

# RAPPORTO CERVED PMI 2019



# RAPPORTO CERVED PMI 2019

Il Rapporto Cerved PMI 2019 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 2019 è stato chiuso con le informazioni disponibili al 12 ottobre 2019.

Tutti i diritti sono riservati.

La fonte dei dati riportati, se non indicato diversamente all'interno dei grafici, è Rapporto Cerved PMI 2019.

Finito di stampare a novembre 2019.

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

Stampa: Rotari S.r.l.

# INDICE DEI CONTENUTI

<b>1</b>	<b>EXECUTIVE SUMMARY</b>	<b>7</b>
	Le PMI oggetto del Rapporto	7
	Principali risultati del Rapporto Cerved PMI 2019	8
	La ripresa ha esaurito la sua spinta e la redditività delle PMI è in calo	8
	Nonostante la congiuntura, PMI ancora più solide, con ampi spazi per effettuare maggiori investimenti	10
	In un quadro di rallentamento congiunturale la redditività delle PMI potrebbe ulteriormente comprimersi nei prossimi anni	12
	Gli impatti dei sistemi d'allerta sulle PMI	14
<b>2</b>	<b>I BILANCI DELLE PMI</b>	<b>19</b>
	<b>2.1</b> La base impiegata nell'analisi	<b>19</b>
	<b>2.2</b> Il rallentamento congiunturale e gli effetti sulla redditività delle PMI italiane	<b>20</b>
	2.2.1 Ricavi e margini in lieve rallentamento, cresce ancora il costo del lavoro	20
	2.2.2 Ancora in crescita gli investimenti, trainati dalle PMI dell'industria	28
	2.2.3 Utili ante oneri finanziari in contrazione	29
	2.2.4 La redditività operativa delle PMI in lieve flessione, delle PMI in lieve flessione, mentre per le grandi imprese migliora	32
	2.2.5 La redditività delle PMI peggiora, soprattutto a causa del calo dei margini	33
	<b>2.3</b> Prosegue sia la crescita dei debiti che quella della capitalizzazione	<b>36</b>
	<b>2.4</b> Le previsioni dei bilanci delle PMI	<b>45</b>

<b>3</b>	<b>LA DEMOGRAFIA D'IMPRESA</b>	<b>49</b>
3.1	Nel 2018 cresce il numero di PMI, ma a ritmi più deboli dell'anno precedente	50
3.2	Le nuove imprese	52
3.2.1	Le nascite rallentano la crescita nel 2018, netta battuta di arresto nel 2019	52
3.2.2	Aumenta il numero di newco a maggiore potenziale di crescita	56
3.2.3	Cresce il numero di newco che si radicano sul mercato	57
3.3	Le PMI fuori dal mercato	62
3.3.1	Nel 2018 sono aumentate le uscite dal mercato con una leggera inversione nei primi sei mesi del 2019	62
3.3.2	Le liquidazioni volontarie tornano ad aumentare nel 2018 stabilizzandosi nei primi mesi del 2019	64
3.3.3	Dopo un buon 2018, in aumento i fallimenti nell'industria e nei servizi	65
3.3.4	Prosegue il calo delle procedure non fallimentari ma nel 2019 aumentano i concordati preventivi	66
<b>4</b>	<b>I PAGAMENTI DELLE PMI</b>	<b>71</b>
4.1	I crediti commerciali delle PMI attraverso Payline e i bilanci	71
4.2	Crediti e debiti commerciali nei bilanci delle PMI in crescita nel 2018	72
4.3	In leggero aumento i tempi concessi alle PMI per saldare le fatture	75
4.4	Tornano a crescere i ritardi delle PMI	78
4.5	Tempi di pagamento delle PMI in crescita nel 2019	82
4.6	Mancati pagamenti in crescita nel 2018 e nella prima parte del 2019	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	Il profilo economico-finanziario delle PMI italiane	97
5.2.1	Più di una PMI su due ha un profilo finanziario solido	97
5.2.2	Più fattori favoriscono la crescita dell'area di solvibilità	98
5.2.3	Si riduce il gap con le grandi imprese, ma la distanza rimane ampia	100
5.3	Il rischio prospettico	103
5.3.2	Il rallentamento congiunturale non ferma (per ora) il miglioramento delle valutazioni	103
5.3.3	Rischio atteso in miglioramento per tutte le tipologie di impresa	105
5.4	Continua il calo delle sofferenze delle PMI	109
<b>6</b>	<b>I SISTEMI DI ALLERTA E L'IMPATTO SULLE PMI</b>	<b>115</b>
6.1	Premessa	116
6.2	Le procedure di allerta nell'ambito del nuovo Codice della crisi	117
6.3	I costi e i benefici della riforma	127
6.4	Conclusioni e valutazioni di policy	139

*Con il Rapporto Cerved PMI mettiamo a disposizione di clienti, professionisti, esperti e istituzioni dati e analisi che fotografano l'evoluzione della condizione economico-finanziaria delle piccole e medie imprese italiane attraverso l'ampio patrimonio di informazioni e know how di Cerved.*

*Dopo cinque anni in cui avevamo dato conto della lenta ma costante ripresa delle PMI, nel Rapporto 2019 emergono una serie di segnali che suggeriscono la fine di questa fase. Per la prima volta dal 2013 gli indici di redditività sono risultati in calo. Alcuni degli indicatori di demografia, come il numero delle nascite e i fallimenti delle PMI, evidenziano un'inversione di tendenza nella prima metà dell'anno. I ritardi nei pagamenti, dopo una lunga fase di miglioramento, hanno ripreso a crescere.*

*La congiuntura più debole non ha però intaccato il processo di rafforzamento dei fondamentali economici delle PMI. Grazie a uno sforzo di capitalizzazione da parte degli imprenditori, che negli ultimi anni ha cambiato la struttura finanziaria delle nostre PMI, e al dividendo del quantitative easing, che ha ridotto il peso degli oneri finanziari nei bilanci, oggi abbiamo un sistema di imprese molto più solido che in passato.*

*Il potenziale delle oltre 100 mila PMI che classifichiamo come 'sicure' o 'solvibili' è enorme. Abbiamo stimato che queste imprese potrebbero finanziare investimenti per 133 miliardi di euro in condizioni di equilibrio economico finanziario. D'altra parte, la disponibilità di risorse interne delle PMI è cresciuta: le aziende più solide non trovano difficoltà a reperire capitali, ma spesso preferiscono ricorrere a risorse generate internamente o a capitale proprio.*

*Un altro spazio per rilanciare gli investimenti potrebbe derivare dallo smobilizzo delle fatture di PMI che faticano a finanziarsi presso il sistema bancario, attraverso piattaforme Fintech. Questi sistemi consentono di liquidare le fatture sfruttando la potenza dei big data e la rapidità delle soluzioni digitali. Abbiamo lanciato da poco Cerved Money&Go, con cui le piccole imprese possono scegliere le fatture da vendere, attraverso una valutazione automatica basata sul rischio del cedente e del ceduto, e che può essere uno strumento utile anche per banche e società di factoring. È una soluzione già pronta, con un potenziale di smobilizzo fatture per le PMI che valutiamo in 40 miliardi di euro.*

*In un contesto di generale debolezza, le PMI si troveranno ad affrontare nei prossimi mesi un'importante discontinuità, costituita dall'entrata in vigore del nuovo Codice della crisi. Questo richiederà alle PMI ingenti investimenti per dotarsi di sistemi e competenze di risk management e per adeguare la propria governance alle nuove normative. Si tratta però di uno snodo con la potenzialità di promuovere un cambiamento*

*profondo per le società più piccole, generalmente caratterizzate da uno scarso livello di trasparenza e di autoconsapevolezza finanziaria. Perché questo passaggio abbia successo, e i benefici superino i costi, è necessario investire in formazione: delle imprese, che spesso non conoscono o non hanno compreso la portata dei cambiamenti; dei professionisti, che devono acquisire competenze di risk management e accompagnare gli imprenditori in questi cambiamenti. Cerved, che ha già svolto un ruolo attivo a fianco del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili nell'individuazione degli indici della crisi, è pronta a giocare la sua partita.*



Andrea Mignanelli  
AMMINISTRATORE DELEGATO CERVED GROUP

## EXECUTIVE SUMMARY

*Il Rapporto Cerved 2018 aveva evidenziato che nel 2017 la ripresa si era consolidata, con un'accelerazione dei ricavi e della redditività delle PMI, in un contesto di grande solidità finanziaria. I dati del nuovo Rapporto indicano che, nel 2018 e nella prima parte del 2019, la ripresa ha esaurito il suo slancio per quanto riguarda la crescita del fatturato e dei profitti. La congiuntura più debole non ha tuttavia intaccato i profili di rischio delle imprese, ulteriormente migliorati rispetto all'anno precedente. In questo quadro, le PMI dovranno effettuare ingenti investimenti per adeguarsi al nuovo codice della crisi: è un passaggio importante che, se affrontato nel modo giusto, può generare rilevanti benefici per il sistema economico. A questo tema abbiamo dedicato la monografia.*

### Le PMI oggetto del Rapporto

Il Rapporto Cerved PMI 2019 analizza le piccole e medie imprese italiane (PMI), individuate in base alla seguente classificazione della Commissione Europea:

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

*Analisi su 157 mila società che rientrano nei requisiti di PMI*

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 156.754 società. Di queste, 130.300 sono piccole imprese e 26.454 sono medie aziende. Le PMI analizzate occupano oltre 4 milioni di addetti. Di questi, 2,2 milioni lavorano in aziende piccole e 1,9 milioni in aziende di media dimensione.

<sup>1</sup> Il 2017 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 2019

### La ripresa ha esaurito la sua spinta e la redditività delle PMI è in calo

*Nel 2018 la ripresa delle PMI, che dura dal 2013, ha perso slancio*

Nel 2018 la ripresa delle PMI, che dura dal 2013, ha perso slancio. Il fatturato è cresciuto del 4,1% in termini nominali (dal 4,4% dell'anno precedente), ma è rimasto sostanzialmente ai livelli del 2017 in termini reali. Il rallentamento ha riguardato tutti i settori, con l'eccezione delle costruzioni, che dopo anni di forte debolezza hanno evidenziato una crescita più sostenuta del resto dell'economia.

Il valore aggiunto è cresciuto (+4,1%) a ritmi più ridotti dei costi del lavoro (+5,6%), con effetti negativi sulla produttività e sui margini delle PMI. La ripresa della redditività lorda si è quasi fermata: i margini lordi sono cresciuti dell'1,2% tra 2017 e 2018, rispetto al 3,2% dell'anno precedente. Il divario rispetto al periodo pre-crisi rimane molto ampio: le PMI hanno livelli di Mol ancora inferiori del 20% a quelli del 2007.

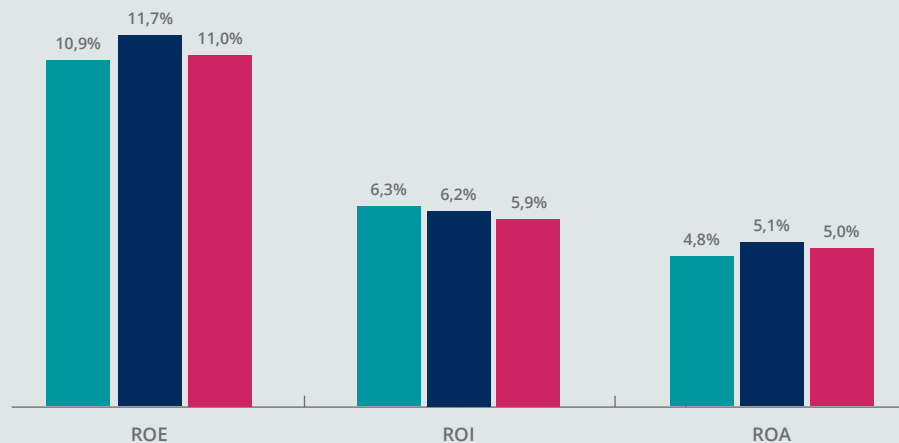
*Per la prima volta dal 2013 gli indici di redditività delle PMI risultano in calo*

Per la prima volta dal 2013 gli indici di redditività delle PMI risultano in calo. Si riduce l'utile corrente ante-oneri finanziari, la redditività operativa, il ROI e – nonostante un ulteriore calo del peso degli oneri finanziari nei bilanci – la redditività netta, che è passata dall'11,7% del 2017 all'11% del 2018. Il calo dei margini ha riguardato in misura maggiore le medie imprese, le società agricole e quelle che operano nell'industria, che però mantengono indici superiori a quelli osservati nel resto dell'economia.

Anche i dati relativi alla demografia di impresa indicano un indebolimento delle dinamiche, con segnali in chiaroscuro. Il numero di PMI, dopo il positivo balzo del 2017 (+5,5%), ha continuato a crescere nel 2018 raggiungendo quota 161 mila, ma a ritmi più lenti (+2,9%).

### Indici di redditività delle PMI

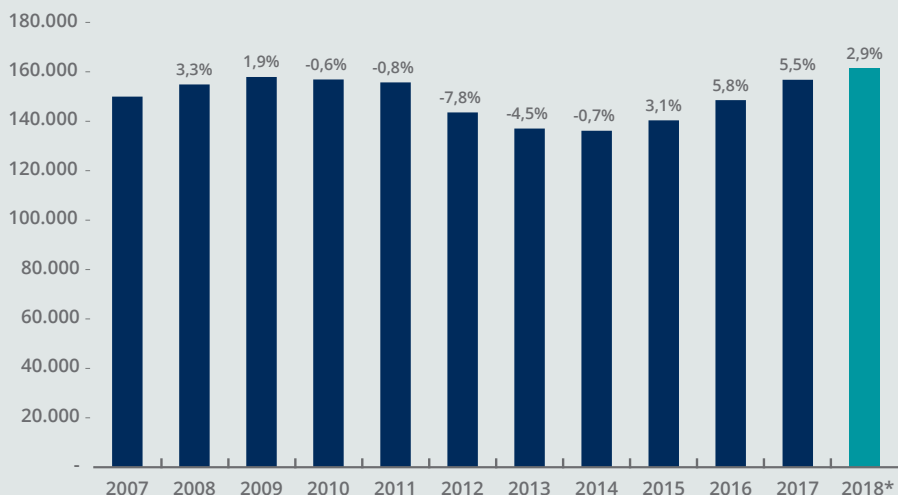
2016 ■  
2017 ■  
2018 ■



**Il numero di PMI**

Valori assoluti, tassi di crescita a/a

\* Valore stimato



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

*Indebolimento delle dinamiche demografiche*

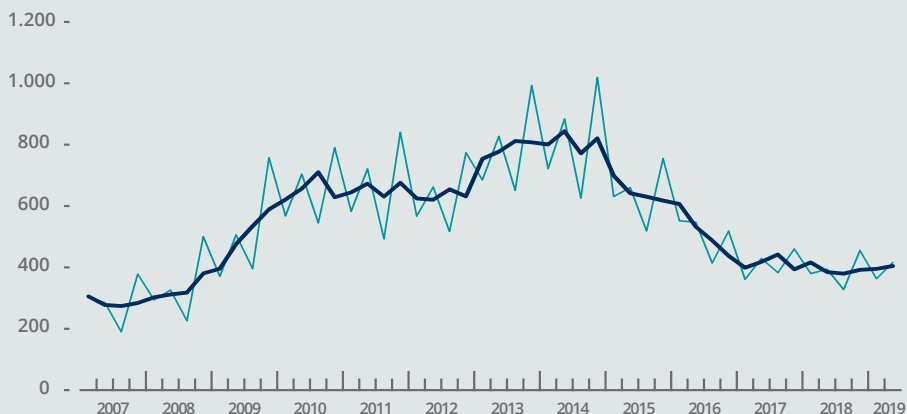
La dinamica positiva della natalità di impresa – il bacino da cui possono nascere nuove PMI e che ha costituito un serbatoio importante per recuperare le ferite della crisi – ha fatto registrare un picco nel 2018, con un record di nuove società di capitale. Questo ha anche prodotto un aumento del numero di *newco* che si radicano sul mercato e del loro contributo al sistema economico, che comunque rimane inferiore a quanto osservato prima della crisi. L'aumento della natalità ha beneficiato dell'introduzione delle Srl semplificate, la forma giuridica che consente di iscrivere a costi molto bassi nuove imprese, una novità che ha però esaurito la sua spinta propulsiva: nei primi sei mesi del 2019 il numero di nuove aziende è in calo.

Sul fronte delle uscite dal mercato, la fase di netto miglioramento è terminata: nel 2018 è di nuovo aumentato il numero di PMI che hanno avviato procedure di default o di liquidazione, con una lieve inversione di tendenza nel 2019. Dopo essere tornati su livelli fisiologici, nel 2019 i fallimenti sono tornati ad aumentare, con incrementi più sostenuti nell'industria e nei servizi.

**I fallimenti delle PMI**

Valori assoluti

Dati grezzi  
dati destagionalizzati e corretti per i gg lavorativi



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

## Nonostante la congiuntura, PMI ancora più solide, con ampi spazi per effettuare maggiori investimenti

La congiuntura più debole non ha intaccato il processo di rafforzamento dei fondamentali finanziari delle PMI, che ormai prosegue da molti anni.

I debiti finanziari sono cresciuti nel 2018 per il secondo anno consecutivo, con un'accelerazione rispetto al 2017 (+2,2% contro +1,2%). Parallelamente, le PMI hanno rafforzato il capitale proprio a ritmi decisamente più sostenuti (+8,5%). Ne è seguita un'ulteriore riduzione del peso dei debiti finanziari in rapporto al capitale netto, sceso nel 2018 al 63% (dal 66% del 2017 e dal 116% del 2007). Nonostante il rallentamento della redditività, l'incidenza degli oneri finanziari sui margini lordi ha raggiunto un minimo storico, al 13%, grazie anche alla politica ultra espansiva della BCE.

*Nonostante la congiuntura, nel 2018 è proseguito il rafforzamento del profilo economico-finanziario delle PMI*

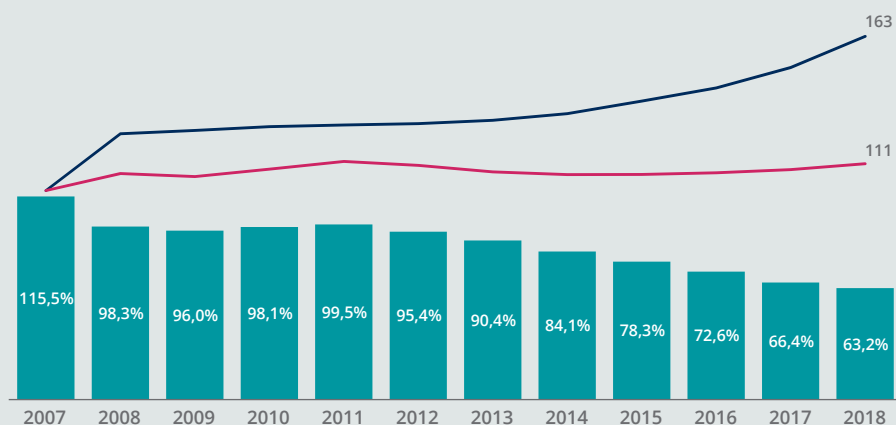
Gli score che Cerved assegna ai bilanci delle PMI riflettono questi miglioramenti strutturali: la quota di PMI con un bilancio 'solido' ha raggiunto un massimo nel 2017 (56,5%, rispetto al 39,4% nel 2012); quella di PMI con un bilancio rischioso un minimo al 12,1% (dal 22,7% nel 2012). Questo netto miglioramento è coinciso con una fase di forte crescita della base di PMI. Dati su un ampio campione di società che hanno depositato i bilanci nel 2018 indicano che il rafforzamento del profilo economico-finanziario è proseguito anche dopo il 2017.

Le informazioni sui pagamenti delle imprese indicano che, dopo una lunga fase di miglioramento, nei primi sei mesi del 2019 sono tornati ad aumentare i ritardi e i tempi di pagamento delle PMI. Tuttavia la presenza di aziende caratterizzate da una situazione di forte difficoltà – imprese che in media pagano i fornitori con ritardi superiori a due mesi – rimane bassa e lontana dai massimi osservati durante la recessione. Grazie anche a una struttura patrimoniale decisamente più solida, il rischio prospettico risulta in forte miglioramento: la quota di PMI che hanno avuto un *upgrade* del Cerved Group Score (una valutazione che tiene conto di tutti i segnali di

### Andamento dei debiti finanziari, del capitale netto e della leva finanziaria delle PMI

% (debiti finanziari su capitale netto) e numero indice 2007=100 (debiti finanziari e capitale netto)

Debiti finanziari su capitale netto ■  
Capitale netto —  
Debiti finanziari —



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

rischio di default di un'impresa) tra settembre 2019 e settembre 2018 è ai massimi e doppia il numero di *downgrade*. Dopo anni di polarizzazione crescente, in cui la distribuzione del Cerved Group Score faceva segnare un generale miglioramento, a cui però si accompagnava un leggero aumento della classe di rischio, tutta la distribuzione si sposta verso le classi meno rischiose.

*I livelli di investimento delle PMI rimangono largamente inferiori a quelli pre-crisi, anche se in crescita nel 2018*

Gli investimenti delle PMI sono risultati in forte crescita nel corso del 2018: hanno toccato il 7,1% delle immobilizzazioni materiali, dal 6,4% dell'anno precedente. La dinamica risulta particolarmente sostenuta tra le PMI manifatturiere, che evidentemente hanno beneficiato degli incentivi di Industria 4.0. Nonostante questi miglioramenti, i livelli di investimento delle PMI rimangono largamente inferiori a quelli pre-crisi.

I dati indicano che i livelli assoluti ancora bassi di investimenti delle PMI non dipendono da caratteristiche finanziarie inadeguate a supportare un maggior volume di finanziamenti. Al contrario, un'analisi su oltre 100 mila PMI, che secondo il Cerved Group Score si collocano in area di sicurezza o di solvibilità finanziaria, evidenzia un enorme potenziale per finanziare ulteriori investimenti. Queste PMI eccellenti, se aumentassero il loro indebitamento fino a due volte l'EBITDA – una soglia che la letteratura economica considera in un'area di sicurezza – potrebbero finanziare investimenti per 133 miliardi di euro, pari a oltre un terzo della loro capacità produttiva.

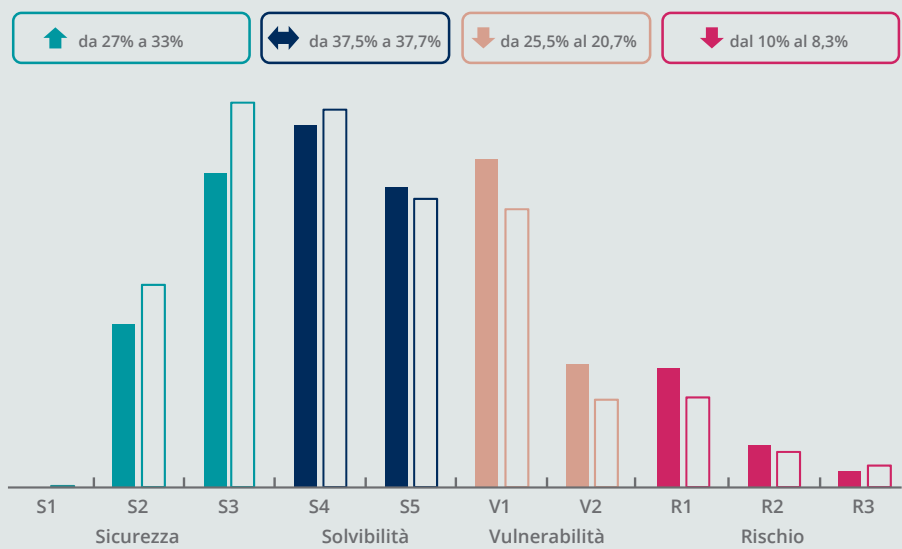
*Le PMI più solide tendono a finanziarsi con risorse interne o capitale proprio*

Un'analisi del flusso dei fondi delle imprese indica che è cresciuta in modo molto significativo la disponibilità per le PMI di risorse interne, con cui finora hanno finanziato gli investimenti. Rispetto al periodo della crisi le PMI più solide non hanno difficoltà a reperire capitali, ma spesso preferiscono ricorrere a risorse generate internamente o a capitale proprio.

