020.

Anche tra le società agricole, che hanno risentito solo marginalmente degli obblighi di interruzione durante il lockdown, i ritardi si mantengono sui livelli dell'anno precedente (12,3 giorni), con un modesto incremento del numero di PMI in grave ritardo, dall'8,3% all'8,6%.

**PMI in grave ritardo per macrosettore: ritardi di oltre due mesi**

Presenza di PMI in grave ritardo, % sul totale del macrosettore

2q 2012 ■  
 2q 2018 ■  
 2q 2019 ■  
 2q 2020 ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

## 4.5 Tempi di pagamento delle PMI ai massimi da cinque anni

Il tempo complessivo che intercorre tra la consegna della merce e il pagamento della fattura è la risultante dei termini concordati con il fornitore, ovvero il credito commerciale concesso esplicitamente, e degli eventuali ritardi che l'impresa accumula: sommando le due componenti si ottiene il credito commerciale di cui effettivamente gode il cliente.

*Tra marzo e giugno 2020 i tempi di pagamento sono risultati in forte aumento*

I tempi medi con cui le PMI saldano le proprie fatture sono risultati in calo fino alla fine del 2018. Già nel 2019 i giorni di pagamento erano tornati leggermente a crescere. Dopo un calo nel primo trimestre di quest'anno, tra marzo e giugno i tempi sono risultati in forte aumento, attestandosi a 72,1 giorni, in crescita di 3,4 giorni rispetto al 2019 (68,7). L'aumento è attribuibile a scadenze meno rigide (+0,9 giorni) e, per la maggior parte, ai maggiori ritardi (+2,5 giorni).

L'aumento dei tempi di pagamento è completamente attribuibile alla coda della distribuzione, cioè al forte incremento di società che pagano in media i fornitori in tempi lunghi, superiori a tre mesi: la presenza di queste aziende è cresciuta dal 23,6% a 27,7%, tornando a livelli vicini ai massimi del 2012.

*Le grandi società hanno potuto liquidare le fatture 8 giorni dopo rispetto alle medie imprese e 12 rispetto alle piccole*

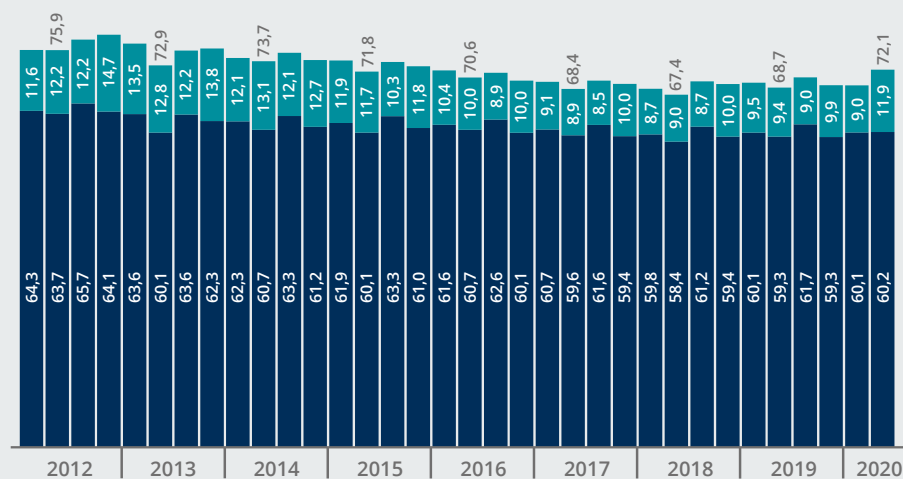
I tempi più lunghi hanno riguardato sia le piccole (+3,3 tra giugno 2019 e giugno 2020, da 66,7 a 70 giorni) che le medie, in salita di 3,4 giorni (da 70,3 a 73,7). Anche le grandi società mostrano peggioramenti delle abitudini di pagamento ma più contenuti (da 80,7 a 81,6). In una fase di forte tensione finanziaria, le grandi società hanno potuto quindi liquidare le fatture in media 8 giorni dopo rispetto alle imprese di media dimensione e 12 rispetto alle piccole, un beneficio importante per la gestione della liquidità aziendale.

Il diverso potere negoziale tra PMI e grandi imprese è evidente anche guardando alla distribuzione dei tempi di pagamento per dimensione di impresa: più di un terzo delle grandi imprese (34%) paga oltre tre mesi dopo la consegna della merce, contro il 29% delle medie e il 27,3% delle piccole; solo l'8% delle imprese di grandi dimensioni liquida le fatture entro un mese, contro l'11,8% delle medie e il 18,3% delle piccole.

### Giorni di pagamento delle PMI

Giorni medi ponderati per il fatturato delle imprese

Termini concordati ■  
Giorni di ritardo ■

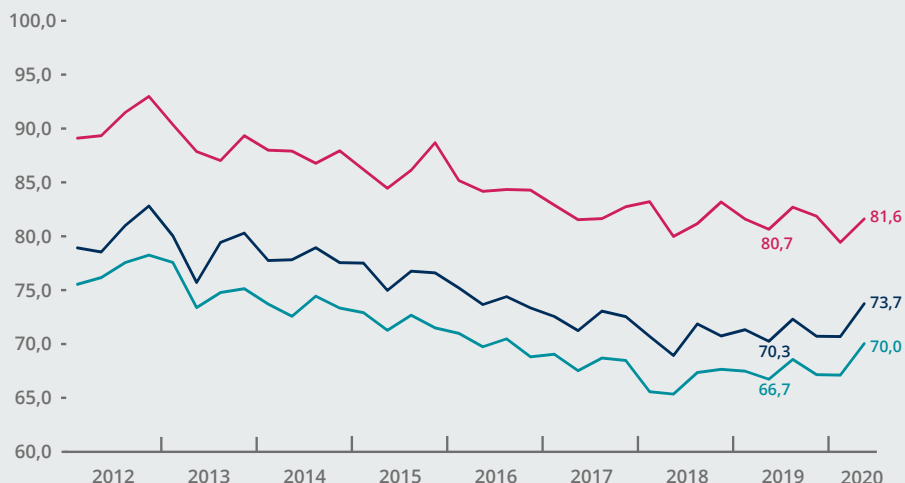


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

### Giorni di pagamento per dimensione dell'impresa

Giorni medi ponderati per il fatturato delle imprese

Piccole  
Medie  
Grandi



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

Gli impatti del lockdown sui tempi complessivi di liquidazione delle fatture risultano diversificati a seconda del settore in cui opera l'impresa, con effetti evidenti nei servizi e nell'industria e più contenuti negli altri settori.

*Tempi di pagamento stabili nelle costruzioni solo per effetto della riduzione dei termini concordati*

Tradizionalmente le costruzioni sono il comparto in cui i tempi di liquidazione delle fatture sono più alti, con attese che nel 2012 hanno sfiorato i cento giorni. Dall'inizio del 2013 è iniziata una lunga fase di miglioramento che si è interrotta solo nel 2019, quando i giorni di liquidazione sono tornati leggermente a salire. Nel secondo trimestre del 2020 i tempi si sono attestati in media ai livelli dell'anno precedente (84 giorni), grazie alla riduzione dei tempi concordati (-1,6 giorni) che ha compensato l'aumento dei giorni di ritardo (+1,7).

Nei servizi l'aumento sia dei tempi concordati (+1,4 giorni) che dei giorni di ritardo (+3,2) ha comportato un incremento di 4,6 giorni delle attese dei fornitori, da 63,9 di giugno 2019 a 68,4 giorni del 2020, i massimi osservati dal 2015.

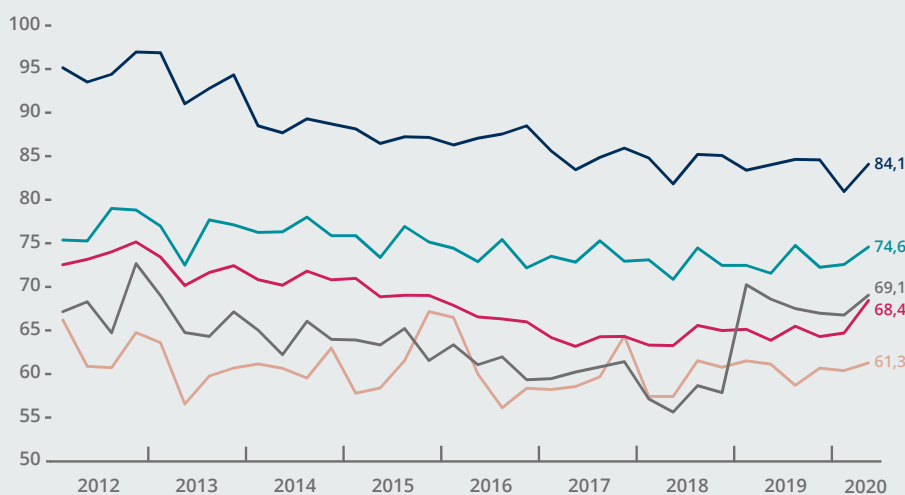
*Per servizi e industria i tempi di pagamento sono cresciuti*

Nell'industria i tempi di pagamento si attestano nel secondo trimestre 2020 a 74,6 giorni, in aumento di 3 giorni rispetto all'anno precedente, a causa di scadenze più lunghe (+0,8 giorni) e di maggiori ritardi (+2,2).

### Giorni medi di pagamento delle PMI per macrosetto

Giorni medi ponderati per il fatturato delle imprese

Agricoltura  
Costruzioni  
Industria  
Servizi  
Utility



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

## 4.6 Il lockdown riporta i mancati pagamenti ai livelli del 2014

I dati relativi ai tempi di pagamento risentono del Covid, ma in modo parziale, perché si riferiscono a fatture che le imprese sono comunque riuscite a liquidare. Più chiari gli effetti se si considerano i mancati pagamenti, cioè la quota di fatture che le PMI non sono riuscite ad evadere rispetto a quelle che risultavano già scadute o in scadenza nel periodo di riferimento.

Il valore delle fatture non saldate per le PMI ha toccato un minimo a metà 2018, pari al 12,5% dell'ammontare che doveva essere saldato entro quella data. Nel 2019 la quota è leggermente cresciuta, ma a valori non lontani da quelli dell'anno precedente. Il dato ha però subito un'impennata nel 2020, a causa del lockdown: la percentuale di fatture non pagate ha toccato il 18,8%, ai massimi dal 2013 a questa parte, avvicinandosi ai livelli delle grandi imprese. Per le società maggiori i mancati pagamenti raggiungono il minimo tra la seconda metà del 2019 e la prima del 2020, intorno al 17,4%. Nel secondo trimestre di quest'anno, con l'impatto del Covid, la quota di partite non pagate sale al 20,3%.

*Il lockdown fa impennare il valore delle fatture non saldate*

L'effetto sui mancati pagamenti è stato parzialmente attenuato dalla riduzione del volume di attività economica e dal forte calo del valore delle fatture da saldare. Nel secondo trimestre del 2020, le PMI oggetto di analisi dovevano infatti saldare 1,7 milioni di fatture (-15% rispetto all'anno precedente), per un controvalore di 4,7 miliardi di euro (-13%); di questi, 860 milioni non sono stati saldati (700 milioni nel 2019).

*Le piccole aziende evidenziano quote più alte di mancati pagamenti*

Le difficoltà hanno riguardato in misura maggiore le piccole società, passando dal 13,1% di mancati pagamenti nel giugno 2019 al 19,8% del 2020 (+6,7 punti percentuali). Per le medie il rialzo è più ridotto ma comunque consistente: la quota è passata dal 12,8% del secondo trimestre 2019 al 17,4% dello stesso periodo del 2020 (+4,6 p.p).

I servizi risultano il comparto maggiormente colpito dall'incremento dei mancati pagamenti: dopo il minimo toccato nel secondo trimestre del 2019 (13,6%), la quota cresce di quasi otto punti percentuali a giugno 2020, toccando il 21,5%, il valore più alto osservato dopo il 2014.

Dinamica simile per il comparto edile, in cui il calo dei mancati pagamenti si era già interrotto nel 2019. Tra la metà del 2019 e quella del 2020 la quota di fatture inevase è passata dal 15% al 21%.

Anche l'industria - che si conferma il comparto più sicuro, con la quota minore di fatture non pagate dalle PMI - fa registrare una forte crescita, con una percentuale di fatture non pagate che passa dal 9,5% al 12,7%.

*L'industria si conferma il comparto più sicuro. Bene agricoltura energia e utility*

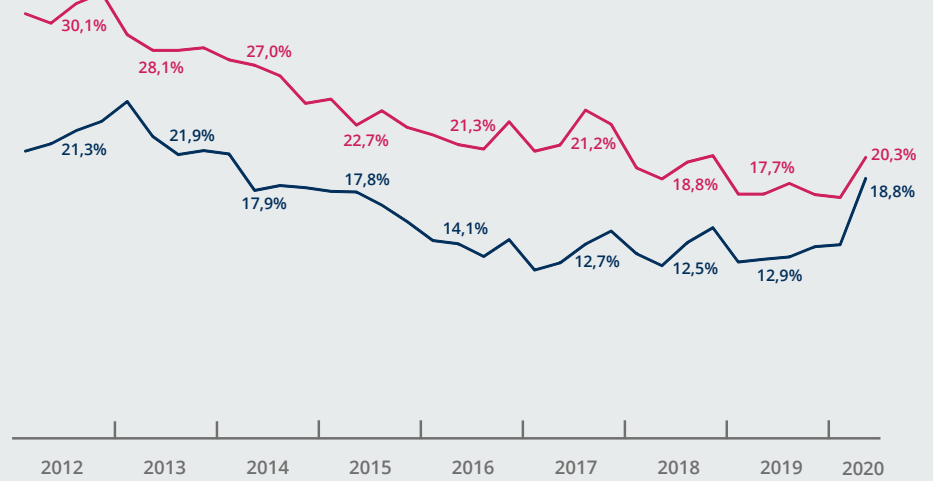
Il Covid-19 non ha invece peggiorato le performance delle PMI operanti nell'agricoltura, passate dal 23,7% di mancati pagamenti nel secondo trimestre del 2019 al 22,6% del 2020 e quelle del comparto energia e utility, scese dal 22,4% al 20,1% di fatture inevase.



### Mancati pagamenti delle PMI sullo stock di fatture

Valore delle partite non saldate in % su quelle in scadenza e già scadute

Grandi  
PMI

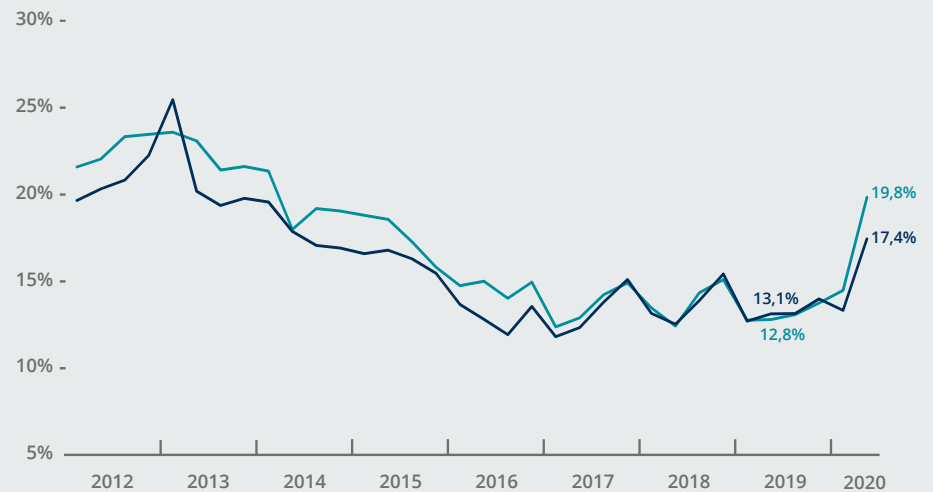


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

### Mancati pagamenti delle PMI sullo stock di fatture per dimensione

Valore delle partite non saldate in % su quelle in scadenza e già scadute

Piccole  
Medie

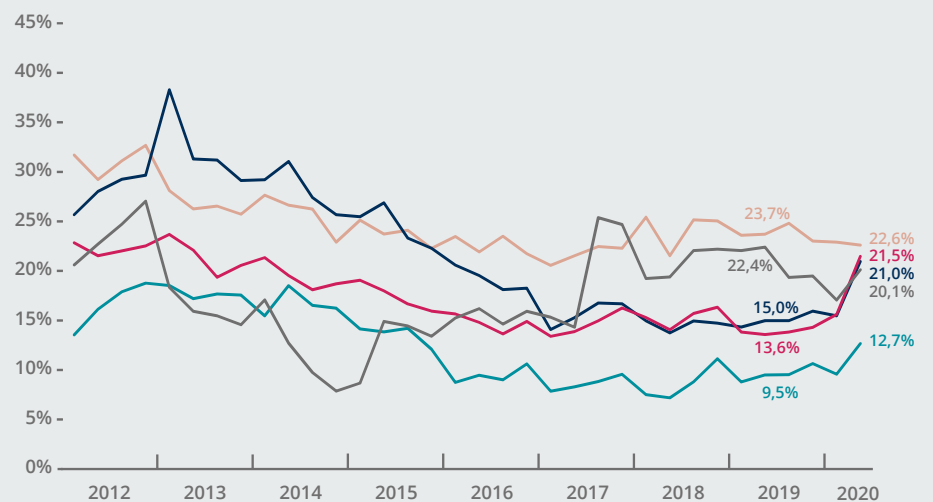


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

### Mancati pagamenti delle PMI sullo stock di fatture per macrosettor

Valore delle partite non saldate su quelle in scadenza e scadute

Agricoltura  
Costruzioni  
Industria  
Servizi  
Utility



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

## 4.7 A maggio 2020 le fatture non saldate delle PMI sfiorano il 45%

Un'analisi mensile dei mancati pagamenti nei dodici mesi tra luglio 2019 e luglio 2020 offre un quadro più puntuale dell'impatto del lockdown sulla liquidità aziendale.

*I mancati pagamenti si impennano durante il lockdown, raggiungendo un massimo a maggio*

Fino a febbraio 2020, le PMI italiane facevano registrare una quota mensile di fatture non pagate in valore di poco al di sotto del 30%<sup>1</sup>, con un'evidente stagionalità in agosto e alla fine dell'anno. Con l'emergenza sanitaria e il successivo lockdown, è cresciuta progressivamente la quota di fatture non pagate dalle PMI, al 35,7% a marzo, salendo al 42,4% ad aprile e toccando un picco del 44,7% a maggio. Solo da giugno, con un parziale ritorno alla normalità, tornano a scendere i mancati pagamenti, rimanendo a luglio 2020 su livelli più alti di quelli pre Covid (37,1% contro 28,4%).

Anche le grandi imprese evidenziano una situazione di crescente difficoltà con un picco a maggio (41,7%), ma a livelli più bassi delle PMI e con un ritorno più veloce verso livelli pre-Covid tra giugno e luglio (35,2%). I dati per dimensione di impresa indicano che a soffrire di più sono le piccole imprese, che fino a febbraio evidenziavano livelli di mancati pagamenti in linea con quelli delle medie, per poi crescere più velocemente fino a un picco del 46,6% a maggio (42,1% per le medie), rimanendo oltre la quota del 40% a giugno (38,7% per le medie) e scendendone al di sotto solo a luglio (37,6%).

Come osservato già nell'analisi trimestrale, i settori che fanno registrare i maggiori incrementi dei mancati pagamenti sono servizi e costruzioni. Le utility evidenziano un forte aumento fino a maggio, seguito però da un netto miglioramento a giugno e luglio. Nell'industria la crescita è più graduale, ma anche il miglioramento estivo risulta ridotto.

*Il deterioramento dei mancati pagamenti durante il lockdown ha interessato tutti i settori eccetto l'agricoltura*

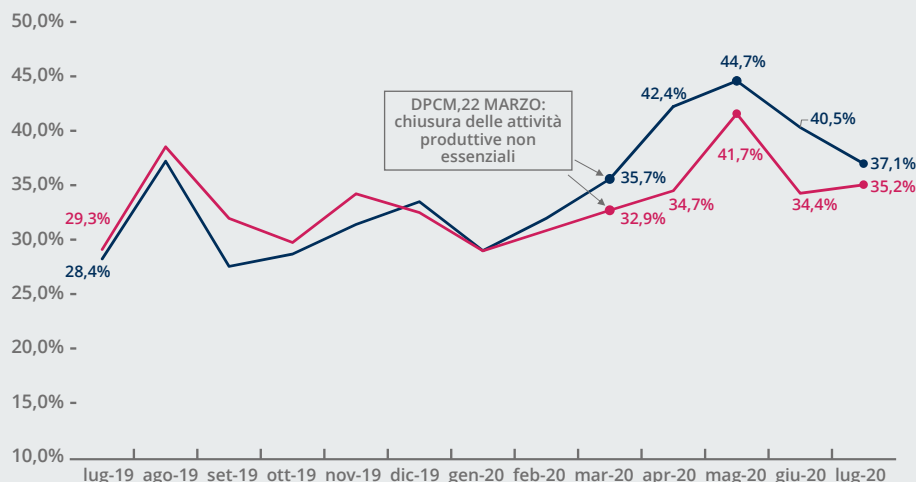
Le PMI che hanno risentito maggiormente dell'impatto del Covid sono quelle operanti nei servizi. A fine aprile, a poco meno di un mese dall'inizio del lockdown, la quota di fatture non saldate arriva al 49,8%; successivamente l'indice scende, rimanendo tuttavia sopra il 40% anche a luglio. Nel comparto edile il trend ricalca da vicino quello dei servizi, con mancati pagamenti in rapida crescita già a fine aprile, calando nel mese di giugno e attestandosi a fine luglio vicino ai valori fatti registrare nei servizi. I dati mensili mostrano un forte deterioramento dei mancati pagamenti durante il lockdown anche tra le PMI operanti nel campo dell'energia e utility, che però tornano velocemente vicino ai livelli pre-Covid in estate. Anche le PMI industriali, che tradizionalmente mostrano livelli di mancati pagamenti più bassi, hanno subito gli impatti dell'emergenza sanitaria. La quota di fatture in evase, al 22,5% a luglio 2019, cresce fino al 33% di maggio. Il miglioramento successivo è solo parziale: la quota di fatture non pagate si attesta a luglio 2020 al 28,8%, a valori superiori a quelli pre-Covid. L'unico settore che non ha risentito degli effetti del Covid è il comparto agricolo, rimasto attivo anche durante il lockdown.

<sup>1</sup> Il valore presentato in questo paragrafo non è confrontabile con quello trimestrale presentato nel paragrafo precedente. All'allungarsi del periodo osservato, la quota di fatture non pagate si riduce fisiologicamente perché, a parità di ritardo, si riduce la quota di quelle in evase. Ad esempio, se il periodo di osservazione è un trimestre, una fattura pagata con un ritardo di 90 giorni, può rientrare tra le fatture pagate; se il periodo di osservazione è un mese, essa rientra necessariamente tra quelle non pagate.

### Mancati pagamenti delle PMI e grandi imprese sullo stock di fatture

Valore delle partite non saldate su quelle in scadenza e scadute nel mese

PMI  
Grandi

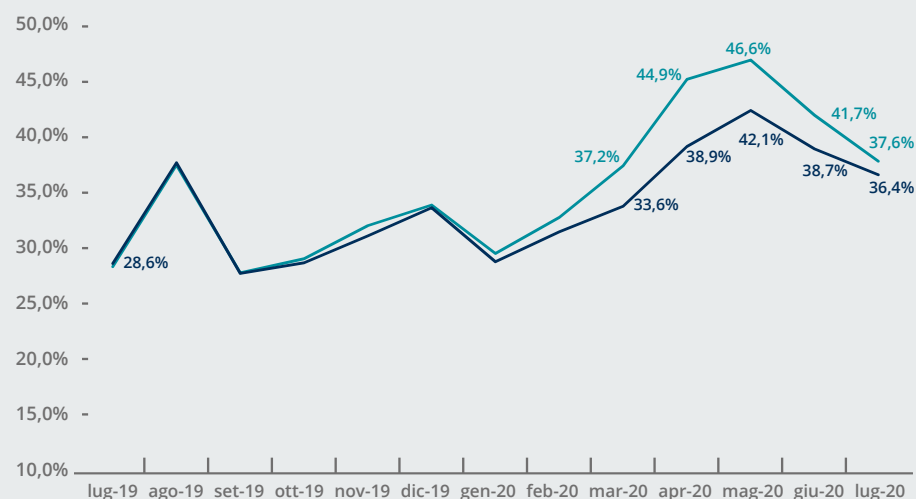


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

### Mancati pagamenti delle PMI sullo stock di fatture per dimensione

Valore delle partite non saldate su quelle in scadenza e scadute nel mese

Piccole  
Medie



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

### Mancati pagamenti delle PMI sullo stock di fatture per mese e macrosetto

Valore delle partite non saldate su quelle in scadenza e scadute

Agricoltura  
Costruzioni  
Industria  
Servizi  
Utility



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

## Nei settori maggiormente colpiti dal Covid, mancati pagamenti oltre il 70% a maggio

Il Covid rappresenta una crisi senza precedenti, non solo per la sua entità, ma anche per le sue particolari implicazioni sul distanziamento sociale, sulla mobilità, sul commercio internazionale, con impatti fortemente differenziati tra i settori. I dati di Payline relativi ai mancati pagamenti certificano la natura fortemente asimmetrica di questa crisi.

Se si raggruppano i settori economici in quattro cluster, in base all'impatto del Covid sui ricavi e coerentemente con quanto fatto per misurare gli effetti sui bilanci (v. pag. 32), emerge una forte concentrazione delle situazioni critiche nei settori per cui si prevedono i cali di fatturato 2020 più elevati.

Il gruppo di PMI per cui si prevedono fatturati stabili o in crescita nel 2020, evidenziano un aumento dei mancati pagamenti graduale, senza picchi nella fase del lockdown, con la quota che passa dal 33,5% di luglio 2019 al 40% dello stesso periodo di quest'anno. La dinamica è simile per le PMI con impatti da Covid-19 moderati (cali del fatturato previsti inferiori al 15%), con un balzo più deciso a maggio (al 44,7%) e poi una discesa che porta il valore dei mancati pagamenti a luglio al 37,6%, un valore superiore di circa sette punti rispetto a quelli pre-Covid (30,3% di luglio 2019). Le società per cui si prevede un impatto intenso (calo dei ricavi compresi tra il 15 % e il 25%), che evidenziano una quota di mancati pagamenti pre-Covid nettamente inferiore rispetto agli altri cluster (23% del valore delle partite non pagate a luglio 2019), fanno registrare una forte crescita dell'indicatore a maggio (39,6%, +16,7 punti percentuali) con un parziale miglioramento nei mesi successivi (31,3% a luglio). Infine, il gruppo di PMI con impatti molto intensi (cali di fatturato 2020 superiori al 25%) fanno registrare un'impennata delle partite inevase già a marzo (al 52,7%), con un massimo che tocca il 71,3% a maggio. La quota si riduce nei mesi successivi, scendendo al 54% a luglio 2020, rimanendo tuttavia di quasi 20 punti sopra i livelli pre-Covid (35,6% di un anno prima).