Un altro spazio per finanziare maggiori investimenti potrebbe derivare da pagamenti più rapidi, che ridurrebbero l'esigenza per le PMI di finanziare il circolante. Ad esempio, se i tempi si uniformassero a quelli medi osservati

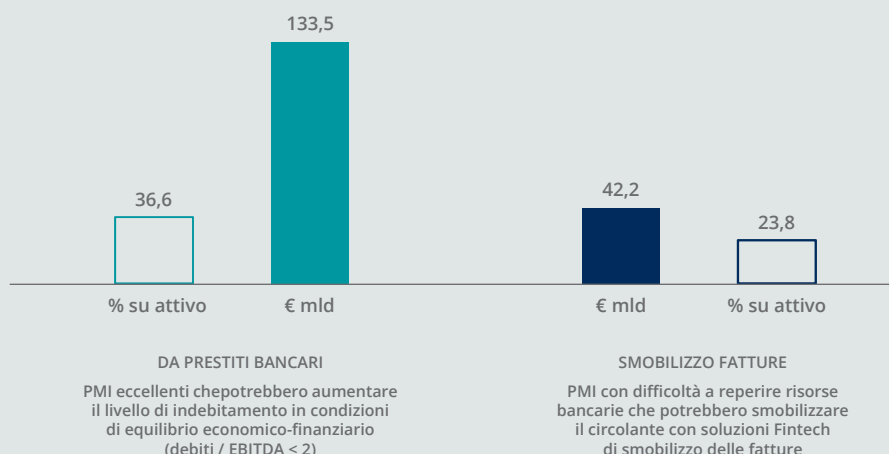
**Distribuzione per Cerved Group Score delle PMI italiane**

Settembre 2019 □  
Settembre 2018 ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

### Spazi finanziari per un aumento degli investimenti delle PMI



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

*Soluzioni Fintech potrebbero liberare importanti risorse finanziarie per le PMI non servite dalle banche*

in Germania, si potrebbero liberare risorse per 181 miliardi; se i tempi si uniformassero a quelli della Spagna, per 133 miliardi. Tuttavia, i diversi provvedimenti legislativi con cui si è tentato di risolvere il problema dei ritardi nei pagamenti non hanno conseguito gli esiti attesi. Sistemi innovativi Fintech, che consentono alle imprese di liquidare rapidamente le proprie fatture in modalità molto flessibile, possono liberare un importante ammontare di risorse finanziarie. In particolare, la possibilità di scegliere quali fatture vendere sulla base di una valutazione automatica basata sul rischio degli intestatari delle fatture, potrebbe aiutare le PMI che si trovano in un'area 'grigia' e non riescono a ottenere credito dalle banche, ma che servono clienti caratterizzati da un buon grado di solidità finanziaria. Su questo insieme, il valore delle risorse che potrebbero essere liberate si aggira intorno ai 40 miliardi di euro.

### In un quadro di rallentamento congiunturale la redditività delle PMI potrebbe ulteriormente comprimersi nei prossimi anni

La congiuntura economica continua a essere dominata dall'incertezza. Tra i principali timori sull'evoluzione del quadro economico internazionale permangono quelli sulla politica commerciale americana, che ha già avuto pesanti ripercussioni sull'economia mondiale, in particolare in Germania. L'economia italiana, una delle più fragili in Europa, ha subito il rallentamento dell'economia tedesca, a cui è fortemente legata da catene di sub-fornitura.

*Fatturati delle PMI attesi in frenata nel 2019*

Le attese sono di una crescita dell'economia italiana debole, al di sotto di un punto percentuale in termini reali nel prossimo triennio. Queste dinamiche si riflettono sulle prospettive per le PMI: secondo le previsioni, i fatturati segneranno una netta frenata nel 2019, per poi accelerare solo leggermente nel successivo biennio.

**Previsione indicatori economico-finanziari delle PMI**

	2018	2019	2020	2021
Tasso di crescita del fatturato nominale	4,1%	2,6%	2,9%	3,0%
Tasso di crescita del valore aggiunto	4,1%	2,5%	2,8%	2,8%
Tasso di variazione del MOL	1,2%	0,5%	0,9%	1,5%
Debiti finanziari / Capitale netto	63,2%	62,5%	61,9%	61,6%
Oneri finanziari / MOL	13,0%	11,9%	11,7%	11,5%
ROA	5,0%	4,7%	4,5%	4,6%
ROE ante imposte e gestione straordinaria	11,0%	10,5%	10,2%	10,4%
Debiti finanziari / MOL	3,1	3,3	3,2	3,1

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

I margini lordi saranno sostanzialmente fermi nel corso del 2019 per poi crescere a ritmi lenti. Gli indici di redditività subiranno un'ulteriore flessione: nel 2021, al termine del periodo di previsione, il ROE si attesterà al 10,4% (dall'11% del 2018).

*Il calo della rischiosità dovrebbero proseguire, anche se a ritmi più lenti rispetto al passato*

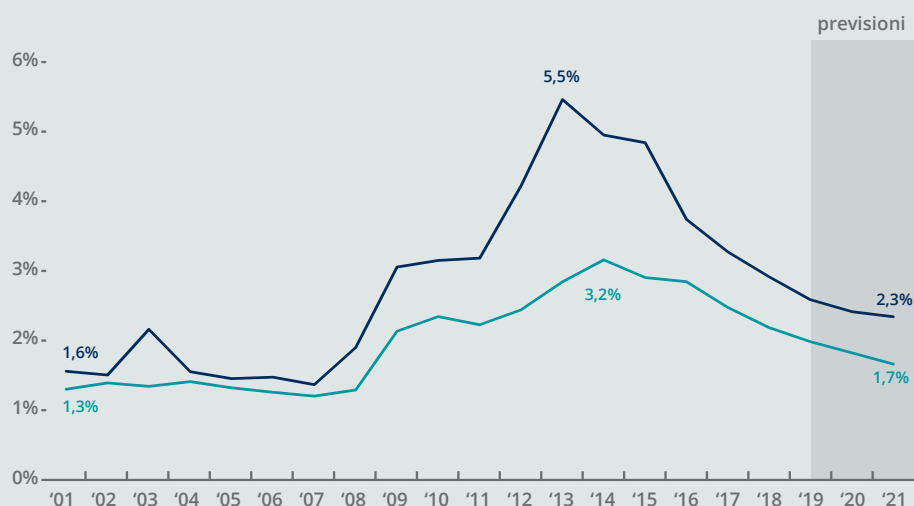
Nonostante questo scenario, la resilienza del nostro sistema di PMI caratterizzerà anche i prossimi anni: il rafforzamento patrimoniale e il calo della rischiosità dovrebbero proseguire, anche se a ritmi più lenti rispetto al passato. Il rapporto tra debiti finanziari e capitale netto è atteso al termine del periodo al 61,6% (63,2% nel 2018), il rapporto tra debiti finanziari e MOL dovrebbe attestarsi sui livelli correnti.

Le PMI continueranno quindi a giocare 'in difesa': cresceranno poco ma continueranno ad evidenziare profili solidi. Questo porterà a un'ulteriore riduzione dei tassi di ingresso in sofferenza delle PMI, che sono attesi all'1,7% nel 2021, in calo di cinque decimi dai livelli del 2018.

**Stime e previsioni dei tassi di ingresso in sofferenze per le PMI**

Numero e valore delle sofferenze rettificato sul numero di affidati e valore affidamento

Numeri  
Valori



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

## Gli impatti dei sistemi d'allerta sulle PMI

Dal prossimo agosto sarà pienamente operativo il nuovo Codice della crisi di impresa che, dopo oltre settanta anni, ha riformato in modo organico la disciplina fallimentare e ha introdotto le procedure di allerta per favorire l'emersione precoce di situazioni di crisi. L'obiettivo è di favorire il risanamento di imprese che versano in una situazione di crisi temporanea e di rendere più rapida e meno costosa l'uscita dal mercato di aziende che invece sono in una situazione di crisi irreversibile.

*Le procedure di allerta si basano su due pilastri: gli strumenti di allerta e gli obblighi organizzativi*

Le procedure di allerta si basano su due pilastri: gli strumenti di allerta, che devono far emergere precocemente i casi di crisi, e gli obblighi organizzativi, secondo i quali le aziende devono dotarsi di 'assetti organizzativi adeguati alla rilevazione tempestiva della crisi'. Le norme hanno anche affidato al Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (CNDCEC), che ha scelto Cerved come partner scientifico, l'elaborazione di indici puntuali, che fanno ragionevolmente presumere lo stato di crisi di un'azienda. Tra gli indici proposti, particolarmente importante il DSCR (*debt service coverage ratio*), che si basa sulla valutazione dell'adeguatezza dei flussi di cassa per soddisfare le esigenze finanziarie dell'azienda nei successivi 6/12 mesi. Il calcolo di questo indice può richiedere l'installazione di sistemi di tesoreria, *software* che al momento sono diffusi in Italia solo in un numero limitato di grandi società.

*L'adempimento degli obblighi organizzativi richiederà ingenti investimenti alle imprese italiane*

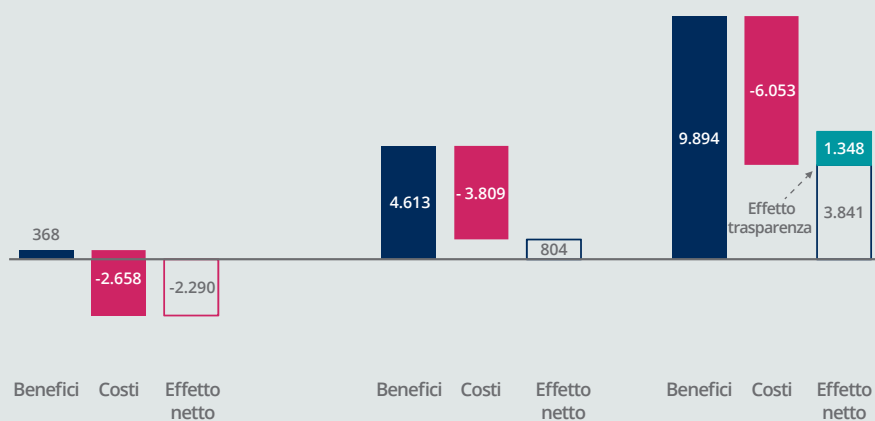
Il rispetto delle norme del nuovo Codice della crisi, in particolare l'adempimento degli obblighi organizzativi, richiederà ingenti investimenti al sistema di imprese italiane: per dotarsi di sistemi ERM (*enterprise risk management*) di monitoraggio del proprio rischio di default, per acquisire le competenze di *risk management*, per nominare e remunerare gli organi di revisione/controllo. Secondo le stime basate sulle aspettative di un panel di professionisti intervistati da Cerved, questi costi ammontano a circa 3,8 miliardi di euro all'anno (2,2 miliardi a carico delle PMI). In caso di un'ampia diffusione dei sistemi di tesoreria, cioè con la capacità di tutte le società di capitale di calcolare il DSCR, i costi potrebbero salire a 6 miliardi di euro (2,5 miliardi a carico delle PMI e 2,5 miliardi a carico delle microimprese). Per una piccola impresa, i costi si attesterebbero a circa 15-20 mila euro all'anno; per una media i costi raddoppierebbero.

### I costi delle imprese per adeguarsi agli obblighi organizzativi e alle nuove regole di governance

	CON OBBLIGO DI NOMINA REVISORE/SINDACO				Totale
	Micro (no revisore/sindaco)	Piccole (20-50 addetti)	Medie (50-250 addetti)	Grandi (>250 addetti)	
<b>Costi per il sistema (€ mln)</b>					
Sistemi	608	570	464	390	2.032
Formazione e personale	127	125	92	119	463
Governance	-	440	484	390	1.314
<b>Totale</b>	<b>735</b>	<b>1.135</b>	<b>1.039</b>	<b>900</b>	<b>3.809</b>
<b>Costi medi per impresa (€)</b>					
Sistemi	1.106	6.917	15.892	53.917	
Formazione e personale	603	2.800	5.533	27.500	
Governance	-	5.341	16.553	54.002	
<b>Totale</b>	<b>1.709</b>	<b>15.057</b>	<b>37.978</b>	<b>135.418</b>	

**I costi e i benefici per il sistema dell'applicazione del nuovo Codice della Crisi**

Valore aggiunto, € mln



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

*I sistemi di allerta potrebbero generare benefici consistenti per il sistema*

D'altra parte, procedure di emersione e di gestione efficace dello stato di crisi possono generare benefici consistenti per il sistema economico: in alcuni casi, supportando le imprese a superare una fase di difficoltà finanziaria per ristrutturarsi e tornare in attivo, in altri preservando il valore dei cespiti delle imprese per cui la crisi è invece irreversibile, attraverso procedure più rapide ed efficaci.

Attraverso una *what if analysis*, sono stati quantificati questi benefici. Le stime vanno prese con cautela, anche per l'incertezza sulla concreta applicazione delle nuove norme. È comunque possibile trarre alcune conclusioni. Il successo della riforma dipenderà in modo cruciale da come sarà accolta e implementata dagli imprenditori e dai professionisti coinvolti. In particolare sarà importante, da un lato, un'ampia diffusione di sistemi di tesoreria, che consentano di individuare tempestivamente situazioni di difficoltà e, dall'altro, una gestione efficace ed efficiente delle crisi da parte degli OCRI. Se il sistema affronterà la riforma in una logica di mera *compliance*, affidandosi esclusivamente agli indici di bilancio senza adeguare i modelli organizzativi, i costi supereranno di gran lunga i benefici: la riforma si ridurrà ad un aumento degli adempimenti contabili e organizzativi, con i costi a loro connessi, con benefici molto ridotti in termini di risanamento e gestione della crisi.

*Con una diffusa adozione dei sistemi ERM i benefici superano ampiamente i costi*

Dall'altra parte, in uno scenario di puntuale applicazione degli obblighi organizzativi, con sistemi ERM e di tesoreria diffusi tra tutte le imprese e procedure di composizione della crisi efficaci da parte degli OCRI, i benefici sarebbero ampiamente superiori ai costi (9,9 miliardi contro 6 miliardi), grazie alla capacità del sistema di 'salvare' molte imprese dal default e di permettere tassi più alti di recupero degli attivi nelle società comunque destinate a uscire dal mercato.

I vantaggi di una diffusa adozione di sistemi ERM non sarebbero limitati alla capacità di intercettare precocemente le crisi: questi sistemi garantiscono infatti importanti vantaggi alle aziende, consentendo di orientare le scelte relative agli investimenti e alle politiche di finanziamento, alla composizione delle fonti, al loro costo. Sono strumenti in grado di rendere le piccole imprese – a cui le banche applicano oggi tassi di interesse poco correlati con il loro rischio



di default - più trasparenti: si stima un effetto di oltre un miliardo di maggiori prestiti alle piccole e alle microaziende 'solide', che pagherebbero meno il denaro, e un effetto netto sul valore aggiunto quantificabile in altri 1,3 miliardi.

*Il Codice della crisi offre un'occasione per digitalizzare le pratiche gestionali delle PMI*

In altre parole, il codice della crisi offre un'occasione per formalizzare e digitalizzare le pratiche gestionali delle PMI e per migliorare la loro cultura finanziaria: un salto di qualità che, a tutt'oggi, il sistema delle imprese non sembra in grado di fare da solo.

Vari operatori possono accompagnare le PMI in questo percorso. Un ruolo importante può essere giocato dal sistema bancario, che potrebbe integrare nei propri sistemi di *early warning* gli strumenti di valutazione adottati dalle imprese per ottemperare alla riforma. La disponibilità di flussi rilevanti di informazioni già digitalizzate provenienti dalla fatturazione elettronica o dai movimenti dei conti correnti grazie alla PSD2 potrebbero ridurre i costi di acquisizione dei dati e rendere più agevole questo passaggio.



The background features a light gray gradient that transitions from the top left towards the bottom right. A large, solid teal triangle is positioned in the lower right quadrant, pointing upwards. To the right of the teal triangle, the number '2' is displayed in a teal, sans-serif font.

2

## I BILANCI DELLE PMI

*Nel 2018 la ripresa delle PMI ha perso slancio: in termini reali, fatturato e valore aggiunto sono cresciuti ai tassi più bassi degli ultimi cinque anni. Rispetto agli anni passati, si registra per la prima volta dal 2013 un calo della redditività, sia misurata in termini di ROE che di ROA. Su questa dinamica incide particolarmente il costo del lavoro, che continua a crescere più del valore aggiunto, riducendo la capacità delle imprese di generare margini. L'industria si conferma il settore trainante, seguita dai servizi, ma la novità principale rispetto al periodo precedente è la crescita delle costruzioni, che, dopo molti anni di difficoltà, sono finalmente riuscite a invertire la rotta e a tornare a crescere a ritmi sostenuti.*

*Gli investimenti hanno continuato a crescere, grazie all'ampia disponibilità di liquidità fornita al sistema dalla Banca Centrale Europea e al mantenimento di misure di politica industriale quali Industria 4.0. I nuovi investimenti sono stati finanziati sia con risorse generate internamente dalle imprese, sia con il ricorso al debito: i debiti finanziari continuano nel percorso di crescita, ma questa dinamica non intacca la ritrovata solidità finanziaria delle PMI italiane, che hanno continuato ad aumentare il grado di capitalizzazione, risultando ancora meno vulnerabili nel 2018 rispetto all'anno precedente.*

*Nel prossimo triennio la debolezza della congiuntura economica si rifletterà sui bilanci delle PMI: si prevede un ulteriore rallentamento del fatturato e una riduzione degli indici di redditività, con una leggera ripresa solo nel 2021.*

### La base dati impiegata nell'analisi

#### 2.1

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 è stata condotta utilizzando la più ampia banca dati esistente sui bilanci delle società di capitale*

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. I dati individuali sono aggregati in campioni biennali a scorrimento, integrati con delle unità contabili fittizie, per gestire le discontinuità derivanti dalle principali operazioni di fusione e incorporazione.

Questi dati sono stati integrati da 120 mila bilanci 2018 depositati dalle PMI presso le Camere di Commercio fino alla fine di settembre del 2019 (pari al 75% dei bilanci presentati dallo stesso gruppo di imprese nell'anno precedente) e riclassificati da Cerved<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Il periodo di deposito dei bilanci va da aprile a novembre dell'anno successivo all'esercizio. Il campione parziale può includere una lieve distorsione rispetto ai valori dell'universo di bilancio.

## 2.2 Il rallentamento congiunturale e gli effetti sulla redditività delle PMI italiane

Per facilitare la lettura e l'interpretazione dei dati, l'analisi della redditività è stata condotta scomponendo l'indicatore finale, il ROE ante imposte e gestione straordinaria, nelle sue componenti principali: i margini operativi, le politiche di ammortamento e accantonamento, il turnover, la leva commerciale e la gestione finanziaria.

### 2.2.1 Ricavi e margini in lieve rallentamento, cresce ancora il costo del lavoro

*Fatturato e margini in rallentamento, ma costruzioni e utilities accelerano*

Nel 2018 si evidenzia un contenuto rallentamento della dinamica dei fatturati nominali rispetto al 2017 (+4,1% rispetto al +4,8% dell'anno precedente), pur se più sostenuta del 2016 (+2%). Questa dinamica coinvolge in maniera trasversale tutte le classi dimensionali e tutti i settori, ad eccezione delle costruzioni che, dopo anni in cui hanno sempre fatto registrare la performance peggiore, nel 2018 sono il settore con la maggiore crescita (4,7%) insieme alle utility (+7,8%).

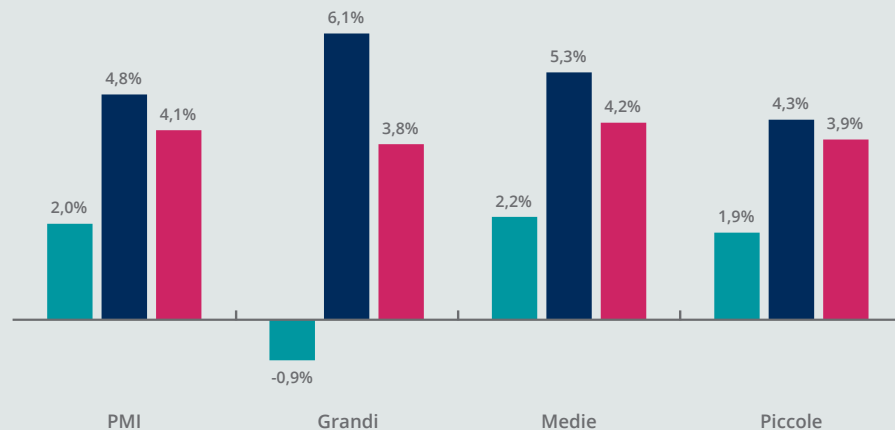
*Le differenze tra le classi dimensionali, tra i settori soffre maggiormente l'agricoltura*

Le differenze fra classi dimensionali sono contenute: le grandi imprese hanno registrato un incremento dei fatturati del 3,8%, mentre le PMI hanno fatto solo marginalmente meglio (+4,1%) con le imprese di dimensioni medie che crescono lievemente di più delle piccole (+4,2% contro +3,9%). Le PMI dell'industria e dei servizi hanno una dinamica molto simile, di poco al di sotto del 4%, mentre l'agricoltura non riesce a superare la soglia del 3%. Le aziende del settore energetico hanno risentito positivamente dell'effetto del rialzo dei prezzi delle materie prime anche nel 2018.

#### Andamento del fatturato per dimensione

Tassi di variazione sull'anno precedente

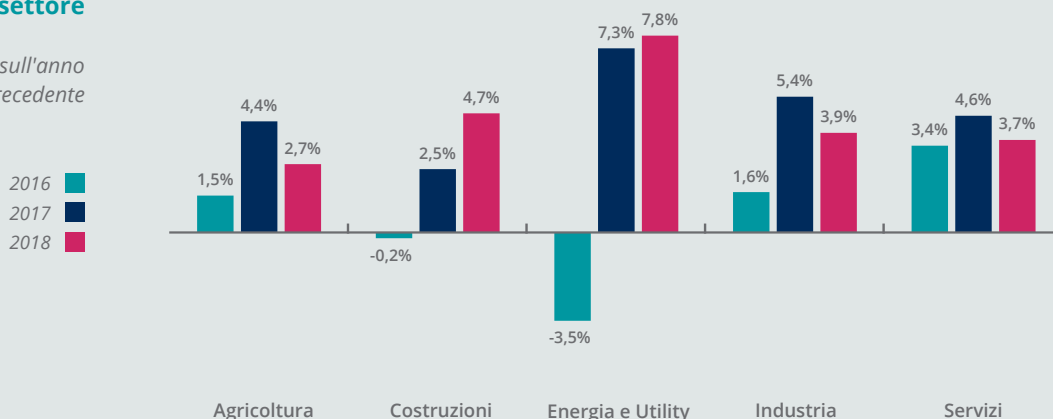
2016 ■  
2017 ■  
2018 ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

**Andamento del fatturato per settore**

Tassi di variazione sull'anno precedente



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

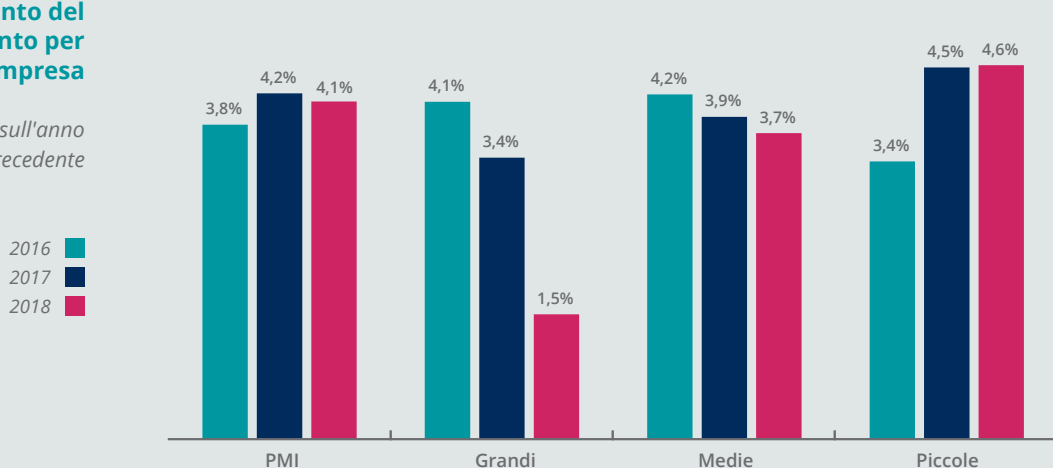
In termini di valore aggiunto si evidenzia un gap notevole fra la dinamica delle PMI e quella delle grandi: le prime continuano a crescere a ritmi sostenuti, sostanzialmente in linea con quelli dell'anno precedente (4,1% nel 2018 a fronte del 4,2% del 2017), mentre le grandi subiscono un rallentamento marcato (+1,5% nel 2018, dal 3,4%). In ogni caso le PMI sembrano evidenziare una maggiore capacità di contenimento dei costi operativi, con una crescita del valore aggiunto che è in linea con quella dei fatturati.

*Valore aggiunto in crescita per servizi e costruzioni, calo più marcato per energia e utilities*

A livello settoriale i servizi sono il settore a maggior crescita del valore aggiunto (+4,8%), ancora in accelerazione rispetto al 2017 (+4,2%), così come le costruzioni, che passano dal 2,5% del 2017 al 4,4% del 2018. Rallenta, invece, la crescita in tutti gli altri settori, con l'agricoltura che si ferma e l'industria che perde 8 decimi di punto, passando dal 4,6% al 3,8%. Nonostante l'accelerazione dei fatturati, il calo più marcato del valore aggiunto si registra nel settore dell'energia e utilities. Poiché le imprese di questo settore sono mediamente grandi, questo calo spiega in parte la peggior performance delle grandi imprese.

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

Tassi di variazione sull'anno precedente



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

## Crescita lenta di fatturato e valore aggiunto in termini reali nel 2018

I dati relativi ai fatturati indicano che le PMI hanno recuperato i valori pre-crisi, in termini nominali, solo nel 2016, con un'accelerazione della crescita nel 2017 e una lieve decelerazione nel 2018. Il risultato è che l'insieme di piccole e medie imprese hanno generato un volume di ricavi, nell'ultimo anno, superiore di 9,2 punti percentuali rispetto al 2007.

In questi undici anni i prezzi sono cresciuti a un ritmo decisamente ridotto. Nel corso del periodo analizzato, i dati Istat relativi ai prezzi alla produzione industriale indicano infatti una crescita cumulata del 10%. Hanno inciso due periodi di deflazione, osservati durante le due recessioni che hanno colpito l'economia italiana: i prezzi sono calati di 4,7 punti percentuali nel 2009 e di 7 punti percentuali tra 2013 e 2016, prima che la BCE avviasse il programma di *quantitative easing* con l'obiettivo di contrastare la caduta dei prezzi.