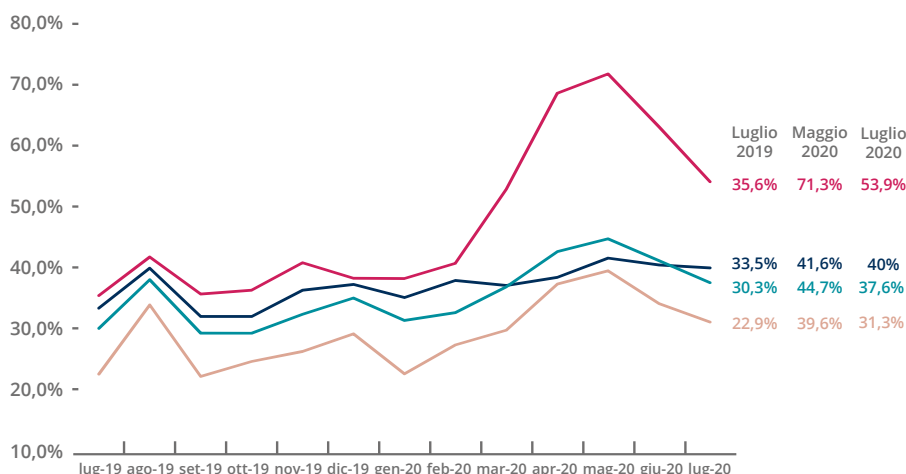
All'interno del gruppo di PMI più colpite dal Covid, gli impatti del lockdown sono risultati ancora più gravi per le piccole imprese che, partendo dagli stessi livelli pre-Covid delle medie (35,7% a luglio 2019), toccano un picco del 73,2% a maggio, circa 6-7 punti percentuali in più rispetto alle società maggiori. Le stesse piccole imprese evidenziano però anche un calo più marcato, che le riporta a luglio su valori (53,3%) migliori delle medie (55,4%) e delle grandi società (58,8%). Per tutte le fasce dimensionali i valori pre-Covid rimangono comunque ben distanti nei settori più colpiti dalla pandemia.

Un'analisi dei primi cinque settori per perdita attesa dei ricavi evidenzia una forte impennata dei mancati pagamenti durante il lockdown. Il graduale rientro nei due mesi successivi non ha interessato tutti i settori esaminati. Gli impatti maggiori e più persistenti si osservano tra le agenzie di viaggio, per cui il valore delle fatture inevase tocca un massimo a maggio (84,8% dal 38,4% di luglio) e rimane al di sopra dell'80% anche nei due mesi successivi. Le PMI che organizzano fiere e convegni mostrano una crescita

### Mancati pagamenti delle PMI sullo stock di fatture per perdita attesa di fatturato

Valore delle partite non saldate su quelle in scadenza e scadute, per mese  
In base alle previsioni di ricavi 2020/2019

- Impatto molto intenso (<-25%)
- Impatto alto (tra -25% e -15%)
- Impatto moderato (tra -15% e 0%)
- Stabili o in crescita

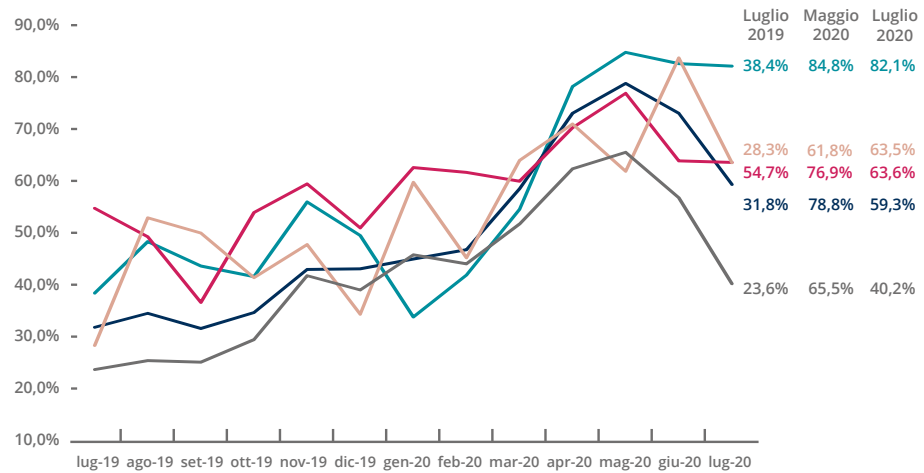


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

## I mancati pagamenti nei cinque settori con i maggiori cali attesi di fatturato

Valore delle partite non saldate su quelle in scadenza e scadute

— Agenzie viaggio e tour operator  
— Alberghi  
— Gestione parcheggi  
— Organizzazione fiere e convegni  
— Strutture ricettive extra alberghiere



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

dei mancati pagamenti più graduale, che raggiunge un massimo a giugno, con più dell'80% delle fatture non pagate. Nel mese successivo la quota scende al 63%, livelli più che doppi rispetto a quelli pre-Covid. Nelle strutture ricettive si osserva un picco a maggio, con una quota più alta per gli alberghi (78,8%) rispetto alle altre società di ricezione (65,5%), e un deciso calo a giugno e luglio (rispettivamente, 59,3% e 40,2%), ma largamente insufficiente per tornare verso i livelli di luglio 2019 (31,8% e 23,6%).

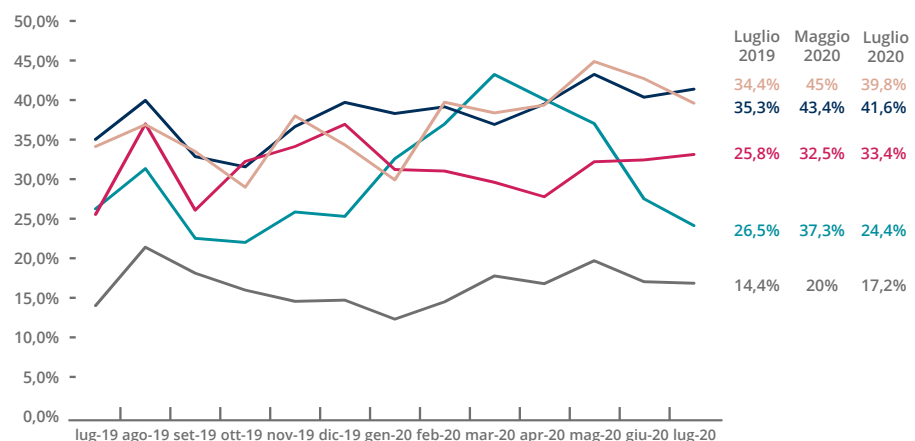
Le PMI che gestiscono parcheggi partivano da una quota molto alta di fatture inevase già prima del Covid (54% a luglio 2019); i mancati pagamenti sono poi aumentati, toccando un picco a maggio (77%), per poi scendere a giugno e luglio (63,6%).

I mancati pagamenti risultano in crescita anche in alcuni dei settori per cui le attese sono di un aumento dei ricavi nel 2020. La produzione di pasta e la distribuzione alimentare moderna seguono tendenze simili: la quota di mancati pagamenti cresce da una quota vicina al 35% di luglio 2019 fino al 43-45% durante il picco di maggio, per poi attestarsi intorno al 40% a luglio. Nella vendita all'ingrosso di prodotti medicali e nelle specialità farmaceutiche la tendenza risulta invece piuttosto stabile nel periodo esaminato, con una quota di mancati pagamenti doppia per il primo dei due settori alla fine del periodo (33% contro 17%). Nell'e-commerce si osserva un forte aumento dei mancati pagamenti da dicembre 2019 a marzo 2020 (da 25,6% a 43,4%) e poi una veloce riduzione durante il lockdown, con la quota che scende a luglio al 24,4%, a valori migliori di quelli dell'anno precedente.


## I mancati pagamenti nei cinque settori in crescita o con i minori cali attesi di fatturato

Valore delle partite non saldate su quelle in scadenza e scadute

— Commercio online  
— Distribuzione alimentare moderna  
— Ingrosso prodotti medicali  
— Pasta  
— Specialità farmaceutiche



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

The background features a light gray gradient. A large teal triangle points upwards from the bottom center. A blue shape is visible in the bottom-left corner. The number '5' is positioned on the right side, partially overlapping the gray background and the teal triangle.

5

## IL RISCHIO DI CREDITO DELLE PMI ITALIANE

*Nel 2019 è proseguito il lungo processo di rafforzamento patrimoniale e finanziario delle PMI, che dura ormai dal 2014. Secondo lo score economico-finanziario di Cerved, il numero di PMI con un bilancio "solvibile" non è mai stato alto come nel 2019; quello di PMI con un bilancio "rischioso" non è mai stato così basso.*

*Le PMI arrivano quindi di fronte all'emergenza Covid con un livello di resilienza molto elevato. L'entità e la natura di questa crisi rappresentano tuttavia uno shock senza precedenti, che sposterà l'intera distribuzione verso profili più fragili. Il numero di PMI a maggior rischio di default tornerà oltre i livelli del 2014 e le società con uno score nell'area di "rischio" supereranno quelle della "sicurezza". Data la sua natura, rispetto al passato, questa crisi determinerà effetti più eterogenei, con impatti potenzialmente devastanti per interi settori, soprattutto quelli legati alla filiera turistica.*

*Secondo le nostre previsioni, nello scenario base i tassi di deterioramento del credito e di ingresso in sofferenza cresceranno in modo consistente, ma senza superare (in media) i massimi del 2014. In caso di nuovi lockdown, i crediti problematici potrebbero invece andare oltre tale soglia.*

### 5.1 Il rischio delle PMI attraverso gli score di Cerved

*Gli score ed i rating Cerved sono emessi per tutte le imprese italiane e consentono un'analisi del profilo di rischio delle PMI*

Gli score e i rating creditizi di Cerved forniscono un giudizio sintetico sull'affidabilità creditizia delle aziende e sono ampiamente utilizzati nel nostro sistema economico nella valutazione della concessione e delle condizioni dei prestiti di natura finanziaria o commerciale alle imprese.

Gli score e i rating Cerved sono emessi per tutte le imprese italiane e consentono quindi un'analisi complessiva ed articolata del profilo di rischio delle PMI.

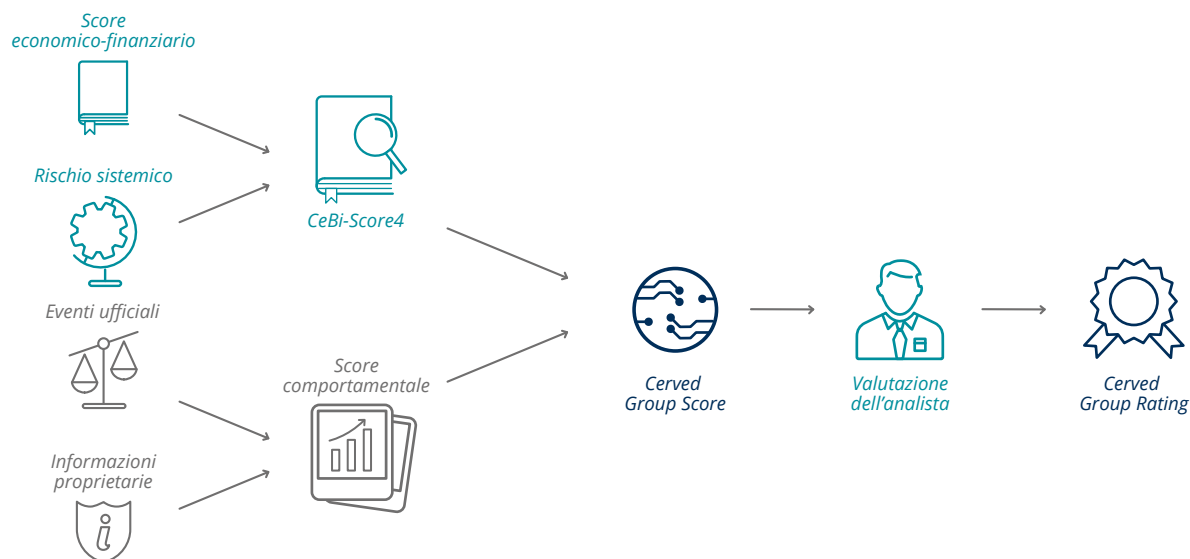
I modelli statistici su cui si basano questi giudizi prevedono il calcolo di valutazioni parziali riferite a singoli fattori di analisi, integrate in valutazioni congiunte, fino a arrivare ad uno score denominato Cerved Group Score (CGS), che rappresenta un giudizio del merito di credito dell'azienda e che tiene conto del contributo di tutte le valutazioni parziali. Il CGS rappresenta la base di partenza per l'attribuzione di un rating<sup>1</sup> da parte degli analisti di Cerved Rating Agency<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> In generale gli score sono valutazioni totalmente automatiche, basate su metodi statistici, mentre i rating sono valutazioni che possono essere supportate da analisi statistiche, ma che prevedono necessariamente il giudizio e l'intervento finale di un analista.

<sup>2</sup> Cerved Rating Agency è riconosciuta dalle principali istituzioni in materia: come Credit Rating Agency da Esma, come External Credit Assessment Institution (ECAI) da Banca d'Italia per la determinazione dei coefficienti di ponderazione per il calcolo del requisito patrimoniale a fronte del rischio di credito, come 'rating tool' in ambito Eurosystem Credit Assessment Framework dalla Banca Centrale Europea. I rating di Cerved Rating Agency possono essere utilizzati dalle banche per la determinazione dei coefficienti patrimoniali ai sensi delle disposizioni di vigilanza prudenziale e come 'rating tool' per il rifinanziamento presso la Banca Centrale Europea o anche da imprese, che possono utilizzare i rating pubblici come strumento per migliorare la propria reputazione creditizia.

In maggior dettaglio, il Cerved Group Score si basa su due valutazioni principali:

- il Cebi-Score 4, una componente economico-finanziaria, che integra:
  - uno score economico-finanziario, ottenuto grazie a modelli statistici che analizzano i bilanci dell'impresa;
  - una componente sistemica, formata da variabili strutturali, macroeconomiche, territoriali e settoriali, incorporate nelle valutazioni in termini previsionali e dinamici;
- lo score comportamentale, che integra i segnali che arrivano dal mercato e che possono dare un contributo rilevante alla valutazione complessiva dell'azienda. Le variabili comportamentali analizzate comprendono dati di fonte pubblica, come gli eventi negativi a carico dell'azienda, dei suoi soci e delle aziende ad essa connesse, e informazioni proprietarie, come quelle sulla regolarità dei pagamenti tratte da Payline. La componente comportamentale del CGS è la più reattiva, in grado di segnalare tempestivamente possibili cambiamenti nella rischiosità dell'azienda.



Il CGS esprime la valutazione puntuale del merito creditizio di un'impresa, ovvero della capacità di onorare gli impegni finanziari assunti, misurata dalla probabilità che l'impresa stessa registri un evento di default nei dodici mesi successivi alla valutazione. Per una maggiore semplicità di lettura, le valutazioni CGS sono sintetizzate in una scala a dieci classi (e quattro aree) a rischiosità crescente.



## La scala del Cerved Group Score

AREA	SCORE	DESCRIZIONE
Sicurezza	S1	Sicurezza elevata
	S2	Sicurezza
	S3	Ampia solvibilità
Solvibilità	S4	Solvibilità buona
	S5	Solvibilità
Vulnerabilità	V1	Solvibilità moderata
	V2	Solvibilità bassa
Rischio	R1	Rischio
	R2	Rischio elevato
	R3	Rischio molto elevato

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

*Analisi ad hoc  
dell'effetto Covid  
integrata nei modelli  
di rischio*

L'emergenza Covid rappresenta un momento storico molto particolare. La crisi economica innescata dalla pandemia e la severità delle misure intraprese dai diversi governi per contenerne la diffusione non hanno equivalenti nella storia recente. Si tratta di una crisi senza precedenti, che potrebbe rendere i dati sottostanti alle valutazioni sul merito di credito non adeguati a coglierne appieno gli impatti.

Cerved, fin dalle prime fasi della crisi, ha quindi realizzato una serie di studi e di analisi per valutare l'impatto dell'emergenza Covid e per aggiornare i modelli di rischio al nuovo quadro economico. Si colloca in questo contesto il CGS Impact (v. pag 26), il modello di valutazione prospettica del profilo di rischio delle imprese, che sfrutta sia l'ampiezza e la copertura delle banche dati Cerved sia l'estensione e la coerenza della suite di modelli statistici ed econometrici, che comprendono i modelli di previsione di variabili macroeconomiche, settoriali e territoriali fino agli score per la valutazione della singola impresa.

L'impianto del CGS Impact prevede una serie di passaggi successivi. Il primo è la definizione di ipotesi di scenario, che si concentrano soprattutto sull'evoluzione della pandemia in termini di severità, durata e necessità di misure di lockdown e sull'entità / efficacia delle misure di sostegno economico messe in atto dai governi. Sulla base di queste ipotesi sono elaborate le previsioni delle principali variabili macroeconomiche che, in successione logica, forniscono un input per i modelli di previsione dei tassi di ingresso in sofferenza per cluster geosettoriale e dei ricavi per microsetto. Queste analisi sono integrate da un'analisi settoriale molto dettagliata, guidata da un team di analisti esperti, che mira a stimare l'impatto della pandemia su oltre 500 settori di attività.

Questi dati forniscono la valutazione complessiva della difficoltà dello specifico contesto in cui l'impresa si trova ad operare. L'impatto sul profilo di rischio individuale tiene poi conto delle caratteristiche specifiche della singola azienda, in termini di solidità, resilienza e flessibilità operativa. Le crisi economiche del passato ci dimostrano infatti che questi elementi sono cruciali nel determinare la capacità delle aziende di fronteggiare shock negativi.

Nel secondo paragrafo l'analisi si concentra sulle caratteristiche economiche e finanziarie delle PMI nel momento in cui l'emergenza è esplosa. In particolare, ci soffermeremo sull'evoluzione delle PMI dal 2007, anno precedente alla violenta crisi finanziaria innescata dallo scoppio della bolla dei mutui *subprime* negli Stati Uniti, e sull'entità del rafforzamento patrimoniale e finanziario a cui abbiamo assistito in questi anni.

Nel terzo paragrafo, grazie al CGS Impact, forniremo un'analisi dell'impatto dell'emergenza Covid sul profilo di rischio delle PMI. L'analisi è condotta sul complesso delle PMI, con focus per dimensione di impresa e settore di attività, mettendo a confronto gli effetti stimati nello scenario base e in uno scenario più severo (*worst*), coerente con un nuovo lockdown. Infine, l'approfondimento per filiere e per alcuni settori chiave consente di apprezzare la diversità dell'impatto per tipologia di attività delle imprese. Nel quarto paragrafo, infine, ci concentreremo sulle previsioni relative ai tassi di ingresso in sofferenza e sui tassi di deterioramento delle PMI, con un'analisi per dimensione e settore di attività delle imprese ed il confronto tra i due scenari di evoluzione della pandemia.

## 5.2 In un decennio le PMI hanno fortemente rafforzato il proprio profilo patrimoniale e finanziario

Nel 2007, alla vigilia di una delle più violente crisi economiche del dopoguerra, il panorama delle PMI italiane era molto diverso da quello attuale. Il Rapporto PMI Cerved, in questi anni, ne ha costantemente monitorato e documentato l'evoluzione.

Dal 2007 in avanti abbiamo assistito a fenomeni importanti. Il primo è stato l'espulsione dal mercato delle PMI più fragili, che ha generato un processo di selezione darwiniana: questo fenomeno ha fatto sì che, in una prima fase, rimanessero sul mercato meno imprese, ma complessivamente più solide. Parallelamente, le PMI si sono sensibilmente rafforzate, soprattutto sotto il profilo patrimoniale. Questo è stato il risultato di un insieme di fattori: il supporto e gli incentivi messi in campo dai diversi governi per stimolare l'immissione di capitali nelle imprese; il cambio di passo del rapporto e del dialogo tra istituzioni finanziarie e imprenditori; una maggiore consapevolezza e responsabilità degli imprenditori stessi. Infine, negli stessi anni, grazie alla politica monetaria europea, i tassi di interesse sono scesi a livelli molto bassi, facendo diminuire sensibilmente il peso degli oneri finanziari e migliorando la sostenibilità dell'indebitamento. Nel corso dell'ultimo quinquennio, questo fenomeno è stato accompagnato da un aumento del numero di PMI, che è tornato ampiamente sopra i livelli pre-crisi finanziaria.

Allo scoppio della pandemia, quindi, le PMI erano più solide, più patrimonializzate, con un minor livello di indebitamento e un ridotto peso degli oneri finanziari sui conti economici di quanto lo fossero mai state in passato.

Il CeBi Score 4, che misura la solidità economico e finanziaria e la capacità di sostenere l'indebitamento delle imprese, consente di valutare la solidità complessiva del "sistema PMI" italiano, sintetizzando questi fenomeni.

*In un decennio le PMI si sono rafforzate sotto il profilo patrimoniale*

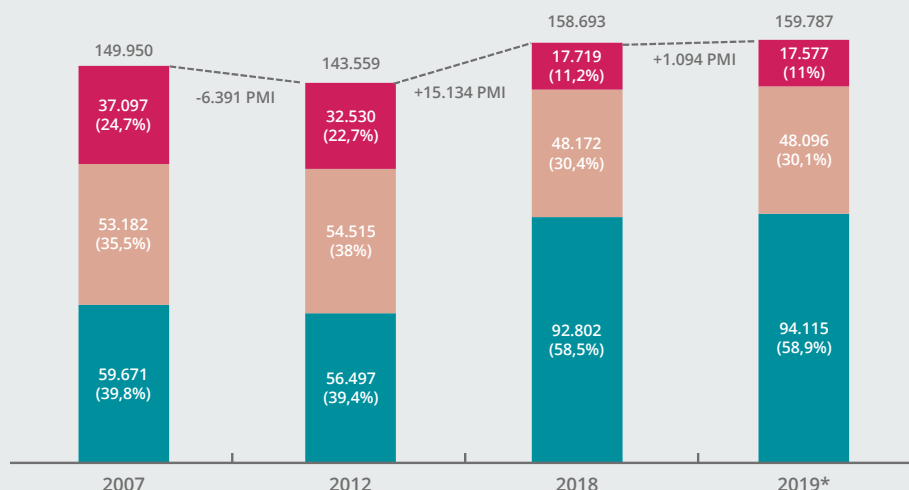
**Score economico-finanziario delle PMI attive sul mercato nell'anno**

In valore assoluto e in % delle PMI dell'anno, per area di rischio

Rischio  
Vulnerabilità  
Solvibilità

(\*) Stima basata sui dati parziali del 2019

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020



*Tra 2007 e 2012 si riduce il numero di PMI, che però diventa più solido*

*I dati del 2019 confermano sostanzialmente i dati 2018 e il buono stato di salute delle PMI alla vigilia dell'emergenza Covid*

Nel 2007 si contavano in Italia circa 150 mila PMI. Di queste, secondo il CeBi Score 4, poco meno del 40% erano considerate "solvibili", a fronte del 25% (37 mila) considerate invece con fondamentali fragili e quindi "rischiose"; le rimanenti 53 mila società erano classificate in un'area di "vulnerabilità". Tra 2007 e 2012 sono uscite dal mercato oltre 6 mila PMI<sup>3</sup> e la popolazione è scesa a 143 mila: è rimasta stabile la percentuale delle PMI "solvibili", che però si è ridotta in termini assoluti di 3 mila unità; più forte il calo delle società "rischiose", che si riducono sia in termini assoluti (-5.500 unità), sia in termini relativi (-2 punti percentuali).

Dal 2012 ha preso avvio una fase positiva: anche se a ritmi più lenti rispetto al complesso dei paesi europei, sono tornati a crescere margini e ricavi, ed è migliorato il profilo patrimoniale delle imprese, che si sono sensibilmente rafforzate. Per ultimo, dal 2014 torna a crescere anche il numero di PMI.

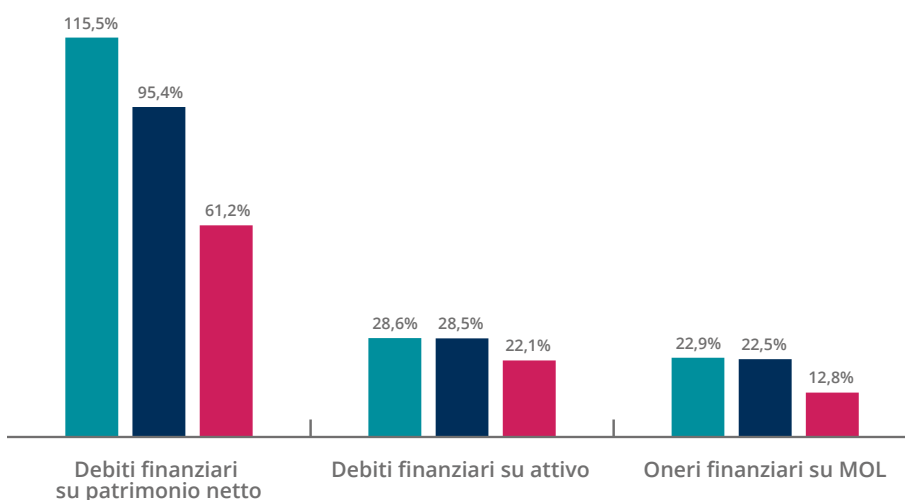
Nel 2018 la popolazione di PMI supera le 158 mila unità, ben oltre il livello ante-crisi. Questa crescita è coincisa con un netto aumento delle società più solide, con oltre la metà delle imprese (58,5%), secondo il CeBi Score 4, "solvibile". Specularmente, la quota di PMI a rischio si è fortemente ridotta, scendendo sotto l'11% e più che dimezzandosi rispetto ai livelli del 2007. I dati relativi al 2019 disponibili alla data di redazione del Rapporto confermano sostanzialmente i dati 2018, dando ancora una volta testimonianza del buono stato di salute delle PMI italiane alla vigilia dell'emergenza Covid: continua a crescere il numero di PMI e si conferma la quota di imprese in area di sicurezza (58,9% contro il 58,5% del 2018) e in area di rischio (11% contro 11,2% del 2018).

<sup>3</sup> La popolazione di PMI è continuata a diminuire fino al 2014, quando ha toccato un minimo di 143 mila società.

## L'evoluzione degli indicatori economico-finanziari delle PMI

L'evoluzione nel tempo di alcuni indicatori di bilancio permette di apprezzare il processo virtuoso di rafforzamento intrapreso dalle PMI Italiane. Nel 2019 il rapporto tra debiti finanziari e patrimonio netto scende al 61,2%, contro il 115,5% del 2007. Si contrae sensibilmente anche la quota di debiti finanziari su attivo, che passa dal 28,6% al 22,1%. Migliora la sostenibilità dell'indebitamento, misurata dal rapporto tra oneri finanziari e Mol, che nel 2019 scende al 12,8%, contro il 22,9% del 2007. Come più volte evidenziato, in questi anni è sensibilmente migliorato il livello di patrimonializzazione delle imprese, storicamente considerato un elemento critico delle PMI italiane. L'apporto di risorse proprie ha ridotto la necessità di indebitamento. Nello stesso periodo, la caduta dei tassi di interesse ha diminuito il costo del debito. Maggiore patrimonializzazione, minore indebitamento e riduzione del costo del debito si sono tradotti, complessivamente, in una maggiore solidità delle PMI e in una maggiore sostenibilità dell'indebitamento.

### Indici di rischio economico finanziario delle PMI

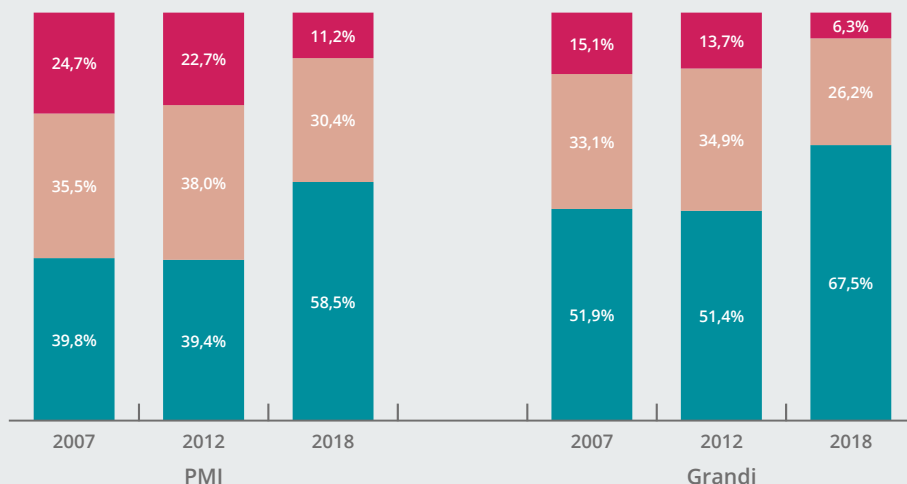


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

**Score economico-finanziario per PMI e grandi imprese**

Totale imprese attive nell'anno, per area di rischio

Rischio  
Vulnerabilità  
Solvibilità



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

*Il rafforzamento patrimoniale e finanziario ha riguardato tutte le fasce dimensionali*

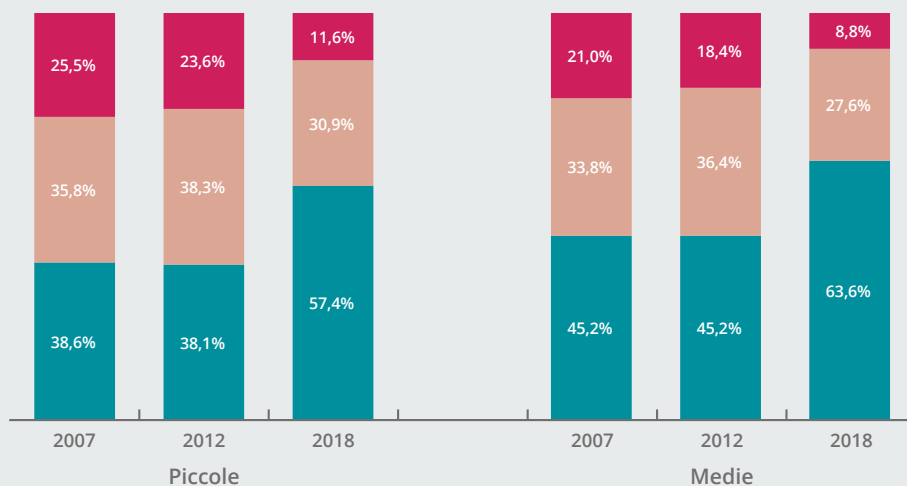
Questo processo virtuoso ha interessato tutte le classi dimensionali, ma con intensità diverse: l'aumento della quota di imprese con score economico finanziario nell'area di solvibilità e la speculare contrazione della percentuale di imprese con score in area di rischio ha infatti caratterizzato anche l'evoluzione dei bilanci delle grandi imprese. Nel 2018 la quota di società maggiori nell'area della solvibilità raggiunge infatti quasi il 70%, a fronte di una marcata riduzione (dal 15 al 6%) della quota di imprese nell'area di rischio. Le PMI si confermano più rischiose delle grandi imprese, ma il processo di rafforzamento degli ultimi anni segue la stessa dinamica.

Analoghe considerazioni emergono dal confronto tra piccole e medie imprese. Si conferma anche in questo caso la relazione tra dimensione e solidità, ma è evidente il trend di rafforzamento. Nel 2018 le medie imprese nell'area della solvibilità si attestano sopra il 60% (erano il 45% nel 2007), valore superiore al 57% delle piccole imprese. La quota di imprese in area di rischio si riduce sensibilmente per entrambe, scendendo all'8,8% (dal 21% del 2007) per le medie e all'11,6% (dal 25,5% del 2007) per le piccole imprese.

**Score economico-finanziario per piccole e medie imprese**

Totale imprese attive nell'anno, per area di rischio

Rischio  
Vulnerabilità  
Solvibilità

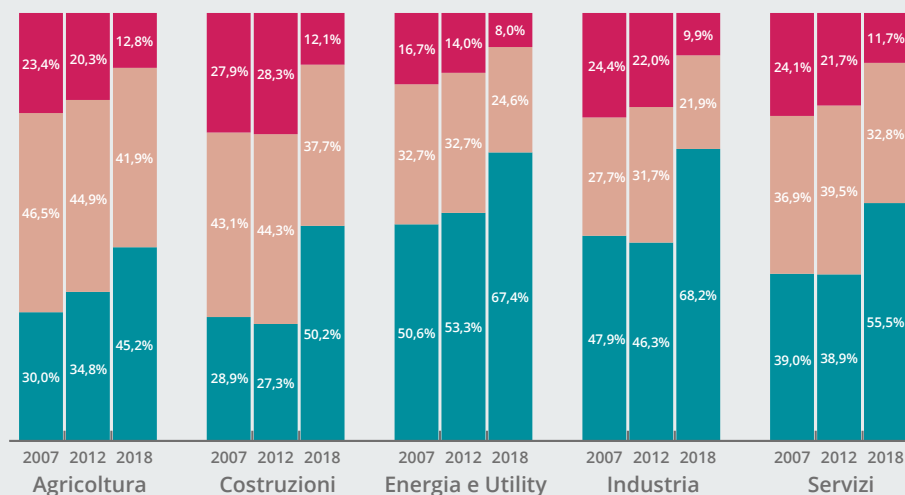


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

### Score economico-finanziario delle PMI per settore dell'impresa

Totale attive nell'anno, per area di rischio

Rischio  
Vulnerabilità  
Solvibilità



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

*Il miglioramento ha riguardato tutti i settori*

Il forte miglioramento del profilo di rischio delle PMI è un fenomeno che ha riguardato tutti i settori produttivi, con un chiaro aumento delle PMI in area di solvibilità ed una speculare contrazione delle PMI in area di rischio.

*Le costruzioni sono il settore che ha registrato i cambiamenti più significativi*

L'analisi per settore consente interessanti spunti di riflessione. Ai settori sono infatti legate sia la struttura delle imprese sia le dinamiche congiunturali. Le costruzioni sono il settore che ha registrato i cambiamenti più significativi e in cui il rafforzamento delle aziende è stato più marcato, anche se iniziato più tardi. La crisi del 2007 era arrivata al culmine di uno dei cicli positivi delle costruzioni più lunghi e importanti mai sperimentati. L'arresto del mercato immobiliare in presenza di molti cantieri ancora aperti aveva avuto effetti devastanti sul settore. A questo si sono aggiunte le difficoltà create dalla carenza di risorse degli investimenti pubblici e, più recentemente, dalle continue modifiche del codice appalti. Il processo di selezione delle imprese è stato molto violento ed ha portato all'uscita dal mercato delle imprese più fragili ed alla sopravvivenza solo delle imprese più solide. Da qualche tempo, assistiamo ad una fase di ripresa, guidata soprattutto dagli investimenti destinati alla riqualificazione del patrimonio immobiliare esistente, che ha creato un contesto più positivo. Dal 2007 ad oggi la quota delle imprese con bilanci in area di rischio è più che dimezzata (dal 28% al 12%) ed aumenta di oltre venti punti la quota delle imprese solvibili (dal 29% al 50%).

*L'agricoltura ha sofferto meno di altri la crisi economica, ma ha patito il cambiamento di indirizzo delle politiche agricole comunitarie*

Considerazioni diverse, invece, per il settore agricolo. Storicamente uno dei settori più solidi, ha sicuramente sofferto meno di altri la crisi economica, ma ha patito le conseguenze del cambiamento di indirizzo delle politiche agricole comunitarie. All'interno del settore si osservano differenziali di crescita e di rischiosità significativi, legati alla presenza nelle aree di eccellenza della produzione agroalimentare. Il risultato finale è un miglioramento complessivo del profilo di rischio, ma a ritmi decisamente più lenti rispetto al resto delle PMI. Dal 2007 ad oggi, l'area di rischio si riduce di dieci punti, passando dal 23% al 13% a beneficio dell'area di solvibilità, che è aumentata di dieci punti (dal 30% al 45%).

*Energia e utility,  
settore dominato  
dalle grandi imprese,  
si conferma uno dei  
settori più solidi*

Energia e utility, comparto dominato dalle grandi imprese, in cui le PMI rivestono un ruolo complessivamente marginale, si conferma uno dei settori più solidi: colpito solo in parte dalla crisi, ha risentito in misura modesta della ripresa. L'area di rischio è scesa all'8% (dal 17% del 2007) e quella di solvibilità è cresciuta fino al 67%, valori in linea con quelli dell'industria. Per questo settore, il tema della sostenibilità rappresenta una delle maggiori sfide degli anni a venire, con una violenta accelerazione del processo di trasformazione delle tecnologie produttive.

*L'industria e i servizi  
hanno trainato la  
ripresa delle PMI*

L'industria ha trainato la ripresa delle PMI, attraverso il rafforzamento patrimoniale e finanziario da un lato, e l'uscita dal mercato delle aziende più fragili dall'altro. Secondo le valutazioni di bilancio più recenti, il 68% delle imprese del settore si colloca nell'area della solvibilità, contro il 10% in area di rischio.

Anche i servizi presentano un andamento analogo. Meno colpiti dalla prima fase della crisi rispetto all'industria, hanno comunque sperimentato una ripresa solida: l'area di rischio rappresenta il 12% (era il 24% nel 2007) e l'area di solvibilità il 56% (39% nel 2007).

### 5.3 Il Covid produce effetti sul rischio fortemente differenziati tra settori

Per valutare l'impatto della pandemia sul grado di rischio delle PMI è necessario utilizzare strumenti *forward looking*, che consentano di valutare la portata e la natura di questa crisi.

La crisi legata al Covid 19 ha tre caratteristiche molto peculiari rispetto alle crisi di origine finanziaria ed economica sperimentate nel corso degli ultimi decenni: la velocità con cui si è manifestata, la violenza dell'urto e la profonda differenza dell'impatto sui settori. In contesti come questo, il set di informazioni tradizionali sottostanti alle valutazioni sul merito di credito (es. bilancio storico) potrebbero non cogliere appieno gli effetti di una crisi di questa portata. Attraverso il CGS Impact, Cerved ha integrato l'impianto del CGS – che sfrutta da un lato l'ampiezza e la copertura delle banche dati, dall'altro l'estensione dei modelli statistici ed econometrici – alla particolare natura di questa crisi. Sono stati considerati aspetti specifici per le diverse PMI (e i settori in cui operano) come la diversa durata del lockdown, gli impatti della mobilità e delle norme di distanziamento fisico, gli effetti sul commercio internazionale in base alle conseguenze della pandemia sui mercati di sbocco. Questo fornisce una visione prospettica di evoluzione della crisi e consente di incorporare nella valutazione del profilo di rischio della singola impresa la stima dell'impatto della crisi.

La valutazione finale è il risultato dell'effetto congiunto sia di fattori di contesto sia di elementi specifici legati alla singola azienda.

Il confronto del CGS Impact con il CGS "storico" consente di stimare e di valutare l'impatto dell'emergenza Covid sul profilo di rischio delle imprese, confermando il progressivo rafforzamento dei profili economico-finanziari delle PMI. Tra 2014 e 2019, la quota di società in area di sicurezza aumenta di più di dieci punti percentuali mentre si riduce di 4 punti l'area di rischio e di 9 l'area di vulnerabilità. Gli impatti del Covid sono rilevanti: nel 2020 raddoppia la percentuale di imprese in area di rischio, che passa dall'8,4% ad oltre il 16%, e si riduce, specularmente, la percentuale di imprese nell'area della sicurezza, che scende dal 32,6% di fine 2019 al 14,5% attuale. A fine 2019 si contavano quattro PMI sicure per ogni PMI a rischio. Con la pandemia, questa proporzione si inverte, e le PMI sicure sono meno numerose delle PMI a rischio.

*Attraverso il CGS Impact, Cerved ha integrato l'impianto del CGS alla particolare natura di questa crisi*

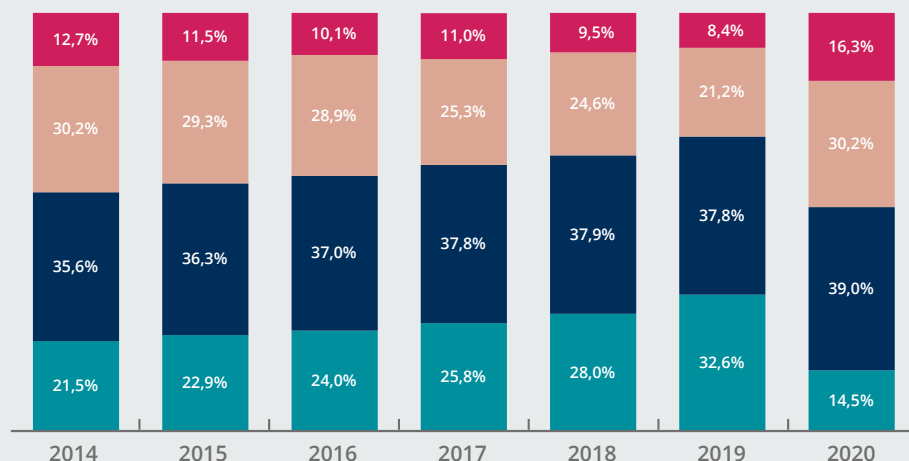
*Gli impatti del Covid sono rilevanti: a fine 2019 si contavano quattro PMI sicure per ogni PMI a rischio. Con la pandemia, questa proporzione si inverte*



### Distribuzione per area di rischio delle PMI

In base al Cerved Group Score

- Rischio
- Vulnerabilità
- Solvibilità
- Sicurezza



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

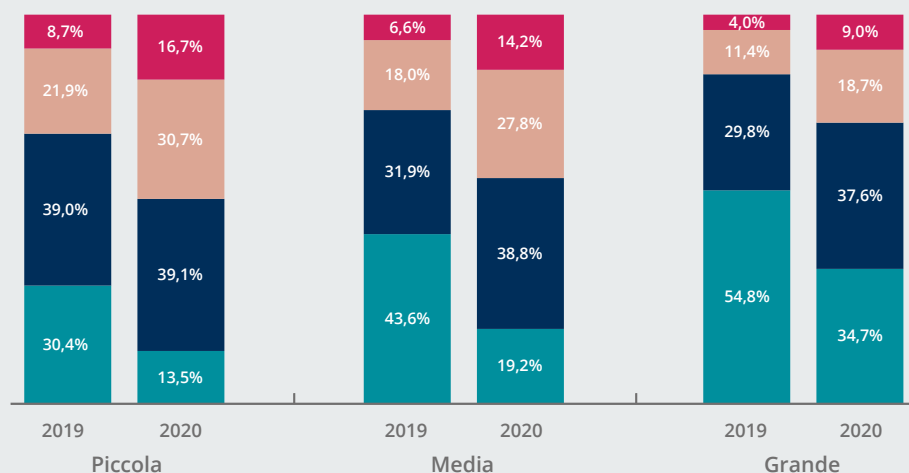
*Il peggioramento del profilo di rischio caratterizza tutte le dimensioni di impresa, anche se con intensità diverse*

Il peggioramento del profilo di rischio caratterizza tutte le dimensioni di impresa, anche se con intensità diverse. Le medie imprese presentano un aumento relativamente più elevato della quota di aziende in area di rischio e una riduzione più pronunciata della quota in area di sicurezza. Le piccole società confermano tuttavia profili più fragili, con la quota di imprese rischiose che sale al 16,7%, rispetto all'8,7% dell'anno precedente. A differenza di quanto vediamo per le piccole e le medie, in cui le imprese a rischio superano le società sicure, la distribuzione delle grandi imprese rimane fortemente concentrata nell'area della sicurezza, con circa quattro sicure per ogni impresa a rischio. Anche in questo caso, il CGS indica un forte ridimensionamento dell'area di sicurezza, che passa dal 55% al 35%, con l'area di rischio che più che raddoppia la sua quota (dal 4% al 9%).

### Distribuzione per area di rischio per dimensione

In base al Cerved Group Score

- Rischio
- Vulnerabilità
- Solvibilità
- Sicurezza



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

## Lo scenario worst: gli impatti sul rischio in caso di nuovi lockdown

Gli impatti sul rischio delle PMI sono stati valutati anche su uno scenario alternativo ("worst"), in cui si è ipotizzata la necessità di ulteriori misure di lockdown, con il completo arresto di interi settori, anche se di durata più breve rispetto a quello della scorsa primavera.

Gli effetti di ulteriori misure di lockdown sarebbero estremamente pesanti per il rischio di default: la percentuale di PMI in area di rischio in questo caso crescerebbe fino al 21,8%, con un ulteriore aumento di cinque punti, contro l'8,4% della situazione ante Covid.

Parallelamente, si ridurrebbe ulteriormente la quota di PMI in area di sicurezza, che passerebbe dal 32,6% di fine 2019 al 10,4%. A fine 2019, la proporzione era di quattro PMI sicure a fronte di una PMI a rischio; a fine 2020, nello scenario più pessimistico, questo dato sarebbe ribaltato, con ben due PMI a rischio per ogni PMI sicura.

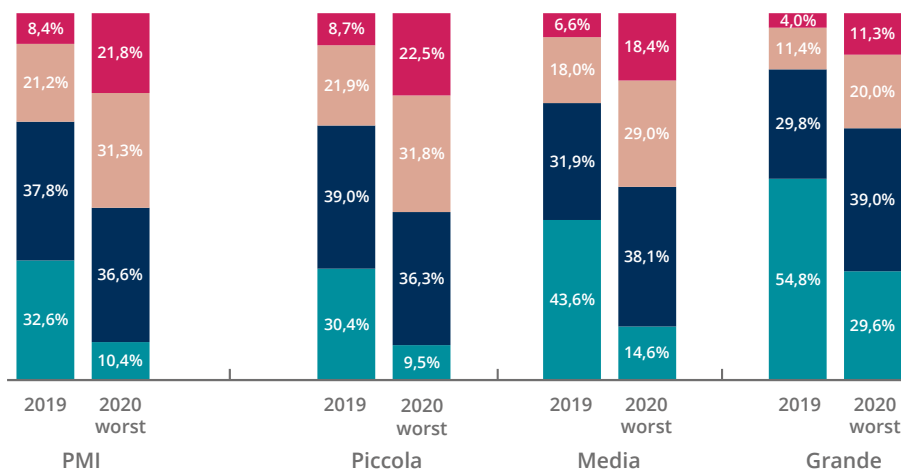
L'ulteriore deterioramento del profilo di rischio è comune a tutte le dimensioni di impresa. Ha tuttavia un'intensità maggiore per le piccole e medie imprese, in cui è più marcata sia la riduzione delle PMI in area di sicurezza sia lo speculare aumento dell'area di rischio. Le cause di queste differenze sono ascrivibili soprattutto alla maggiore solidità e resilienza delle grandi imprese, maggiormente in grado di fronteggiare contesti critici.

A fine 2019, quasi un terzo delle piccole imprese aveva una valutazione in area di sicurezza. Nello scenario worst questa quota scende sotto il 10%. Per le medie imprese, la quota di imprese sicure crolla dal 43,6% al 14,6%. Le grandi imprese sono molto più resilienti: circa la metà delle imprese in area di sicurezza riesce a mantenere lo stesso profilo di rischio. Cresce la percentuale di imprese a rischio, che per le piccole imprese passa dall'8,7% al 22,5% e per le medie dal 6,6% al 18,4%. Anche per le grandi si stima un incremento di analoga portata, dal 4% all'11,3%.

Il risultato finale è che per le piccole e le medie imprese si ribalta il rapporto tra aziende solide e aziende rischiose: nel 2019 le aziende solide erano relativamente più numerose delle aziende a rischio; nello scenario worst le aziende a rischio diventano invece più numerose delle solide. Diversamente, nelle grandi imprese, anche nello scenario worst, le aziende solide rimangono più numerose di quelle a rischio, nonostante il peggioramento.

### Distribuzione per area di rischio delle PMI per dimensione

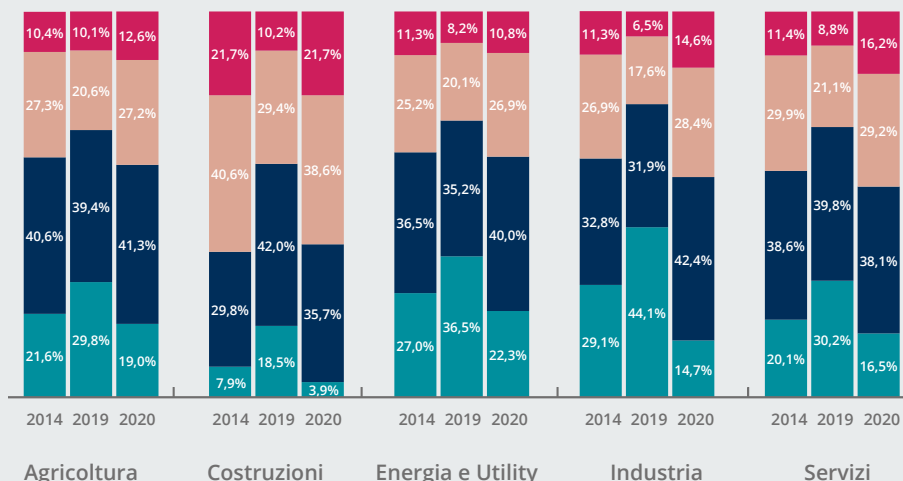
In base al Cerved Group Score



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

**Distribuzione per area di rischio delle PMI per settore di attività**

In base al Cerved Group Score



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

*Agricoltura ed energia e utility sono i settori più stabili e con gli impatti più contenuti*

*Conseguenze pesanti per le costruzioni*

Nel secondo capitolo del Rapporto si è dato conto di come l'emergenza Covid abbia avuto impatti molto diversi sui bilanci dei settori. Il diverso impatto, e le diverse caratteristiche strutturali legate ai settori di attività delle aziende, si riflettono anche sul grado di rischio delle PMI.

Il confronto fra la distribuzione delle PMI per area di rischio CGS nel 2014, nel 2019 e nel 2020 consente di valutare l'impatto dell'emergenza non solo rispetto alla situazione di fine 2019, ma anche rispetto al 2014, all'indomani di una delle crisi economiche più severe degli ultimi decenni.

Agricoltura ed energia e utility sono i settori più stabili e con gli impatti più contenuti: per effetto del Covid, per entrambi si riduce di oltre dieci punti percentuali la quota dell'area di sicurezza, in conseguenza del complessivo deterioramento del contesto, ma rimane sostanzialmente stabile la quota di PMI in area di rischio. Sono anche i due settori che avevano registrato i miglioramenti più trascurabili. Di fatto, la distribuzione per area di rischio stimata non si discosta in maniera significativa dal 2014.

Conseguenze invece decisamente più pesanti per le costruzioni, per le quali la quota di imprese in area di rischio (21,7%) risulta più che raddoppiata e ritorna su livelli analoghi a quelli del 2014, mentre quella di imprese sicure, risulta quasi azzerata (3,9% nel 2020).

Nell'industria e nei servizi la quota di PMI a rischio è su livelli decisamente superiori al 2014, rispettivamente al 14,6% (11,3% nel 2014) e al 16,2% (11,4%). Forte anche la contrazione della quota in area di sicurezza, che nell'industria passa dal 44 al 14,7%, su valori più bassi rispetto al 2014. In altri termini, in questi tre settori vediamo che il numero di PMI "solide" è sostanzialmente analogo al numero delle PMI a rischio. Di fatto, l'emergenza Covid sembra aver cancellato i progressi fatti dalle PMI dal 2014 ad oggi.

## Impatti del rischio fortemente eterogenei tra i diversi settori

Nel secondo capitolo si è dato conto della natura fortemente asimmetrica della crisi, che ha colpito molto duramente alcuni settori e ha avuto invece un impatto positivo su (pochi) altri. Questo aspetto è ulteriormente acuito in uno scenario più severo o quando si utilizzano classificazioni settoriali di maggiore dettaglio.

Secondo lo scenario *worst*, le PMI dell'agricoltura e quelle dell'energia e utility registrano un impatto contenuto nell'area di rischio con un aumento della quota di 3,2 punti nell'agricoltura (da 10,1% a 13,3%) e di 4,5 nell'energia e utility (da 8,2% a 12,7%). È invece rilevante la riduzione dell'area di sicurezza, dal 29,8% al 17,8% nell'agricoltura e dal 36,5% al 18,9% nell'energia e utility.

Più violento l'impatto sulle PMI dell'industria, dei servizi e soprattutto delle costruzioni. In questo settore, circa una PMI su tre avrebbe una valutazione in area di rischio (il 29,3% in crescita dal 10,2%); la presenza di società "sicure" sarebbe vicino ad azzerarsi, passando dal 18,5% all'1,2%. L'industria, caratterizzata dalla minore presenza di imprese rischiose prima del Covid, farebbe registrare un aumento della quota dal 6,5% al 20,5%, con un crollo delle società sicure (dal 44,1% al 9,3%).

Nei servizi l'impatto sarebbe molto diversificato, con alcuni comparti per cui la pandemia avrebbe effetti drammatici e altri settori meno interessati: nel complesso, la quota di PMI rischiose salirebbe dall'8,8% al 21,2%, mentre quella di società sicure si ridurrebbe dal 30,5% al 12,6%.

Per tenere in considerazione possibili effetti di trasmissione del rischio tra imprese, i settori sono stati riclassificati in undici filiere<sup>4</sup> integrate, che raggruppano i mercati per i quali sono più forti le interrelazioni commerciali, permettendo di cogliere gli elementi legati alla trasmissione degli shock all'interno della *supply chain*.

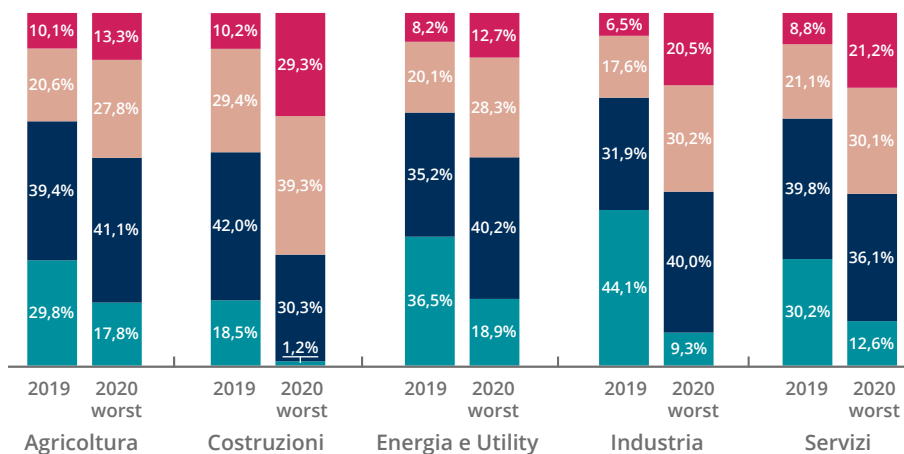
I grafici riportano la distribuzione delle imprese per area di rischio a dicembre 2019 e nei due scenari di evoluzione della pandemia e la posizione della filiera nell'ordinamento per livello di rischio<sup>5</sup> ante Covid e nello scenario *worst*.