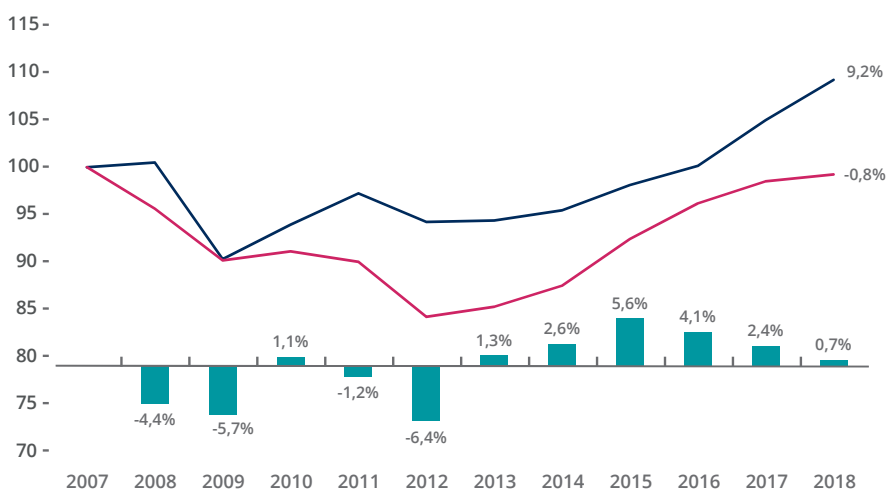
In termini reali, il fatturato delle PMI è diminuito di 0,8 punti tra 2007 e 2018. Inoltre, nell'ultimo anno, il fatturato è cresciuto solo dello 0,7% rispetto al 2017. In base ai dati reali, la crescita risulta particolarmente pronunciata nel 2015 (+5,6%).

I dati settoriali indicano che nel corso del decennio le performance sono state molto diversificate: le PMI che operano nei servizi generano un fatturato reale superiore a quello pre-crisi; mentre le PMI industriali si distanziano di un punto percentuale dai volumi del 2007. Per le costruzioni il fatturato reale è crollato, con una perdita di circa un quarto rispetto ai ricavi antecedenti la prima recessione. Tra 2018 e 2017 si osserva una crescita molto lenta nell'industria e nei servizi, leggermente più sostenuta nel settore delle costruzioni (+1,4%).

### Andamento del fatturato delle PMI in termini nominali e reali

Numeri indice, 2007=100

Var. % fatturato a/a (reale) ■  
 Nominale —  
 Reale —

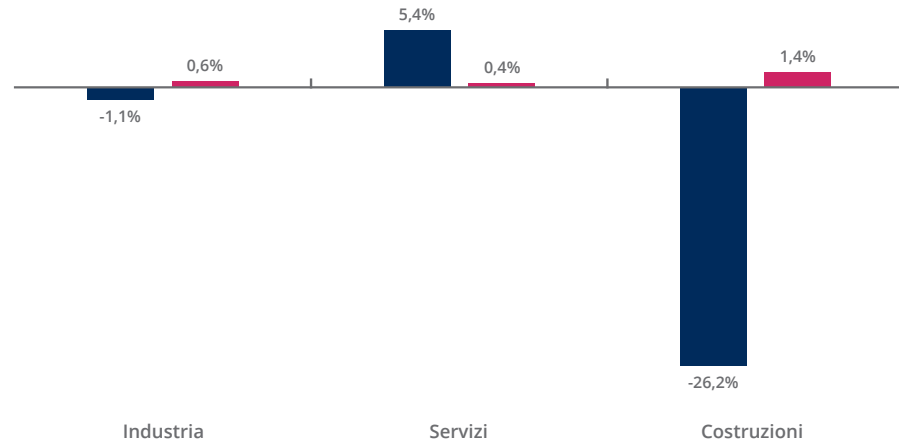


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

## Andamento del fatturato in termini reali per settore

Tasso di variazione 2018/2007 e 2018/2017

2018/2007 ■  
2018/2017 ■



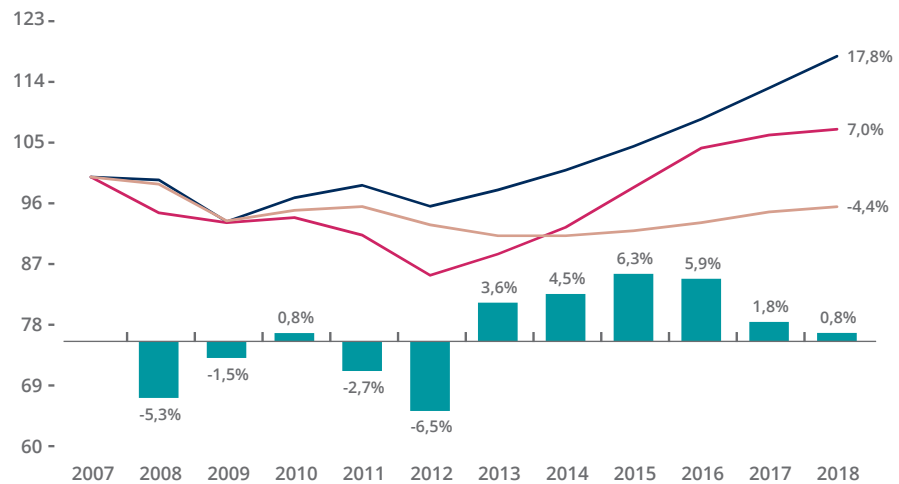
Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

L'analisi dei dati per il valore aggiunto evidenzia un andamento decisamente più positivo per le PMI rispetto al resto dell'economia: dal 2012 è in atto una ripresa che ha portato il complesso di questa voce di bilancio a circa 18 punti percentuali al di sopra di quello del 2007. In termini reali la crescita scende a 7 punti percentuali: si tratta comunque di un andamento migliore rispetto a quello del Pil, che nel periodo considerato ha perso 4,4 punti percentuali in termini reali.

## Andamento del valore aggiunto delle PMI in termini nominali e reali rispetto al Pil

Numeri indice, 2007=100

Var. % fatturato a/a (reale) ■  
Nominale —  
Reale —  
Pil —



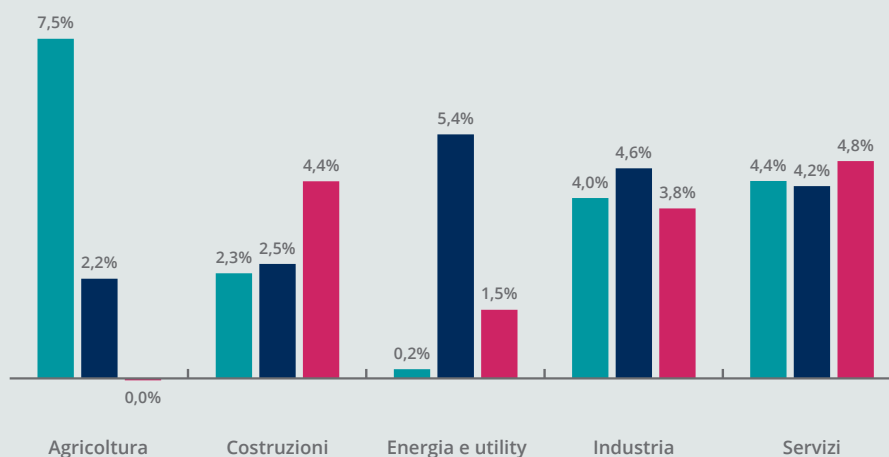
Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019



### Andamento del valore aggiunto per settore

Tassi di variazione sull'anno precedente

2016 ■  
2017 ■  
2018 ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

*Il costo del lavoro si conferma in crescita sostenuta*

Il costo del lavoro si conferma in crescita sostenuta, con le PMI che registrano un aumento del 5,6%, senza differenze sostanziali fra aziende di piccole e medie dimensioni. Le grandi società, invece, riescono a contenere la crescita al 3,2% e sono l'unica classe dimensionale a evidenziare un rallentamento rispetto al 2017.

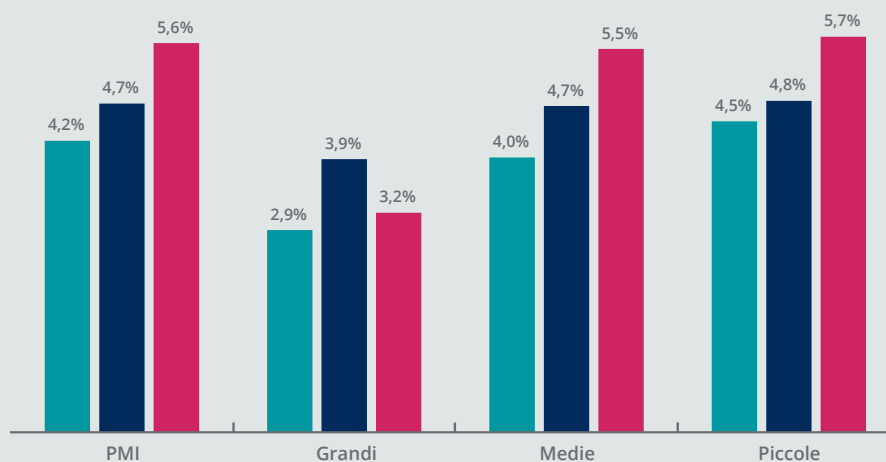
*Il costo del lavoro per unità di prodotto continua a crescere*

La dinamica sostenuta dei costi per il personale fa sì che il costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP, rapporto tra costo del lavoro e valore aggiunto) continui a crescere, segno che le imprese italiane continuano a faticare nel tentativo di migliorare la loro produttività e la competitività sui mercati internazionali.

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

Tassi di variazione sull'anno precedente

2016 ■  
2017 ■  
2018 ■

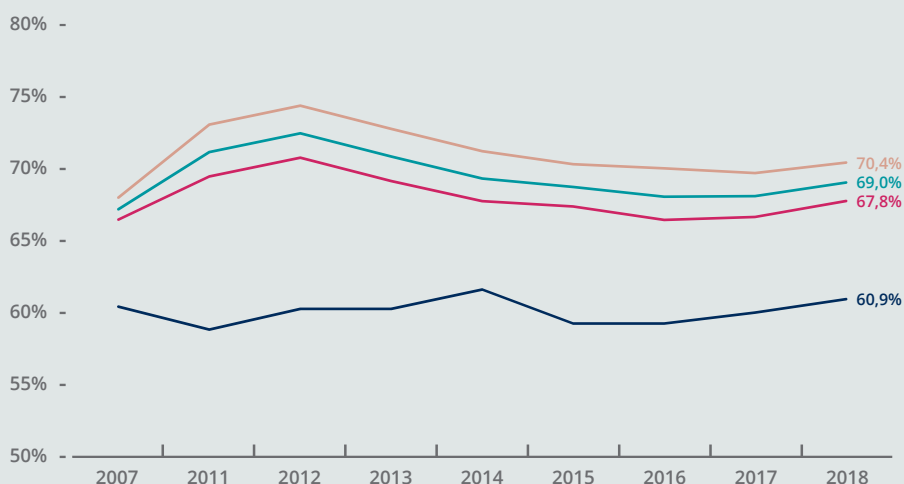


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

**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 2019

*CLUP delle grandi aziende più basso grazie alle economie di scala*

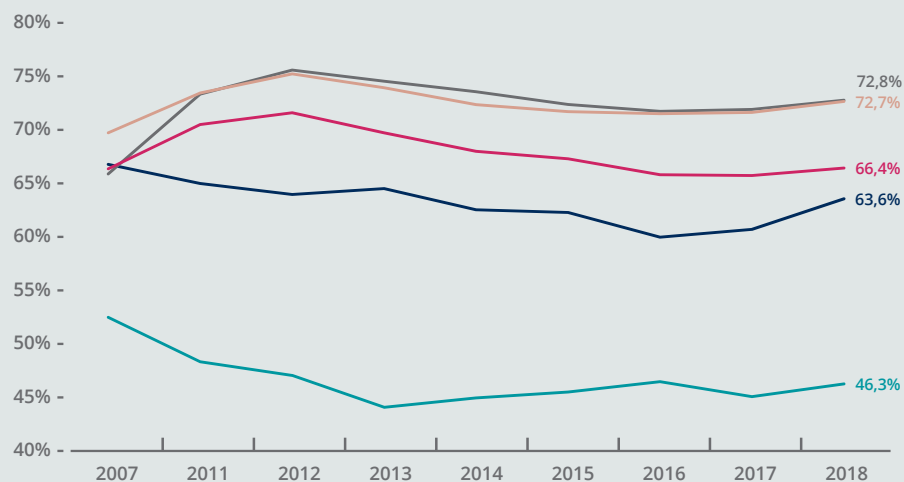
Le dinamiche del 2018 sono allineate fra le classi dimensionali, per cui vengono confermate le caratteristiche strutturali delle imprese in termini di CLUP: le aziende grandi (60,9%) riescono a sfruttare le economie di scala e la maggior intensità di capitale dei processi produttivi adottati, mantenendo 8 punti percentuali di vantaggio rispetto al complesso delle PMI (69%), per cui l'indice risulta in crescita di quasi un punto rispetto al 2017 (68,1%). Fra queste la differenza è di circa 3 punti percentuali a favore delle imprese medie (67,8%) rispetto alle piccole (70,4%).

*La competitività delle costruzioni e dei servizi si è deteriorata rispetto al periodo pre-crisi*

A livello settoriale, le costruzioni e i servizi hanno visto peggiorare il loro CLUP rispetto al periodo pre-crisi (2007), le prime in maniera più sensibile (7 punti percentuali), le seconde in forma più lieve (3 punti percentuali); l'industria è rimasta sostanzialmente stabile, mentre agricoltura ed energia e utilities sono riusciti a migliorare sensibilmente, con un calo dell'indicatore poco sopra i 3 punti per il primo e i 6 punti percentuali per il secondo.

**Costo del lavoro per unità di prodotto per settore**

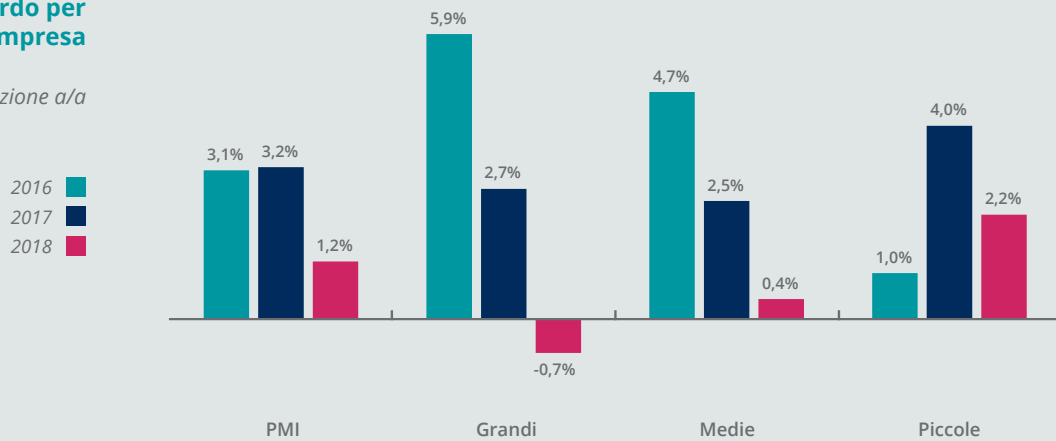
Agricoltura  
Costruzioni  
Energia e Utility  
Industria  
Servizi



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

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

Tassi di variazione a/a



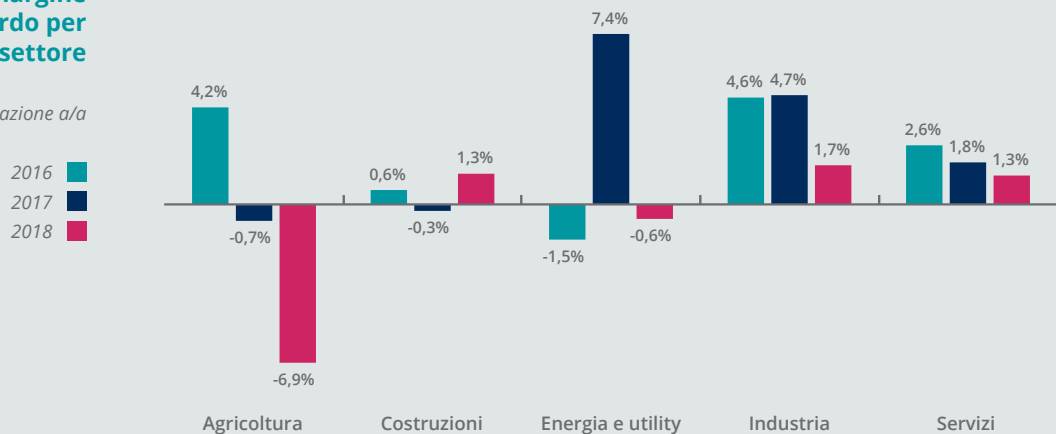
Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

### La crescita del costo del lavoro ha impatti negativi sui margini lordi

La crescita del costo del lavoro ha riflessi negativi sui margini operativi, che rallentano in tutte le classi dimensionali e in tutti i settori, ad eccezione delle costruzioni. Se le PMI riescono comunque a mantenere una dinamica positiva (+1,2% dal +3,2% dell'anno precedente), grazie soprattutto al contributo delle imprese di piccole dimensioni (+2,2%), le imprese grandi invertono la tendenza registrata negli ultimi anni, passando in territorio negativo (-0,7%). A livello settoriale, fra le PMI, l'industria e i servizi rallentano ma mantengono un tasso di crescita intorno all'1,5%, seguite dalle costruzioni all'1,3%. Sia il settore energetico che, soprattutto, quello agricolo, fanno invece segnare evoluzioni negative, con quest'ultimo che crolla a -6,9% nel 2018 dopo un 2017 già in territorio negativo. Il calo è collegabile all'andamento della produzione dei cereali e, in misura minore, a tutta la filiera degli allevamenti di animali e della loro macellazione.

### Andamento del margine operativo lordo per settore

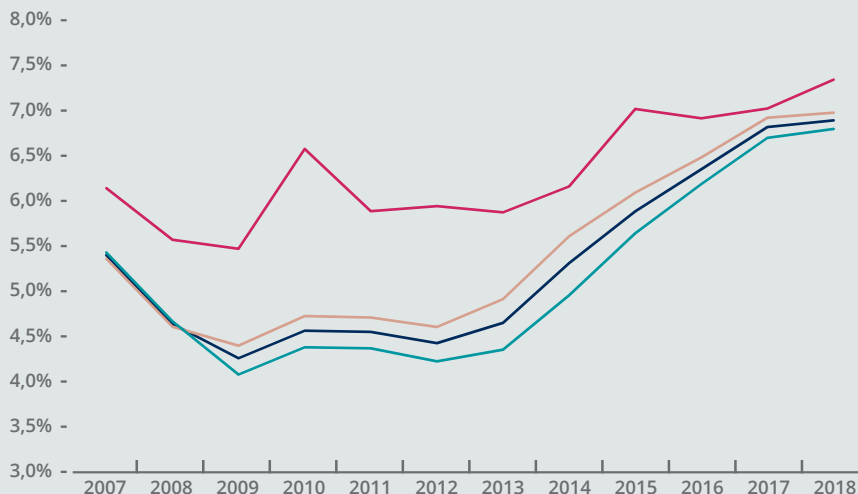
Tassi di variazione a/a



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

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

PMI —  
 Grandi —  
 Medie —  
 Piccole —



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

*I flussi di cassa delle PMI sono eccellenti*

Grazie al recupero evidenziato negli anni fra il 2014 e il 2017, la generazione di cassa delle PMI è comunque a livelli eccellenti e ai massimi nel periodo esaminato: sia per le imprese medie che per quelle piccole, il rapporto fra cash flow e attivo si attesta nell'intorno del 7%, a fronte del 5,4% del 2007, ultimo anno prima della crisi. La dinamica del 2018 rimane positiva per le grandi imprese, con una crescita di 3 decimi di punto, mentre per le PMI il miglioramento sembra essersi fermato, con un valore al 2018 sostanzialmente in linea con quello del 2017 (al 6,9%, rispetto al 6,8% dell'anno precedente).

*In crescita  
la propensione  
agli investimenti*

*L'industria  
ha anticipato già  
dal 2015 la ripresa  
degli investimenti*

### 2.2.2 Ancora in crescita gli investimenti, trainati dalle PMI dell'industria

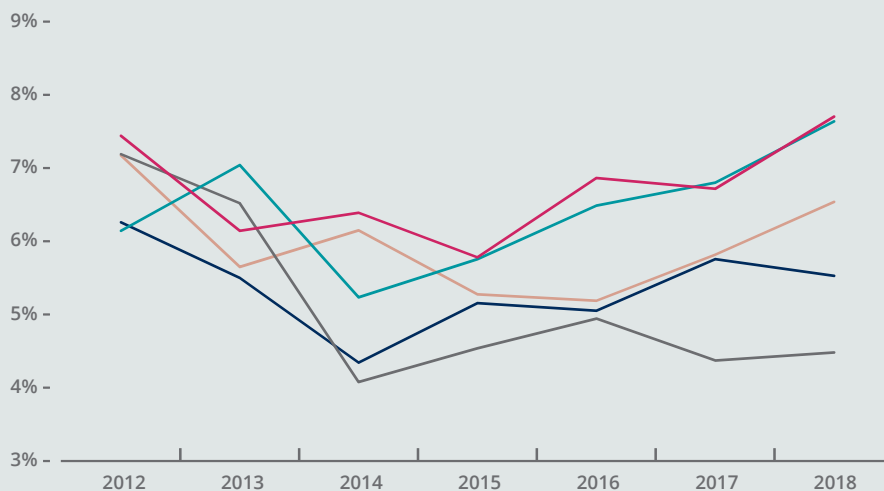
L'impatto della lunga crisi ha portato quasi a dimezzare il livello degli investimenti materiali in rapporto allo stock delle immobilizzazioni, con un minimo toccato nel 2013 per le PMI (5,4% dal 9,4% del 2007). Già a partire dall'anno successivo si è evidenziata un'inversione di tendenza con segnali inizialmente più timidi, che si sono rafforzati nel tempo. Il 2018 mostra un'ulteriore crescita della propensione all'investimento, più evidente per le PMI (per cui il rapporto tra investimenti materiali e immobilizzazioni tocca il 7,1%, in crescita dal 6,4% dell'anno precedente) che per le grandi imprese (dal 5,5% al 5,8%). Nonostante questo netto miglioramento e nonostante il perdurare di condizioni molto favorevoli al reperimento di capitali, i livelli ante-crisi ancora non sono stati recuperati.

Storicamente, le grandi imprese mostrano un rapporto più basso: durante il periodo di crisi, però, la forbice si è ridotta notevolmente, fino ad arrivare al di sotto del punto percentuale nel 2013, mentre negli anni più recenti il gap è tornato ad allargarsi lievemente.

A livello settoriale, fra le PMI è evidente come la ripresa del ciclo degli investimenti sia stata anticipata già nel 2015 dal settore industriale, seguito nel 2016 da quello dei servizi. Nel 2017 la crescita ha coinvolto tutti i settori, ad eccezione di quello energetico, mentre nel 2018 le costruzioni hanno subito una battuta d'arresto, soprattutto se confrontate con le dinamiche ancora molto positive degli altri settori.

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

Agricoltura  
Costruzioni  
Energia e Utility  
Industria  
Servizi



### 2.2.3 Utili ante oneri finanziari in contrazione

Nel 2018, l'impatto complessivo delle politiche di ammortamento e accantonamento sulla redditività complessiva è lievemente negativo.

*Si riduce la capacità delle PMI di generare fatturato a partire dal capitale disponibile*

Il tasso di ammortamento ordinario cresce di tre decimi di punto percentuale per le PMI, passando dal 50,1% al 50,4%, dinamica almeno in parte collegabile al miglioramento della propensione all'investimento registrata già a partire dal 2015. In rapporto al fatturato, il peso degli ammortamenti e degli accantonamenti è stabile al 2,7%. La quota del capitale operativo, rappresentato dal rapporto tra le immobilizzazioni tecniche lorde, il magazzino e i crediti commerciali sul fatturato, fornisce un contributo negativo alla redditività, che bilancia quello delle politiche di ammortamento: peggiora, anche se marginalmente, la capacità delle PMI di generare fatturato a partire dal capitale disponibile.

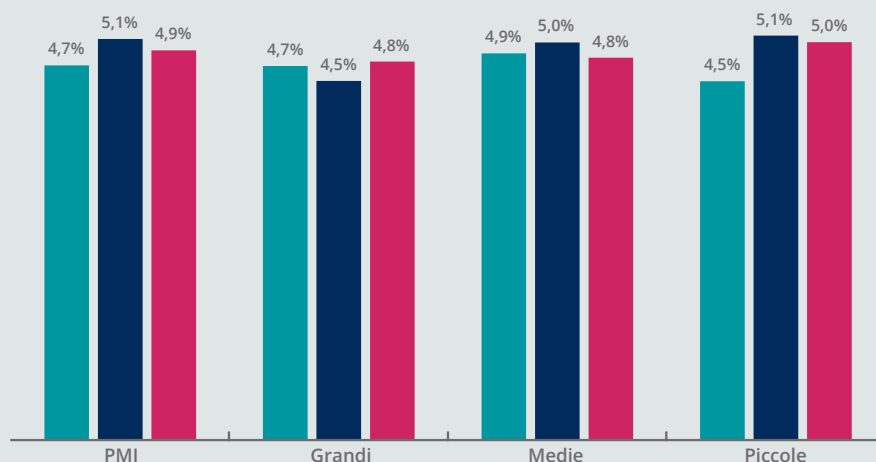
*Utili ante oneri finanziari in contrazione*

L'aumento del costo del lavoro, la conseguente riduzione dei margini lordi e la dinamica degli ammortamenti e degli accantonamenti di bilancio hanno prodotto, per le PMI, a una lieve riduzione dell'utile ante oneri finanziari in rapporto al fatturato. Il rapporto è passato dal 5,1% al 4,9% per l'aggregato delle piccole e medie imprese, mentre le grandi hanno registrato un miglioramento, passando dal 4,5% del 2017 al 4,8% del 2018. La differenza in termini dimensionali sembra quindi annullarsi se si guarda alla capacità di generare utili al lordo della gestione finanziaria.