La filiera alimentare e ristorazione è la più "critica", con la più alta quota di imprese nell'area di rischio (fino al 27,3% nello scenario *worst*). Questo fenomeno è la conseguenza della fragilità delle imprese e della violenza dell'urto sui settori della ristorazione e del turismo, non compensate dalle performance complessivamente positive dai settori dell'alimentare e della distribuzione alimentare, per i quali gli effetti del Covid sono contenuti.

Molto critiche le prospettive della filiera moda (la quota di PMI rischiose passerebbe dal 12,9% del 2019 fino al 26,9% nello scenario più severo), penalizzata dall'andamento della domanda interna e internazionale, ma anche dalla contrazione dei flussi turistici esteri in arrivo nel nostro paese, a cui è legata una quota consistente di consumi.

### Distribuzione per area di rischio delle PMI per settore di attività

In base al Cerved Group Score



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

<sup>4</sup> Le 11 filiere sono state costruite sulle banche dati proprietarie Cerved che indicano l'esistenza di rapporti commerciali tra le imprese. Per identificare le *supply chain* fortemente interconnesse è stata utilizzata una metodologia di *network analysis*.

<sup>5</sup> La posizione relativa delle filiere è misurata dalla quota di imprese in area di rischio nello scenario ante Covid e nello scenario *worst*

La filiera delle costruzioni e quella della logistica e dei trasporti rimangono tra le più rischiose, con una quota di PMI rischiose che passa, rispettivamente, dall'11,5% al 25,7% e dall'11,3% al 25,3%.

Tra le PMI che operano in "mobili e arredi", la presenza di PMI rischiose passa dal 10,4% al 21,4% e la filiera passa dalla sesta alla quinta posizione tra quelle caratterizzate da una maggiore percentuale di società con profili fragili.

La filiera editoria e media, la più rischiosa prima dell'emergenza, subisce impatti contenuti, grazie soprattutto alle PMI che operano nelle telecomunicazioni: complessivamente la quota di società rischiose passa dal 15,9% al 20,4% e la filiera diventa la sesta per numero di PMI fragili.

Al contrario, la filiera della chimica e della meccanica risultava la più solida prima del Covid, con solo il 6,7% delle PMI in area di rischio. L'impatto atteso della pandemia è rilevante, soprattutto per effetto del rallentamento della domanda internazionale: la quota di PMI rischiose potrebbe crescere fino al 19,3% nello scenario severo e la filiera perderebbe quattro posizioni.

Modesto il deterioramento complessivo del profilo di rischio delle imprese delle filiere della tecnologia, del sistema persona e dell'agricoltura, sulle quali l'emergenza Covid ha avuto un impatto meno drammatico, come nell'agricoltura, o addirittura positivo, come in alcuni settori della filiera sistema persona o nella farmaceutica.

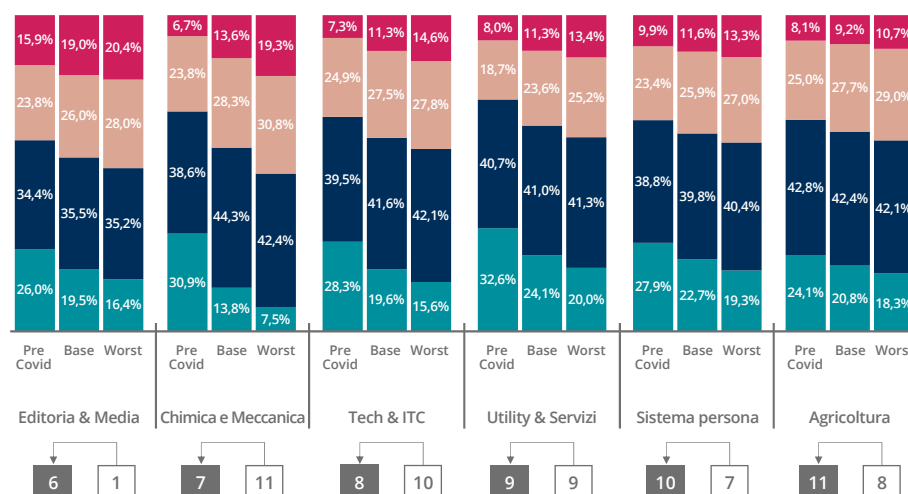
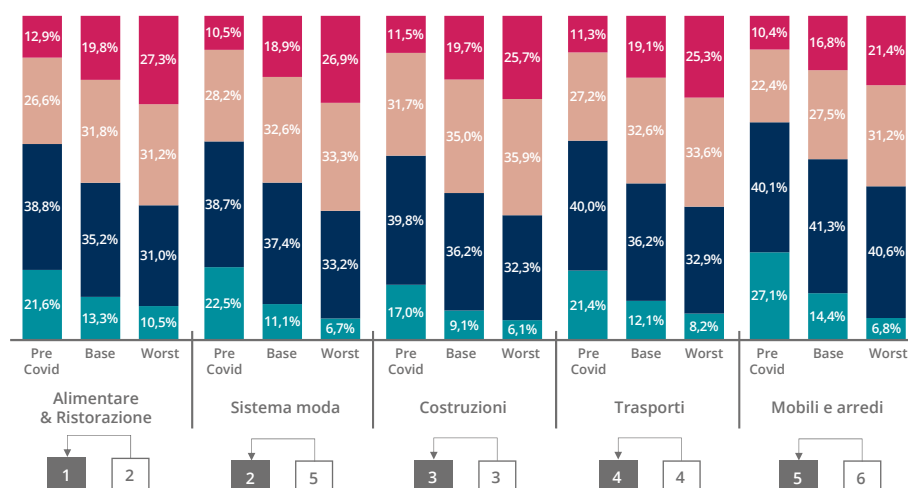
## Distribuzione per area di rischio delle PMI per filiera

In base al Cerved Group Score

■ Rischio  
■ Vulnerabilità  
■ Solvibilità  
■ Sicurezza

■ Ranking post-Covid  
nello scenario worst

□ Ranking pre-Covid

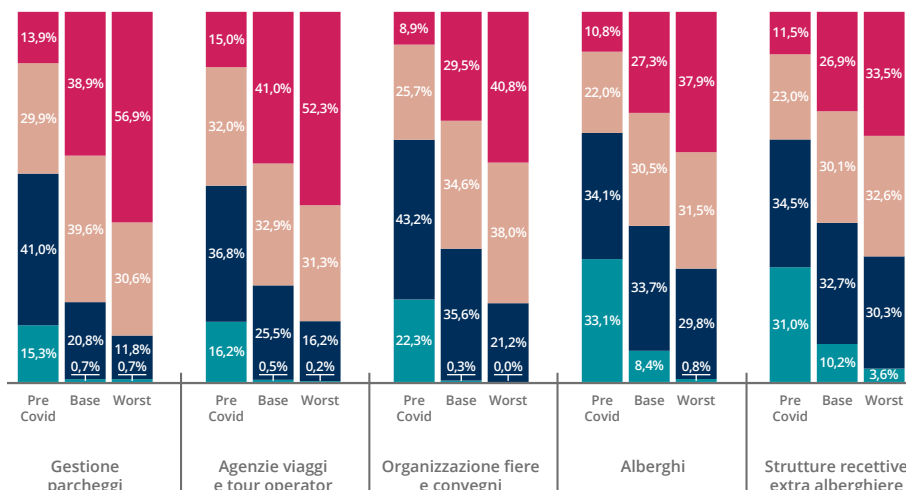


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

### Distribuzione del rischio nei settori con le maggiori perdite attese dei ricavi 2020/2019

In base al Cerved Group Score

- Rischio
- Vulnerabilità
- Solvibilità
- Sicurezza



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

Abbiamo infine isolato i microsettori con gli andamenti più "estremi", quelli che secondo le previsioni registreranno le migliori e le peggiori performance in termini di crescita o contrazione dei ricavi<sup>6</sup>.

I cinque settori con le peggiori performance sono legati al turismo, che sconta gli effetti delle misure di lockdown, la riduzione degli spostamenti per motivi di lavoro o di svago e, per ultimo, gli effetti del distanziamento fisico. In questi settori l'impatto è così forte da far quasi azzerare la presenza di PMI sicure.

In base a questa analisi, le PMI che operano nella gestione dei parcheggi risulterebbero quelle più fragili dopo la pandemia, con una quota di società in area di rischio che passerebbe dal 13,9% pre-Covid al 38,9% nello scenario di base e fino al 56,9% in quello più severo. La tendenza è simile per le agenzie di viaggio, per cui la quota di PMI rischiose potrebbe crescere fino al 52,3%.

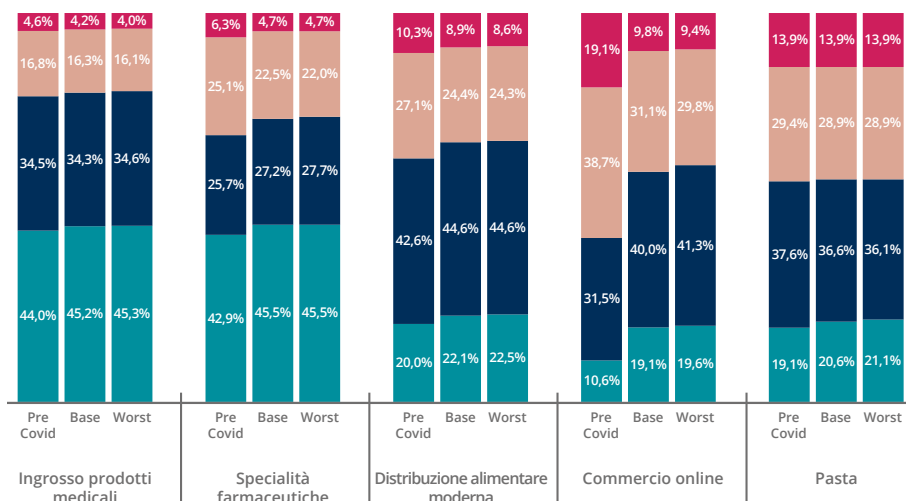
Un altro settore per cui il Covid ha comportato impatti molto violenti è quello dell'organizzazione di fiere e convegni, che prima dell'emergenza sanitaria vantava un livello di solidità in linea con quello medio delle PMI (8,9% di PMI rischiose). La quota di aziende più fragili crescerebbe al 29,5% secondo lo scenario base e al 40,8% in quello più severo.

Un altro dei settori maggiormente colpiti è quello degli alberghi e delle altre strutture ricettive, che hanno prima dovuto chiudere durante il *lockdown* e poi sono stati penalizzati dal crollo del turismo, soprattutto internazionale. La quota di queste società a rischio potrebbe crescere da percentuali tra il 10-11% fino al 37,9% nello scenario estremo nel caso degli alberghi (33,5% per le altre strutture ricettive).

### Distribuzione del rischio nei settori in crescita o con le minori perdite attese dei ricavi 2020/2019

In base al Cerved Group Score

- Rischio
- Vulnerabilità
- Solvibilità
- Sicurezza



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

<sup>6</sup>Sono stati selezionati solo i settori in cui la quota di PMI è consistente. Non sono stati qui analizzati alcuni settori con dinamiche particolarmente negative, come i trasporti aerei, in cui però le PMI hanno una presenza assolutamente marginale.

Molto diverse sono invece le considerazioni per i settori per cui sono attese, proprio grazie all'emergenza, le migliori performance.

I cinque settori per cui si prevedono le performance migliori dei ricavi operano nell'ambito della filiera sanitaria (ingrosso prodotti medicali o produzione di specialità farmaceutica), hanno beneficiato del lockdown e dello spostamento di molti consumi in ambito domestico (distribuzione alimentare moderna e produzione pasta), o delle norme di distanziamento sociale (commercio *online*). Questi settori mostrano un leggero miglioramento complessivo, con un piccolo aumento delle imprese in area di sicurezza e una speculare leggera contrazione delle imprese in area di rischio. Il settore del commercio *online*, per il quale l'emergenza si è innestata su un trend di crescita già molto deciso, evidenzia i miglioramenti più rilevanti: raddoppia la quota di aziende in area di sicurezza (dal 10,6 al 20%) e si contrae in maniera significativa la quota di imprese in area di rischio, che passa dal 19 al 9%.

## 5.4 Sofferenze delle PMI in forte crescita fino alla fine del 2021

Gli score individuali che Cerved calcola sulle imprese italiane, integrati in una suite di modelli statistici con gli andamenti macroeconomici, permettono di combinare la rischiosità dell'azienda con quella legata al contesto economico. Questo impianto alimenta i modelli per la previsione degli impieghi, delle nuove sofferenze bancarie e dei prestiti deteriorati.

Questi modelli, caratterizzati da un'eccellente capacità predittiva, sono utilizzati, nell'ambito di un progetto congiunto con Abi, per stimare e prevedere i tassi di ingresso in sofferenza e i tassi di deterioramento per dimensione di impresa, un dato non disponibile tra le statistiche ufficiali della Banca d'Italia.

Le nostre previsioni sui nuovi crediti deteriorati e in sofferenza dipendono da alcuni elementi chiave. Il primo è rappresentato dall'entità e dalla tempestività dei supporti alle imprese messi in campo dal governo, che hanno sicuramente contribuito ad alleggerire per molte società il peso della crisi, rendendolo almeno temporaneamente sostenibile. Il secondo è la maggiore solidità economico finanziaria, rispetto al passato, delle PMI, che si traduce in una maggiore resilienza. Il terzo è legato alla dinamica dell'attuale crisi ed alle attese di una ripresa consistente, per la maggior parte delle attività economiche, anche grazie agli incentivi per lo sviluppo e la crescita messi in campo dai governi e dall'Unione Europea. Infine, l'andamento delle sofferenze e dei crediti deteriorati è influenzato dalle misure governative di sostegno al credito (moratorie e garanzie sui nuovi prestiti) e dalle indicazioni delle autorità di vigilanza sulla classificazione dei finanziamenti, che dovrebbe consentire qualche forma di flessibilità alle banche. È ragionevole attendersi che questo si traduca in un forte contenimento nel corso dell'anno e in una crescita più consistente negli ultimi mesi del 2020 e soprattutto nel 2021.

I tassi di deterioramento del credito incorporano, oltre alle sofferenze, anche i segnali negativi relativi alle posizioni per le quali il sistema bancario registra problemi di rimborso del debito, che possono essere legate anche ad episodi temporanei, destinati poi a riassorbirsi. Per la natura dei dati sottostanti, rispetto ai tassi di ingresso a sofferenza, i tassi di deterioramento tendono a rispondere più velocemente e in maniera più forte alle difficoltà delle imprese.

Le stime per le PMI indicano che questo flusso, rispetto al totale degli impieghi, aveva raggiunto un minimo nel 2019, scendendo all'1,9%, al di sotto rispetto ai valori pre-crisi. Gli impatti della pandemia saranno consistenti: secondo le previsioni, i tassi di deterioramento cresceranno rapidamente fino a raggiungere il 3,2% nel 2021, con una successiva caduta nel 2022, quando si ipotizza terminata l'emergenza Covid. Nello scenario *worst*, i tassi presentano invece una crescita più rapida e più forte, che li porta a raggiungere il 3,9% nel 2021. Anche in questo scenario è attesa una successiva contrazione nel 2022, quando si prevede una discesa al 2,6%.

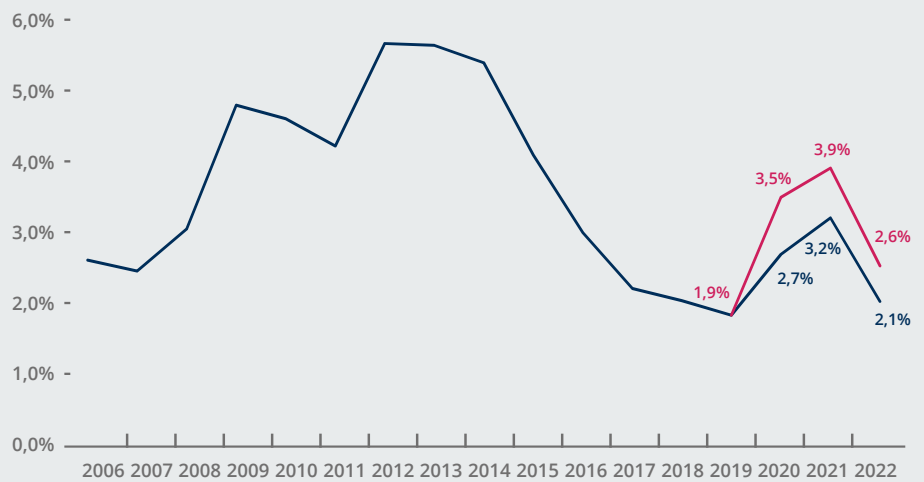
*Le previsioni tengono conto degli interventi recenti e attesi del governo e della UE*

*Gli impatti della pandemia*



**Stime e previsioni dei tassi di deterioramento per le PMI**

Numero delle posizioni creditizie che nel corso dell'anno si deteriorano in rapporto allo stock di posizioni non deteriorate nell'anno precedente



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

*I tassi di ingresso in sofferenza si aggiustano più lentamente al ciclo economico e hanno effetti più persistenti*

I tassi di ingresso in sofferenza si aggiustano più lentamente al ciclo economico e hanno effetti più persistenti. Secondo le nostre stime, dopo anni di miglioramento, che hanno portato il rapporto per le PMI all'1,8% nel 2019, i tassi torneranno a crescere a ritmi molto sostenuti a causa dell'emergenza Covid. Nello scenario di riferimento il tasso aumenterà fino al 2,8% nel 2021, per poi scendere al 2,6% nel 2022: sono livelli elevati ma inferiori rispetto al massimo toccato durante la precedente recessione. Viceversa, nello scenario più severo, la rischiosità complessiva delle PMI ritorna nel 2021 sui livelli del 2014, nel punto più alto della crisi economica, con i tassi di ingresso in sofferenza al 3,7% e con un calo al 3% nel 2022.

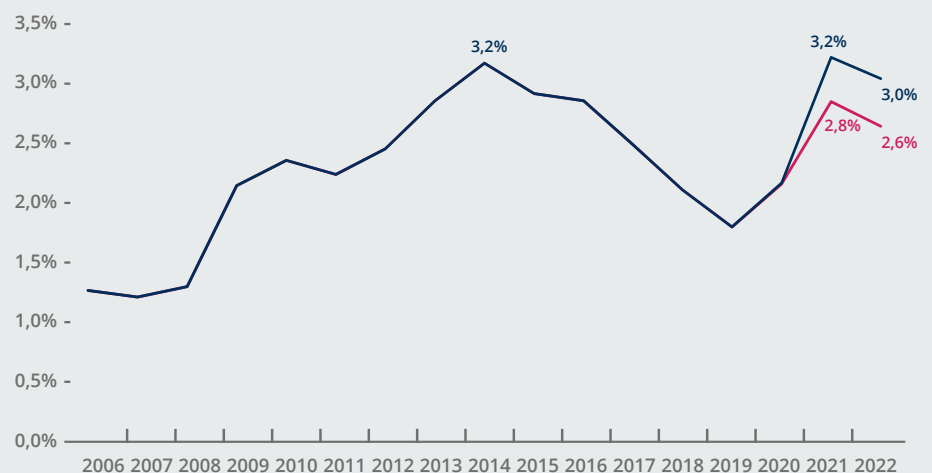
*Gli andamenti per dimensione di impresa confermano la correlazione negativa tra dimensione e rischio di credito*

Gli andamenti per dimensione di impresa confermano la correlazione negativa tra dimensione e rischio di credito, che emerge anche dai valori della distribuzione per classi e aree di rischio del CGS. Sia per le piccole che per le medie imprese, i tassi di ingresso a sofferenza raggiungono il valore più elevato nel 2014, per poi iniziare a scendere fino al minimo di fine 2019. Le nostre previsioni indicano dinamiche simili per le piccole e per le medie imprese, con un picco nel 2021, quando i valori torneranno molto vicini ai livelli 2014, per poi tornare a scendere nel 2022. Il differenziale di rischio si manterrà costante a

**Stime e previsioni dei tassi di ingresso in sofferenza**

Numero delle posizioni creditizie che nel corso dell'anno entrano a sofferenza in rapporto allo stock di posizioni in bonis nell'anno precedente

Base — Worst



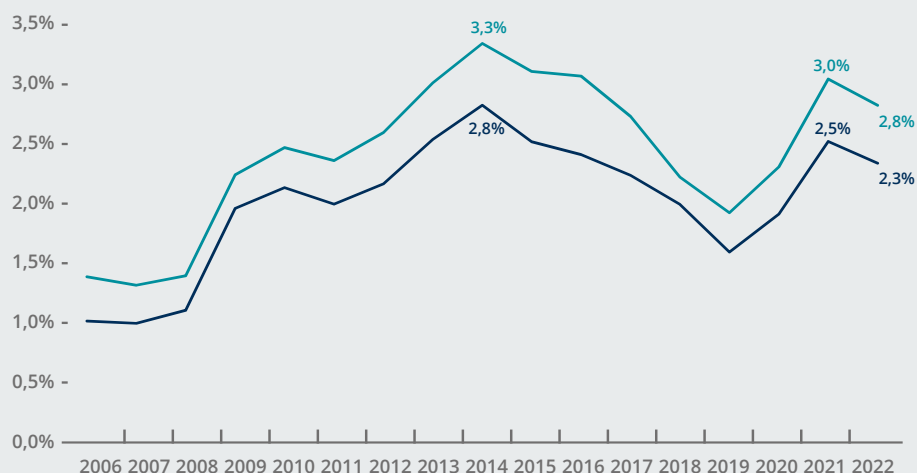
Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

### Stime e previsioni dei tassi di ingresso in sofferenza per dimensione di impresa

Numero delle posizioni creditizie che nel corso dell'anno entrano a sofferenza in rapporto allo stock di posizioni in bonis nell'anno precedente

Piccole —  
Medie —

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020



### Le costruzioni si confermano il settore a più elevato rischio

favore delle medie società, per cui i tassi si mantengono di circa cinque decimali al di sotto di quelli delle piccole imprese.

L'emergenza Covid è, per molti settori, uno shock negativo di una intensità mai sperimentata, che potrebbe portare ad aumenti dei livelli di rischiosità anche più elevati rispetto a quelli sperimentati in passato.

Le costruzioni si confermano il settore a più elevato rischio: prima della doppia crisi del 2008-2012 presentavano tassi di poco superiori al totale economia. Dal 2007 fino al 2014, i tassi di ingresso a sofferenza delle costruzioni crescono molto più della media, ampliando in maniera significativa il differenziale di rischiosità. Dal 2017 le sofferenze iniziano a scendere, pur rimanendo più elevate della media. Allo stesso modo, il Covid produrrà impatti più violenti su questo settore: il tasso di sofferenza tornerà a superare il 6% nel 2021, per ridursi leggermente nel 2022 a livelli comunque storicamente elevati, ben più alti degli altri macrosettori analizzati.

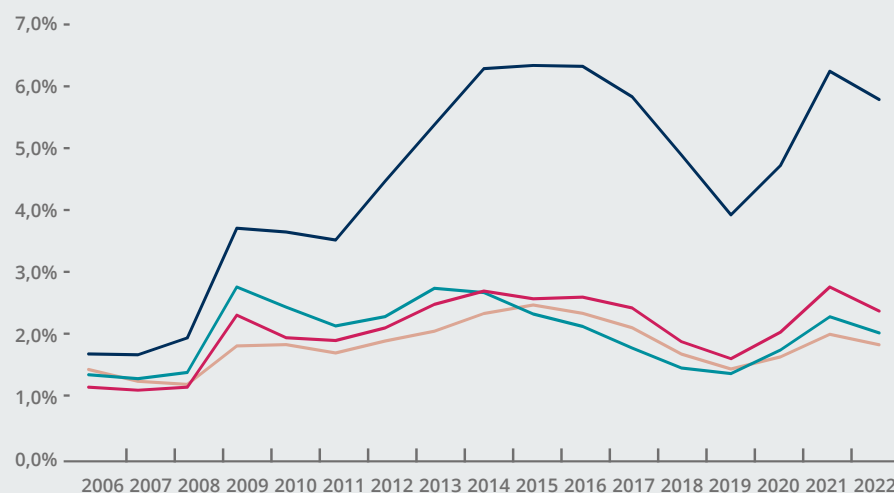
L'agricoltura si conferma il settore complessivamente più stabile, su cui l'emergenza non sembra avere impatti particolarmente rilevanti. Cresce il livello di rischio di industria e servizi, che raggiungono di nuovo nel 2022 i livelli del 2014.

### Stime e previsioni dei tassi di ingresso a sofferenza per settore

Numero delle posizioni creditizie che nel corso dell'anno entrano a sofferenza in rapporto allo stock di posizioni in bonis nell'anno precedente - scenario b

Agricoltura —  
Industria —  
Costruzioni —  
Servizi —

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020



## Un'analisi degli effetti del piano di garanzie pubbliche per le PMI previsto dal Decreto Liquidità

Nel pieno dell'emergenza Covid il governo ha emanato una serie di disposizioni volte a sostenere la continuità operativa delle imprese e ad evitare la loro uscita dal mercato a seguito delle restrizioni imposte dal lockdown e del peggioramento delle prospettive economiche. In particolare, i tre decreti del 21 marzo (Decreto Cura Italia), 8 aprile (Decreto Liquidità) e 19 maggio (Decreto Rilancio) hanno introdotto una serie di strumenti e agevolazioni a supporto delle PMI, anche in deroga alla disciplina ordinaria sugli aiuti di stato, previsti dal Temporary Framework della Commissione UE<sup>7</sup>. Tra questi, l'estensione dell'intervento del Fondo Centrale di Garanzia ha certamente giocato un ruolo di primo piano.

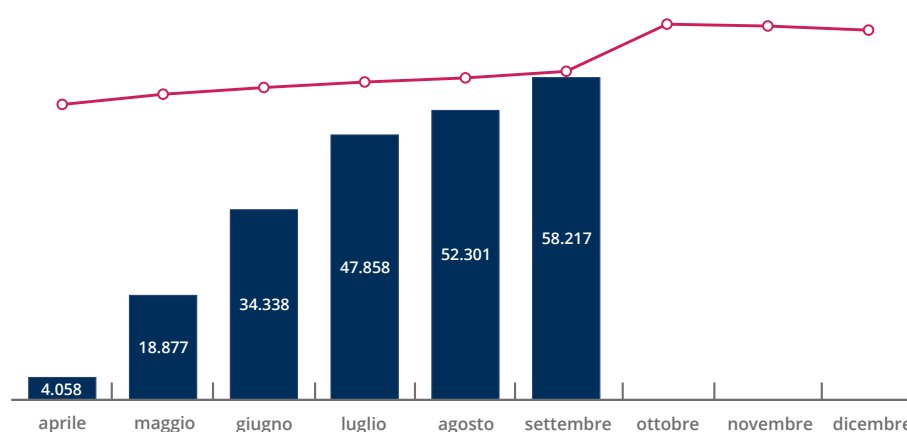
I dati del Fondo Centrale di Garanzia, abbinati al resto dei dati di Cerved, indicano che il numero di PMI che ha fatto ricorso alla garanzie ha subito un'impennata a partire da aprile, con un picco raggiunto nel mese di luglio (25 mila pratiche e 10 miliardi di importi garantiti), per poi calare ad agosto e risalire a settembre. In base ai dati, da aprile a fine settembre sono circa 58 mila le PMI che hanno ricevuto garanzie dal Fondo (il 36,7% del totale) per un importo complessivo garantito di circa 32,5 miliardi. Di queste, 48 mila sono piccole (l'83,3% e hanno beneficiato del 51% degli importi garantiti) e le restanti 10 mila medie imprese.

In termini di importi garantiti, le PMI che hanno ricevuto garanzie per meno di 30 mila euro sono 14 mila (il 96,7% piccole), quelle che hanno ricevuto una garanzia tra i 30 mila e gli 800 mila euro sono 29 mila (il 91% piccole), mentre sono 12 mila le PMI con garanzie superiori agli 800 mila euro (il 53,4% di media dimensione).

Un'analisi condotta per simulare l'evoluzione mensile della liquidità delle imprese italiane<sup>8</sup>, sulla base dei bilanci e delle previsioni di evoluzione dei ricavi di Cerved, indica che per effetto del Covid entrerebbero in crisi di liquidità circa 60 mila PMI. In caso di una seconda ondata in autunno il numero potrebbe salire fino a 68 mila. Il confronto tra questa simulazione e i dati del Fondo Centrale di Garanzia, pur evidenziando un ordine di grandezza molto simile, indica un certo ritardo nelle iniezioni di liquidità: secondo la simulazione, già ad aprile 53 mila società avrebbero evidenziato problemi di cassa, ma le PMI che in quel momento avevano avuto accesso al Fondo erano poco più di 4 mila. Nei mesi successivi, l'effettivo ricorso alle garanzie è cresciuto velocemente, fino a sfiorare le 60 mila unità a settembre, un numero in linea con le previsioni dell'esercizio di simulazione.

### Numero di PMI con garanzie e stima del numero di PMI in crisi di liquidità

■ Numero PMI garantite  
○ PMI in crisi di liquidità



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

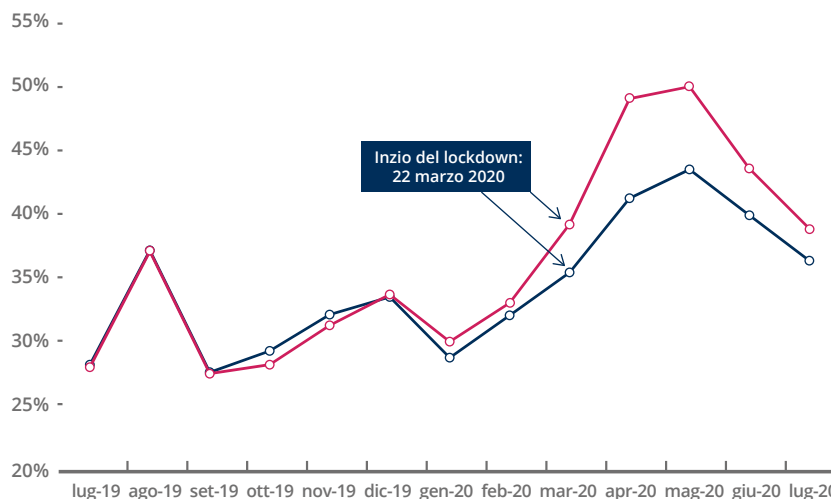
<sup>7</sup> "Temporary framework for State aid measures to support the economy in the current Covid-19 outbreak - COM 2020/C 91 I/01".

<sup>8</sup> Romano G., Schivardi F. (2020) A simple method to estimate firms' liquidity needs during the Covid-19 crisis with an application to Italy, CEPR Covid Economics, 35, 7 July 2020.

### Andamento dei mancati pagamenti delle piccole imprese

Mancati pagamenti in %, in base all'accesso al Fondo di garanzia

Senza garanzia  
Con garanzia



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

Un'analisi sul rischio e sui pagamenti delle piccole e medie imprese che hanno beneficiato delle garanzie pubbliche fa emergere che i finanziamenti del Fondo sono andati, non sorprendentemente, a PMI mediamente più rischiose e con maggiori difficoltà a gestire i debiti commerciali durante i mesi del lockdown. Il Decreto Liquidità sembra aver incentivato un maggiore ricorso al credito da parte di PMI già affidate dalle banche, mentre ha inciso solo marginalmente sulle società che operano in autofinanziamento.

Considerando la rischiosità, le 58 mila piccole e medie imprese che hanno ricevuto finanziamenti coperti da garanzie pubbliche risultano maggiormente distribuite nelle aree di rischio (17,7%) e vulnerabilità (38,6%) rispetto alle PMI che non hanno richiesto garanzie (15,5% e 25,2%).

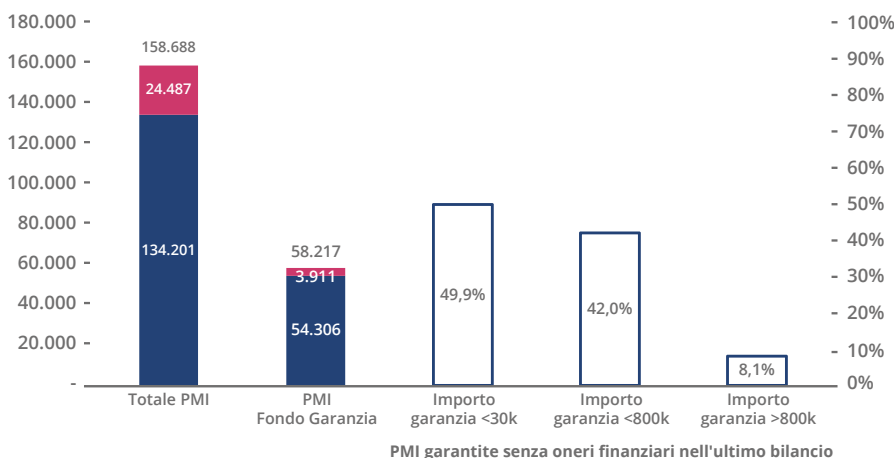
Dal punto di vista dei pagamenti ai fornitori, le piccole imprese finanziate dal Fondo tra aprile e settembre evidenziano un peggioramento più rapido e una quota più alta di partite inevase durante i mesi del lockdown (marzo-maggio). A partire da giugno, grazie alla fine del lockdown e in seguito al forte incremento dei finanziamenti ricevuti, il divario tra i beneficiari del Fondo e le piccole imprese che non hanno ricevuto garanzie tende a convergere, anche se su valori ancora distanti dai livelli di un anno prima (28,6%).

L'aumento dei finanziamenti garantiti ha riguardato in prevalenza aziende già servite dal sistema creditizio, intercettando solo una piccola parte delle imprese che non ricorrevano al canale bancario prima della pandemia. In base agli ultimi bilanci depositati, delle 24 mila PMI che non ricorrevano al canale bancario<sup>9</sup> solo una parte residuale (3.911 PMI) ha avuto accesso ai finanziamenti garantiti dal Fondo (il 16%), contro una quota del 40,5% di quelle già servite dal sistema creditizio (54.306 PMI).

### PMI senza oneri finanziari che hanno avuto accesso al Fondo di Garanzia

Numero di PMI che hanno avuto accesso al Fondo di Garanzia per presenza di oneri finanziari nell'ultimo bilancio e importo della garanzia (%)

PMI con oneri finanziari >0  
PMI senza oneri finanziari  
% importo garantito



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

<sup>9</sup> Si considerano le società senza oneri finanziari in bilancio.

# **I costi del Covid e il rilancio delle imprese italiane**

Il Covid-19 rappresenta il più violento shock che ha colpito l'economia globale e italiana nel secondo Dopoguerra, con una perdita del prodotto interno lordo che nel nostro Paese è stimata per il 2020 tra i 9 e i 12 punti percentuali.

In tutto il pianeta i governi nazionali e le autorità monetarie hanno reagito al Covid mettendo in campo interventi senza precedenti, che mirano a sostenere famiglie e imprese durante la pandemia per poi rilanciare l'economia quando sarà finita l'emergenza sanitaria. In Italia, gli interventi principali a favore delle imprese sono consistiti in un'ampia estensione della Cassa Integrazione e in un forte sostegno alla liquidità, attraverso una moratoria sui debiti e un massiccio piano di garanzie pubbliche. Il rilancio dell'economia sarà invece affidato al Recovery Fund (o Next Generation EU), uno strumento che dovrebbe consentire di ampliare il bilancio europeo tramite nuovi finanziamenti raccolti sui mercati finanziari per un ammontare pari a 750 miliardi di euro (390 di contributi a fondo perduto e 360 di prestiti); di questi, una parte consistente (81 miliardi di sussidi e 127 miliardi di prestiti) è destinata all'Italia.

Un tema di grande rilevanza per gestire la ripresa è valutare i potenziali impatti del Covid sulla nostra economia su due dimensioni, una più immediata e una a medio termine. In primo luogo è importante valutare i posti di lavoro e la capacità produttiva che rischiano di essere persi nei prossimi mesi, a causa del probabile ridimensionamento di molte attività economiche, quelle maggiormente colpite dagli effetti dell'epidemia, e della cessazione di alcune misure di emergenza, come il blocco dei licenziamenti. In secondo luogo, il Covid potrebbe innescare un *new normal*, cioè cambiamenti strutturali nell'offerta e nella domanda che potrebbero nel medio termine trasformare la morfologia e la geografia del nostro sistema produttivo, con alcuni settori e aree del Paese in progressivo ridimensionamento, a favore di altri che invece si espanderanno.

Gli investimenti da mettere in campo per rilanciare il sistema ne devono tener conto, così come devono tener conto della capacità delle imprese di finanziare gli investimenti a debito, dato il deterioramento della situazione patrimoniale che molte di esse

stanno subendo a causa della crisi. Anche le politiche a sostegno del lavoro non possono prescindere dagli effetti settoriali e territoriali che la crisi sta avendo, distinguendo fra effetti transitori legati alla pandemia ed effetti permanenti che si materializzeranno nel *new normal*.

In questa monografia si utilizzano i dati e le valutazioni di Cerved per calcolare i costi del Covid in termini di posti di lavoro che potrebbero essere persi e di riduzione del capitale delle imprese. Le elaborazioni consentono di individuare le aree geografiche e i settori in cui si prevedono i maggiori impatti della pandemia. Utilizzando gli indicatori patrimoniali delle imprese, è inoltre possibile stimare quanta parte degli investimenti necessari per ricostituire il capitale distrutto potrà essere finanziata con credito e quanta con equity. Il capitolo si chiude con una serie di valutazioni di natura qualitativa sulle tendenze che dovrebbero caratterizzare il *new normal*.

In particolare nel paragrafo 6.1 viene descritta la metodologia utilizzata nell'analisi, dal paragrafo 6.2 al 6.5 si stimano gli impatti sull'occupazione, con i dettagli territoriali e settoriali delle perdite, mentre nel paragrafo 6.6 si valutano le conseguenze del Covid sugli investimenti e sul capitale delle imprese; nel paragrafo 6.7 si descrivono le tendenze del *new normal* e gli indirizzi del piano Next Generation EU, mentre nel paragrafo 6.8 si sintetizzano i principali risultati del capitolo e si delineano alcune conclusioni e indicazioni di policy.

## 6.1 La stima degli effetti del Covid su lavoro e capitale

Il Covid rappresenta un evento di crisi senza precedenti, sia in termini di intensità che di natura. Di conseguenza, ogni esercizio di simulazione o di previsione sconta un ampio margine di incertezza. Il metodo utilizzato in questa monografia si basa sulle previsioni settoriali di Cerved sull'andamento del fatturato, impiegate anche nel resto del Rapporto (v. pag. 26) e sui riflessi sul rischio di default delle imprese, applicate all'universo di società di capitale che hanno depositato un bilancio valido nel 2018 (oltre 700 mila).

Queste imprese occupano, secondo i dati di fine 2019, 10,2 milioni di lavoratori, pari a più del 40% degli occupati italiani. Grazie ai dati di fonte Inps, per ogni società con più sedi, si è anche considerata la distribuzione geografica degli addetti, al fine di stimare con maggiore precisione gli impatti territoriali del Covid. Le imprese oggetto di analisi dispongono di un capitale (immobilizzazioni materiali e immateriali) pari a circa 900 miliardi di euro. Per ogni impresa con più sedi, il capitale è stato distribuito proporzionalmente al numero di lavoratori impiegati in ogni stabilimento dove opera l'impresa.

Per ogni società (e per ogni sede con almeno un addetto) gli impatti del Covid su occupazione e lavoratori sono stati stimati distinguendo tra due effetti, un "effetto default" e un "effetto scala". Questi due effetti sono valutati secondo uno scenario "base", coerente con un calo del Pil del 9,7% nel 2020 e una ripresa del 5,2% nel 2021 e uno scenario "pessimistico", in cui si assume un nuovo lockdown nell'ultima parte del 2020, con un calo del Pil che arriverebbe al 12%.

L'effetto default è calcolato come il valore atteso della perdita di occupati o di capitale legata all'uscita dal mercato dell'azienda, a causa dell'incapacità di onorare i propri debiti. Questo effetto si basa sul Cerved Group Score, che assegna a ogni impresa italiana una classe di rischio su una scala da 1 (minimo rischio) a 10 (massimo rischio).

Per ogni classe di rischio è stata utilizzata la probabilità di default media<sup>1</sup> che, moltiplicata per il numero di lavoratori o per il valore del capitale dell'impresa, restituisce il valore atteso della perdita di posti di lavoro (o di capitale) dovuta all'uscita dal mercato dell'impresa.

Per effetto scala, si intende invece la variazione necessaria per adeguare lavoro e capitale alla variazione di fatturato delle imprese rimaste sul mercato. Si è considerato il modello dell'acceleratore di Hall e Jorgenson (1967<sup>2</sup>), che consente di calcolare la dinamica del numero degli addetti e dello stock di capitale in funzione della variazione del volume di affari delle imprese. Al fine di determinare gli impatti del Covid su occupazione e investimenti, è stata considerata la recessione più marcata degli ultimi decenni, cioè quella del 2009, per stimare gli effetti della variazione del fatturato su occupati e stock di capitale su 230 settori economici, in modo da tener conto di possibili differenze tra imprese che operano in mercati diversi. Questi coefficienti sono stati applicati alla variazione di fatturato prevista per i 230 settori nel biennio 2020-2021, quando si ipotizza che il Covid abbia pienamente dispiegato i suoi effetti sul nostro sistema economico.

Sia l'effetto default sia l'effetto scala sono calcolati come differenza rispetto a uno scenario pre-Covid, che assumeva una certa probabilità di default per ogni impresa italiana e tassi di crescita differenziati per i 230 settori, in assenza della pandemia. Date le difficoltà connesse con la stima degli effetti della crisi sulla nascita di imprese, non si considera l'effetto del Covid su occupati e investimenti dovuti a variazioni del tasso di natalità.

Per come sono state costruite, le stime vanno interpretate in termini di cosa succederebbe senza un piano efficace di rilancio dell'economia, quando gli strumenti straordinari messi in atto durante la pandemia verranno meno, tornando a una gestione

<sup>1</sup> Si considera un concetto di default bancario.

<sup>2</sup> Per calcolare la variazione dello stock di capitale--e quindi, l'andamento degli investimenti--utilizziamo il modello dell'acceleratore di Hall e Jorgenson (1967). Il modello assume che lo stock di capitale ottimale sia una quota geometrica fissa dell'output,  $K^* = \gamma \sigma$ . Dati in tempi di aggiustamento del capitale, dove i piani di investimento possono richiedere anche anni per essere attuati, il capitale effettivo è una media geometrica degli output passati, ad esempio dell'anno corrente e dei due passati:  $K_t = \gamma \sigma (Y_t + 2\sigma Y_{t-1} + \sigma^2 Y_{t-2})$ . Prendendo i logaritmi e le differenze prime si ottiene che la variazione del capitale nell'anno corrente dipende dalla variazione dell'output degli ultimi tre anni:

$$\Delta k_t = \sigma_1 \Delta y_t + \sigma_2 \Delta y_{t-1} + \sigma_3 \Delta y_{t-2}$$

dove le lettere minuscole indicano i logaritmi naturali e  $\Delta$  indica la differenza prima, cioè  $\Delta k_t = k_t - k_{t-1}$ . Questa equazione può essere stimata sui dati passati per ottenere i coefficienti che mettono in relazione la crescita del fatturato a quella dello stock di capitale. Una volta che si ha a disposizione le stime dei coefficienti  $\sigma$  e il tasso di crescita del fatturato, è possibile prevedere quello del capitale. Per ricostruire lo stock di capitale a fine anno, è poi sufficiente applicare questo tasso di crescita allo stock di capitale dell'anno precedente. La stessa procedura si può applicare per calcolare l'occupazione.

## 6.2 L'effetto default sui lavoratori

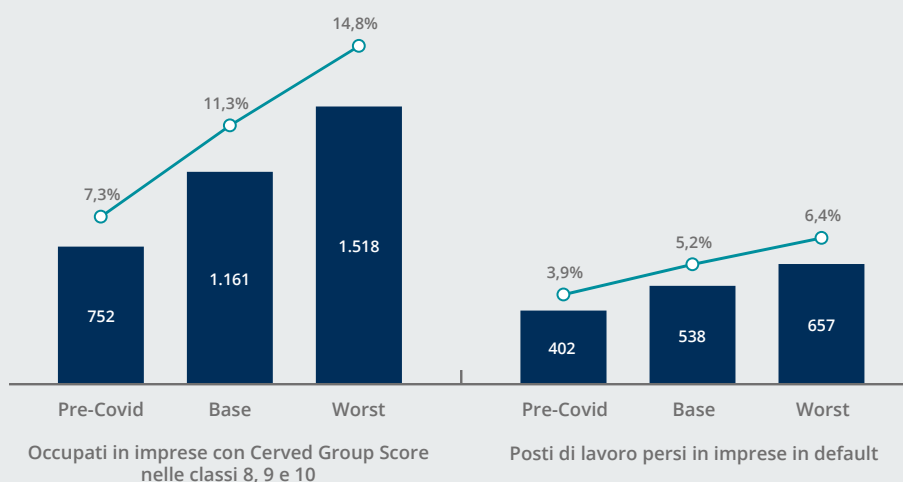
della crisi simile a quella messa in campo nel 2009. Inoltre, non si tiene conto delle aspettative di crescita per gli anni successivi, data la difficoltà nel prevedere l'evoluzione della pandemia e il "new normal". Se la crisi sanitaria si risolvesse nel corso del 2021 e gli stimoli messi in campo dai governi iniziassero a dispiegare i loro effetti velocemente, le imprese potrebbero decidere di mantenere gli organici in vista della ripresa degli anni successivi. L'analisi del capitolo si basa quindi su ipotesi forti, ma utili per ottenere una stima quantitativa di quello che potrebbe succedere senza una risposta efficace alla crisi.

Nel capitolo 5 si è documentato l'impatto del Covid sulla probabilità di insolvenza delle PMI italiane. Una valutazione del Cerved Group Score su tutto l'universo di società di capitale indica che il rischio aumenterà anche tra le microimprese e tra le società di dimensioni maggiore. Considerando un campione di 725 mila imprese, il numero di quelle rischiose potrebbe crescere da 77 mila (il 10,6%) a 115 mila (il 15,8%); con uno scenario severo, a quota 138 mila (il 20,2%). Combinando le informazioni relative al Cerved Group Score con quelle sul numero di addetti impiegati nelle singole aziende, è possibile conteggiare la platea di lavoratori più a rischio di perdere il lavoro per l'uscita dal mercato della società in cui sono impiegati. Su una base di 10,2 milioni di lavoratori (oltre il 42% degli occupati italiani), il numero di quelli in imprese caratterizzate da un maggiore rischio di insolvenza<sup>3</sup> potrebbe passare da circa 752 mila a 1,2 milioni, secondo lo scenario di riferimento illustrato nel secondo Capitolo; nello scenario pessimistico i lavoratori a rischio raddoppierebbero (1,5 milioni).

La disponibilità per ogni azienda italiana di una specifica probabilità di default consente anche di calcolare l'"effetto default", il numero atteso di lavoratori che potrebbero perdere il lavoro per l'uscita dal mercato della propria azienda. In uno scenario pre-Covid, questo valore sarebbe pari a 402 mila unità.

### Lavoratori in società di capitale a rischio e posti di lavoro persi a causa di default

Migliaia di lavoratori e % sul totale



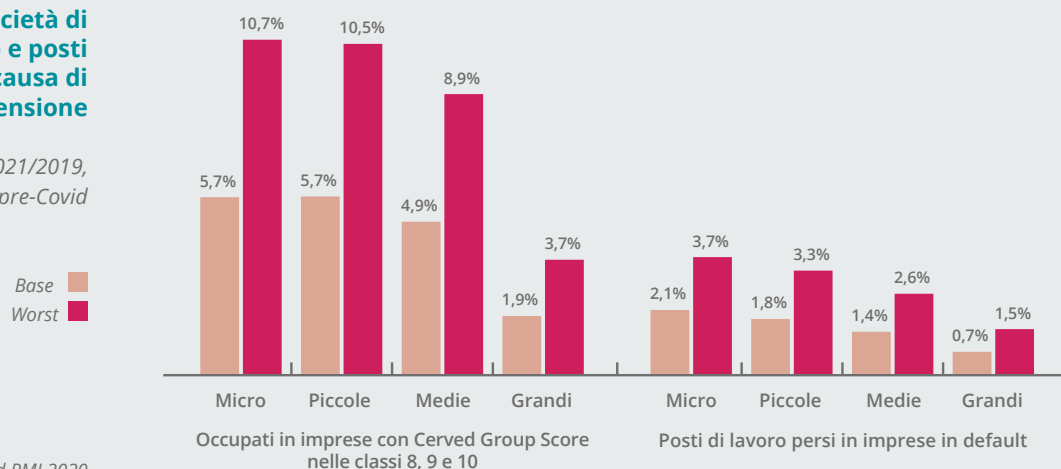
Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

<sup>3</sup> Si considera l'insieme di lavoratori impiegati in imprese alle quali, secondo i diversi scenari, sono assegnate classi del Cerved Group Score pari a 8, 9 o 10, cioè in "area di rischio".



### Lavoratori in società di capitale a rischio e posti di lavoro persi a causa di default per dimensione

Variazioni % 2021/2019, rispetto allo scenario pre-Covid



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

Per effetto della pandemia potrebbero essere interessati 135 mila lavoratori in più (538 mila in totale); l'incremento salirebbe a 254 mila (657 mila in totale) se consideriamo lo scenario più severo.

A soffrire maggiormente gli impatti del Covid saranno le imprese di minore dimensione, che già prima della pandemia erano caratterizzate da probabilità di default più alte. Nelle microimprese (meno di 10 addetti), il numero di lavoratori "a rischio" potrebbe aumentare di 78 mila unità (il 5,7% di tutti quelli impiegati in microaziende), passando da 158 mila (l'11,4% del totale) a 236 mila (17,1%); in uno scenario più severo, il numero raddoppierebbe fino a toccare 305 mila (22,1%, +10,7%). Anche tra le PMI i numeri potrebbero raddoppiare. Tra le piccole (10-50 addetti), i lavoratori a rischio passerebbero da 228 mila (l'8,8% di chi lavora in piccole società) a 375 mila (14,4%, +5,7%) nello scenario più prudente, fino a superare il mezzo milione in quello severo (19,3%, +10,5%); tra le medie (50-250 addetti), i lavoratori a rischio salirebbero da 161 mila (il 7,4% di chi lavora nelle medie aziende) a 268 mila nello scenario soft (12,2%, +4,9%), fino a 357 mila in quello hard (16,3%, +8,9%). Decisamente più ridotta l'esposizione di chi lavora nelle grandi società: in questo caso il numero di occupati a rischio passerebbe da 205 mila (il 5%) a 282 mila (il 6,9%, +1,9%) nello scenario più mite, e fino a 355 mila in quello severo (8,7%, +3,7%).

Il quadro è analogo se si considera il numero atteso di posti di lavoro persi per effetto del Covid rispetto allo scenario pre-Covid. Se si considera uno scenario base, si perderebbero a causa di default 538 mila occupati in totale (135 mila in più rispetto allo scenario in assenza di Covid, + 1,3% rispetto alla base di lavoratori del 2019), di cui 102 mila in microimprese (29 mila in più rispetto allo scenario pre-Covid, pari al +2,1%), 163 mila in imprese piccole (+46 mila, +1,8%), 122 mila in società medie (+30 mila, +1,4%) e 151 mila in grandi imprese (+30 mila, +0,7%). In uno scenario più severo, il numero di posti di lavoro persi sarebbe pari a 125 mila tra le microimprese (+52 mila, +3,7%), 203 mila tra le piccole (+86 mila, +3,3%), 148 mila tra le medie (+57 mila, +2,6%) e 180 mila tra le grandi (+60 mila, +1,5%).

### 6.3 L'effetto scala e l'impatto del Covid sugli organici

Secondo il modello di simulazione dei bilanci di Cerved, illustrato nel Capitolo 2, le PMI italiane perderanno più del 10% del proprio giro d'affari nel corso del 2020, con un recupero nell'anno successivo non sufficiente per tornare ai livelli del 2019. I risultati saranno fortemente differenziati in base al mercato in cui opera l'impresa, con crolli del volume di attività in alcuni settori che potrebbero superare il 50%; in molti settori i cali attesi sono rilevanti, anche se meno estremi; infine pochi settori registreranno cali contenuti o un incremento del fatturato. Per rimanere sul mercato, una volta terminati i sussidi della Cassa Integrazione e le restrizioni ai licenziamenti, un numero consistente di aziende dovrà quindi riadeguare la propria scala, riducendo i propri organici e impiegando un volume di capitale più ridotto.

La simulazione<sup>4</sup> condotta per determinare l'evoluzione degli organici indica che nel corso del 2021 la base di occupati delle aziende ancora sul mercato potrebbe ridursi, per effetto del Covid, di 633 mila unità<sup>5</sup>, corrispondente a un calo del 6,2% rispetto ai livelli del 2019; secondo lo scenario più severo, i licenziamenti si attesterebbero a 827 mila (-8,1%). Gli impatti relativamente maggiori sono attesi tra le piccole imprese (10-50 addetti), che dovrebbero ridurre gli organici di 187 mila unità (-7,2% rispetto al 2019), seguite dalle medie, con 138 mila licenziamenti (-6,3%), dalle grandi, con una riduzione di 269 mila unità (-5,8%) e infine dalle micro

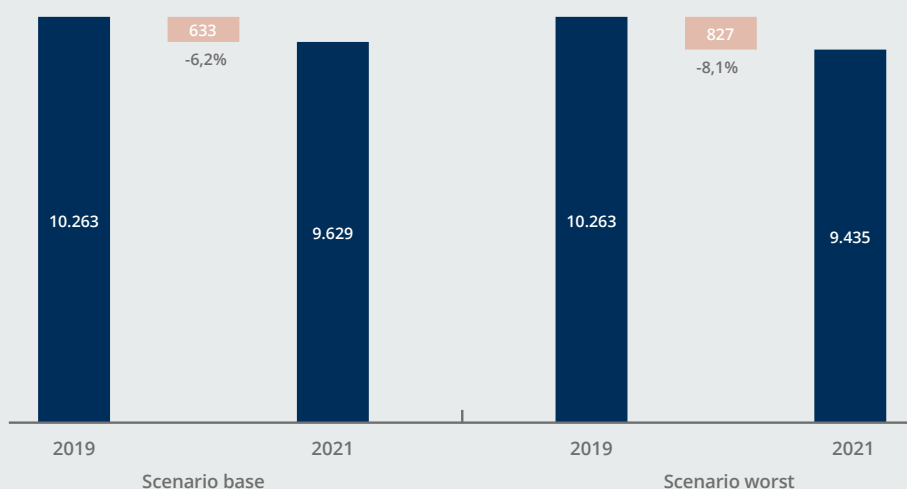
con 70 mila (-5%). In uno scenario più severo, gli organici delle società ancora sul mercato si ridurrebbero del 9,5% tra le piccole imprese, dell'8,3% tra le medie, del 7,3% tra le grandi e del 7,2% tra le micro.