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

*In rapporto al fatturato*

2016 ■  
2017 ■  
2018 ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

## Gli investimenti vengono finanziati prevalentemente con risorse interne e capitale proprio

Il flusso dei fondi è il risultato di una riclassificazione dei dati di bilancio che consente di illustrare la relazione tra gli investimenti produttivi realizzati dalle imprese e le risorse interne ed esterne disponibili per finanziarli. Ciò si ottiene rielaborando i flussi di conto economico e le variazioni degli stock di stato patrimoniale. I valori sono espressi in percentuale del fatturato.

Nel 2018 l'autofinanziamento lordo, cioè le risorse interne derivanti dai proventi della gestione operativa delle imprese, al netto dei costi (per lavoro, materie prime, servizi), è stato pari all'8,4% del fatturato, a fronte dell'8,7% del 2017.

### Andamento del flusso dei fondi delle PMI italiane (incidenza percentuale sui ricavi netti)

	2007	2017	2018
<b>Autofinanziamento ante gestione finanziaria ed imposte</b>	8,0%	8,7%	8,4%
+ proventi finanziari lordi	1,0%	0,5%	0,4%
- oneri finanziari lordi	1,7%	0,7%	0,7%
+/- proventi/oneri straordinari lordi	0,2%	0,1%	0,1%
- imposte lorde	2,4%	1,7%	1,6%
- dividendi ed altre distribuzioni	1,7%	1,6%	1,7%
<b>Autofinanziamento netto (a)</b>	3,5%	5,2%	4,9%
+ variazione rimanenze	1,3%	0,7%	0,9%
+ variazione crediti commerciali e diversi	1,7%	2,4%	0,8%
- variazione debiti commerciali e diversi	2,1%	1,1%	0,4%
<b>Variazione circolante operativo funzionale (b)</b>	0,9%	2,0%	1,3%
<b>Saldo netto dalla gestione (a-b)</b>	2,6%	3,3%	3,5%
- investimenti immobilizzazioni immateriali	0,9%	0,8%	0,8%
- investimenti immobilizzazioni materiali	3,8%	3,3%	3,2%
+ disinvestimenti immobiliari immateriali e materiali	1,0%	0,6%	0,6%
- variazioni altre immobilizzazioni operative	0,1%	0,0%	0,0%
<b>Saldo finanziario lordo</b>	-1,2%	-0,2%	0,1%
- investimenti in partecipazioni	1,0%	0,4%	0,5%
+ disinvestimenti in partecipazioni	0,3%	0,2%	0,2%
- variazioni immobilizzazioni crediti finanziari e titoli	0,1%	0,3%	0,2%
- variazioni crediti finanziari nel circolante	0,2%	-0,1%	0,0%
<b>Saldo finanziario netto</b>	-2,1%	-0,6%	-0,4%
+ aumenti netti di capitale	0,7%	0,5%	0,5%
+ contributi capitalizzati	0,0%	0,0%	0,0%
variazioni debiti finanziari netti	-1,3%	-0,1%	0,1%
+ variazione prestiti obbligazionari	-0,1%	0,0%	0,0%
+ variazione debiti finanziari mlt verso banche	0,3%	0,3%	0,0%
+ variazione debiti finanziari mlt verso terzi	0,2%	0,2%	0,1%
<b>Saldo finanziario a bt</b>	-0,8%	0,4%	0,1%
+ variazione debiti finanziari bt verso banche	0,8%	0,5%	0,3%
+ variazione debiti finanziari bt verso terzi	0,3%	0,3%	0,3%
<b>Variazione netta liquidità</b>	0,3%	1,2%	0,8%

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

Questo risultato è assottigliato da una serie di voci "non operative": oneri e proventi finanziari (compresi gli accantonamenti netti a fondi finanziari), partite straordinarie, imposte, distribuzione di dividendi ai soci. Queste voci hanno pesato per il 3,5 per cento del fatturato sia nel 2017 che nel 2018. Ma si tratta di un valore molto inferiore rispetto a quello registrato nel periodo pre-crisi (4,4 per cento). I dati indicano, quindi, che le imprese sono state più attente nella gestione non operativa.

La variazione del capitale circolante, ovvero l'incremento del valore del magazzino di beni e la gestione netta di crediti e debiti commerciali, ha assorbito l'1,3% per cento del fatturato nell'ultimo anno, a fronte del 2% nell'anno precedente. Risultano in netta flessione soprattutto la componente relativa ai debiti commerciali e diversi, solo in parte bilanciata dai crediti commerciali. Emerge quindi che, all'uscita della crisi, le imprese italiane sono divenute più attente anche nel contenere le dilazioni e i ritardi nei pagamenti da e per fornitori e clienti. Voci di bilancio che in Italia hanno avuto, storicamente, un ruolo significativo. In particolare, la variazione dei crediti commerciali nel 2018 è stata pari solo allo 0,8% del fatturato, dal 2,4% per cento nel 2017. Grazie alla maggiore attenzione alla gestione non operativa e, soprattutto, al circolante, il livello del saldo netto della gestione è risultato in crescita, proseguendo il miglioramento rispetto alla situazione pre-crisi.

A fronte di questa significativa disponibilità di risorse interne, le imprese nel 2018 hanno realizzato investimenti fissi e immateriali, al netto dei disinvestimenti, per un ammontare sostanzialmente analogo (3,2% del fatturato). Il saldo finanziario lordo risulta ancora positivo, quindi la necessità di fare ricorso al finanziamento esterno è alimentata solo dagli investimenti finanziari in partecipazioni e dalla variazione di altri crediti finanziari. Queste attività nel 2018 hanno richiesto risorse aggiuntive per lo 0,5% del fatturato, su valori analoghi a quelli dell'anno precedente (0,4%).

Gli aumenti di capitale azionario hanno coperto una buona parte delle necessità finanziarie (0,5%), fornendo un contributo analogo a quello del 2017, mentre le altre fonti finanziarie esterne a lunga scadenza non hanno apportato risorse di importo significativo, facendo sì che il saldo finanziario a breve termine si sia mantenuto in territorio positivo, anche se per un importo pari allo 0,1% del fatturato. Il ricorso a capitale di terzi si è limitato a coprire esigenze di liquidità, con indebitamento prevalentemente a breve termine, diviso equamente fra i capitali provenienti dal sistema bancario e quelli di fonti terze (0,3% del fatturato entrambe), consentendo alle PMI italiane di accumulare, nel 2018, riserve liquide per un importo pari allo 0,8% del fatturato, valore leggermente minore rispetto a quello del 2017 (1,2%).

Rispetto 2007 le imprese non hanno più difficoltà a reperire capitali, ma spesso preferiscono ricorrere a risorse generate internamente o a capitale proprio; non tutte le disponibilità di risorse vengono tramutate in investimenti produttivi, sintomo di una probabile incertezza riguardo agli sviluppi futuri, che spinge le imprese a mantenerle nelle loro casse delle riserve liquide che potrebbero essere utilizzate per far fronte a cambiamenti inattesi del quadro congiunturale.



### 2.2.4 La redditività operativa delle PMI in lieve flessione, mentre per le grandi imprese migliora

Il turnover, ossia la capacità di generare fatturato sfruttando le risorse a propria disposizione, è aumentato nel 2018 per le PMI, evidenziando quindi una crescita dei fatturati superiore a quella degli attivi e fornendo un contributo positivo alla redditività (0,7 punti).

La dinamica positiva dell'effetto turnover non riesce a controbilanciare il dato negativo dell'utile ante oneri finanziari, per cui la redditività operativa che le PMI italiane sono riuscite ad ottenere a partire dagli attivi a disposizione, sintetizzata dal ROA, ha registrato un lieve peggioramento.

Fra il 2017 e il 2018 il calo complessivo è stato di soli 0,1 punti percentuali (dal 5,1% al 5%), con una dinamica più negativa per le imprese di dimensioni medie, che hanno registrato un calo di 2 decimi di punto (da 5,2% a 5%), a fronte delle piccole che hanno un ROA stabile al 5,1%. Le aziende più grandi, invece, sono riuscite a invertire la tendenza dell'anno precedente e a far risalire il proprio ROA dal 4,1% al 4,4% nel 2018.

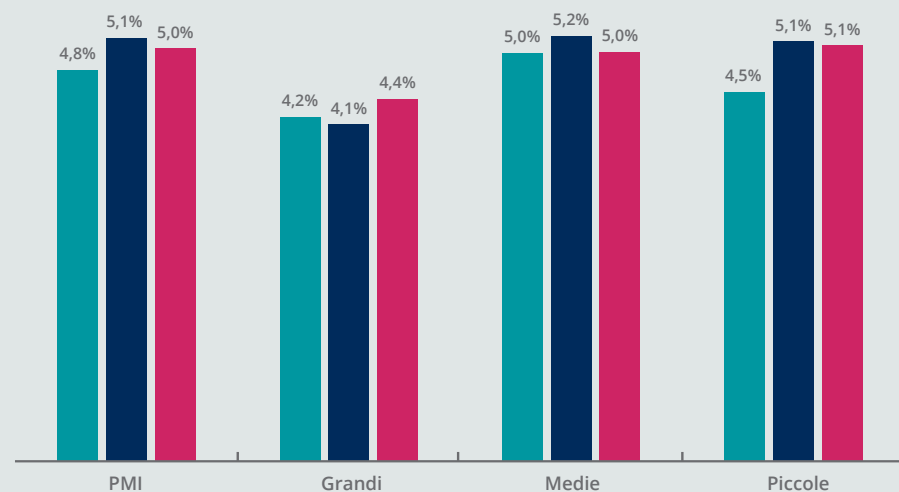
Considerato l'effetto della leva commerciale – la capacità delle aziende di sfruttare il loro potere contrattuale, facendosi finanziare dai fornitori, al netto del finanziamento concesso ai clienti – sostanzialmente stabile (-0,1%), le dinamiche del ROI ante imposte e gestione straordinaria ricalcano quelle del ROA. Le grandi imprese fanno registrare un miglioramento (dal 5,5% al 5,9%), mentre le piccole (dal 6,6% al 6,4%) e le medie (dal 6,0% al 5,6%) fanno registrare un calo.

*Nonostante la dinamica positiva del turnover, ROA in lieve peggioramento*

#### Redditività operativa per dimensione di impresa

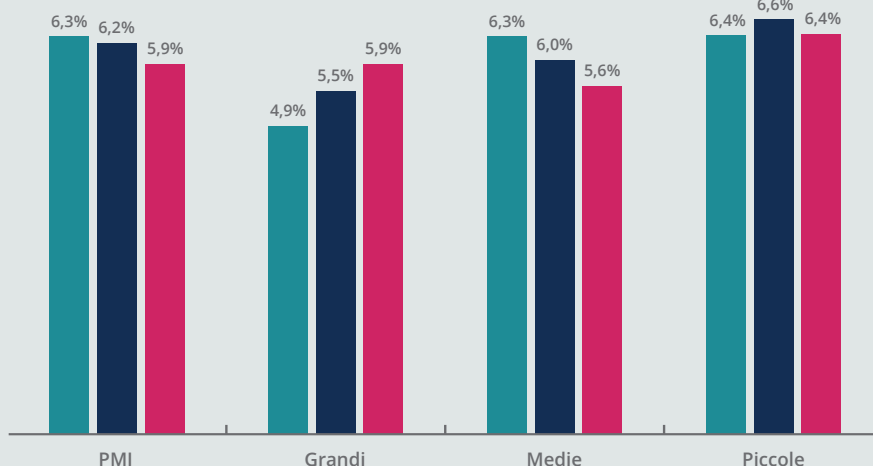
ROA

2016 ■  
2017 ■  
2018 ■



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

2016  
2017  
2018



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

**2.2.5 La redditività delle PMI peggiora, soprattutto a causa del calo dei margini**

*In calo la redditività delle PMI per la prima volta dopo quattro anni di incrementi*

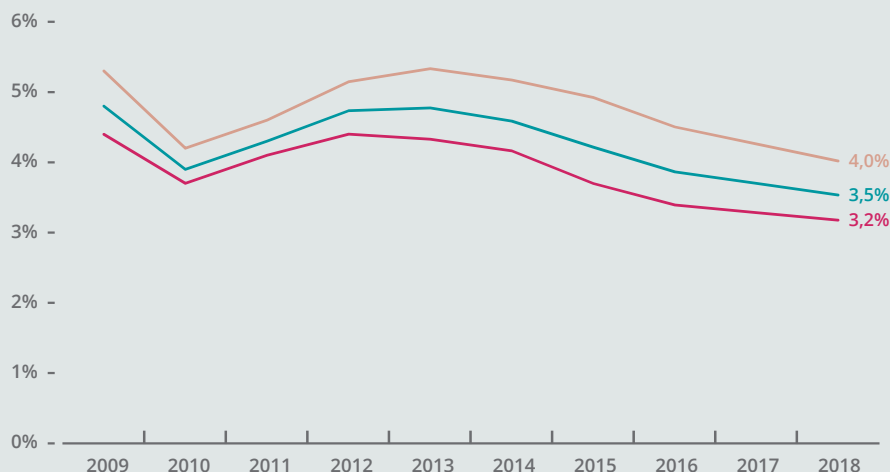
Anche nel 2018 le PMI hanno continuato a beneficiare della politica monetaria espansiva della BCE in termini di minori costi del debito: il rapporto tra oneri e debiti finanziari è sceso ancora, anche se in misura minore rispetto al passato, passando dal 3,7% al 3,5% fra 2017 e 2018. Il calo più pronunciato tra le piccole imprese (da 4,3% a 4%), rispetto alle medie (dal 3,3% al 3,2%) ha ridotto ulteriormente il gap fra le due classi, portandolo al di sotto del punto percentuale. Si tratta in ogni caso del valore più basso osservato in tutta la serie storica considerata.

Nonostante il calo del costo del debito, la redditività delle PMI italiane si riduce per la prima volta dopo quattro anni di incrementi, ritornando al livello del 2016. Nel complesso, il ROE ante imposte e gestione straordinaria passa per le PMI dal 11,7% all'11%, con un gap negativo di tre punti percentuali rispetto al livello del 2007. Per la prima volta sono le imprese di piccole dimensioni a far segnare la performance migliore, con un ROE dell'11,3% nel 2018 (11,7% nel 2017), mentre quelle di dimensioni medie si fermano all'11% (11,8%).

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

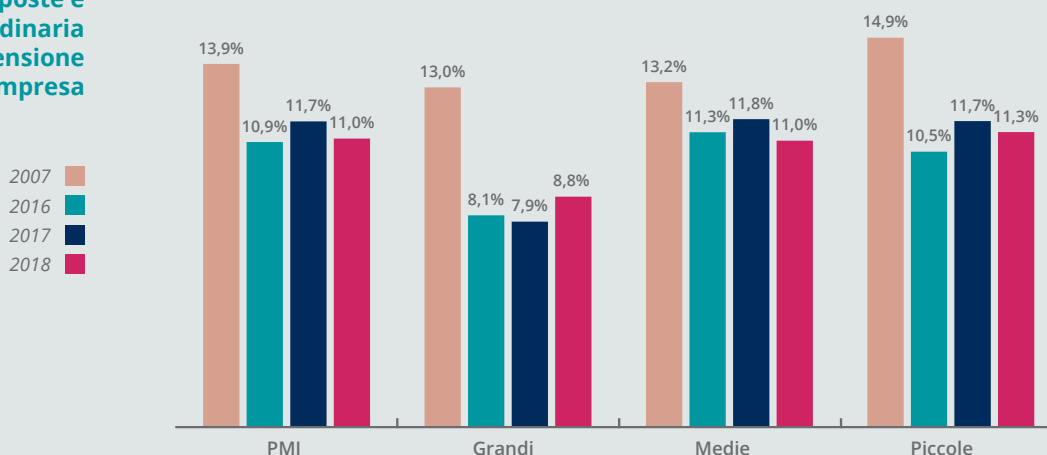
Rapporto tra oneri finanziari e debiti finanziari

PMI  
Medie  
Piccole



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

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



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

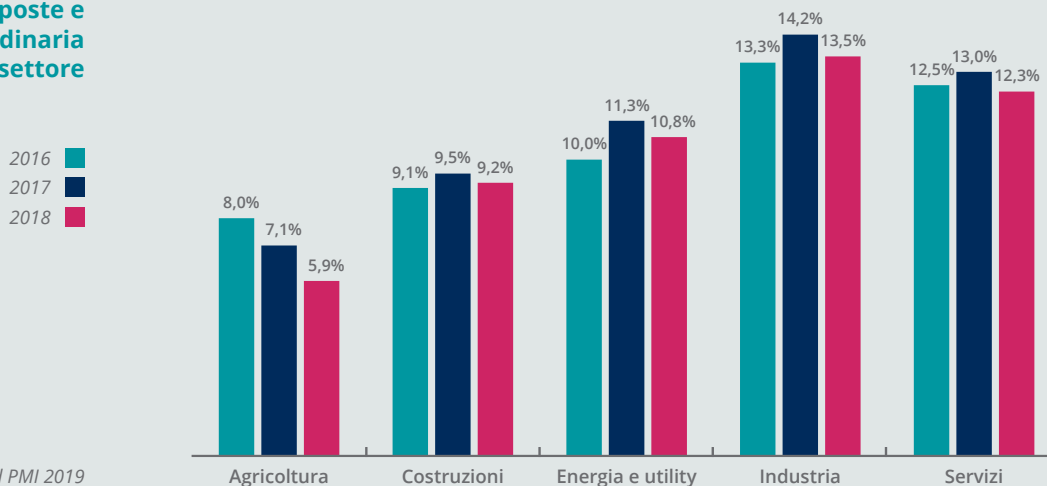
Le aziende più grandi, invece, recuperano in parte il terreno perso negli anni precedenti, riuscendo ad incrementare il loro ROE di quasi un punto percentuale, dal 7,9% all'8,8%.

*Redditività in calo per tutti i settori con migliori performance per industria, servizi e energia*

Il dettaglio settoriale mostra una riduzione generalizzata dei livelli di redditività del capitale: l'industria continua a essere il settore con la migliore performance (13,5% nel 2018, in calo rispetto al 14,2% del 2017), seguita dai servizi (12,3% rispetto al 13% dell'anno precedente) e dall'energia (10,8% contro 11,3%). Le PMI del settore costruzioni, nonostante i miglioramenti presentati sotto vari profili, non sono riuscite a migliorare la redditività e si fermano al 9,2% nel 2018 a fronte del 9,5% del 2017. Decisamente più basso il ROE del settore agricolo, che perde 1,2 punti rispetto al 2017 e si ferma al 5,9%.

Il peggioramento della redditività netta fra il 2017 e il 2018 è per la maggior parte imputabile alla dinamica del costo del lavoro: il costo per dipendente aumenta in maniera significativa e impatta negativamente per 2,3 punti percentuali sul ROE. Questa dinamica è solo parzialmente bilanciata dall'aumento della produttività del lavoro, calcolata come valore aggiunto per dipendente, il cui contributo positivo si ferma all'1,6%.

### ROE ante imposte e gestione straordinaria per settore

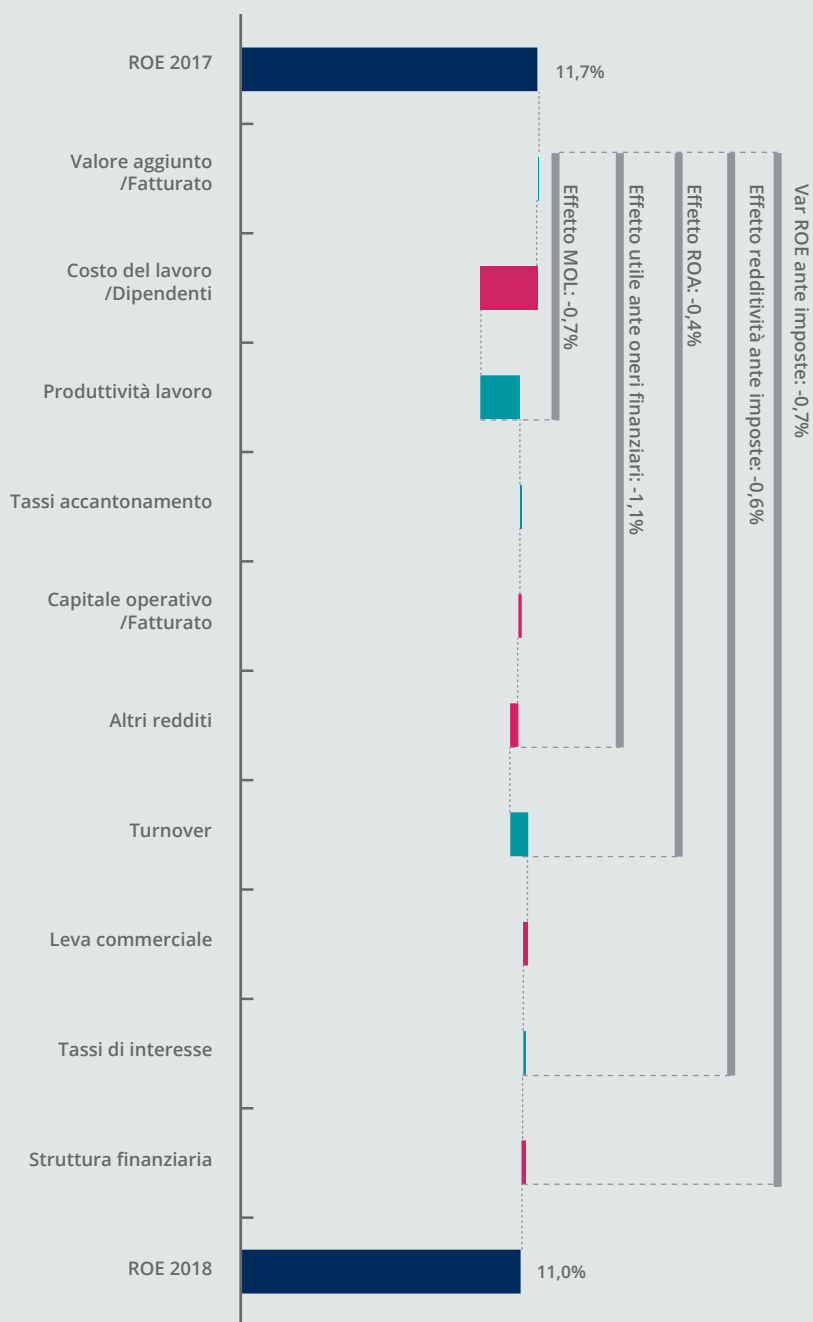


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

Nel complesso, quindi, l'effetto MOL è in territorio negativo per lo 0,7% e l'effetto utile ante oneri finanziari amplia questa dinamica, fino ad arrivare a -1,1% a causa dei contributi negativi forniti sia dalla dinamica del capitale operativo che da quella degli altri redditi. L'effetto positivo portato dal miglioramento del turnover (0,7%) porta l'effetto ROA a -0,4%, ma i peggioramenti della leva commerciale e della struttura finanziaria fanno sì che la dinamica complessiva del ROE rimanga negativa per 0,6 punti percentuali, nonostante il consueto alleggerimento del peso degli interessi passivi.

**Come varia la redditività netta delle PMI tra 2017 e 2018**

*Contributi elementari alla variazione del ROE ante imposte*



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

### Imprese in perdita per dimensione

Percentuale sul totale per classe dimensionale

2016  
2017  
2018



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

### In crescita il numero delle PMI in perdita

Al peggioramento della redditività media è corrisposto un aumento del numero di PMI che hanno chiuso l'esercizio in perdita, pari al 22,9%: nel complesso delle PMI l'aumento è 0,9 punti percentuali, ma questa dinamica è totalmente imputabile alle imprese di dimensioni più piccole, che peggiorano di 1,2 punti, mentre quelle di dimensioni medie sono sostanzialmente stabili. Anche fra le grandi aziende aumenta lievemente il numero di quelle che chiudono il bilancio in perdita.

### 2.3 Prosegue sia la crescita dei debiti che quella della capitalizzazione

Anche nel 2018 è proseguito il programma di *quantitative easing*, lanciato dalla BCE nel 2015 per cercare di rilanciare i prestiti del sistema bancario alle imprese e, di conseguenza, gli investimenti.