Se si somma l'effetto dei licenziamenti a quello dovuto all'uscita dal mercato delle imprese più fragili, gli impatti sull'occupazione risultano consistenti. Nello scenario base, l'occupazione si ridurrebbe di 769 mila unità (il 7,5% del totale). Nello scenario più severo, la perdita sarebbe di 1,1 milioni di unità, pari al 10,5% della base occupati del 2019.

Gli impatti del Covid risulterebbero particolarmente pesanti tra le piccole imprese, che potrebbero complessivamente perdere 233 mila occupati secondo lo scenario base (il 9% di quelli impiegati a fine 2019) e 333 mila (il 12,8%) secondo quello più severo. In termini assoluti, i cali maggiori riguarderebbero le società più grandi, con una perdita di 269 mila occupati (il 6,5%), che potrebbero aumentare a 359 mila (8,8%) nel caso di nuovi lockdown. L'impatto sarebbe comunque consistente anche per le micro-imprese (7,1% secondo lo scenario base e 10,9% secondo quello worst) e per le medie (7,7% e 10,9%).

#### Impatto del Covid sui licenziamenti delle società di capitale

Migliaia di occupati, rispetto allo scenario pre-Covid



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

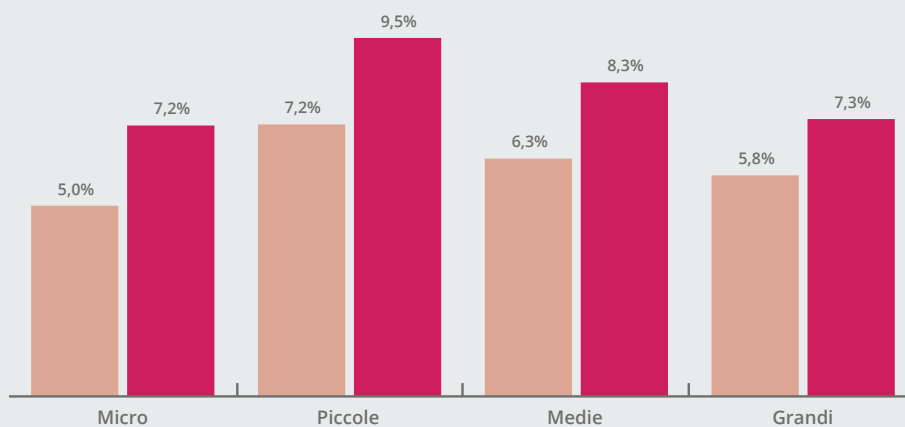
<sup>4</sup> La simulazione considera il valore atteso dei licenziamenti nelle imprese che non entrano in default.

<sup>5</sup> Questa stima è calcolata rispetto allo scenario pre-Covid ed è al netto degli effetti dei default.

## Impatto del Covid sui licenziamenti per dimensione

Variazioni % 2021/2019, rispetto allo scenario pre-Covid

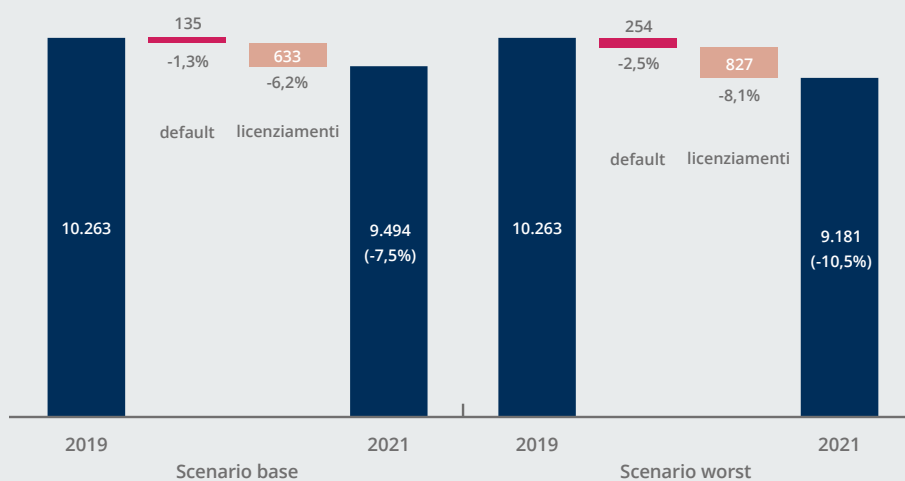
Base  
Worst



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

## Impatto del Covid sugli organici delle società di capitale

Migliaia di occupati, rispetto allo scenario pre-Covid

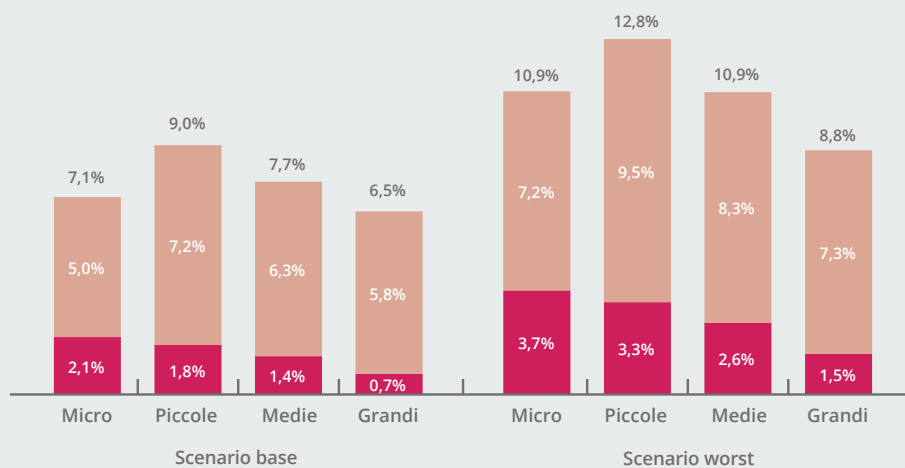


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

## Impatto del Covid sugli organici, per fascia dimensionale

Variazioni % 2021/2019, rispetto allo scenario pre-Covid

Riduzione organici  
Default



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

## 6.4 Gli impatti sul territorio

La possibilità di stimare per ogni società italiana la probabilità di default e l'aggiustamento del numero di addetti necessario per mantenere una struttura sostenibile consente di stimare gli effetti del Covid a livello molto granulare, fino ad arrivare a poter valutare effetti sui sistemi locali del lavoro.

Le analisi indicano che il calo dell'occupazione riguarderà tutta la Penisola, con effetti più pronunciati nelle regioni del Sud e dell'Italia centrale. Il Mezzogiorno sconta una maggiore fragilità del tessuto produttivo, con un maggiore impatto di default aziendali, e una specializzazione in filiere come quella turistica, che richiederà una quota più alta di licenziamenti per mantenere una scala sostenibile. In base alle simulazioni, per effetto del Covid, nel Mezzogiorno gli organici aziendali si ridurranno di 184 mila unità, pari all'8,9% dei 2 milioni di lavoratori impiegati nelle imprese oggetto di analisi alla fine del 2019; in uno scenario severo, questo numero salirebbe a 255 mila (il 12,4%). In tutte le regioni del Mezzogiorno la perdita di occupati supererebbe la media nazionale, con le percentuali più alte in Sicilia (9,3% e 12,4%), Sardegna a Abruzzo (9% e 12,3%).

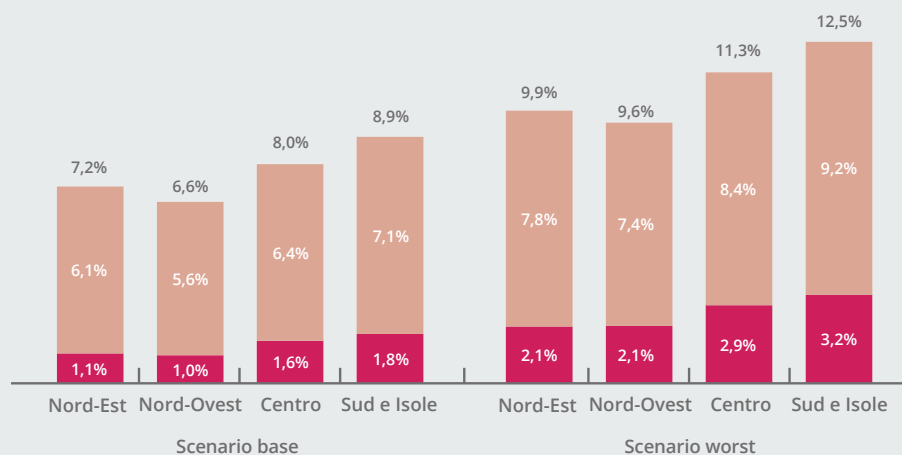
Nel Centro le simulazioni indicano una perdita potenziale di 167 mila lavoratori nello scenario base e di 237 mila in quello più severo, pari a un calo dell'8% e dell'11,3% rispetto agli occupati di fine 2019. Le Marche risultano la regione più colpita, con una perdita del 8,9% nello scenario base (12,2% in quello severo), seguite dall'Umbria con l'8,3% (11,6%), Lazio con il 7,5% (10,9%) e Toscana con il 6,7% (8,8%).

In termini assoluti la perdita di occupati del Nord-Est sarebbe pari a 185 mila lavoratori, il 7,2% degli occupati del 2019; nello scenario pessimistico, il numero salirebbe a 255 mila (9,9%). In Veneto si stimano impatti maggiori rispetto alla media nazionale, con una perdita del 7,8% della base dei lavoratori (10,6% nello scenario severo). Viceversa, gli effetti sarebbero più contenuti in Emilia Romagna (7,2% nello scenario base e 10% in quello più severo), in Trentino Alto Adige (6,7% e 8,8%) e soprattutto in Friuli Venezia Giulia (4,7% e 7,4%). Il Nord-Ovest risulta l'area con la maggiore perdita del numero di lavoratori rispetto al 2019 (233 mila secondo lo scenario base, 334 mila secondo quello severo), ma con i minori impatti in termini relativi: il calo sarebbe compreso tra il 6,6% e il 9,5%. I risultati sono favoriti dal calo contenuto della Lombardia, che perderebbe il 6,2% degli occupati nello scenario più prudente e il 9% in quello severo. Più intensi gli effetti in Liguria, con una riduzione degli organici compresa tra l'8% e l'11,4%. In Piemonte l'effetto sarebbe della stessa entità di quello nazionale, con un calo del 7,4% nello scenario prudente e del 10,2% in quello severo; infine in Valle d'Aosta si stima un calo compreso tra il 7,8% e il 10,6%. Una proiezione di queste stime sul totale dei lavoratori impiegati in società iscritte al Registro delle Imprese (16,6 milioni) indica che la riduzione degli organici potrebbe crescere a 1,4 milioni nello scenario base (8,3%) e a 1,9 milioni in quello severo (11,7%), con impatti peggiori nel Mezzogiorno.

### Impatto del Covid sugli organici delle società di capitale, per area geografica

Variazioni % 2021/2019, rispetto allo scenario pre-Covid

Riduzione organici  
Default



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

## Impatti del Covid sugli organici aziendali, per regione

SCENARIO BASE	SOCIETÀ DI CAPITALE							PROIEZIONE SU SOCIETÀ DI CAPITALE, IMPRESE INDIVIDUALI E SOCIETÀ DI PERSONE		
	Occupati 2019	in imprese a rischio default	%	posti lavoro persi per default	licenziamenti	totale riduzione organico	%	Occupati 2019	totale riduzione organico	%
Abruzzo	158.952	24.328	15,3%	3.353	12.200	15.554	9,8%	335.191	33.027	9,9%
Basilicata	54.481	9.315	17,1%	813	3.878	4.692	8,6%	129.329	11.122	8,6%
Calabria	96.683	23.868	24,7%	2.259	6.810	9.069	9,4%	318.390	28.936	9,1%
Campania	558.581	102.560	18,4%	10.289	41.670	51.959	9,3%	1.086.592	100.992	9,3%
Emilia Romagna	995.964	85.245	8,6%	11.067	54.160	65.227	6,5%	1.570.470	127.567	8,1%
Friuli Venezia Giulia	216.819	14.586	6,7%	2.297	14.333	16.630	7,7%	367.173	23.578	6,4%
Lazio	1.241.267	186.953	15,1%	19.895	81.973	101.868	8,2%	1.494.015	126.701	8,5%
Liguria	169.970	21.926	12,9%	2.555	11.414	13.970	8,2%	421.728	37.958	9,0%
Lombardia	2.972.093	244.018	8,2%	28.540	148.862	177.402	6,0%	3.468.537	246.222	7,1%
Marche	229.386	25.440	11,1%	3.548	17.500	21.048	9,2%	464.952	44.227	9,5%
Molise	21.959	3.961	18,0%	357	1.288	1.645	7,5%	63.223	5.733	9,1%
Piemonte	763.434	68.796	9,0%	7.870	49.858	57.728	7,6%	1.310.367	99.765	7,6%
Puglia	368.728	65.278	17,7%	6.613	28.025	34.638	9,4%	853.283	78.298	9,2%
Sardegna	126.558	23.971	18,9%	2.818	9.626	12.445	9,8%	337.607	34.926	10,3%
Sicilia	322.916	74.190	23,0%	8.011	24.653	32.665	10,1%	807.126	76.811	9,5%
Toscana	557.720	70.401	12,6%	8.291	36.596	44.887	8,0%	1.153.106	107.652	9,3%
Trentino Alto Adige	223.772	10.296	4,6%	1.880	11.716	13.596	6,1%	405.578	32.230	7,9%
Umbria	119.354	15.172	12,7%	1.844	8.069	9.913	8,3%	233.957	21.339	9,1%
Valle d'Aosta	17.203	909	5,3%	163	1.036	1.199	7,0%	38.704	4.325	11,2%
Veneto	1.045.142	89.490	8,6%	12.827	69.540	82.367	7,9%	1.703.749	140.034	8,2%
<b>Totale Italia</b>	<b>10.262.545</b>	<b>1.160.703</b>	<b>11,3%</b>	<b>135.291</b>	<b>633.209</b>	<b>768.501</b>	<b>7,5%</b>	<b>16.563.155</b>	<b>1.381.445</b>	<b>8,3%</b>
SCENARIO WORST	Occupati 2019	in imprese a rischio default	%	posti lavoro persi per default	licenziamenti	totale riduzione organico	%	Occupati 2019	totale riduzione organico	%
Abruzzo	158.952	34.723	21,8%	5.652	15.641	21.293	13,4%	335.191	45.311	13,5%
Basilicata	54.481	11.666	21,4%	1.602	5.011	6.613	12,1%	129.329	15.234	11,8%
Calabria	96.683	29.162	30,2%	3.944	9.035	12.979	13,4%	318.390	40.401	12,7%
Campania	558.581	134.720	24,1%	19.023	53.870	72.893	13,0%	1.086.592	139.347	12,8%
Emilia Romagna	995.964	117.586	11,8%	21.431	72.387	93.818	9,4%	1.570.470	178.663	11,4%
Friuli Venezia Giulia	216.819	21.246	9,8%	4.411	18.580	22.991	10,6%	367.173	34.714	9,5%
Lazio	1.241.267	239.276	19,3%	34.982	107.897	142.879	11,5%	1.494.015	179.398	12,0%
Liguria	169.970	28.802	16,9%	4.840	15.237	20.077	11,8%	421.728	54.786	13,0%
Lombardia	2.972.093	324.036	10,9%	60.294	198.052	258.346	8,7%	3.468.537	358.069	10,3%
Marche	229.386	34.820	15,2%	6.443	22.393	28.835	12,6%	464.952	61.150	13,2%
Molise	21.959	4.775	21,7%	670	1.709	2.379	10,8%	63.223	7.426	11,7%
Piemonte	763.434	90.529	11,9%	15.737	63.282	79.019	10,4%	1.310.367	141.163	10,8%
Puglia	368.728	82.164	22,3%	12.088	37.050	49.137	13,3%	853.283	111.634	13,1%
Sardegna	126.558	29.467	23,3%	4.732	12.269	17.001	13,4%	337.607	47.467	14,1%
Sicilia	322.916	88.801	27,5%	12.743	31.383	44.126	13,7%	807.126	104.162	12,9%
Toscana	557.720	92.635	16,6%	15.591	48.701	64.292	11,5%	1.153.106	152.241	13,2%
Trentino Alto Adige	223.772	13.488	6,0%	3.379	14.816	18.195	8,1%	405.578	43.149	10,6%
Umbria	119.354	19.794	16,6%	3.497	10.541	14.037	11,8%	233.957	30.326	13,0%
Valle d'Aosta	17.203	1.220	7,1%	323	1.322	1.646	9,6%	38.704	6.100	15,8%
Veneto	1.045.142	118.992	11,4%	22.853	87.782	110.635	10,6%	1.703.749	193.207	11,3%
<b>Totale Italia</b>	<b>10.262.545</b>	<b>1.517.902</b>	<b>14,8%</b>	<b>254.235</b>	<b>826.958</b>	<b>1.081.192</b>	<b>10,5%</b>	<b>16.563.155</b>	<b>1.943.950</b>	<b>11,7%</b>

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

## Gli impatti sui tassi di occupazione e sulle province

Gli archivi di Cerved comprendono, oltre alle società di capitale esaminate, anche 4 milioni di altre imprese, che operano soprattutto nella veste di società di persone (900 mila) e di imprese individuali (3,1 milioni). Queste aziende impiegavano, secondo i dati Inps, 6,3 milioni di occupati alla fine del 2019. Se si considerano anche gli impatti su queste forme giuridiche, è possibile stimare gli effetti del Covid sul totale della forza lavoro italiana, escludendo solamente gli addetti nella Pubblica Amministrazione, nel terzo settore e i liberi professionisti.

Data la dimensione media ridotta delle società di persone e delle imprese individuali, per proiettare su queste imprese gli effetti del Covid sull'occupazione, sono state utilizzate le variazioni stimate sulle società di capitale con meno di dieci addetti, tenendo conto della struttura settoriale e territoriale della base produttiva<sup>6</sup>.

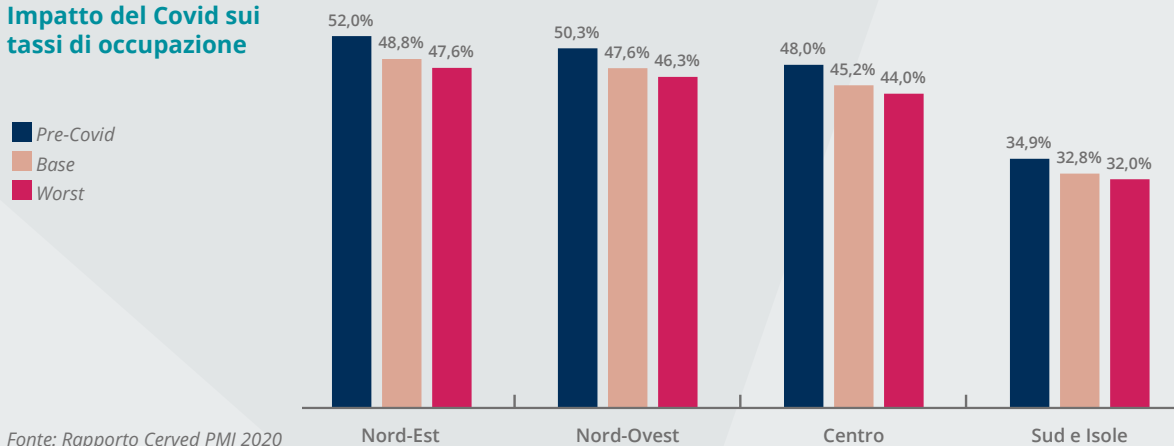
In base a questa analisi, il numero di posti di lavoro persi nelle società non di capitale sarebbe pari a 613 mila secondo lo scenario base. Il numero complessivo di posti di lavoro persi salirebbe quindi a 1,4 milioni (-8,3%). Ipotizzando che l'occupazione non si modifichi nei comparti non considerati nell'analisi, come la Pubblica Amministrazione, questo si tradurrebbe in un calo del numero di occupati da 23,5 a 22,1 milioni, con il tasso di occupazione (rapporto tra occupati e popolazione) che si ridurrebbe dal 44,9% al 42,3%. Se lo stesso esercizio viene ripetuto nello scenario più severo, il numero di posti di lavoro persi aumenterebbe da 1,1 milioni delle

sole società di capitale a 1,9 milioni sul totale della base iscritta al Registro delle Imprese (-11,7%), con un calo del tasso di occupazione al 41,2%.

Gli impatti risultano significativi su tutta la Penisola, con un calo più marcato nel Mezzogiorno, che sconta un tessuto produttivo più fragile e una maggiore specializzazione in settori fortemente colpiti dal Covid, come la filiera turistica. L'occupazione si ridurrà in tutte le province, con cali particolarmente pronunciati nella provincia di Sassari (-11,5% nello scenario base e -15,5% in quello severo), L'Aquila (-11,3% e -14,6%), Rimini (-11,3% e -15,6%) e Aosta (-11,2% e -15,8%).

Mentre gli effetti sull'occupazione nel settore privato sono più forti al sud, quelli sull'occupazione complessiva dipendono anche dalla quota di occupati nel settore pubblico. Di conseguenza, gli effetti previsti sui tassi di occupazione risultano attenuati nelle regioni del Sud rispetto al resto del paese, grazie al maggior peso di addetti impiegati nella Pubblica Amministrazione. Rimarrà comunque un ampio differenziale, con il tasso che si ridurrà nel Mezzogiorno e nelle Isole dal 34,9% al 32,8% (32,1% nello scenario severo), nel Centro dal 48% al 45,2% (44%), nel Nord-Ovest dal 50,3% al 47,6% (46,3%) e nel Nord-Est dal 52% al 48,8% (47,6%). Tra le regioni, il tasso di occupazione si ridurrà in misura maggiore in Trentino Alto Adige e Valle d'Aosta (di 3,3 punti percentuali nello scenario di base e di 4,5/4,9 punti in quello più severo), a causa del forte peso della filiera turistica.

### Impatto del Covid sui tassi di occupazione

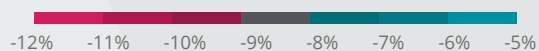
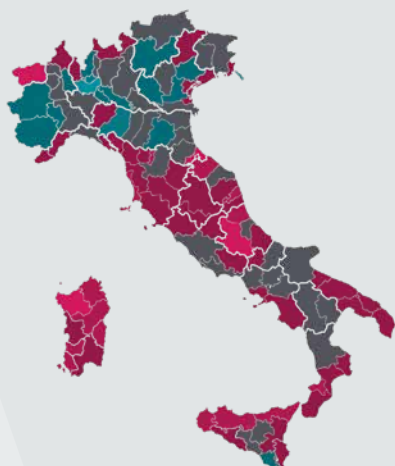


<sup>6</sup> In particolare, sono stati applicati alla base di società di persone e imprese individuali di tutte le province italiane i tassi di variazione degli occupati stimati per le microimprese sulle regioni italiane per 230 settori. Questo approccio consente di tener conto, da un lato, del diverso grado di solidità delle imprese sul territorio e nei settori e, dall'altro, della struttura produttiva delle singole province.

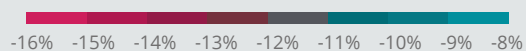
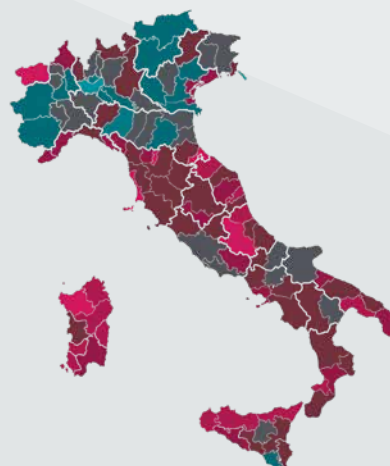
## Impatto potenziale del Covid sull'occupazione delle imprese nelle province

Tassi di variazione 2021/2019

Scenario base



Scenario worst

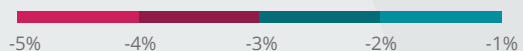


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

## Impatto potenziale del Covid sui tassi di occupazione nelle province

Tassi di occupazione 2021 vs tassi occupazione 2019

Scenario base



Scenario worst



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

Gli impatti saranno invece più ridotti in Calabria, Molise e Sicilia, che però partono già da tassi di occupazione molto bassi.

Le stime per le province confermano che ovunque il Covid potrebbe contrarre l'occupazione. Nonostante cali meno intensi, i tas-

si di occupazione potrebbero raggiungere dei minimi nel Mezzogiorno, con valori particolarmente bassi a Crotone (27,7% nello scenario soft, in calo dal 29,3%), Caltanissetta (27,4% dal 29,3%) e Messina (28,5% dal 30%).

## 6.5 Gli impatti sui settori

Data la natura pandemica di questa crisi – con i successivi interventi per salvaguardare la salute pubblica durante e dopo la fase di lockdown e con le conseguenze sul commercio internazionale – gli effetti economici risultano fortemente differenziati a seconda del settore in cui opera l'impresa. Anche le conseguenze attese sull'occupazione sono fortemente asimmetriche.

Secondo le stime, tra i macro-comparti, gli impatti maggiori sull'occupazione sono attesi nelle costruzioni, che nel corso del 2021 potrebbero ridurre il numero di addetti del 10,7% rispetto ai valori del 2019 (-94 mila unità). In uno scenario più severo, la perdita potrebbe arrivare a 128 mila (-14,5%). Viceversa, gli impatti sull'agricoltura sono marginali, sia in uno scenario più prudente (previsto un calo dell'1% degli occupati), sia in uno più severo (-1,6%).

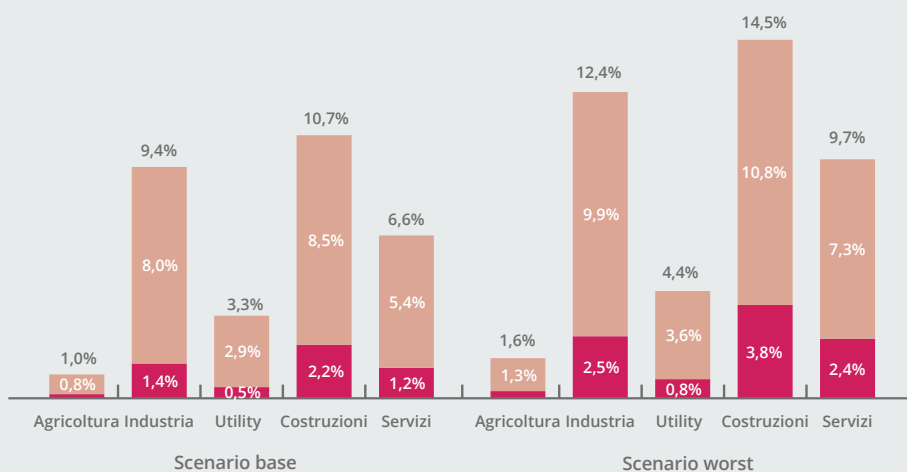
Complessivamente, per effetto del lockdown, potrebbero perdere il posto di lavoro 246 mila addetti nell'industria (il 9,4% degli addetti del 2019); il numero potrebbe salire fino a 327 mila nello scenario più severo (-12,4%). Nell'ambito industriale, le conseguenze più pesanti sono attese nel sistema moda (-13,5% dei posti di lavoro persi secondo lo scenario base e -18,5% nello scenario severo), nella siderurgia (-12,3% e -17,3%), nel sistema casa (-11,5% e -16%), nei mezzi di trasporto (-11,1% e -13,4%). Più ridotti invece gli effetti sull'industria dei beni di consumo (-2,4% e -3,1%) e sulla chimica e farmaceutica (-1,9% e -2,6%).

Nei servizi si stima un calo di 416 mila occupati secondo lo scenario base e di 611 mila nel caso di una crisi più prolungata, che corrispondono rispettivamente al 6,6% e al 9,7% della forza lavoro impiegata a fine 2019. Anche nel terziario, gli impatti sono fortemente differenziati: si stima un calo molto forte nella filiera della logistica e dei trasporti (compreso tra il 16% e il 21,8%) e molto più ridotto per i servizi alle famiglie e alle imprese (3,9% e 7%). Un'analisi di maggiore dettaglio (v. box) indica che in molti dei servizi legati alla filiera turistica - come alberghi, agenzie di viaggio, ristorazione - l'occupazione potrebbe ridursi fino al 30-40% rispetto ai livelli del 2019.

### Impatto del Covid sugli organici delle società di capitale, per comparto

Variazioni % 2021/2019, rispetto allo scenario pre-Covid

Riduzione organici ■  
Default ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020



## Impatti del Covid sugli organici aziendali, per comparto

SCENARIO BASE	PER SOCIETÀ DI CAPITALE							PROIEZIONE SU SOCIETÀ DI CAPITALE, IMPRESE INDIVIDUALI E SOCIETÀ DI PERSONE		
	Occupati 2019	in imprese a rischio default	%	posti lavoro persi per default	licenziamenti	totale riduzione organico	%	Occupati 2019	totale riduzione organico	%
Aziende agricole	127.121	13.559	10,7%	205	1.025	1.231	1,0%	767.283	15.715	2,0%
Beni di consumo	350.506	22.890	6,5%	670	7.785	8.455	2,4%	594.186	21.678	3,6%
Sistema moda	350.315	40.868	11,7%	6.672	40.788	47.459	13,5%	529.142	77.983	14,7%
Sistema casa	188.983	23.564	12,5%	3.390	18.295	21.684	11,5%	247.755	30.378	12,3%
Mezzi di trasporto	177.243	9.266	5,2%	2.014	17.607	19.620	11,1%	184.857	20.777	11,2%
Chimica e farmaceutica	143.293	4.556	3,2%	568	2.179	2.747	1,9%	145.860	3.119	2,1%
Metalli	377.706	52.595	13,9%	10.089	36.372	46.461	12,3%	474.808	60.561	12,8%
Elettromeccanica	639.496	60.286	9,4%	9.210	56.061	65.271	10,2%	704.329	72.754	10,3%
Hi tech	150.344	12.235	8,1%	1.668	9.651	11.318	7,5%	189.659	12.873	6,8%
Prodotti intermedi	252.216	21.153	8,4%	2.622	20.945	23.567	9,3%	279.377	26.928	9,6%
Comunicazione e intrattenimento	504.604	67.373	13,4%	6.532	29.873	36.405	7,2%	657.455	54.637	8,3%
Utility ed energia	320.690	33.034	10,3%	1.450	9.286	10.736	3,3%	371.373	15.029	4,0%
Costruzioni	880.290	154.509	17,6%	19.112	74.788	93.900	10,7%	1.731.650	202.574	11,7%
Distribuzione	1.610.283	145.028	9,0%	12.435	94.299	106.734	6,6%	3.040.383	241.939	8,0%
Logistica e trasporti	908.028	167.854	18,5%	22.010	123.489	145.499	16,0%	1.095.621	178.900	16,3%
Servizi	3.281.427	332.443	10,1%	36.708	90.913	127.621	3,9%	5.549.418	345.817	6,2%
<b>Totale</b>	<b>10.262.545</b>	<b>1.161.213</b>	<b>11,3%</b>	<b>135.356</b>	<b>633.354</b>	<b>768.710</b>	<b>7,5%</b>	<b>16.563.155</b>	<b>1.381.445</b>	<b>8,3%</b>
SCENARIO WORST	Occupati 2019	in imprese a rischio default	%	posti lavoro persi per default	licenziamenti	totale riduzione organico	%	Occupati 2019	totale riduzione organico	%
Aziende agricole	127.121	13.913	10,9%	365	1.699	2.064	1,6%	767.283	19.613	2,6%
Beni di consumo	350.506	24.932	7,1%	1.526	9.333	10.859	3,1%	594.186	28.242	4,8%
Sistema moda	350.315	61.883	17,7%	13.358	51.539	64.897	18,5%	529.142	108.214	20,5%
Sistema casa	188.983	33.556	17,8%	6.244	23.984	30.228	16,0%	247.755	42.563	17,2%
Mezzi di trasporto	177.243	11.997	6,8%	2.986	20.758	23.744	13,4%	184.857	25.194	13,6%
Chimica e farmaceutica	143.293	5.538	3,9%	973	2.790	3.763	2,6%	145.860	4.196	2,9%
Metalli	377.706	73.371	19,4%	17.954	47.307	65.261	17,3%	474.808	84.316	17,8%
Elettromeccanica	639.496	79.990	12,5%	15.485	67.991	83.476	13,1%	704.329	93.106	13,2%
Hi tech	150.344	14.466	9,6%	2.587	11.446	14.032	9,3%	189.659	16.117	8,5%
Prodotti intermedi	252.216	28.773	11,4%	4.887	25.445	30.333	12,0%	279.377	34.636	12,4%
Comunicazione e intrattenimento	504.604	84.882	16,8%	11.860	39.895	51.755	10,3%	657.455	74.443	11,3%
Utility ed energia	320.690	36.003	11,2%	2.477	11.459	13.936	4,3%	371.373	19.745	5,3%
Costruzioni	880.290	202.736	23,0%	33.266	94.705	127.971	14,5%	1.731.650	269.709	15,6%
Distribuzione	1.610.283	179.687	11,2%	23.159	109.071	132.231	8,2%	3.040.383	297.043	9,8%
Logistica e trasporti	908.028	219.674	24,2%	39.237	158.452	197.689	21,8%	1.095.621	242.012	22,1%
Servizi	3.281.427	447.013	13,6%	77.986	151.282	229.267	7,0%	5.549.418	585.104	10,5%
<b>Totale</b>	<b>10.262.545</b>	<b>1.518.414</b>	<b>14,8%</b>	<b>254.349</b>	<b>827.158</b>	<b>1.081.507</b>	<b>10,5%</b>	<b>16.563.155</b>	<b>1.943.950</b>	<b>11,7%</b>

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

## Più di metà dell'occupazione persa in solo dieci settori

Un'analisi relativa ai dieci settori per cui sono attese perdite più consistenti dei ricavi nel corso del 2020 indica che oltre la metà dell'occupazione sarà persa in questi comparti. L'incremento di occupazione nei settori migliori sarà invece molto ridotto.

Se infatti si isolano i dieci settori per cui sono attese le maggiori perdite di fatturato e i cinque in cui sono attese le crescite maggiori, si osserva la forte eterogeneità che il Covid potrebbe avere sull'occupazione, con i lavoratori di alcuni settori che potrebbero essere decimati e quelli di altri comparti che invece potrebbero crescere. La distribuzione di cali e aumenti occupazionali è fortemente asimmetrica: i settori che contraggono maggiormente l'occupazione lo fanno in maniera sostanziale, mentre quelli che la espandono maggiormente registrano incrementi modesti degli occupati.

Molti settori della filiera turistica risultano tra i più colpiti dagli effetti dell'epidemia. Le agenzie di viaggio sono il settore che potrebbe perdere la quota maggiore di occupati in conseguenza del Covid, con un calo (com-

prendendo anche le società di persone e le imprese individuali) stimato tra le 29 mila (-33,9%) e le 37 mila unità (-43,5%). In termini assoluti, le perdite saranno invece molto elevate nella ristorazione (persi tra 432 mila e 667 mila posti di lavoro), negli alberghi (tra 115 e 152 mila) e nel dettaglio abbigliamento (tra 71 mila e 86 mila unità).

I primi cinque settori per dinamica del fatturato 2020/19 occupano complessivamente 667 mila addetti, principalmente impiegati nella distribuzione alimentare moderna. In questo settore, si stima un aumento degli occupati tra 11 e 13 mila unità, (tra +1,4% e il +1,6%).

Il commercio *online* dovrebbe assicurare la crescita relativamente maggiore dell'occupazione, stimata tra il +5,2% secondo lo scenario prudente e il +6,4% secondo lo scenario più severo. In termini assoluti, il contributo è tuttavia contenuto, con un incremento che al massimo sarebbe al di sotto delle 3 mila unità. In leggero aumento anche l'occupazione nelle specialità farmaceutiche (circa mille addetti in più).

### Impatti del Covid sugli organici aziendali, nei settori con i maggiori cali attesi di fatturato

SCENARIO BASE	SOCIETÀ DI CAPITALE							PROIEZIONE SU SOCIETÀ DI CAPITALE, IMPRESE INDIVIDUALI E SOCIETÀ DI PERSONE		
	Occupati 2019	in imprese a rischio default	%	posti lavoro persi per default	licenziamenti	totale riduzione organico	%	Occupati 2019	totale riduzione organico	%
Oreficerie e gioiellerie	17.815	696	3,9%	127	2.251	2.378	13,3%	51.109	7.087	13,9%
Macchine utensili	41.936	4.146	9,9%	994	2.462	3.456	8,2%	88.280	7.879	8,9%
Cinema	46.576	10.893	23,4%	1.827	6.433	8.260	17,7%	101.003	18.606	18,4%
Dettaglio abbigliamento	157.526	37.872	24,0%	3.600	20.401	24.000	15,2%	443.425	71.081	16,0%
Gestione parcheggi	9.799	3.309	33,8%	575	2.177	2.752	28,1%	25.282	7.196	28,5%
Agenzie viaggi	33.645	9.788	29,1%	1.783	9.478	11.260	33,5%	86.347	29.263	33,9%
Alberghi	151.366	32.873	21,7%	6.552	35.620	42.172	27,9%	416.786	115.537	27,7%
Ristorazione	490.789	103.330	21,1%	16.141	90.714	106.855	21,8%	1.948.298	431.966	22,2%
Ricettive extra-alberghiero	32.028	6.764	21,1%	1.223	6.454	7.677	24,0%	109.216	25.293	23,2%
Fiere e convegni	14.747	2.283	15,5%	572	3.150	3.722	25,2%	34.862	8.888	25,5%
<b>Totale</b>	<b>998.246</b>	<b>211.954</b>	<b>21,2%</b>	<b>33.393</b>	<b>179.139</b>	<b>212.532</b>	<b>21,3%</b>	<b>3.304.608</b>	<b>722.796</b>	<b>21,9%</b>

SCENARIO WORST	SOCIETÀ DI CAPITALE							PROIEZIONE SU SOCIETÀ DI CAPITALE, IMPRESE INDIVIDUALI E SOCIETÀ DI PERSONE		
	Occupati 2019	in imprese a rischio default	%	posti lavoro persi per default	licenziamenti	totale riduzione organico	%	Occupati 2019	totale riduzione organico	%
Oreficerie e gioiellerie	17.815	1.066	6,0%	367	2.617	2.984	16,7%	51.109	9.225	18,0%
Macchine utensili	41.936	9.014	21,5%	1.972	3.810	5.783	13,8%	88.280	13.336	15,1%
Cinema	46.576	18.280	39,2%	3.817	9.163	12.980	27,9%	101.003	29.662	29,4%
Dettaglio abbigliamento	157.526	42.956	27,3%	5.796	21.723	27.519	17,5%	443.425	85.755	19,3%
Gestione parcheggi	9.799	5.100	52,0%	1.034	2.743	3.778	38,6%	25.282	9.904	39,2%
Agenzie viaggi	33.645	15.285	45,4%	3.336	11.242	14.578	43,3%	86.347	37.109	43,0%
Alberghi	151.366	50.859	33,6%	12.008	43.186	55.194	36,5%	416.786	152.151	36,5%
Ristorazione	490.789	159.128	32,4%	37.073	121.038	158.112	32,2%	1.948.298	667.408	34,3%
Ricettive extra-alberghiero	32.028	8.855	27,6%	1.939	7.403	9.341	29,2%	109.216	31.113	28,5%
Fiere e convegni	14.747	3.967	26,9%	978	3.723	4.700	31,9%	34.862	11.250	32,3%
<b>Totale</b>	<b>998.246</b>	<b>314.510</b>	<b>31,5%</b>	<b>68.321</b>	<b>226.648</b>	<b>294.969</b>	<b>29,5%</b>	<b>3.304.608</b>	<b>1.046.913</b>	<b>31,7%</b>

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

### Impatti del Covid sugli organici aziendali nei primi cinque settori per crescita di fatturato

SCENARIO BASE	SOCIETÀ DI CAPITALE							PROIEZIONE SU SOCIETÀ DI CAPITALE, IMPRESE INDIVIDUALI E SOCIETÀ DI PERSONE		
	Occupati 2019	in imprese a rischio default	%	Δ lavoratori per default	assunzioni (+) o licenziamenti (-)	Δ organici	%	Occupati 2019	Δ organici	%
Pasta	17.183	1.424	8,3%	7	-64	-56	-0,3%	27.666	-166	-0,4%
Ingrosso farmaceutica	50.161	1.008	2,0%	35	-201	-167	-0,3%	71.999	-291	-0,2%
Specialità farmaceutica	54.551	957	1,8%	65	419	484	0,9%	55.171	903	0,8%
Distribuzione moderna	351.651	11.007	3,1%	700	3.813	4.513	1,3%	481.504	11.349	1,4%
Commercio online	12.173	1.396	11,5%	163	533	696	5,7%	31.422	2.227	5,2%
<b>Totale</b>	<b>485.719</b>	<b>15.792</b>	<b>3,3%</b>	<b>971</b>	<b>4.500</b>	<b>5.470</b>	<b>1,1%</b>	<b>667.762</b>	<b>14.022</b>	<b>2,1%</b>

SCENARIO BASE	Occupati 2019	in imprese a rischio default	%	Δ lavoratori per default	assunzioni (+) o licenziamenti (-)	Δ organici	%	Occupati 2019	Δ organici	%
Pasta	17.183	1.424	8,3%	8	-31	-23	-0,1%	27.666	-87	-0,2%
Ingrosso farmaceutica	50.161	1.007	2,0%	40	-124	-84	-0,2%	71.999	-72	-0,1%
Specialità farmaceutica	54.551	732	1,3%	108	427	534	1,0%	55.171	1.051	1,0%
Distribuzione moderna	351.651	10.810	3,1%	777	4.564	5.342	1,5%	481.504	13.238	1,6%
Commercio online	12.173	1.334	11,0%	177	673	850	7,0%	31.422	2.749	6,4%
<b>Totale</b>	<b>485.719</b>	<b>15.307</b>	<b>3,2%</b>	<b>1.110</b>	<b>5.509</b>	<b>6.619</b>	<b>1,4%</b>	<b>667.762</b>	<b>16.880</b>	<b>2,5%</b>

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

## 6.6 L'impatto del Covid sul capitale delle imprese

Gli impatti del Covid sui tassi di default e sul volume d'affari delle imprese ancora sul mercato avranno inevitabili ripercussioni anche sul capitale delle imprese, che potrebbe andare perso nel caso di società costrette ad uscire dal mercato o che potrebbe essere ridotto e adattato alla nuova scala in cui opera l'impresa.

La pandemia farebbe crescere il valore dello stock di capitale nelle imprese a maggior rischio di default da 58 miliardi di euro secondo le valutazioni pre-Covid (il 6,5% del totale) a 90 miliardi (il 10,2%) nello scenario base e a 114 miliardi (il 12,8%) in quello pessimistico. Con considerazioni analoghe a quelle svolte nei paragrafi 6.2 e 6.3 si è stimato l'effetto del Covid sullo stock delle immobilizzazioni sia materiali che immateriali di 620 mila società<sup>7</sup> oggetto di analisi, rispetto allo scenario di previsione elaborato prima dell'emergenza sanitaria. A causa dei default, il capitale potrebbe ridursi di 10 miliardi rispetto allo scenario pre-Covid (da 31 a 41 miliardi, pari al -1,2%)<sup>8</sup>. La riduzione del giro d'affari porterebbe a una riduzione del capitale di ulteriori 37 miliardi (-4,2%). Complessivamente a causa del Covid le imprese perderebbero 47 miliardi di euro di capitale (-5,4%). In uno scenario severo, questo valore potrebbe crescere fino a 68 miliardi (19 miliardi a causa di default e 50 a causa della riduzione di scala), pari al 7,7% del capitale pre-Covid.

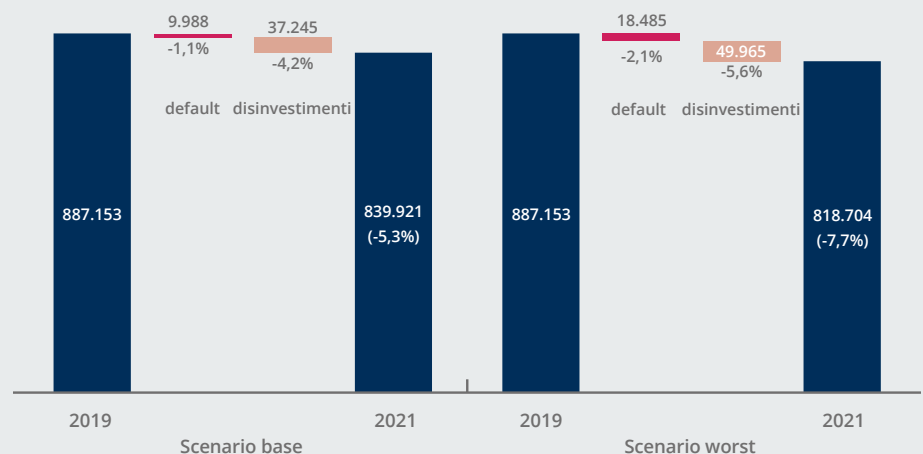
I bilanci previsionali delle imprese possono essere utilizzati, con opportune ipotesi, per valutare la capacità delle aziende di ricostituire attraverso finanziamenti bancari il capitale perso alla fine del 2021, quando si ipotizza che l'emergenza sanitaria sia terminata. Se si considera un rapporto tra debiti finanziari netti e Mol pari a due – una soglia considerata dalla letteratura economica come “sicura” – è infatti possibile individuare le società che a fine 2021 risulterebbero sotto tale soglia, quindi con spazi per finanziare investimenti in banca.

In uno scenario soft, il 59% delle 621 mila imprese risulterebbe sotto questa soglia, con una presenza più alta di società tra quelle minori (il 65% delle micro e solo il 37% delle medie); le restanti 251 mila società non avrebbero invece spazi di finanziamento, perché con una redditività negativa o con debiti finanziari netti superiori al doppio dei margini lordi.

Questa simulazione indica che la gran parte della riduzione del capitale, 36,7 su 47 miliardi, sarebbe concentrata proprio tra le 251 mila società senza spazi di finanziamento. Per ricostituire questo capitale, sarebbe quindi necessario intervenire almeno parzialmente con equity. Questo risultato è in apparente contrasto con l'alta presenza di società poco rischiose che hanno ampi margini di crescita dell'indebitamento, mante-

### Impatto del Covid sul capitale delle imprese

Milioni di euro rispetto allo scenario pre-Covid



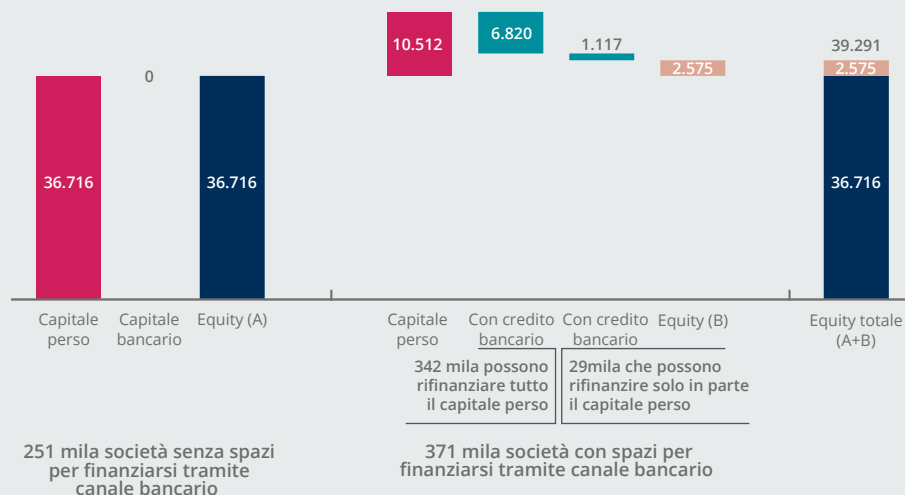
Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

<sup>7</sup> L'analisi sul capitale delle imprese non comprende gli effetti sulle società immobiliari e sui servizi finanziari, che sono invece inclusi in quella sull'occupazione.

<sup>8</sup> Si assume che il capitale nelle imprese in default vada perso, un'ipotesi basata sui tempi lunghi di “redeployment” del capitale delle imprese in crisi e della forte perdita di valore nel processo.

## Capitale perso e fabbisogni di equity

Milioni di euro, scenario base



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

nendo la propria solidità, come documentato dal Rapporto Cerved PMI 2019. In effetti, nel totale delle imprese la capacità di indebitamento rimane alta anche tenendo conto degli effetti della pandemia. La ragione per cui le imprese che “distruggono” più capitale sono anche quelle che hanno meno capacità di indebitamento è che i due processi sono correlati. Specificamente, le imprese nei settori maggiormente colpiti dal calo del fatturato sono quelle che – per effetto di questa diminuzione – devono ridurre maggiormente lo stock di capitale e allo stesso tempo registrano un peggioramento più marcato della situazione finanziaria (anche questa strettamente dipendente dall’andamento del fatturato).

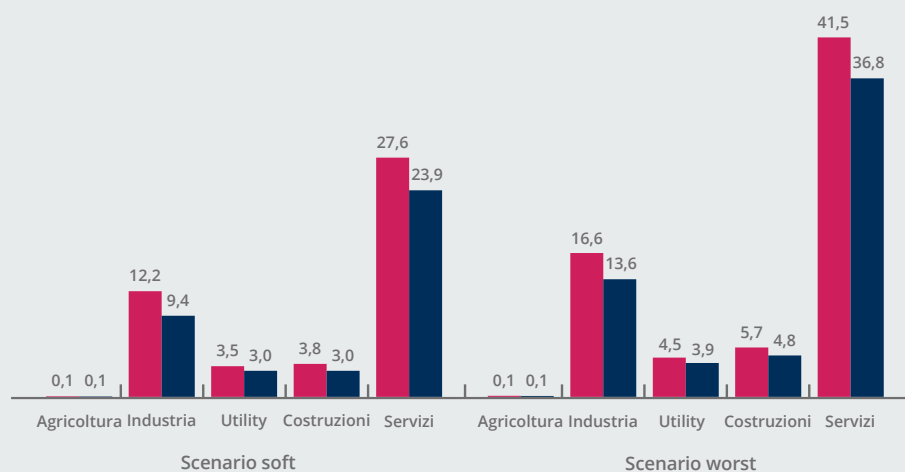
Le restanti 371 mila imprese ridurrebbero

invece il capitale di 10,5 miliardi. Di queste, la gran parte (342 mila, pari al 92% di questo gruppo) potrebbero completamente rifinanziare il capitale perso (6,8 miliardi) attraverso il canale bancario e quindi non avrebbero bisogno di equity. Le restanti 29 mila società potrebbero finanziare solo una parte dei 3,7 miliardi persi (1,1 miliardi) e avrebbero quindi bisogno di 2,6 miliardi di capitale per ricostituire valore delle immobilizzazioni pre-Covid. Complessivamente, assumendo che le imprese con un rapporto tra debiti finanziari netti e Mol superiore a due non abbiano accesso al credito, sarebbero necessari 39 miliardi di euro di equity. Lo stesso esercizio condotto in uno scenario più severo indica che i fabbisogni di equity (su 68,4 miliardi di euro) sarebbero pari a 58,9 miliardi.

## Capitale perso e fabbisogni di equity, per macrosettore

Miliardi di euro, rispetto allo scenario pre-Covid

Capitale perso ■  
Equity necessario ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

Data la natura fortemente asimmetrica della pandemia, la riduzione del capitale risulterebbe differenziata, con le riduzioni più consistenti nei settori maggiormente colpiti dal calo dell'attività economica e altri comparti meno colpiti. Nei più colpiti, come logistica e trasporti, servizi e produzione dei metalli, il capitale si ridurrebbe di quasi il 10% nello scenario più favorevole con picchi del 15% in quello più severo; aziende agricole e chimica e farmaceutica subirebbero cali marginali. In termini assoluti, la riduzione più consistente di capitale, 27,6 miliardi (41,5 nello scenario più severo), è stimata nel terziario, soprattutto a causa del forte calo nella logistica e trasporti, che perderebbe più della metà

di questo valore. Sarebbero necessari quasi 24 miliardi per ricostituire il valore di queste immobilizzazioni (36,8 miliardi). Nell'industria si perderebbero 12 miliardi, che potrebbero salire a 16,8 nello scenario pessimistico, con un fabbisogno di equity stimato tra i 9 e i 13 miliardi di euro. I settori che richiedono le iniezioni di capitale più consistenti sono la meccanica (2,3 miliardi nello scenario più favorevole), la siderurgia (1,8 miliardi), i prodotti intermedi (1,4 miliardi), il sistema moda (1 miliardo). Nelle costruzioni il calo sarebbe di 3,5 miliardi (5,7 nello scenario severo) e l'equity da iniettare sarebbe pari a 3 miliardi (4,8).