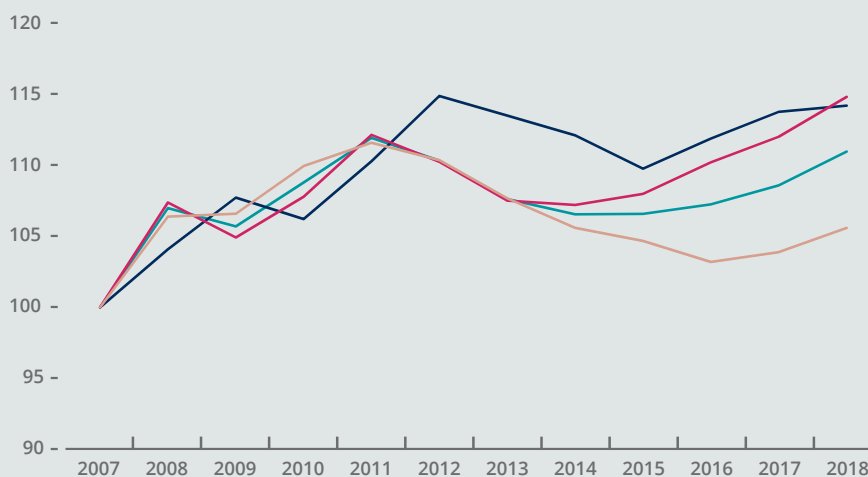
### In crescita i debiti finanziari delle PMI

I dati indicano che la ripresa degli investimenti è coincisa in Italia con la fine della discesa dei debiti finanziari, che aveva caratterizzato gli anni dal 2011 in poi, in maniera più evidente per le PMI rispetto alle grandi aziende. Il calo dei debiti finanziari delle PMI si è arrestato nel 2015, per invertire la tendenza nel 2016 (+0,6%) e accelerare nel 2017 (+1,2%). La crescita del 2018 è ulteriormente aumentata rispetto all'anno precedente (+2,2%), con le aziende di medie di-

### Andamento dei debiti finanziari per dimensione

Numeri indice, 2007=100

PMI  
Grandi  
Medie  
Piccole

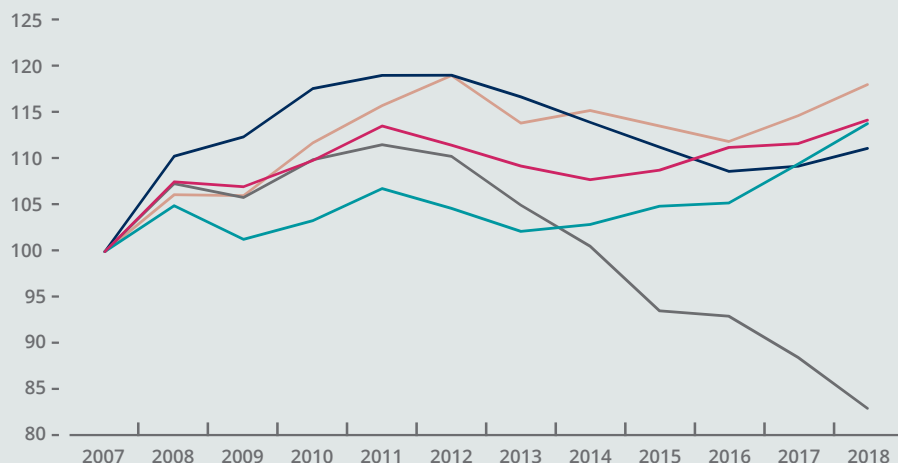


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

### Andamento dei debiti finanziari per settore

Numeri indice, 2007=100

- Agricoltura
- Costruzioni
- Energia e Utility
- Industria
- Servizi



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

### Prosegue il rafforzamento patrimoniale delle PMI

mensioni che hanno mostrato una dinamica più sostenuta rispetto alle piccole (+2,5% contro +1,6%): queste ultime mostrano un'evoluzione dei debiti finanziari molto più contenuta rispetto agli altri cluster dimensionali, con un calo che si è protratto fino al 2016 e un lieve incremento negli anni successivi.

L'aumento dei debiti finanziari delle PMI osservato nel 2018 è diffuso su tutti i settori, ad eccezione dell'energetico (-6,3%). L'incremento maggiore è stato quello dell'industria (+4%), trainato dal piano industria 4.0, seguita dall'agricoltura (+3%) e dai servizi (+2,3%), mentre la crescita nelle costruzioni si ferma lievemente al di sotto del 2%.

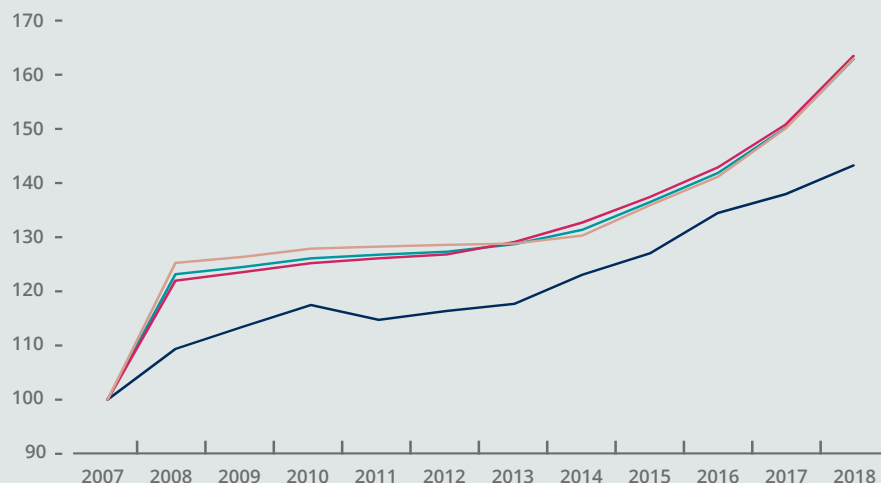
Parallelamente al ritorno alla crescita del capitale di debito, prosegue il rafforzamento del capitale proprio: tutte le classi dimensionali vedono crescere il patrimonio netto, con un'ulteriore accelerazione per le PMI, che aumentano il capitale con ritmi superiori all'8%. L'andamento temporale è praticamente identico per piccole e medie imprese. Anche le grandi imprese aumentano la capitalizzazione, ma a ritmi più contenuti (+3,9%).

Il rafforzamento patrimoniale, facilitato inizialmente dalla norma sulla rivalutazione degli immobili varata nel 2008, ha evidenziato anche successivamente una dinamica di assoluto rilievo, mostrando per le PMI un livello di capitalizzazione nel 2018 superiore del 63% rispetto a quello del 2007. Per le imprese più grandi la crescita si ferma al +44%.

### Andamento del capitale netto per dimensione

Numeri indice, 2007=100

- PMI
- Grandi
- Medie
- Piccole



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

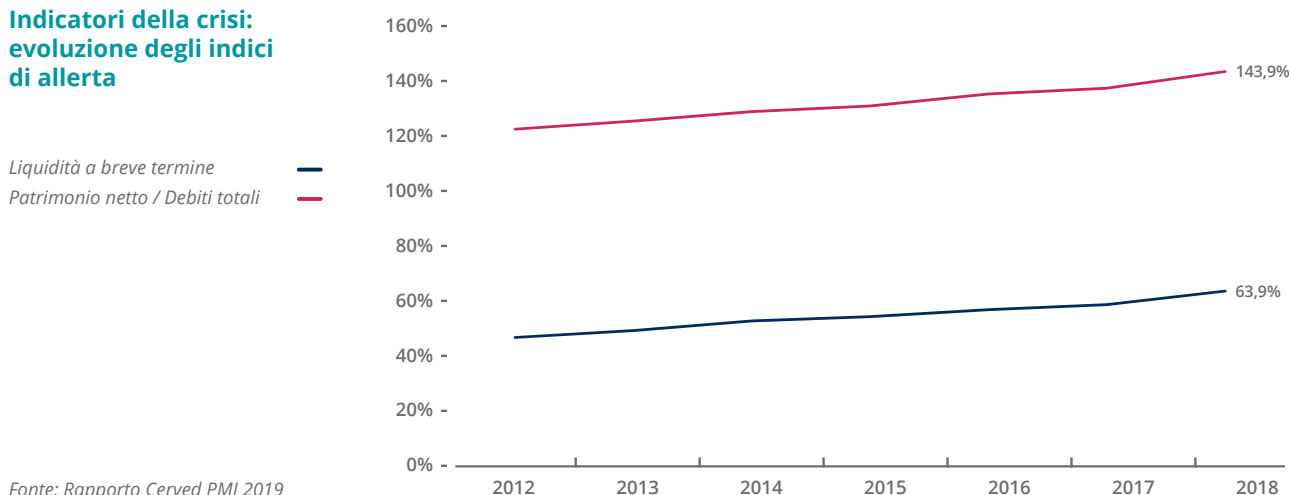
## Gli indicatori di alert della nuova legge fallimentare

Come descritto in maniera più dettagliata nel capitolo monografico, Cerved ha sviluppato, insieme al Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (CNDCEC), una lista di indicatori che potrebbero attivare automaticamente le procedure di allerta (v. pag. 122). Gli indicatori sono stati selezionati, tramite un'analisi statistica effettuata sulla base dati dei bilanci Cerved, con il fine di individuare in anticipo segnali di difficoltà della singola impresa. Gli indicatori selezionati sono:

- Liquidità a breve termine
- Patrimonio netto / Debiti totali
- Cash flow / Attivo
- Oneri finanziari / Fatturato
- Indebitamento previdenziale o tributario / Attivo

In questo box vengono presentate le dinamiche aggregate degli indicatori, calcolate sul totale delle PMI italiane oggetto del rapporto.

### Indicatori della crisi: evoluzione degli indici di allerta



Gli indicatori di alert confermano pienamente i segnali di maggiore solidità delle PMI italiane: i cinque indicatori hanno fatto segnare nel periodo 2012-2018 un deciso miglioramento. La liquidità a breve termine, calcolata come attivo a breve su passivo a breve, ha mostrato un andamento sempre in aumento, passando dal 123% del 2012 per arrivare al 144% nel 2018, così come il patrimonio netto rapportato ai debiti totali. Questi ultimi includono tutte le voci del passivo di stato patrimoniale ad eccezione del patrimonio netto e degli accantonamenti ai fondi.

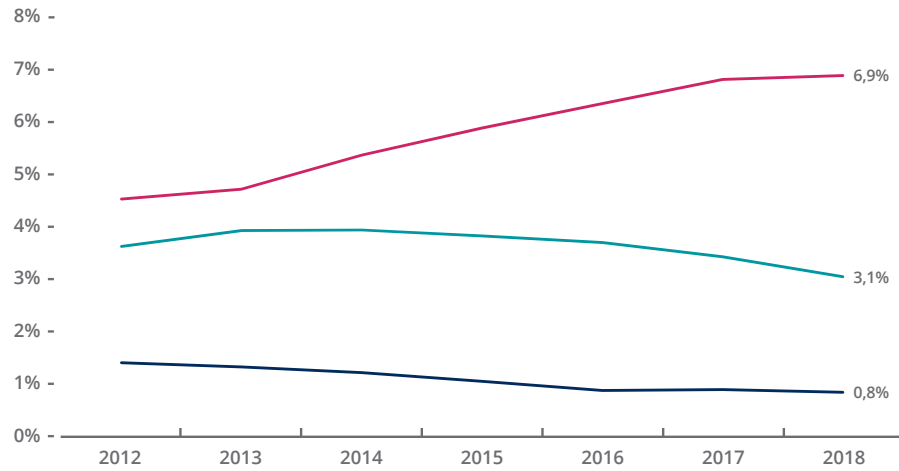
## Indicatori della crisi: evoluzione degli indici di allerta

Indicatori della crisi: evoluzione  
degli indici di allerta

Cash flow/Attivo

Indebitamento previdenziale  
o tributario su attivo

Oneri finanziari / Fatturato



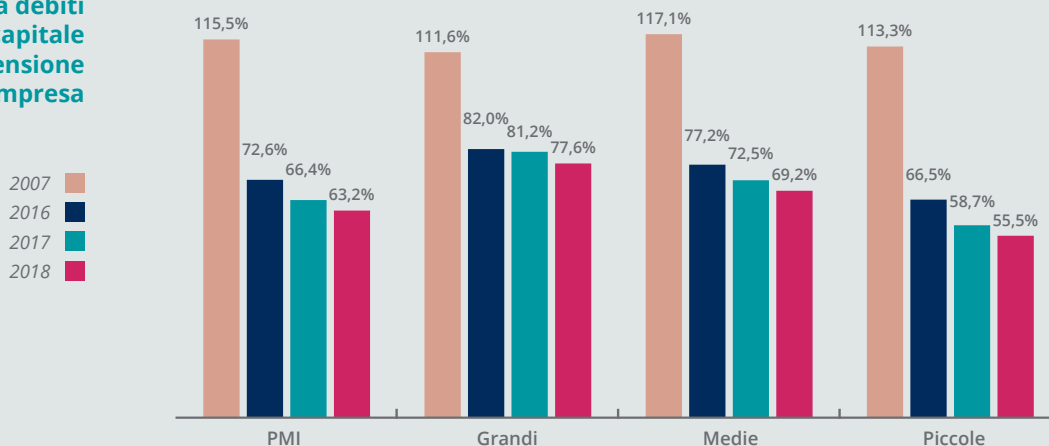
Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

Il cash flow su attivo è aumentato di 2,4 punti percentuali, passando dal 4,5% del 2012 al 6,9% del 2018, così come gli oneri finanziari hanno proseguito il percorso di riduzione, come più volte sottolineato nel rapporto. In questo caso gli oneri vengono rapportati al fatturato e mostrano quasi un dimezzamento del valore, dall'1,4% allo 0,8%.

È calato, seppur in misura minore, anche il peso dell'indebitamento previdenziale o tributario sull'attivo: nel 2012 il rapporto si attestava al 3,6% e, dopo un biennio in crescita, ha iniziato a calare, probabilmente per le sempre maggiori adesioni dei lavoratori dipendenti ai fondi pensione, fino ad arrivare al 3,1% nel 2018.



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



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

*Si riduce il peso dei debiti finanziari in rapporto al capitale netto*

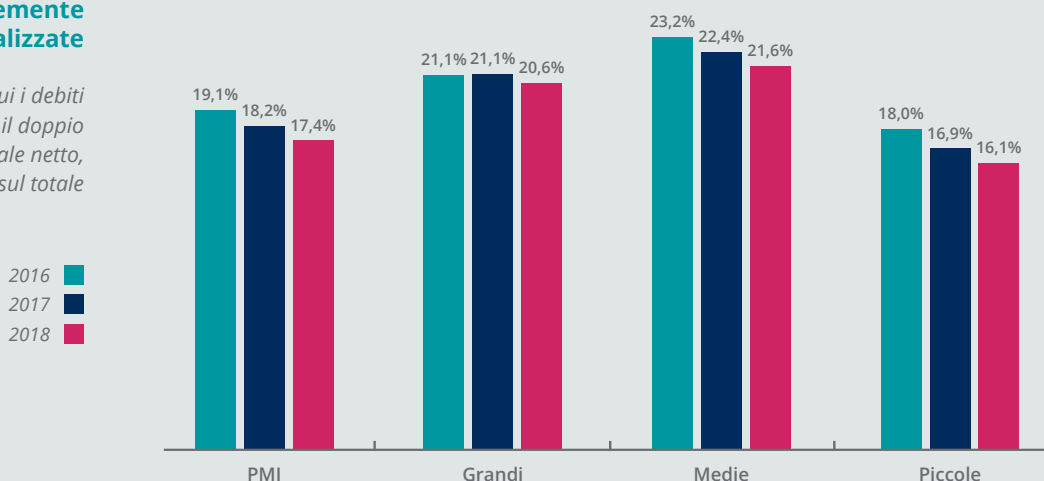
Continua quindi il calo del peso dei debiti finanziari in rapporto al capitale netto, favorito soprattutto dal rafforzamento patrimoniale. Nella dinamica di lungo periodo, dal 2007 a oggi, tutte le classi dimensionali evidenziano riduzioni sostanziali: si va da un massimo di 58 punti percentuali per le piccole imprese (dal 113,3% al 55,5%) a un minimo di 34 per le grandi, che passano dal 111,6% all'77,6%.

*In calo il numero di società sottocapitalizzate*

Le dinamiche appena descritte vengono confermate dall'analisi del numero delle società fortemente sotto-capitalizzate, ossia quelle che hanno debiti superiori al doppio del capitale netto: il calo è generalizzato in tutte le classi, con le piccole che si confermano quelle con la quota più bassa (16,1%) mentre nel segmento delle imprese di medie dimensioni la percentuale di aziende sotto capitalizzate è di 5,5 punti maggiore (21,6%).

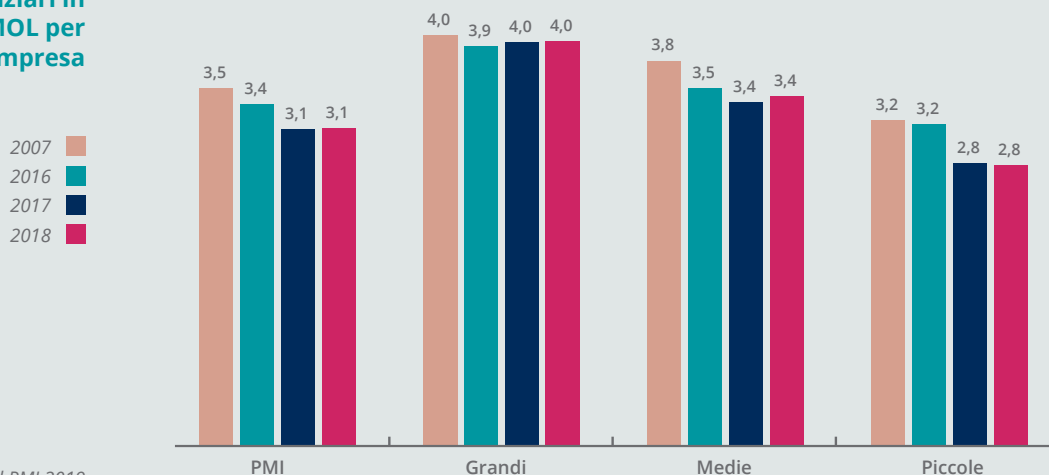
### Imprese fortemente sotto-capitalizzate

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



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

**I debiti finanziari in rapporto al MOL per dimensione d'impresa**



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

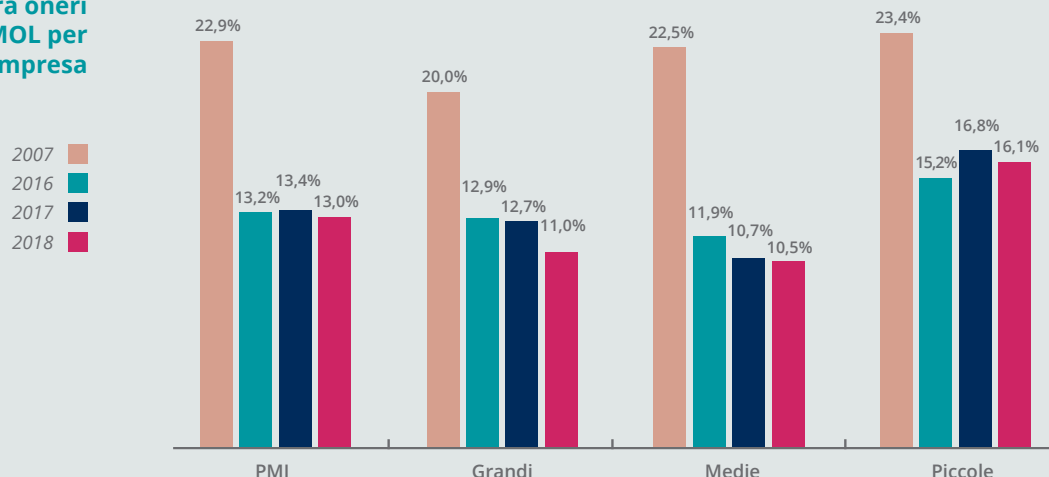
*Si stabilizza il rapporto tra debiti finanziari e MOL*

Il rallentamento nella crescita dei margini e la ripresa dei prestiti ha causato una battuta d'arresto nella discesa del rapporto fra debiti finanziari e MOL: nel 2018 il rapporto si stabilizza in tutte le classi, dopo il calo degli anni precedenti, con valori che vanno dalle 4 volte delle imprese maggiori alle 2,8 volte delle imprese più piccole.

*Stabile il rapporto tra oneri finanziari e MOL*

Anche per effetto del rallentamento nella dinamica dei margini, l'impatto della politica monetaria ultra espansiva risulta meno evidente sulla sostenibilità finanziaria delle PMI: dal 2016 il rapporto fra oneri finanziari e MOL è stabile per le PMI attorno al 13%. Le piccole imprese nel 2018 registrano un miglioramento di 0,7 punti percentuali (dal 16,8% al 16,1%), riducendo in parte il gap nei confronti delle imprese medie, che risultano sostanzialmente appaiate con le grandi con un rapporto di poco superiore al 10%.

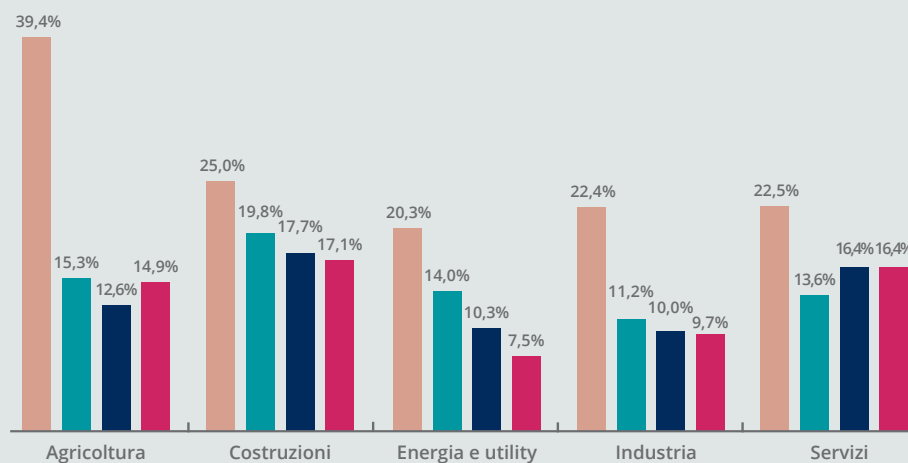
**Rapporto tra oneri finanziari e MOL per dimensione d'impresa**



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

**Rapporto tra oneri finanziari e MOL per settore**

2007  
2016  
2017  
2018



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

Se a livello dimensionale i valori sono ormai abbastanza allineati, a livello settoriale, invece, permangono forti differenze: si passa dal 17,1% delle costruzioni ai valori inferiori al 10% per l'industria (9,7%) e le utility (7,5%). Anche le tendenze risultano diversificate: tra 2017 e 2018 l'indice migliora tra le PMI delle costruzioni, dell'edilizia e dell'industria; si deteriora nell'agricoltura, mentre rimane costante nei servizi.

## La differenza nelle performance per grado di dipendenza bancaria si riduce

Il grado di dipendenza dalle banche si conferma anche nel 2018 come un fattore strutturale che influenza fortemente le performance delle PMI italiane, anche se prosegue la dinamica congiunturale in miglioramento che sta riducendo il gap fra le classi.

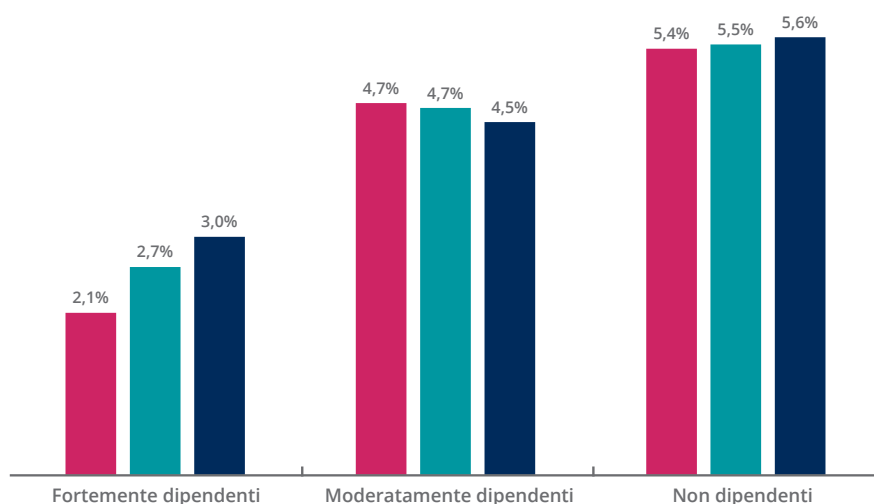
Prosegue nel 2018 il calo della quota di PMI che non fanno ricorso al capitale bancario per finanziare la propria attività: si tratta di 65mila aziende, pari al 40,1% del campione, a fronte del 42,5% del 2017. La quota risulta in netto aumento rispetto ai livelli del 2009, quando 'solo' il 29% delle PMI operava autofinanziando completamente la propria attività, in parte a causa del credit crunch, in parte grazie al ricorso a strumenti alternativi al tradizionale canale bancario. Nonostante il credito sia tornato a crescere, anche in misura sostenuta, continua a ridursi la platea di PMI a cui le banche concedono credito, segno di una forte attenzione degli istituti finanziari nell'erogazione di risorse finanziarie, ma anche di un probabile ricorso a fonti di finanziamento alternative che cominciano a farsi strada anche nel segmento delle PMI.

Se si considerano 'imprese non dipendenti' dal sistema bancario quelle per cui i finanziamenti bancari pesano meno del 10% dell'attivo, si contano 94mila PMI (di cui appunto, 65mila, senza debiti con le banche), il 59% dell'universo. Sono 60mila (37% del totale) le PMI 'moderatamente dipendenti', in cui i finanziamenti bancari pesano tra il 10% e il 50% del totale attivo, e poco meno di 7mila (il 4%) le imprese 'fortemente dipendenti', in cui i finanziamenti bancari pesano più del 50% del totale attivo. Questo ultimo gruppo risulta pesare molto meno rispetto ai livelli del 2009 (10,5%).