#### Impatti del Covid sugli organici aziendali, per comparto

	SCENARIO BASE						
	Immobilizzazioni pre-Covid (€ '000)	Perso per default (€ '000)	Disinvestimenti (€ '000)	Riduzione capitale (€ '000)	% vs pre-Covid	Equity necessario (€ '000)	%
Aziende agricole	15.034.830	22.666	40.693	63.359	-0,4%	52.467	82,8%
Beni consumo	47.398.741	102.194	688.670	790.863	-1,7%	575.530	72,8%
Sistema moda	18.513.786	310.367	970.520	1.280.887	-6,9%	1.049.641	81,9%
Sistema casa	12.457.963	195.185	575.276	770.461	-6,2%	596.336	77,4%
Mezzi trasporto	22.956.975	213.176	1.084.195	1.297.371	-5,7%	987.088	76,1%
Chimica e farmaceutica	21.192.371	67.955	162.710	230.665	-1,1%	199.803	86,6%
Metalli	28.851.143	610.317	1.909.455	2.519.772	-8,7%	1.836.781	72,9%
Elettromeccanica	37.942.570	807.373	2.291.719	3.099.092	-8,2%	2.352.142	75,9%
Hi tech	8.097.835	78.446	380.865	459.311	-5,7%	380.950	82,9%
Prodotti intermedi	23.208.516	228.266	1.526.062	1.754.328	-7,6%	1.390.129	79,2%
Comunicazione e intrattenimento	102.947.630	452.516	989.081	1.441.597	-1,4%	1.332.518	92,4%
Carburanti, energia e utility	161.270.907	431.250	3.107.804	3.539.053	-2,2%	3.001.892	84,8%
Costruzioni	51.114.115	1.302.555	2.500.525	3.803.080	-7,4%	3.014.137	79,3%
Distribuzione	92.306.431	570.579	2.616.402	3.186.981	-3,5%	2.292.555	71,9%
Logistica e trasporti	149.556.972	2.499.282	11.743.196	14.242.477	-9,5%	12.628.399	88,7%
Servizi	94.302.138	2.094.772	6.654.248	8.749.021	-9,3%	7.601.040	86,9%
<b>Totale</b>	<b>887.152.924</b>	<b>9.986.898</b>	<b>37.241.421</b>	<b>47.228.318</b>	<b>-5,3%</b>	<b>39.291.410</b>	<b>83,2%</b>

SCENARIO WORST							
	Immobilizzazioni pre-Covid (€ '000)	Perso per default (€ '000)	Disinve- stimenti (€ '000)	Riduzione capitale (€ '000)	% vs pre-Covid	Equity necessario (€ '000)	%
Aziende agricole	15.034.830	43.330	75.211	118.541	-0,8%	98.377	83,0%
Beni consumo	47.398.741	256.839	934.324	1.191.163	-2,5%	952.416	80,0%
Sistema moda	18.513.786	575.795	1.299.162	1.874.957	-10,1%	1.604.525	85,6%
Sistema casa	12.457.963	364.953	823.277	1.188.229	-9,5%	994.346	83,7%
Mezzi trasporto	22.956.975	290.397	1.336.761	1.627.158	-7,1%	1.287.397	79,1%
Chimica e farmaceutica	21.192.371	118.962	225.368	344.330	-1,6%	306.758	89,1%
Metalli	28.851.143	1.015.997	2.576.579	3.592.576	-12,5%	2.898.964	80,7%
Elettromeccanica	37.942.570	1.198.648	2.841.975	4.040.623	-10,6%	3.307.722	81,9%
Hi tech	8.097.835	123.513	485.158	608.671	-7,5%	508.243	83,5%
Prodotti intermedi	23.208.516	411.576	1.720.529	2.132.105	-9,2%	1.715.934	80,5%
Comunicazione e intrattenimento	102.947.630	720.681	1.673.444	2.394.125	-2,3%	2.023.816	84,5%
Carburanti, Energia e utility	161.270.907	816.230	3.710.955	4.527.184	-2,8%	3.910.079	86,4%
Costruzioni	51.114.115	2.138.614	3.567.625	5.706.239	-11,2%	4.778.680	83,7%
Distribuzione	92.306.431	1.078.449	3.231.634	4.310.083	-4,7%	3.303.614	76,6%
Logistica e trasporti	149.556.972	5.379.701	16.665.702	22.045.404	-14,7%	20.319.084	92,2%
Servizi	94.302.138	3.949.079	8.791.158	12.740.237	-13,5%	11.125.519	87,3%
<b>Totale</b>	<b>887.152.924</b>	<b>18.482.765</b>	<b>49.958.860</b>	<b>68.441.625</b>	<b>-7,7%</b>	<b>59.135.898</b>	<b>86,4%</b>

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

## 6.7 Gli investimenti post-Covid e le tendenze del *new normal*

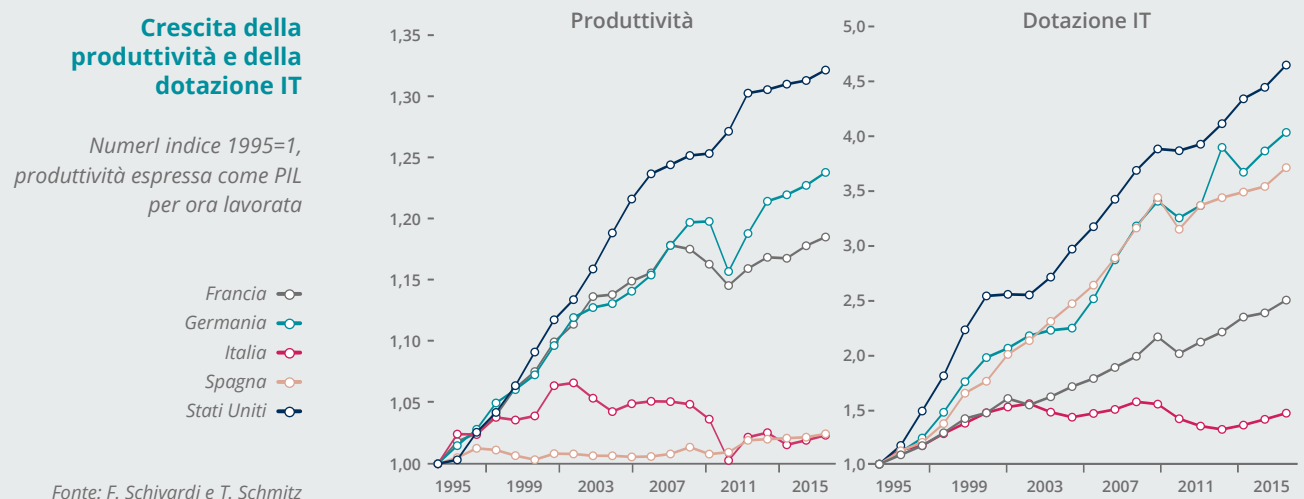
Il Covid-19 rappresenta senza dubbio un evento epocale, che cambierà molti paradigmi economici, accelerando alcuni processi già in atto e modificando i comportamenti di famiglie e imprese. È opinione diffusa che, tra le tendenze che emergeranno nei prossimi anni, vi sarà un'accelerazione della trasformazione digitale, la ristrutturazione delle catene del valore con il *reshoring* di molte attività produttive, nuovi modelli di organizzazione lavorativa innescati da un ampio utilizzo dello *smartworking*, che potrebbero anche avviare un processo di trasformazione urbana. Queste tendenze indurranno un rapido cambiamento della struttura produttiva, con alcuni settori emergenti in espansione e altri che invece sono destinati a un inevitabile ridimensionamento.

Spinta dall'emergenza Covid, l'Unione Europea ha radicalmente cambiato atteggiamento rispetto alla gestione della crisi: c'è ormai consenso sulla necessità di rilanciare l'economia Europea attraverso un'accelerazione degli investimenti, sia pubblici sia privati, per ricostruire il capitale distrutto durante la pandemia e per accelerare la transizione al *new normal*. I leader dell'Unione Europea hanno lanciato a luglio 2020 il Next Generation EU, un piano di finanziamenti comunitari per la ripresa dell'Europa con una dotazione di 750 miliardi di euro. Oltre ad aiutare gli stati membri a riprendersi dalla pandemia, il piano mira a rilanciare l'economia e gli investimenti privati, con una strategia che ha tra gli obiettivi chiave quello di favorire la transizione verde e digitale

dell'economia europea. Questi due elementi devono quindi essere al centro del piano di rilancio. La ricchezza dei dati disponibili sulle imprese italiane è un asset strategico che può essere di grande aiuto per utilizzare al meglio le risorse.

La scarsa digitalizzazione delle nostre imprese è, secondo molti osservatori, alla radice della bassa produttività e crescita che ha caratterizzato l'Italia nel corso dell'ultimo decennio. Dal 1995, la produttività è cresciuta in Italia solo dello 0,1% medio annuo, contro l'1,1% della Germania e l'+1,4% degli Stati Uniti. Questo è coinciso con una lenta adozione di tecnologie digitali: il capitale IT è cresciuto di un fattore pari a 1,5X in Italia contro multipli pari a 4X in Germania e 4,6X negli Stati Uniti. Studi recenti indicano le principali ragioni della lenta adozione di tecnologie IT in Italia derivano da pratiche manageriali inadeguate, alta presenza di imprese piccole e familiari, scarso peso degli investitori istituzionali.

Secondo valutazioni basate sul Cerved Growth Index, uno score basato sui big data che sintetizza le potenzialità di crescita (anche inesprese) di ogni società di capitale italiana, la presenza di imprese con un'elevata propensione alla digitalizzazione cresce al crescere della dimensione aziendale. Tra le PMI, solo il 9% mostra una "elevata" propensione alla digitalizzazione, con una quota che cresce al 16% tra le medie aziende. Questo score evidenzia anche forti divari territoriali tra le regioni settentrionali e il resto del Paese.



<sup>9</sup> *The IT revolution and Southern Europe's two lost decades*, F. Schivardi e T. Schmitz, *Journal of the European Economic Association*, Volume 18, Pages 2441–2486, 2020.



Il New Green Deal lanciato dall'Unione Europea avrà nei prossimi anni conseguenze rilevanti sul nostro sistema di imprese. In particolare, le politiche europee mireranno sempre di più a indirizzare i flussi di capitale verso obiettivi di sostenibilità ambientale, sociale e di *governance*. A questo fine, la Commissione ha elaborato un sistema di classificazione delle attività sostenibili (cd. Tassonomia), con lo scopo di orientare le scelte di investitori e imprese verso un modello di sviluppo in linea con gli obiettivi ambientali dell'Unione Europea. La tassonomia identifica dei settori target per i quali vengono incentivati processi di riconversione ecologica sulla base di condizioni legate al miglioramento delle performance ambientali. Tra le attività individuate è riservata particolare attenzione ai settori *transitional* che, attraverso la mobilitazione di investimenti per la riconversione industriale, possono contribuire in modo significativo alla riduzione dei gas serra.

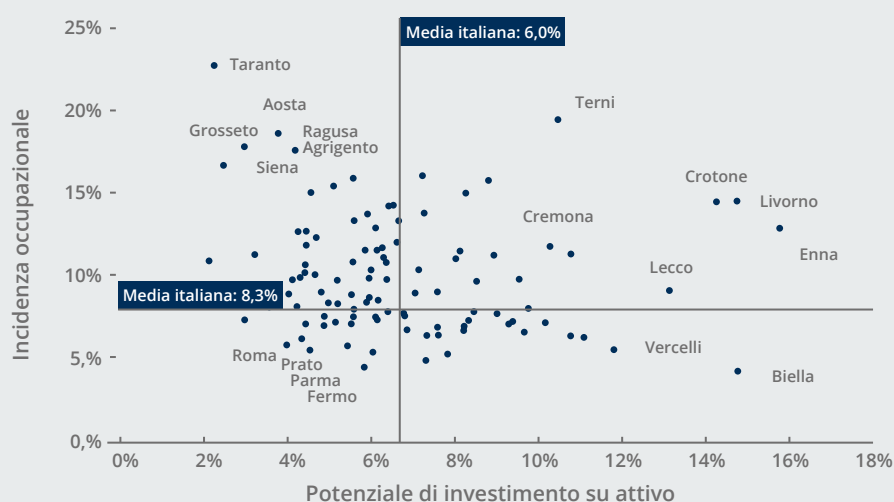
Questo schema di incentivazione potrebbe mettere le imprese che operano nelle attività incluse nella tassonomia (soprattutto quelle *transitional*) di fronte a due alternative: ristrutturarsi o uscire dal mercato. I dati di Cerved sulle società di capitale indicano che la riqualificazione energetica avrà impatti molto significativi: rientrano nell'ambito della tassonomia quasi 200 mila società di capitale, che impiegano poco meno di 2 milioni di addetti e che generano ricavi per 392 miliardi di euro<sup>10</sup>.

I settori che fanno parte della tassonomia si caratterizzano per una presenza molto elevata di imprese piccole e microscopiche, specialmente nelle attività *transitional*. L'aggregato di

queste imprese risulta più rischioso del resto dell'economia, e questo ne limita le potenzialità di investimento. Gli spazi finanziari per maggiori investimenti in condizioni di sicurezza finanziaria erano stimati, prima dell'impatto del Covid, in 53 miliardi di euro, di cui 25 in attività *transitional*. Naturalmente la pandemia ha ridotto molto gli spazi per questi investimenti.

I dati territoriali indicano inoltre che la riqualificazione ambientale riguarderà soprattutto il Mezzogiorno, con forti differenze tra le singole province e una correlazione negativa tra presenza di settori inclusi nella tassonomia (o *transitional*) e spazi finanziari per maggiori investimenti delle imprese. In particolare, i dati indicano che le province di Taranto, Aosta, Grosseto e Ragusa risultano in una posizione particolarmente critica, caratterizzata da un forte presenza di queste attività (intorno al 30% degli addetti nel settore privato) ma con un potenziale di investimento inferiore alla media italiana<sup>11</sup>. Nell'interpretazione di questi risultati è utile ricordare che un approccio esclusivamente basato sull'appartenenza dei settori alle attività individuate dalla tassonomia, senza considerare le specificità delle imprese, è utile per avere una misura di massima dei cambiamenti che dovranno affrontare i diversi sistemi produttivi ma non tiene conto di eventuali innovazioni già messe in atto. In questo senso, una rapida diffusione di misure puntuali del grado di sostenibilità delle singole imprese, come ad esempio gli score e i rating ESG, contribuirà in modo determinante a indirizzare in modo più puntuale i flussi di capitale verso le produzioni più sostenibili.

### Incidenza occupazionale e spazi d'investimento delle province nei settori che affronteranno la transizione ambientale



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

<sup>10</sup> Cerved, *EU taxonomy for sustainable activities - Applicazione all'economia reale*

<sup>11</sup> In linea con quanto fatto nel paragrafo 6.5, si considera la possibilità delle imprese di indebitarsi fino alla soglia di due volte il Mol rispetto ai debiti finanziari netti, se risultano al di sotto di questa soglia.

## Il Cerved Growth Index: potenzialità di crescita e *digital capabilities* delle imprese italiane

Cerved ha recentemente elaborato un Growth Index, che sintetizza le potenzialità di crescita di tutte le società di capitale italiane. L'indice definisce le prospettive di sviluppo delle imprese considerando quattro diverse componenti:

- **Organizzazione e performance:** sono considerate la struttura organizzativa dell'azienda, le performance di bilancio e i livelli di marginalità, la crescita dimensionale, le abitudini di pagamento, la composizione della compagine societaria;
- **Potenzialità di settore:** sono utilizzate stime previsionali per tutti i codici ateco dell'economia italiana considerando gli impatti del Covid ed elementi specifici del contesto competitivo settoriale;
- **Dinamicità del territorio:** viene valutato l'ecosistema produttivo del territorio in cui opera l'azienda focalizzandosi sui tassi natalità, sui livelli di ricchezza, sui tassi occupazionali e sulla concentrazione di residenti manager e soci.
- **Digital capability:** attraverso l'integrazione di informazioni ufficiali sulle imprese innovative e score proprietari di Cerved, alimentati da *big data* e da tecnologie di *machine learning*, sono valutati il grado di innovazione, la cultura digitale e il posizionamento sul web di tutte le imprese italiane.

Sintetizzando le informazioni tratte da una grandissima mole di dati relativi a bilanci aziendali, soci ed esponenti, partecipazioni, *keyword* associate alle aziende e notizie di stampa giornaliera su aziende e soci, l'indice attribuisce ad ogni impresa italiana uno score associato a quattro diverse classi di propensione alla crescita: elevata, moderata, bassa e molto bassa.

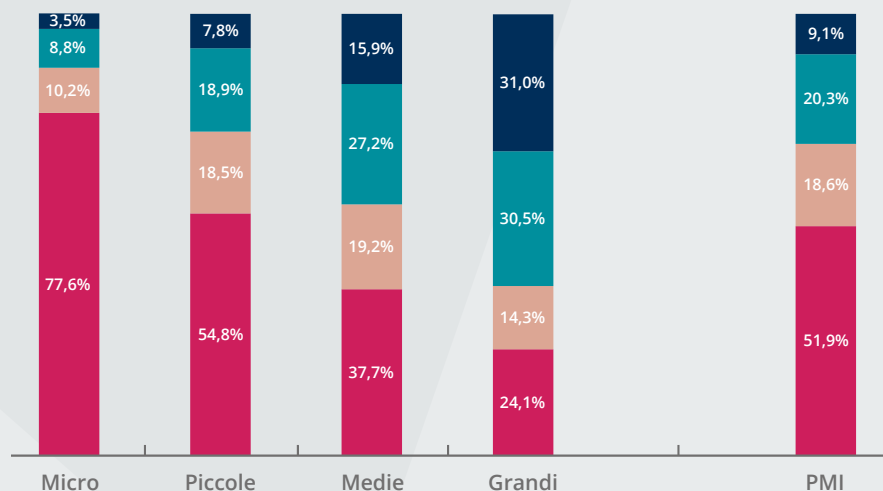
Considerando l'universo di società italiane che hanno depositato il bilancio nell'ultimo anno (878 mila), le aziende che hanno un'elevata propensione alla crescita rappresentano circa un quinto del totale (20,4%; 179 mila aziende), quelle con una moderata propensione alla crescita sono circa 250 mila (il 28,5%), mentre le aziende a cui l'indice attribuisce bassa potenzialità di crescita sono circa il 51,1% delle società di capitale analizzate. In base ai dati, una quota consistente delle PMI italiane (48,8%) mostra di avere una elevata propensione alla crescita, ma questo potenziale rischia di rimanere inespresso anche a causa di una diffusione ancora troppo bassa di competenze e cultura digitale.

Il *Digital Capability Index* è la componente del *Growth Index* che misura il livello di digitalizzazione delle aziende, integrando le informazioni ufficiali tratte dal registro delle imprese con gli score proprietari di Cerved relativi a propensione innovativa, cultura digitale e posizionamento sul web.

### La digitalizzazione delle imprese italiane

in base al Digital Capability Index di Cerved, % sul totale

- Elevata Digital Capability
- Moderata Digital Capability
- Bassa Digital Capability
- Molto bassa Digital Capability



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

In base a questo indicatore, in Italia sono presenti 14.506 PMI (il 9,1%) con un'elevata propensione alla digitalizzazione, 32.182 PMI (il 20,3%) con una propensione alla digitalizzazione moderata, mentre la quota restante di oltre due terzi evidenzia bassi livelli di digitalizzazione. La percentuale di aziende con elevate *digital capabilities* è più elevata tra le medie imprese (15,9%), mentre le piccole fanno registrare percentuali più basse di imprese digitalizzate (7,8%).

Nel complesso, i livelli di digitalizzazione delle PMI risultano ancora molto inferiori rispetto alle grandi imprese (9,1% contro 31%). Questo aspetto è associato a minori investimenti in *intangible goods*: il rapporto tra immobilizzazioni immateriale e il totale delle immobilizzazioni cresce all'aumentare della tendenza alla digitalizzazione delle imprese. Per le PMI il rapporto è pari in termini mediani al 4,8% per le PMI (9,3% per le grandi imprese); la quota cresce significativamente per quelle con un Digital Capability Index elevato (13,5%); al contrario, scarsi livelli di digitalizzazioni sono associati a quote più basse di intangibles (3,4% e 4%).

La grande eterogeneità tra le PMI italiane in termini di *digital capabilities* si riscontra anche considerando le diverse filiere produttive. Come previsto, la filiera che presenta una quota più alta di PMI con elevata propensione alla digitalizzazione è quella ICT, con 2.311 PMI fortemente digitalizzate (il 31,6% del totale). In parallelo, l'indice mette in evidenza anche risultati meno attesi, come l'alta incidenza di imprese con elevata *digital ca-*

*pability* nella filiera del mobile e degli arredi (18,7%) in cui i tassi di digitalizzazione sono tra i più elevati, mentre la percentuale di PMI con elevata *digital capability* risulta molto bassa nella filiera delle costruzioni (5,7%) e dei trasporti (5,0%).

Forti differenze si rilevano anche a livello territoriale, con i livelli di digitalizzazione delle PMI che evidenziano un forte divario tra le regioni settentrionali e quelle meridionali, dove l'incidenza della *digital transformation* è molto più bassa anche a causa di forti gap infrastrutturali. Le province che mostrano le percentuali più elevate di PMI fortemente digitalizzate sono Treviso (14,0%), Milano (13,7%) e Rimini (12,9%), mentre nel Mezzogiorno nessuna provincia riesce a superare la quota nazionale di PMI a forte digitalizzazione (9,1%), con i livelli più alti fatti registrare a Bari (7,9%), Avellino (7,5%) e Trapani (7,3%).

L'eterogeneità delle imprese italiane nel grado di digitalizzazione implica che non esiste una politica che possa rispondere alle esigenze di tutte le imprese. Aziende con un alto grado di digitalizzazione sono pronte ad impiegare massicciamente le tecnologie più avanzate, quali l'intelligenza artificiale e la *machine learning*. Altre, devono ancora compiere la transizione digitale, e vanno quindi accompagnate in questo percorso, che richiede preliminarmente un cambiamento delle competenze presenti nell'impresa. I dati granulari sulle imprese possono aiutare a formulare politiche che si adattino ai diversi bisogni delle singole imprese.

### Mappa della digitalizzazione delle provincie italiane

% PMI con Elevata Digital Capability sul totale della provincia



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

0% 5% 10% 15%

## 6.8 Sintesi e conclusioni

Il Covid rappresenta uno shock economico senza precedenti, con potenziali impatti molto rilevanti sull'occupazione delle imprese e sulla loro dotazione di capitale.

Stime basate sull'impianto del Cerved Covid-assessment e sulla base degli effetti della precedente recessione del 2009 indicano che – quando saranno cessate le misure emergenziali (estensione Cassa Integrazione, moratoria sui debiti e garanzie pubbliche) e senza un piano efficace di politiche di rilancio – le imprese italiane potrebbero ridurre i propri organici di 1,4 milioni di unità, con impatti particolarmente rilevanti per le piccole imprese. In uno scenario più severo, questa perdita potrebbe arrivare a 1,9 milioni. Si calcola che oltre la metà del calo stimato sarà concentrato in soli dieci settori, soprattutto collegati alla filiera turistica, come la ristorazione, le strutture ricettive, le agenzie di viaggio.

La probabile uscita dal mercato di un numero rilevante di imprese e il ridimensionamento del giro d'affari di molte altre avrà inevitabili ripercussioni anche sul livello di investimenti, a meno che non ci siano attese di un rapido ritorno alla crescita. Secondo le nostre stime, le imprese analizzate potrebbero "distruggerne" 47 miliardi di euro di capitale, il 5,3% del valore delle immobilizzazioni delle società analizzate; in uno scenario severo, la contrazione potrebbe arrivare a 68 miliardi di euro (-7,7%). La gran parte della riduzione di capitale (37 su 47 miliardi) sarà concentrata in imprese colpite duramente dal Covid, che, oltre a ridurre il proprio volume di investimenti, subiscono un maggiore deterioramento degli indici di sostenibilità finanziaria. Per queste imprese risulterà difficoltoso finanziare gli investimenti con debito, perché, anche in presenza di garanzie pubbliche, ne risulterebbe una struttura finanziaria insostenibile.

Queste stime relative alla perdita di occupazione e di investimenti si basano sull'ipotesi che, una volta cessate le misure straordinarie di sostegno per far fronte alla pandemia, non ci siano prospettive di rilancio per l'economia.

Tuttavia, c'è un impegno europeo a rilanciare la crescita, il Next Generation EU, un piano di finanziamenti comunitari per la ripresa dell'Europa, che prevede una dotazione di 750 miliardi di euro, e un indirizzo di politica economica deciso a livello europeo, che ha messo al centro la sostenibilità e la digitalizzazione.

In questo contesto, paradossalmente, il compito della policy sarà più difficile di quanto non fosse durante il lockdown. In quella fase, provvedimenti generalizzati, quali la Cassa integrazione e le garanzie sui prestiti, sono stati fondamentali per evitare che crisi di liquidità si trasformassero in fallimenti diffusi. Politiche di questo tipo non sono però sostenibili indefinitamente e, data la natura asimmetrica della crisi, non sarebbero efficienti. Nel nuovo scenario la politica economica deve muoversi lungo uno stretto sentiero di sostegno ai lavoratori e alle imprese per evitare i cali occupazionali previsti nella monografia ma allo stesso tempo evitare che sussidi generalizzati blocchino il necessario processo di riallocazione dei fattori produttivi.

Gli incentivi dovranno concentrarsi sulle due direttrici previste dal Next Generation EU, digitalizzazione delle imprese e transizione verso un sistema più sostenibile. Per promuovere la digitalizzazione, è necessario da un lato intervenire sugli ostacoli che anche in passato hanno frenato l'adozione delle tecnologie da parte delle imprese italiane: pratiche manageriali inadeguate, alta presenza di imprese piccole e familiari, scarso peso degli investitori istituzionali. Dall'altro si potrebbe rafforzare il piano di Industria 4.0, che in passato ha fortemente incentivato gli investimenti in innovazione delle imprese.

La transizione verso un'economia più sostenibile richiederà nei prossimi anni forti investimenti da parte del nostro sistema industriale. La regolamentazione finanziaria cambierà e in molti settori le aziende si troveranno di fronte a un bivio: ristrutturarsi in ottica di sostenibilità o non riuscire a finanziarsi sul mercato.

Questi settori si caratterizzano per una presenza molto elevata di imprese piccole e microscopiche, un aggregato più rischioso del resto dell'economia, che ne limita le potenzialità di investimento. La transizione ambientale richiederà di intervenire con *equity* in molte di queste imprese.

Da un punto di vista macro, la spesa pubblica finanziata dai fondi del Next Generation EU potrà influire sulle aspettative di crescita delle imprese, e quindi sulle loro decisioni di occupazione e investimento. Da un punto di vista micro, sarà fondamentale indirizzare le

risorse verso impieghi che accrescano la produttività del sistema-Italia piuttosto che verso forme improduttive che, una volta esaurito il loro impatto diretto, lascino il paese con tutti i nodi da sciogliere. Solo intraprendendo un percorso di crescita di lungo periodo si possono mitigare gli effetti a breve della pandemia e garantire la sostenibilità del debito pubblico nel lungo periodo.





*Il Rapporto Cerved PMI 2020 fotografa lo stato di salute economico-finanziaria delle piccole e medie imprese italiane grazie al vasto patrimonio di conoscenze e dati di cui dispone Cerved.*

*Nel Rapporto, che è giunto alla settima edizione, le PMI sono analizzate dal punto di vista dei bilanci, della demografia di impresa, del credito e del debito commerciale, del rischio di default. Gli archivi aziendali sono integrati dai sistemi di rating, di score e dai modelli previsionali sviluppati da Cerved in oltre quarant'anni di analisi del rischio di credito delle imprese.*

*Quest'anno il Rapporto dedica un focus specifico sui costi del Covid e sul rilancio dell'economia italiana. La pandemia sta infatti innescando un new normal, che potrebbe modificare nel medio termine la morfologia e la geografia del nostro sistema produttivo, con alcuni settori e aree del Paese in progressivo ridimensionamento e altri invece in espansione.*

*Cerved ha quindi utilizzato i propri dati e le proprie valutazioni per stimare i costi del Covid, in termini di posti di lavoro che potrebbero andare persi e di riduzione del capitale delle imprese, con una mappa molto dettagliata dell'impatto della crisi. Sulla base dei risultati, sono state fatte alcune considerazioni sul volume degli investimenti necessari per ricostituire il capitale pre-Covid e per far rinascere l'economia italiana, sfruttando le risorse del Recovery Fund a favore di produttività e crescita.*



cerved.com  
know.cerved.com