Il ROA delle PMI non dipendenti è sostanzialmente stabile nel triennio 2016-2018 (dal 5,4% del 2016 al 5,6% del 2018), ma rimane superiore a quello delle imprese moderatamente dipendenti (5%). Le imprese fortemente dipendenti evidenziano un ulteriore recupero della redditività operativa, passando dal 2,1% del 2016 al 3% del 2018.

### Redditività operativa delle PMI per grado di dipendenza bancaria

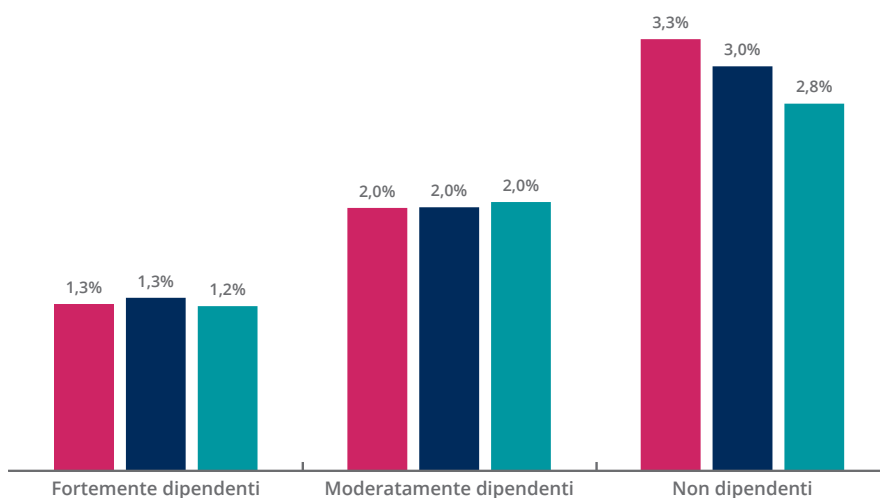
2016 ■  
2017 ■  
2018 ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

### Turnover delle PMI per grado di dipendenza bancaria

2016 ■  
2017 ■  
2018 ■

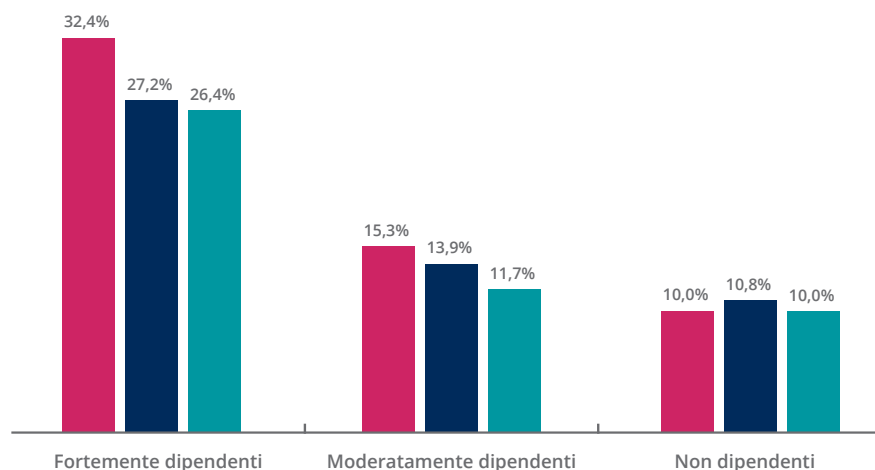


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

Anche in termini di turnover, ossia della capacità delle aziende di generare giro d'affari rapportata al totale delle attività, si registra una convergenza dei risultati, ma, in questo caso, dovuta al calo delle imprese non dipendenti: esse passano dal 3% del 2017 al 2,8% del 2018, mentre le altre classi rimangono stabili, su livelli più bassi (2% le moderatamente dipendenti e 1,2% le fortemente dipendenti).

### Rapporto tra oneri finanziari e MOL delle PMI per grado di dipendenza bancaria

2016 ■  
2017 ■  
2018 ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

Rallenta il calo degli oneri finanziari rapportati al Mol per tutti i cluster, ma soprattutto per le imprese non dipendenti, che potrebbero essere arrivate vicine a una soglia fisiologica, al di sotto della quale risulta difficile scendere nonostante le politiche monetarie ultra espansive (10% nel 2018, lo stesso valore del 2016). Le imprese moderatamente dipendenti si avvicinano a quelle più virtuose, con un calo dal 13,9% del 2017 all'11,7% del 2018, mentre quelle più dipendenti dal capitale bancario riescono a ridurre il rapporto solo marginalmente, passando dal 27,2% del 2017 al 26,4% del 2018, livello doppio rispetto agli altri cluster.

## 2.4 Le previsioni dei bilanci delle PMI

La congiuntura economica internazionale continua a essere dominata dall'incertezza, con diversi fattori politici che stanno incidendo e potranno incidere in maniera ancora più significativa in futuro. Lo scenario delineato sugli aggregati dei bilanci per il triennio 2019-2021 risente, naturalmente, di queste dinamiche.

### *Timori sull'evoluzione del commercio internazionale*

Tra i principali timori sull'evoluzione del quadro economico internazionale permangono quelli sull'evoluzione della politica commerciale americana, che ha già avuto pesanti ripercussioni sull'economia mondiale, in particolare in Germania. Anche i recenti sviluppi sulla Brexit potrebbero causare ingenti danni alle economie dell'eurozona. Di recente si sono aggiunti l'attacco militare della Turchia nel nord della Siria, le rinnovate tensioni fra Stati Uniti e Iran e gli attacchi ai pozzi petroliferi dell'Arabia Saudita, cui vanno aggiunte le future scadenze elettorali, in particolare le presidenziali americane dell'autunno 2020.

La politica monetaria ultra espansiva della BCE, quella della FED ritornata accomodante e le analoghe posizioni della BoJ e della BoE continuano a fornire abbondante liquidità al sistema economico e ai mercati finanziari, favorendo anche la sostenibilità del debito di paesi fortemente indebitati come l'Italia. Inoltre la BCE ha lanciato a settembre, con effetti dall'inizio di novembre, un nuovo piano di *quantitative easing*, che prevede l'acquisto di 20 miliardi di euro di titoli di debito pubblico al mese, distribuiti fra i vari paesi dell'area euro.

### *L'Italia ha subito il rallentamento dell'economia tedesca*

Nel nostro paese il costo del debito è diminuito in maniera significativa dopo l'estate, con lo *spread* tra i BTP e i Bund tedeschi decennali che è tornato ai livelli del 2017, nell'intorno dei 140 punti base. Ciò consentirà un risparmio importante per le casse del Tesoro. La manovra economica per il 2020 è ancora in fase di definizione, ma dovrebbero essere scongiurati gli aumenti delle aliquote IVA, con i conseguenti effetti recessivi sui consumi.

L'economia italiana, al momento fra le più fragili dell'eurozona, ha subito particolarmente il rallentamento dell'economia tedesca, a causa delle forti relazioni commerciali e di subfornitura: la Germania, almeno per il biennio 2019-2020, non sarà la locomotiva trainante dell'Europa, così come era stata nell'ultimo decennio e, di conseguenza, la crescita italiana sarà presumibilmente al di sotto del punto percentuale in termini reali per l'intero periodo.

La dinamica dei consumi privati continuerà a essere modesta, mentre la spesa pubblica, a causa anche dei vincoli imposti dall'Unione Europea, sarà in lieve riduzione. Investimenti ed export dovrebbero continuare a crescere nell'intero triennio 2019-2021, sebbene a ritmi modesti.

L'inflazione, nonostante tutti gli strumenti messi in campo dalla BCE, continuerà a mantenersi su livelli decisamente più bassi rispetto al target (2%), mentre la disoccupazione dovrebbe continuare a scendere marginalmente, nonostante il rallentamento congiunturale.

## Scenario macroeconomico

VARIABILE	2018	2019 (F)	2020 (F)	2021 (F)
Tasso di crescita del PIL reale	1,0%	0,1%	0,2%	0,8%
Tasso di crescita dei consumi reali	0,6%	0,0%	0,1%	0,5%
Tasso di crescita degli investimenti reali	3,4%	1,9%	0,2%	0,4%
Tasso di crescita dei consumi pubblici reali	0,2%	-0,1%	-0,4%	-0,1%
Tasso di crescita delle esportazioni reali	1,5%	3,3%	0,7%	2,1%
Tasso di crescita delle importazioni reali	2,0%	1,4%	-0,1%	0,6%
Tasso di disoccupazione	10,6%	10,0%	9,6%	9,4%
Tasso di inflazione	1,1%	0,9%	1,0%	1,5%
Tasso prestiti alle imprese	2,1%	2,1%	2,1%	2,5%

Fonti: Rapporto Cerved PMI 2019

*Fatturato e valore aggiunto previsti in rallentamento, cala la redditività*

Le dinamiche congiunturali si riflettono sullo scenario relativo all'aggregato dei bilanci delle PMI italiane: i fatturati continuano a crescere in termini nominali, ma a ritmi più lenti rispetto a quello del 2018 sull'intero arco previsionale, così come il valore aggiunto. Il costo del lavoro, invece, dovrebbe continuare a crescere a ritmi sostenuti, comprimendo i margini lordi, che continueranno a crescere a tassi inferiori all'1% nel 2019-2020 e intono all'1,5% nel 2021.

Il rafforzamento patrimoniale e il calo della rischiosità dovrebbero proseguire, sebbene a ritmi più lenti rispetto al passato, mentre la redditività è prevista in lieve ma costante calo per i prossimi due anni, pur mantenendosi, in termini di ROE, sempre al di sopra del 10%.

## Previsione indicatori economico-finanziari delle PMI

INDICATORE	2018	2019	2020	2021
Tasso di crescita del fatturato nominale	4,1%	2,6%	2,9%	3,0%
Tasso di crescita del valore aggiunto	4,1%	2,5%	2,8%	2,8%
Tasso di variazione del MOL	1,2%	0,5%	0,9%	1,5%
Debiti finanziari / Capitale netto	63,2%	62,5%	61,9%	61,6%
Oneri finanziari / MOL	13,0%	11,9%	11,7%	11,5%
ROA	5,0%	4,7%	4,5%	4,6%
ROE ante imposte e gestione straordinaria	11,0%	10,5%	10,2%	10,4%
Debiti finanziari / MOL	3,1	3,3	3,2	3,1

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

## Previsione fatturato PMI per settore

DIMENSIONE	2018	2019	2020	2021
Agricoltura	2,7%	2,2%	2,3%	2,7%
Costruzioni	4,7%	3,6%	4,0%	4,2%
Energia e utility	7,8%	5,5%	4,4%	3,6%
Industria	3,9%	3,1%	3,0%	3,5%
Servizi	3,7%	2,4%	2,3%	2,6%

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

A livello settoriale si dovrebbe confermare l'inversione di tendenza delle costruzioni, che beneficerebbero della notevole disponibilità del sistema bancario alla concessione di finanziamenti alle famiglie. L'agricoltura dovrebbe soffrire ancora, mentre l'energia e utility dovrebbe mantenere il ritmo di crescita elevato almeno ancora per tutto il 2020. Il settore industriale continuerà a crescere a un ritmo superiore alla media, seguito dai servizi.

*Redditività prevista  
in calo in tutti i settori*

La redditività segnerà una battuta d'arresto in maniera trasversale in tutti i settori, con la parziale eccezione delle costruzioni, che dovrebbero riuscire a contenere il calo nel 2019. Rispetto al 2018, si prevede una perdita del ROE nel 2021 di 8 decimali nelle utility, nell'industria e nei servizi, di 6 decimali tra le società agricole e più ridotta nelle costruzioni (-0,2%).

## Previsione ROE ante imposte e componenti straordinarie

DIMENSIONE	2018	2019	2020	2021
Agricoltura	5,9%	5,5%	5,1%	5,3%
Costruzioni	9,2%	9,0%	8,9%	9,0%
Energia e utility	10,8%	9,9%	9,8%	10,0%
Industria	13,5%	13,1%	12,6%	12,7%
Servizi	12,3%	11,7%	11,3%	11,5%

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019



3

## LA DEMOGRAFIA D'IMPRESA

*Il rallentamento della congiuntura economica si è riflesso in un peggioramento degli indicatori demografici, particolarmente nel corso del 2019. Nel 2018 il numero di società che rientrano nel perimetro di PMI ha raggiunto quota 161 mila, proseguendo la crescita, ma a ritmi più ridotti dell'anno precedente.*

*L'aumento del numero di nate, che ha raggiunto un massimo nel 2018, si è interrotto nei primi sei mesi del 2019.*

*Anche sul fronte delle uscite, la lunga fase di miglioramento iniziata nel 2014 è volta al termine, con un'inversione di tendenza più evidente nell'industria e nei servizi.*

In questo capitolo sono analizzate le principali tendenze demografiche relative alle società di capitale 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 (almeno 10 addetti, 2 milioni di euro di fatturato o 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 tra fasce dimensionali. Il paragrafo 3.2 si concentra sulle nuove società di capitali, il bacino da cui possono nascere PMI. In particolare si esamina l'andamento delle nascite di società di capitali e si utilizzano i dati dei primi bilanci per calcolare i tassi di sopravvivenza, le dimensioni e le caratteristiche delle società che si radicano sul mercato e di quelle che riescono velocemente ad assumere lo status di PMI. Infine, nel paragrafo 3.3 l'analisi si sposta sulle uscite dal mercato, riportando i trend delle liquidazioni volontarie e delle procedure concorsuali che riguardano le PMI.

### 3.1 Nel 2018 cresce il numero di PMI, ma a ritmi più deboli dell'anno precedente

Dopo l'emorragia di piccole e medie imprese registrata tra 2009 e 2014 (-14 mila unità), a partire dal 2015 si è osservata una ripresa sostenuta, che ha portato il totale di PMI a quota 156 mila nel 2017, ben al di sopra dei livelli pre-crisi.

L'evoluzione 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 bilanci 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 e dal perimetro, ovvero le PMI che sono cresciute diventando grandi o che si sono ridimensionate diventando microimprese.

*Tra 2016 e 2017 crescita favorita dall'alto numero di microimprese diventate PMI*

La ripresa del numero di PMI in Italia è stata favorita negli ultimi anni da un marcato aumento delle nascite, dalla riduzione dei tassi di mortalità e da processi di *upgrading* dimensionale. In particolare, tra 2016 e 2017 un contributo significativo al netto aumento di PMI (+5,5%, + 8.222 rispetto al 2016) è dovuto a fattori demografici, con un aumento delle nate del 23,6% su base annua; ampiamente positivo anche il saldo tra le migrazioni in entrata e quelle in uscita dal perimetro di PMI (+7.148) rispetto alle altre fasce dimensionali.

La crescita del numero di PMI ha perso slancio ma è proseguita anche nel 2018. In base ai bilanci e ad altri dati di demografia si stima infatti che nel 2018 il numero di PMI si attesti a quota 161 mila, con una crescita su base annua (+2,9%) più debole rispetto a quella osservata nell'anno precedente (+5,5%).

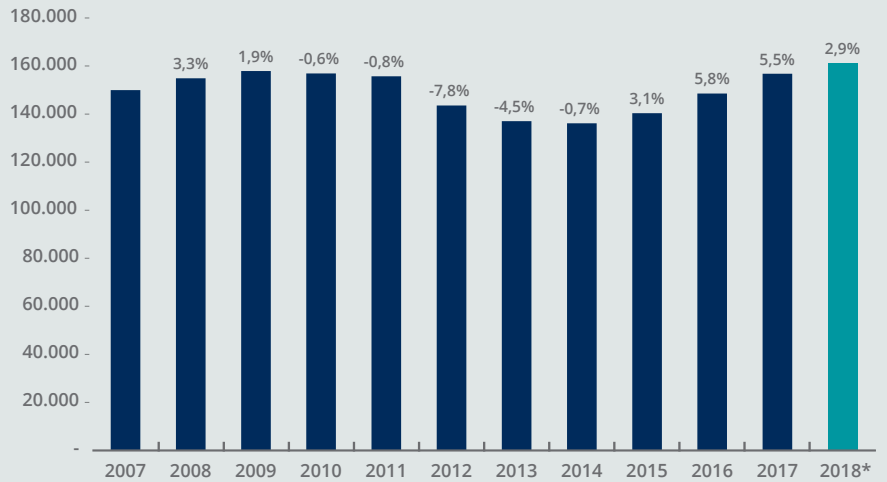
Il rallentamento della crescita è ascrivibile all'indebolimento della congiuntura economica, osservato soprattutto negli ultimi due trimestri del 2018, che ha ridotto i tassi di natalità, intensificato le uscite dal mercato e frenato lo sviluppo dimensionale delle microimprese.

Le stime per il 2018 confermano la crescita di nuove PMI, anche se a ritmi più contenuti (3,6% su base annua), con le nascite di imprese nel perimetro di PMI che toccano quota 8.939. Nello stesso tempo, sono però anche in aumento le PMI che escono dal mercato (+3,8%) con un saldo nate-morte che si mantiene positivo (+1.097).

### Il numero di PMI

Valori assoluti, tassi di crescita a/a

\* Valore stimato

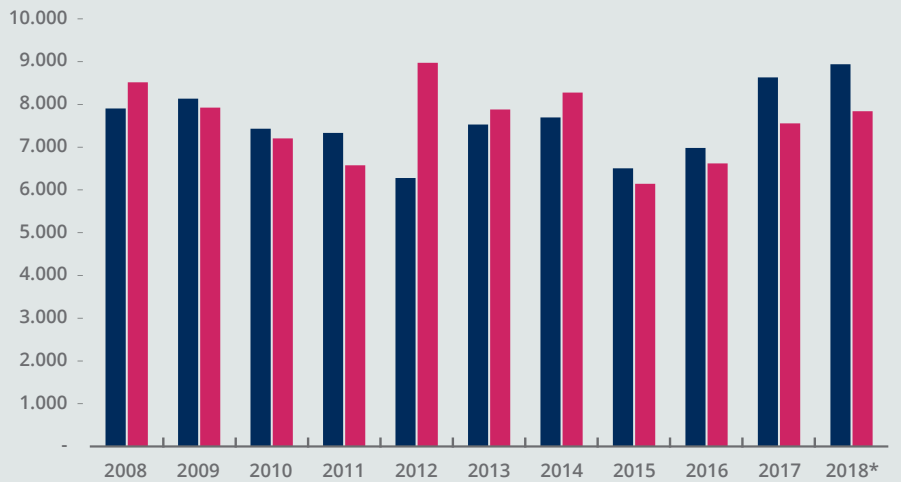


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

### PMI nate e uscite dal mercato

Nate ■  
Uscite dal mercato ■

\* Valore stimato

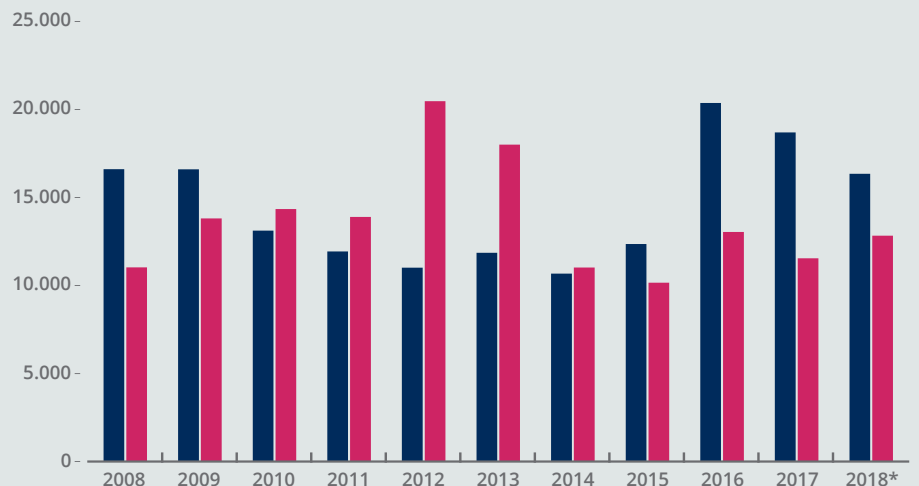


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

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

Entrate ■  
Uscite ■

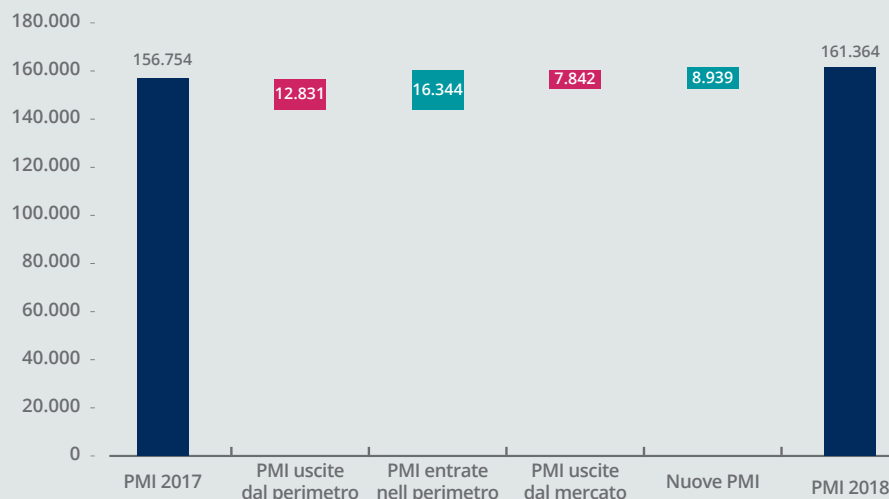
\* Valore stimato



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

### L'evoluzione delle PMI tra 2017 e 2018

Valori assoluti, stime



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

*Tra 2016 e 2017 il numero di PMI passa da 156 mila a 161 mila*

Un ulteriore elemento che contribuisce a determinare la numerosità delle PMI è costituito dal saldo tra le migrazioni in entrata e quelle in uscita dal perimetro. Le stime effettuate sui dati parziali del 2018 evidenziano un andamento del saldo che rimane positivo (+3.513), anche se meno ampio rispetto al 2017 (+7.418 unità).

Per effetto di questi flussi, il numero di PMI passa dalle 156 mila unità del 2017 alle 161 mila unità del 2018, un dato che si conferma su valori ampiamente superiori rispetto ai livelli del 2007 (149 mila).

## 3.2 Le nuove imprese

### 3.2.1 Le nascite rallentano la crescita nel 2018, netta battuta di arresto nel 2019

*Nel 2018 iscrizioni totali in calo*

Nel 2018 il numero di iscrizioni totali al Registro delle Imprese risulta in calo del 2,4% rispetto al 2017, confermando un trend iniziato a partire dalla crisi del 2007. Il segno negativo è dovuto alla flessione delle imprese individuali (-3,9%) e delle società di persone (-9,2%), mentre le società di capitale fanno registrare un andamento positivo, anche se più contenuto rispetto agli anni precedenti (+1,7%). Nei primi sei mesi del 2019 il numero complessivo delle nuove imprese fa registrare un lieve aumento su base annua (0,3%) che è dovuto all'incremento delle ditte individuali (+6,3%), mentre le società di persone intensificano il loro calo (-13,7%) e le società di capitale subiscono una pesante battuta d'arresto delle iscrizioni (-7,3%).

<sup>1</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
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	111.330	7,0%	87.418	9,3%
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%
2017 H1	65.948		53.229	
2018 H1	69.486	5,4%	56.235	5,6%
2019 H1	64.392	-7,3%	52.411	-6,8%

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

Nel 2018 le società di capitale iscritte al registro delle imprese hanno toccato quota 122 mila. Se si restringe il campo di osservazione alle 'vere' nuove società di capitale, ovvero le nuove aziende non riconducibili a società preesistenti<sup>1</sup>, il numero si attesta a 98.510 mila nel 2018: si tratta di un massimo in tutta la serie storica osservata, anche se la crescita è più contenuta rispetto agli anni precedenti. Nei primi sei mesi del 2019 le vere nuove nate fanno invece registrare una netta flessione su base annua (-6,8%).

*in leggera flessione  
la quota di Srl  
semplificate*

La crescita delle nuove società di capitale è stata favorita negli ultimi anni dall'aumento delle Srl semplificate, la forma giuridica introdotta nel 2012 al fine di favorire lo sviluppo di nuova imprenditoria<sup>2</sup>. Il contributo di questa nuova forma di impresa, che è stato decisivo per la ripresa della natalità negli ultimi anni, sembra aver esaurito la sua spinta propulsiva. A fine 2018 le Srl semplificate hanno fatto registrare un incremento del 3,7% su base annua, superando quota 46 mila nascite e contribuendo per il 46,9% sul totale delle nuove società di capitali. Nei primi sei mesi del 2019, le Srl semplificate hanno fatto registrare un calo delle nascite (-7,1% su base annua), anche più consistente rispetto a quello delle società di capitale tradizionali (-6,6%). Nei primi sei mesi del 2019 la quota di Srl semplificate sul totale delle nascite è del 48%, in leggera flessione rispetto alla quota fatta registrare nel primo semestre del 2018.

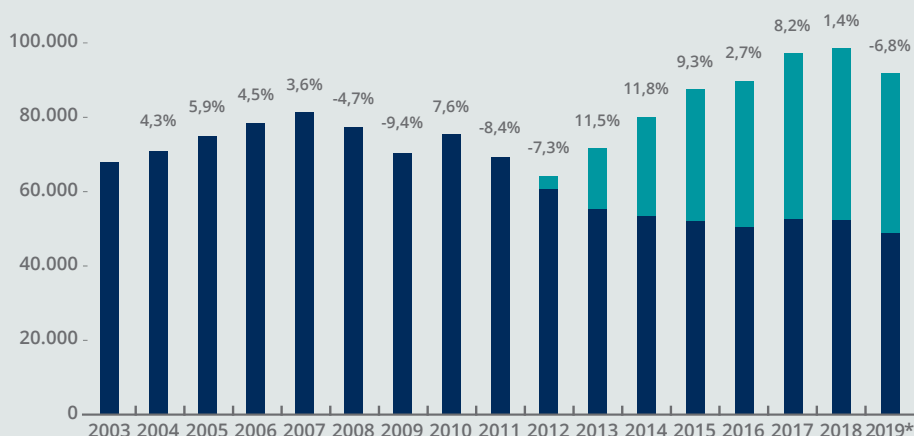
<sup>2</sup> Le srl semplificate sono caratterizzate da livelli più bassi di capitale sociale occorrente per la costituzione di un'impresa (da 1 a 9.999,99 euro) e dal fatto che il rischio personale e patrimoniale dei soci è ristretto al solo capitale sottoscritto. Questa tipologia di impresa è perciò 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 2019



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

Analizzando i dati sulle nascite di società di capitale a livello settoriale<sup>3</sup>, si registrano andamenti diversificati tra le varie attività economiche: nella prima metà del 2019 risultano in calo le tendenze nel terziario, nell'industria e nel settore agricolo, mentre la crescita è proseguita a ritmi elevati nelle costruzioni e nel comparto energia-utility.

#### Forte calo delle nascite nei servizi nella prima metà del 2019

Nel 2018 il settore dei servizi, che con oltre 72 mila nuove imprese contribuisce per il 73% sul totale delle nuove società di capitali, evidenzia un incremento delle nascite dell'1,4%. Nello stesso anno, il 46,2% delle nuove imprese nel settore è costituito da Srl semplificate. Nella prima parte del 2019 nel settore dei servizi si registra invece un calo molto consistente delle nuove imprese (-8,3% su base annua) associato a una riduzione di un punto percentuale dell'incidenza delle Srl semplificate sul totale delle 'vere' nuove nate nel settore (45,6%).

Con 16 mila nuove 'vere' imprese nel 2018, il settore delle costruzioni si posiziona al secondo posto per numerosità delle nascite. I dati del 2018 fanno registrare un importante aumento delle nascite (+8,8%) che consente al settore di superare i livelli pre-crisi. Il peso delle Srl semplificate sul totale delle nuove imprese nell'edilizia raggiunge il 60,4%, la quota più alta tra i settori analizzati. Nella prima metà del 2019, in controtendenza rispetto al totale dell'economia, le nuove società di capitale nel comparto delle costruzioni continuano a crescere (+2% su base annua), con la quota di Srl semplificate che aumenta ulteriormente, superando il 61%.

#### Nell'industria le nascite sono in calo nel 2018 e nella prima parte del 2019

Le società di capitali nate nel comparto industriale nel 2018 sono quasi 7 mila, con un trend in netto calo rispetto all'anno precedente (-7,6%). Il contributo delle Srl semplificate sul totale delle nascite risulta in crescita e si attesta al 44%. Nella prima parte del 2019 il trend delle nuove società di capitale nel comparto manifatturiero si conferma negativo e in netto peggioramento rispetto al primo semestre 2018 (-14,9%) con un proiezione per il 2019 che porterebbe di nuovo le nascite a livelli inferiori di quelli pre-crisi (6.427 nel 2007).

<sup>3</sup> Nel 2019 sono state apportate lievi variazioni nella classificazione di alcuni settori SIRC che hanno riguardato i settori di industria e servizi. Le serie storiche settoriali sono state ricostruite e rese omogenee alla nuova classificazione. Possono pertanto presentare delle lievi differenze rispetto a quelle presentate negli anni precedenti.

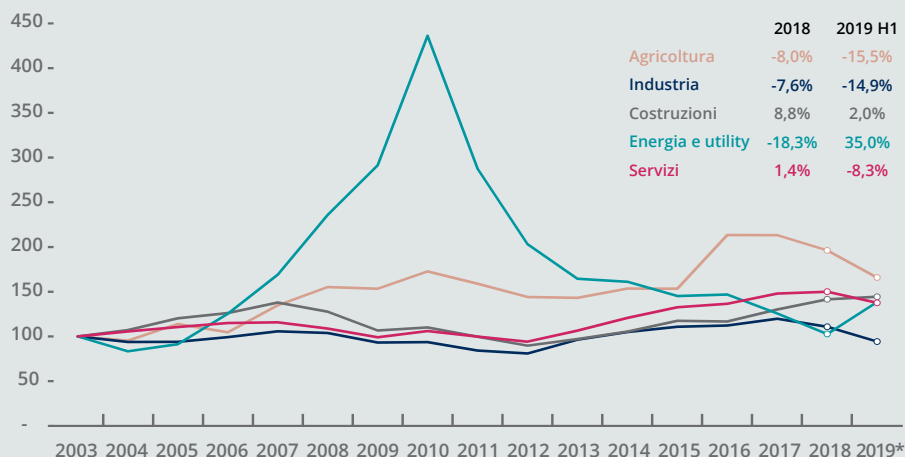
**Vere nuove società di capitali per settore**

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

- Aziende agricole
- Industria
- Costruzioni
- Energia e utility
- Servizi

\* Valore annualizzato in base ai tassi di crescita del primo semestre 2019

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019



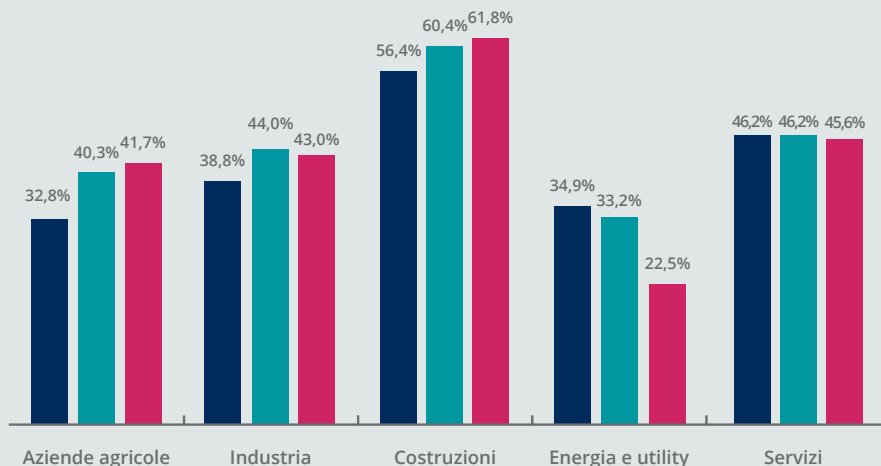
Nel 2018 il settore agricolo fa registrare un significativo calo delle nascite (-8,0%) con le nuove società che si attestano su un valore vicino alle 1.800. In parallelo, si registra un consistente aumento del contributo delle Srl semplificate, che crescono dal 32,8% del 2017 al 40,3% del 2018. Nel primo semestre del 2019 si osserva una flessione molto significativa delle nascite (-15,5%) mentre il peso delle Srl semplificate rispetto alle nuove nate continua a salire, raggiungendo il 41,7%.

*Boom delle nascite nell'energia e utility nei primi sei mesi del 2019*

I dati del 2018 mettono in evidenza per il settore dell'energia e delle utility un calo piuttosto marcato delle nascite di 'vere' nuove imprese (-18,3%). Questo è associato ad un contributo relativamente basso di nuove Srl semplificate (33,2%). Nella prima parte del 2019 si assiste ad un boom delle nascite di nuove società di capitale nel settore (+35%) con un contributo meno significativo delle Srl semplificate (22,5%).

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

- 2017
- 2018
- 2019 H1



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019



### 3.2.2 Aumenta il numero di *newco* a maggiore potenziale di crescita

Il capitale sociale versato dall'imprenditore al momento dell'iscrizione in Camera di Commercio rappresenta un indicatore del potenziale di crescita dell'impresa fondata.

*Nel 2018 risulta ancora in aumento il numero di nuove società con capitale versato superiore a 5 mila euro*



Nel 2018 risulta ancora in aumento il numero di nuove società con capitale versato superiore a 5 mila euro. Prosegue quindi il trend positivo registrato nei due anni precedenti, dopo la drastica riduzione del periodo 2007-2015 dovuta sia agli effetti della crisi economica che alla crescente incidenza delle Srl semplificate (che possono essere iscritte con un capitale ridotto) tra le *newco*.

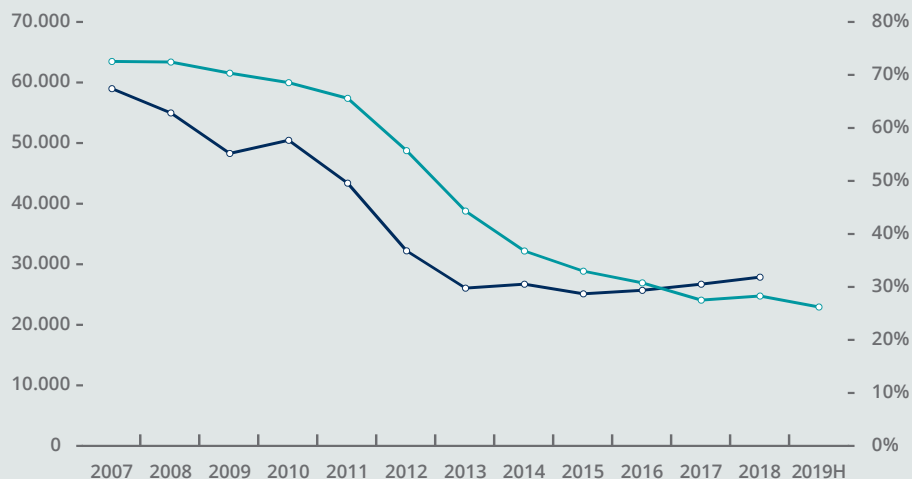
Le 'vere' nuove nate con un capitale sociale versato superiore a 5 mila euro sono 28 mila nel 2018, in aumento del 4,3% su base annua. Nello stesso anno queste società vedono anche aumentare il loro peso sul totale delle nuove nate, attestandosi su una quota del 28,3% (dal 27,5% del 2017). Nei primi mesi del 2019 il trend per le 'vere' nuove nate a maggiore potenziale di crescita si mostra nuovamente in declino (-11,6% su base annua), con la loro quota sul totale delle nascite che ritorna in calo (26,2%).

In crescita nel 2018 anche il numero di società con un capitale sociale inferiore a 5 mila euro che raggiunge quota 66 mila<sup>4</sup> (+2,4%), ma a ritmi più contenuti rispetto al 2017 (+11,1%). Le *newco* con capitale versato inferiore ai 5 mila euro rappresentano nel 2018 il 67,1% delle nuove nate, con una percentuale intorno al 70% nei primi sei mesi del 2019.

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

Numero e % rispetto al totale delle vere nuove nate

Numero   
% su nuove nate (scala dx) 



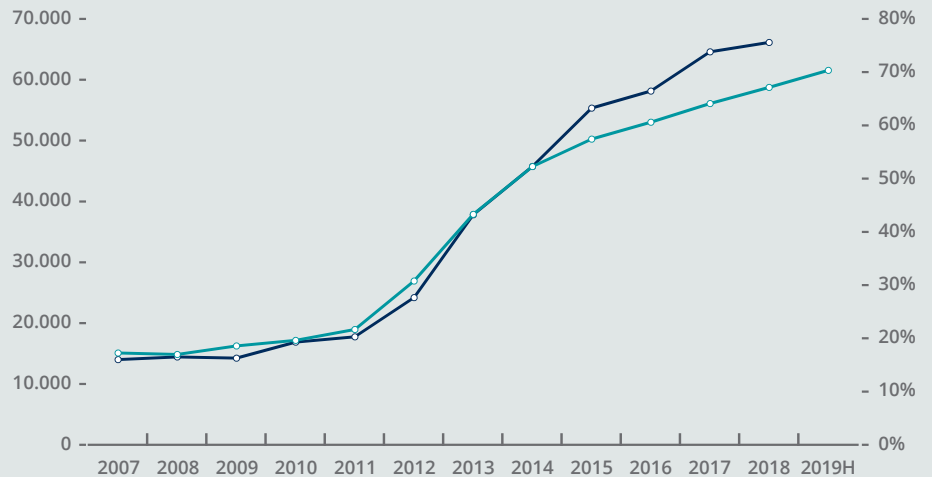
Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

<sup>3</sup> Completano il quadro le nuove società che non presentano in visura alcun dato relativo al capitale sociale versato (il 4,6% delle 'vere' nuove nate).

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

Numero e % rispetto al totale delle vere nuove nate

Numero % su nuove nate (scala destra)



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

**3.2.3 Cresce il numero di *newco* che si radicano sul mercato**

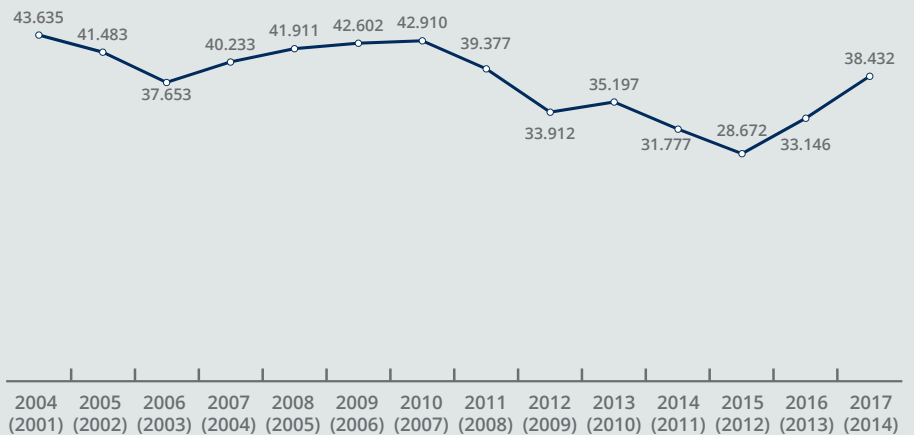
I dati sui bilanci delle nuove società di capitale possono essere utilizzati per ottenere delle indicazioni sulla quota di nuove imprese che riesce a sopravvivere e a radicarsi sul mercato. In particolare, si considerano come 'sopravvissute' le società che, a un anno e a tre anni dall'iscrizione, realizzano ricavi e quindi sono effettivamente attive sul mercato.

*Graduale aumento delle società che, a tre anni dalla nascita, riescono a radicarsi sul mercato*

Focalizzandosi sull'andamento del numero di imprese sopravvissute a tre anni dalla nascita è possibile rilevare come i dati del 2017 (relativi alle imprese iscritte nel 2014), mostrino un aumento delle sopravvissute, sia in termini assoluti, sia rispetto al totale delle nate. Dopo il minimo fatto registrare nel 2015, i dati mostrano un graduale aumento delle società che riescono a radicarsi sul mercato. Tra le nate nel 2014 le società che nel 2017 hanno realizzato ricavi sono più di 38 mila (+15,9% in termini assoluti rispetto all'anno precedente), raggiungendo il numero più alto degli ultimi 5 anni. Il tasso di sopravvivenza sul totale delle nuove nate è aumentato per il secondo anno consecutivo toccando quota 48%.

**Imprese sul mercato a tre anni dalla nascita**




Numero di *newco* che realizzano ricavi per coorte, tra parentesi anno di nascita

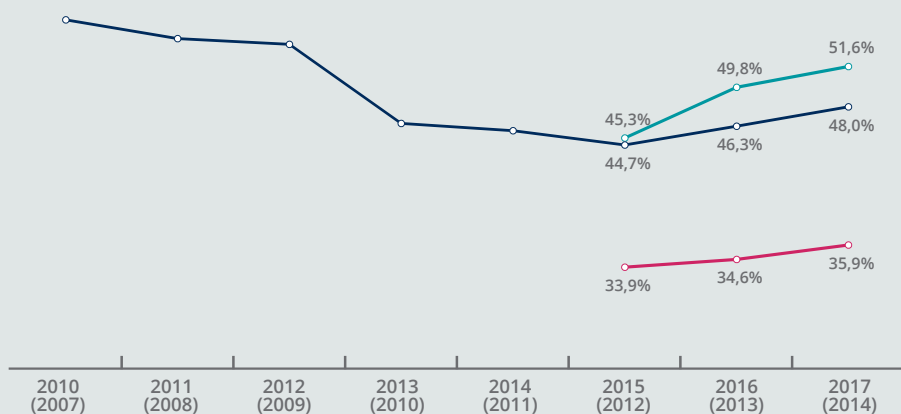


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

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

% di newco che realizzano ricavi per coorte, tra parentesi anno di nascita

Società tradizionali   
Srl semplificate   
Totale nuove nate 



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

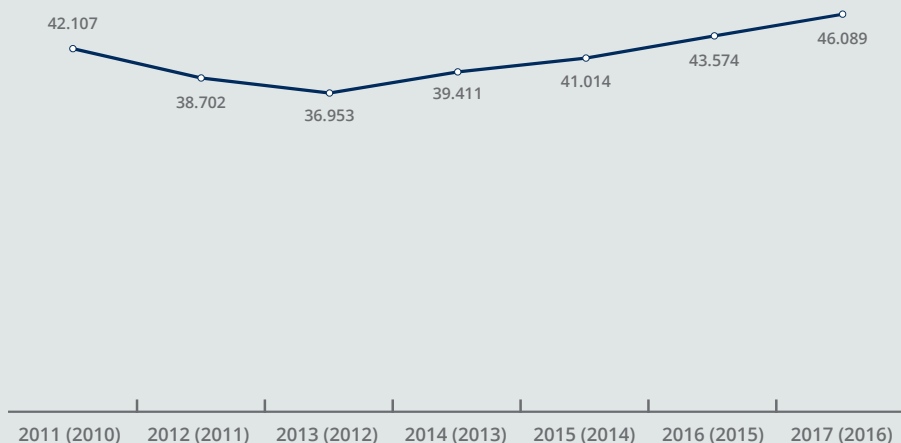
Considerando la forma giuridica delle nuove imprese, si può osservare come i tassi di sopravvivenza siano più alti tra le società 'tradizionali' e l'incremento dei tassi sia risultato più marcato (dal 49,8% del 2016 al 51,6% del 2017). Le Srl semplificate costituite per l'ultima coorte considerata (nate nel 2014) evidenziano tassi di sopravvivenza nettamente più bassi ma crescenti nel periodo esaminato (dal 34,6% al 35,9% tra 2016 e 2017).

*Sono le società tradizionali a trainare l'andamento complessivo dei tassi di sopravvivenza delle nuove imprese*

L'analisi dei tassi di sopravvivenza a un anno, che consente di ampliare l'analisi anche alle nate nel 2015 e nel 2016, conferma l'aumento sia in termini relativi, sia in termini assoluti del numero di nuove società che riescono a radicarsi sul mercato. In controtendenza rispetto a quanto osservato negli ultimi anni, la crescita in termini assoluti del numero di sopravvissute nel 2017 tra le nate nel 2016 (+5,8% rispetto al numero di sopravvissute del 2016 tra le nate nel 2015) è stata infatti accompagnata anche da un incremento dei tassi di sopravvivenza (dal 49,9% del 2016 al 51,3% del 2017). Come si può notare dai grafici, sono le società tradizionali a trainare l'andamento complessivo dei tassi di sopravvivenza, con un incremento della quota di sopravvissute che le porta dal 55,4% del 2016 al 57,8% del 2017; le Srl semplificate sono caratterizzate da tassi di sopravvivenza nettamente inferiori anche se in leggera crescita (dal 41,7% del 2016 al 43% del 2017).

### Imprese sul mercato ad un anno dalla nascita

Numero e di newco che realizzano ricavi per coorte, tra parentesi anno di nascita

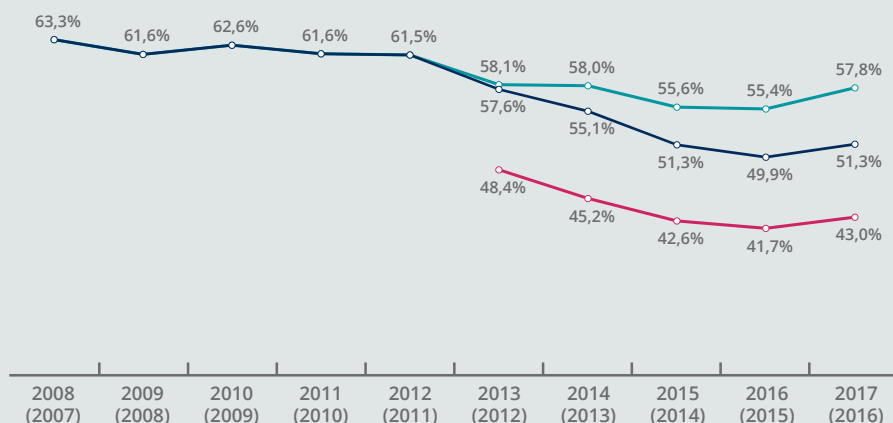


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

### 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 2019

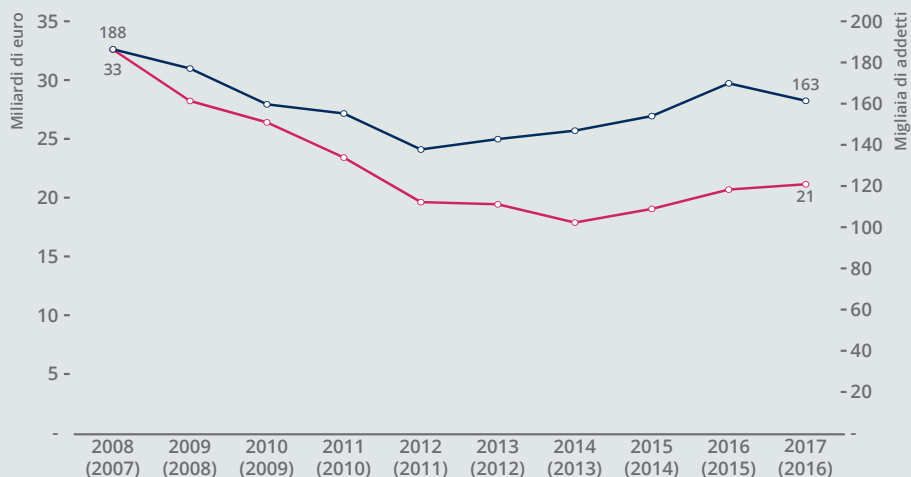
*La ripresa della congiuntura economica ha avuto riflessi positivi sulla capacità delle newco di radicarsi sul mercato*

Le tendenze emerse dai dati del 2017 suggeriscono quindi che la ripresa della congiuntura economica ha avuto riflessi positivi sulla capacità delle newco di radicarsi sul mercato. Questo fenomeno si verifica anche in relazione alle Srl semplificate che, nonostante tassi di sopravvivenza ancora piuttosto bassi, fanno registrare un andamento complessivamente positivo anche in presenza di un forte incremento delle nascite.

I dati relativi al fatturato prodotto e agli addetti impiegati nelle nuove società di capitale offrono una misura della dimensione del sistema delle newco. Nel 2017 le nuove società di capitale hanno generato nel complesso un fatturato di circa 21 miliardi, un dato ancora molto inferiore ai valori pre-crisi (circa 33 miliardi nel 2008), ma in crescita del 2,2% rispetto all'anno precedente. Di pari passo, nel 2017 il numero di addetti impiegati nelle nuove società è calato passando a 163 mila (da 171 mila nel 2016), con valori ancora distanti dai livelli pre-crisi (188 mila addetti nel 2008).

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

Fatturato  
Addetti (asse dx)

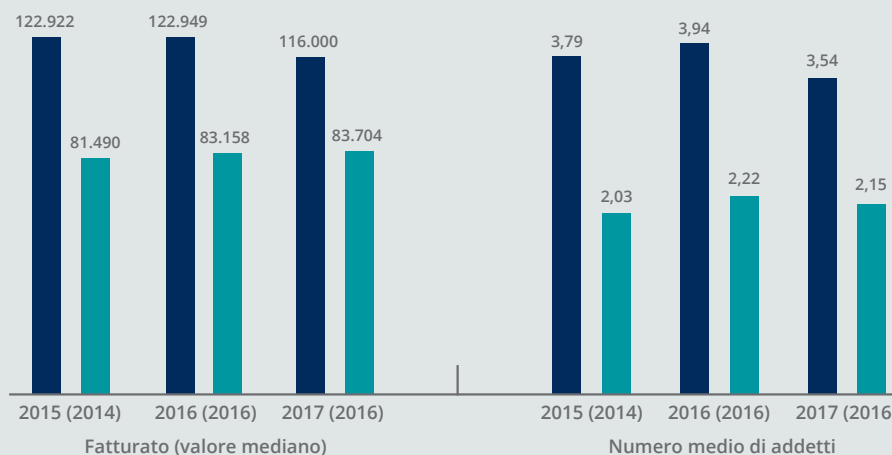


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

### 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 2019

La dimensione delle nuove nate nel 2017 evidenzia andamenti contrastanti. In termini di fatturato si osserva una riduzione del valore medio delle società di capitale, che passa da un valore di 123 mila euro nel 2016 a 116 mila euro del 2017, mentre prosegue, anche se a ritmi bassi, l'aumento dei fatturati delle srl semplificate. Per quel che riguarda gli addetti, nel 2017 il numero degli addetti medi è in calo sia tra le società di capitale nel loro complesso (da 3,94 a 3,54) che tra le Srl semplificate (2,22 a 2,15).

*Si riduce il numero di nate che sono supportate dal sistema finanziario nella loro fase di start-up*

I dati relativi agli oneri finanziari che hanno in bilancio le nuove imprese indicano una continua e marcata riduzione nel numero di nate che sono supportate dal sistema finanziario nella loro fase di start-up. Nel 2017 il numero di *newco* con oneri finanziari maggiori di zero è in calo attestandosi a 39 mila unità (-8,5% rispetto alle 42 mila del 2016), un dato molto distante rispetto al 2008 (47 mila nuove società finanziate). I dati fanno anche emergere che la quota di nuove nate finanziate dal sistema bancario continua a scendere, con una percentuale che nel 2017 tocca il 43,6%. Una simile tendenza, iniziata negli anni della crisi, è probabilmente legata all'introduzione di parametri maggiormente restrittivi nella concessione del credito da parte delle banche, dovuti in parte alle nuove linee guida di vigilanza finanziaria imposte da Basilea 3 e in parte alla crescente incidenza delle Srl semplificate - caratterizzate mediamente da basse dotazioni di capitale e liquidità - tra le nuove nate.

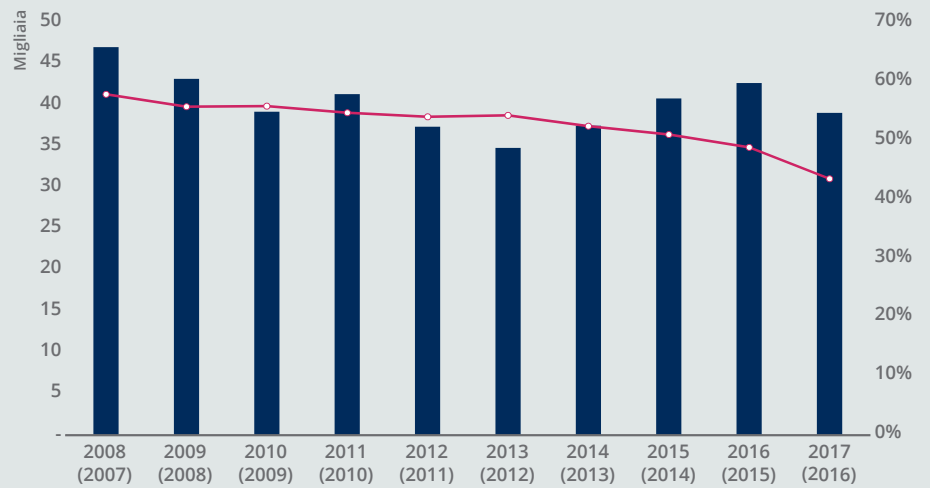
*Nel 2017 sono in aumento le imprese che diventano PMI a tre anni dalla nascita*

La crescita di società che riescono a radicarsi sul mercato è accompagnata da quella di nuove nate che nel giro di pochi anni riescono a superare le soglie di piccola e media impresa (almeno 10 addetti, 2 milioni di euro di giro di affari o attivo). Nel 2017 sono in aumento le imprese che diventano PMI a tre anni dalla nascita. In particolare, tra le società nate nel 2014 sono 4.118 le piccole imprese (+13,5%) e 465 le medie imprese (+16,3%). Tale miglioramento non si verifica se si considerano le *newco* del 2016 diventate PMI a un anno dalla nascita, per le quali si registra invece un calo con le piccole a quota 3.163 (-6,3%) e le medie a quota 354 (-16,7%). Una simile dinamica suggerisce che tra le *newco* del 2016 attive sul mercato a un anno dalla nascita prevalgono soprattutto le micro imprese.

### Oneri finanziari delle nuove società di capitale

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

Società con oneri finanziari > 0 (Migliaia) ■  
% su totale nuove nate (asse dx) —○—

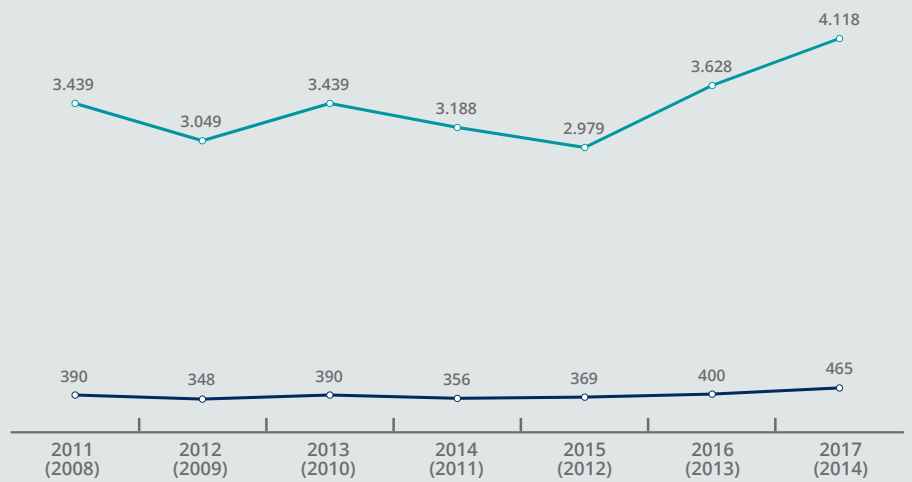


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

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

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

Piccole —○—  
Medie —○—

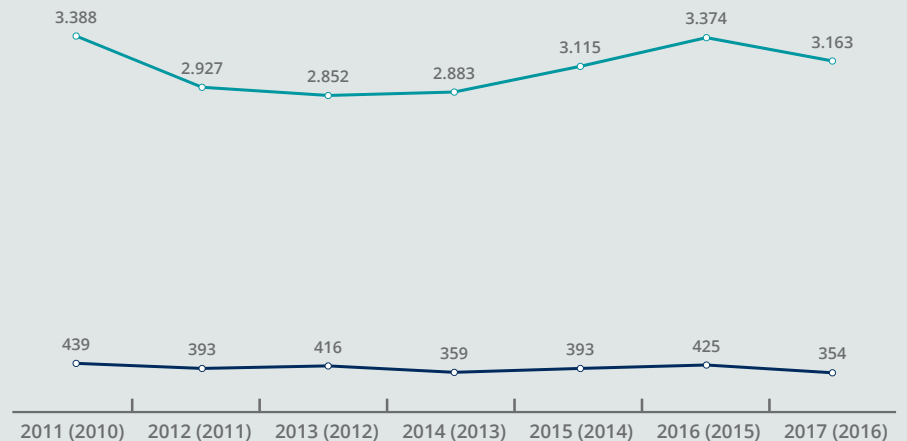


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

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

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

Piccole —○—  
Medie —○—



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

### 3.3 Le PMI fuori dal mercato

Questo capitolo analizza le tendenze relative alle PMI che escono dal mercato. La sezione 3.3.1 considera il complesso delle uscite, mentre nei paragrafi successivi si forniscono indicazioni di dettaglio sugli andamenti relativi alle liquidazioni volontarie, ai fallimenti e alle procedure concorsuali non fallimentari<sup>5</sup>.

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.

#### 3.3.1 Nel 2018 sono aumentate le uscite dal mercato con una leggera inversione nei primi sei mesi del 2019

*Nel 2018 sono aumentate le uscite dal mercato*

Nel 2018 i dati sulle chiusure di impresa evidenziano un aumento delle PMI uscite dal mercato<sup>6</sup> a seguito di una procedura concorsuale o di una liquidazione volontaria, con incrementi fatti registrare soprattutto nei primi due trimestri dell'anno. Le PMI che nel corso del 2018 hanno avviato una procedura concorsuale o una liquidazione volontaria sono 4.662, in aumento del 3,8% su base annua. L'andamento delle PMI uscite dal mercato nel 2018 segna un'inversione di tendenza rispetto ai miglioramenti fatti registrare a partire dal 2014, ma il numero delle chiusure risulta comunque inferiore rispetto ai livelli pre-crisi (4.824 nel 2007). Nei primi sei mesi del 2019 si osserva una leggera inversione di tendenza con le uscite dal mercato che tornano a calare su base annua (-1,3%).

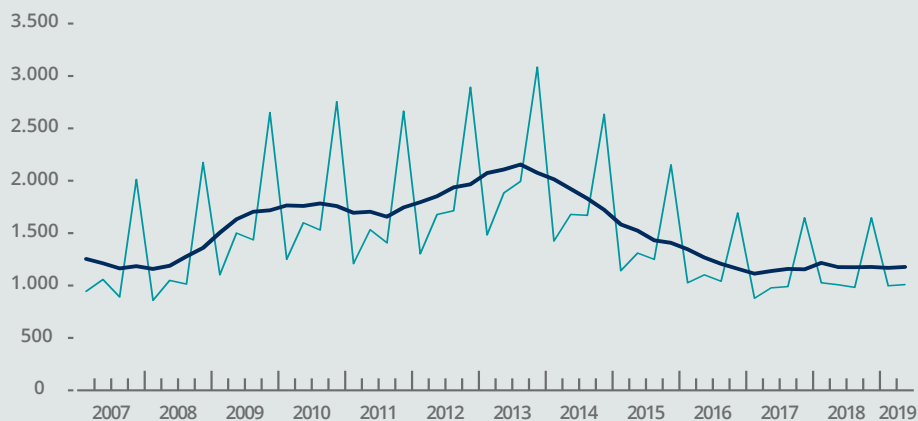
*La quota maggiore delle PMI uscite dal mercato nel 2018 si concentra nei servizi*

La quota maggiore delle PMI uscite dal mercato si concentra nei servizi, settore in cui 2.822 piccole e medie imprese hanno avviato una procedura concorsuale o una liquidazione nel 2018, in aumento del 4,4% su base annua. Nei primi mesi del 2019, il settore fa invece registrare un miglioramento, con un calo del 3,7% delle uscite dal mercato.

#### 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 2019

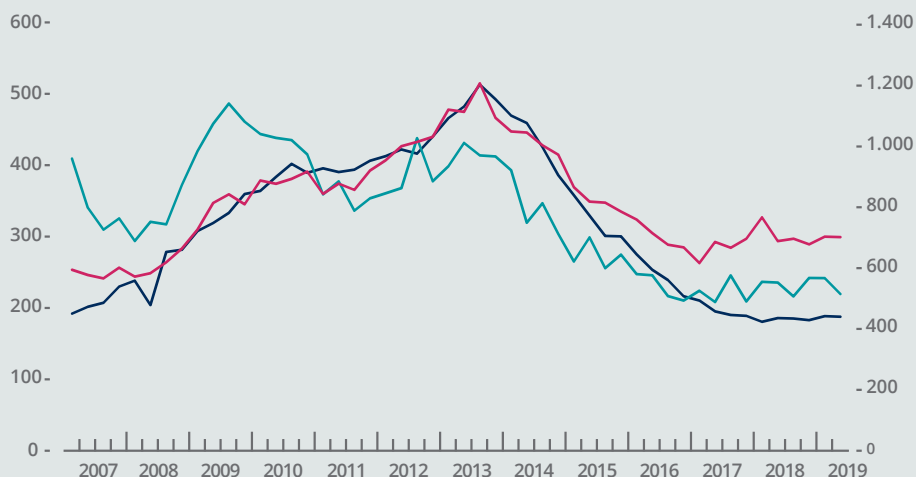
<sup>5</sup> Sono considerate: accordi di ristrutturazione del debito, concordati preventivi, amministrazioni controllate e straordinarie, liquidazioni coatte amministrative e dichiarazioni di stato di insolvenza.

<sup>6</sup> In seguito ad aggiornamento dei database è stato visto al rialzo il dato relativo al 2015.

**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 2019

**L'industria vede aumentare le uscite dal mercato nel 2018 e nel 2019**

L'industria, con 881 chiusure nel 2018, è il settore che vede aumentare maggiormente le uscite dal mercato nel corso dell'anno (+7,0%). Nei primi due trimestri del 2019 prosegue l'andamento negativo che evidenzia un incremento di PMI con procedure concorsuali o liquidazioni dell'1,9%.

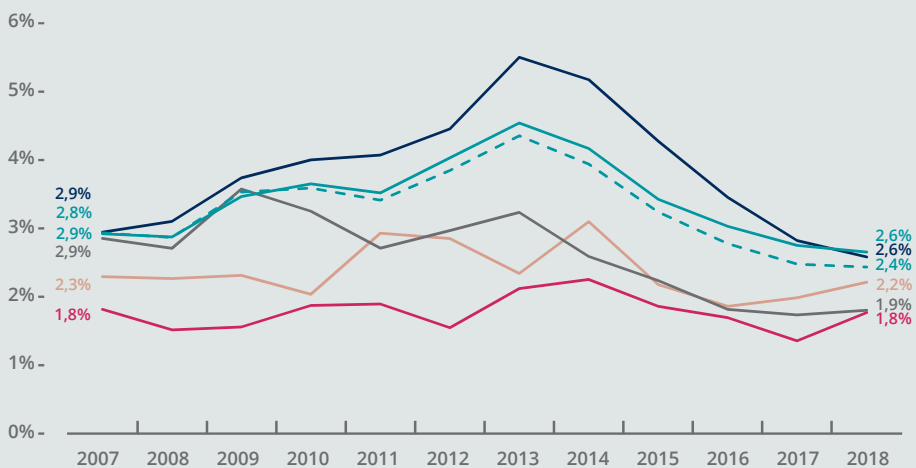
Nelle costruzioni il calo delle uscite, in atto dal 2014, si è esteso anche al 2018 con le procedure di chiusura che si riducono del 7,2%, toccando quota 717. Nei primi sei mesi del 2019 si è però interrotto il miglioramento con un aumento delle chiusure aziendali del 4,6% su base annua.

L'aumento delle procedure di chiusura nel 2018 non si è tradotto in un incremento degli *exit ratio*, la quota di PMI che hanno lasciato il mercato rispetto alle PMI attive<sup>7</sup>. L'indicatore complessivo ha quindi subito un'ulteriore, lieve riduzione, passando dal 2,5% al 2,4% e consolidandosi su valori inferiori al 2007 (2,9%). Sul piano settoriale, è interessante osservare che le costruzioni e i servizi continuano a ridurre i loro quozienti su base annua, attestandosi su valori inferiori al 2007. Parallelamente, nell'industria, nelle utilities e nell'agricoltura il quoziente risulta in crescita, ma su quote inferiori o analoghe ai livelli pre-crisi.

**Exit ratio delle PMI per settore**

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

Aziende agricole  
Costruzioni  
Industria  
Servizi  
Energia e utility  
Totale PMI



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

<sup>7</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 Le liquidazioni volontarie tornano ad aumentare nel 2018 stabilizzandosi nei primi mesi del 2019

L'andamento delle liquidazioni volontarie di imprese *in bonis* (senza procedure concorsuali precedenti) è un indicatore utile per misurare le aspettative di profitto degli imprenditori. La chiusura di un'attività *in bonis* è infatti generalmente legata a margini attesi giudicati non sufficienti a proseguire l'attività imprenditoriale.

#### Aumento delle liquidazioni in bonis nel 2018

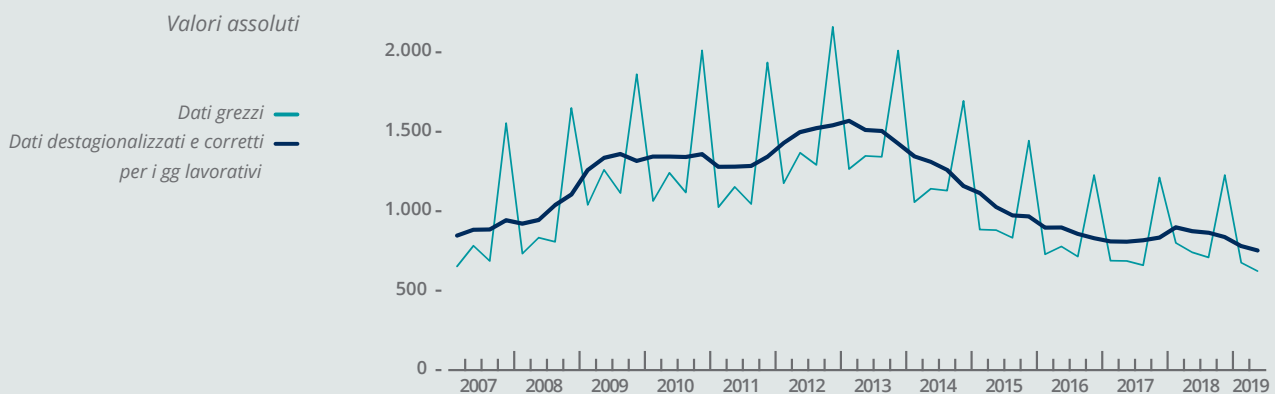
I dati del 2018 mostrano, dopo quattro anni consecutivi di calo, una netta inversione di tendenza con un aumento delle liquidazioni in bonis del 7,1% su base annua. Il numero di PMI uscite dal mercato a seguito di una liquidazione è pari a 3.477, avvicinandosi ai livelli del 2007 (3.675 liquidazioni). L'aumento del 2018 è principalmente ascrivibile all'andamento della prima metà all'anno, in cui si è registrato un netto incremento rispetto allo stesso periodo del 2017 (+12,1%). Il dato del primo semestre del 2019 sembra invece stabilizzarsi su valori in linea con la serie storica degli ultimi anni, con un calo dell'1,8% su base annua.

Nel corso del 2018 hanno aperto una procedura di liquidazione volontaria 2.227 PMI che operano nei servizi, il 6,6% in più rispetto al 2017. Nella prima metà del 2019 si assiste invece ad un calo delle liquidazioni nel settore (-2,6%) che contribuisce in maniera significativa alla riduzione delle chiusure complessive registrata nel semestre.

I dati relativi alle liquidazioni nell'industria fanno registrare una dinamica simile, ma con tassi più accentuati: il settore chiude il 2018 con 591 procedure, in netto aumento rispetto al 2017 (+17,5%). Tuttavia, nel primo semestre del 2019 il settore manifatturiero evidenzia un trend di riduzione delle chiusure a seguito di liquidazione piuttosto marcato (-7,8%) che riflette un miglioramento delle aspettative da parte degli imprenditori manifatturieri rispetto al primo semestre 2018.

Nel 2018 le liquidazioni nel comparto edilizio hanno coinvolto 468 PMI. Con un calo su base annua del 7,1%, le costruzioni sono l'unico settore che vede ridurre il numero di liquidazioni nel 2018. Questa tendenza non si conferma nei primi mesi del 2019, che fanno registrare un incremento delle liquidazioni del 13%.

#### Le PMI in liquidazione

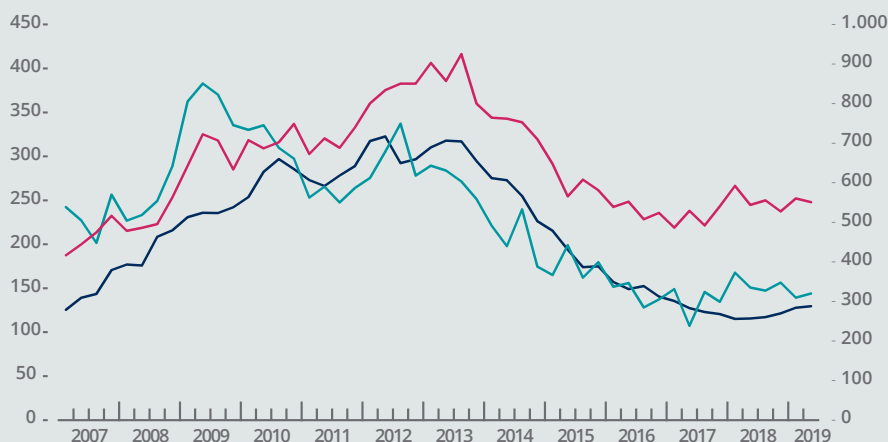


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

### Liquidazioni volontarie delle PMI per settore

Dati destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi

Costruzioni  
 Industria  
 Servizi (asse dx)



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

### 3.3.3 Dopo un buon 2018, in aumento i fallimenti nell'industria e nei servizi

#### Lieve aumento dei fallimenti nel 2019

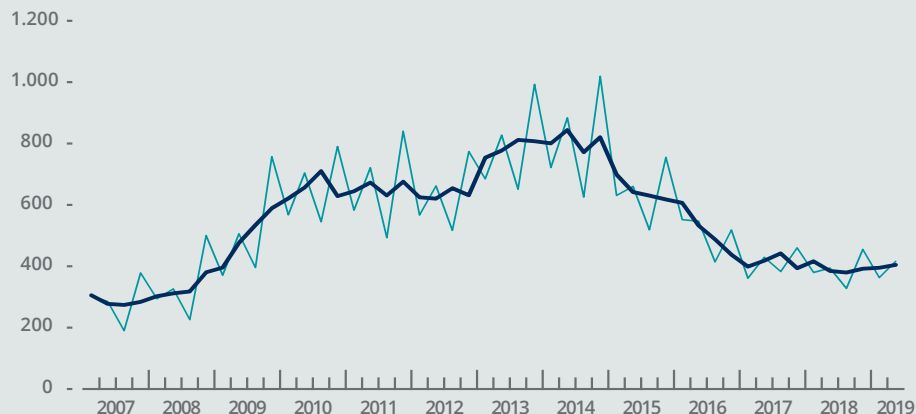
Nel corso del 2018 le procedure fallimentari aperte dalle PMI sono state 1.557, un dato in calo rispetto al 2017 (-4,7%) anche se con un tasso più contenuto rispetto alle riduzioni degli anni precedenti (-19,6% nel 2017, -20,8% nel 2016, -21,1% nel 2015). Nonostante il trend di diminuzione, il numero dei fallimenti continua ad essere ancora ampiamente superiore rispetto ai livelli pre-crisi (1.156 fallimenti nel 2007). I dati della prima metà del 2019 evidenziano un lieve peggioramento, con le procedure in aumento dello 0,6% su base annua.

A livello settoriale si osservano andamenti piuttosto divergenti. Le costruzioni sono il settore in cui si registrano i miglioramenti più significativi, con il numero di fallimenti che nel 2018 si attesta a quota 299, in calo del 10,7% su base annua. Il dato risulta però ancora superiore ai livelli pre-crisi (245 nel 2007). Nei primi sei mesi del 2019 l'edilizia è l'unico settore che continua a mantenere un trend positivo con una riduzione delle procedure fallimentari aperte del 7,7% su base annua.

### I fallimenti delle PMI

Valori assoluti

Dati grezzi  
 dati destagionalizzati e corretti per i gg lavorativi

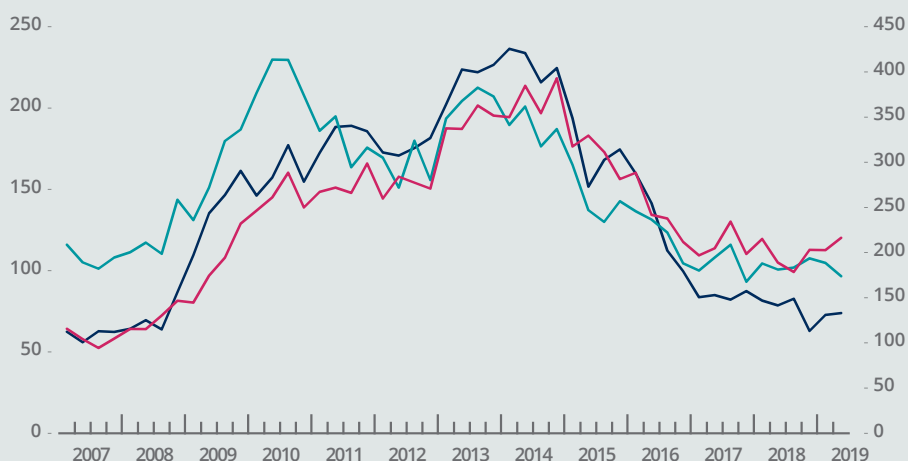


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

### Fallimenti delle PMI per settore

Dati destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi

Costruzioni  
Industria  
Servizi (asse dx)



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

Nel 2018 anche nel settore dei servizi, quello caratterizzato dal maggior numero di default, prosegue il calo dei fallimenti, che toccano quota 804. Il dato segna una diminuzione del 4,9% rispetto al dato del 2017, ma i valori sono ancora molto lontani dal 2007 (446 fallimenti). Nei primi sei mesi del 2019 si osserva invece un'inversione di tendenza con un aumento dell'1,7% su base annua delle procedure fallimentari aperte da PMI.

*Nell'industria l'aumento dei fallimenti è iniziato nel 2018*

Il comparto industriale evidenzia un lieve aumento delle procedure fallimentari già nel corso del 2018, contando a fine anno 391 fallimenti (+0,3% rispetto al 2017), un dato che si mantiene comunque inferiore ai livelli pre-crisi (418 default nel 2007). I primi sei mesi del 2019 confermano l'inversione di tendenza, con un incremento delle procedure nel settore più accentuato (+4,8%).

#### 3.3.4 Prosegue il calo delle procedure non fallimentari ma nel 2019 aumentano i concordati preventivi

Nel 2018 e nella prima parte del 2019 i dati relativi al numero di procedure concorsuali non fallimentari delle PMI confermano il trend di miglioramento degli ultimi anni. Nel 2018, le procedure aperte sono state 398, in calo del 7,9% rispetto all'anno precedente. Tra le procedure non concorsuali mostrano una flessione ancora più marcata i concordati preventivi (257 nel 2018, in calo del 10,8% su base annua), il cui utilizzo era già fortemente calato dopo i picchi registrati tra 2012 e 2014. Nel primo semestre del 2019 continua la riduzione delle procedure non fallimentari anche se a ritmi più lenti (-3,1% su base annua), mentre si registra un aumento nel ricorso al concordato preventivo (+11,1% su base annua).

*L'andamento dei concordati preventivi ha risentito degli interventi normativi in materia*

Gli andamenti della serie storica dei concordati preventivi, che costituiscono la gran parte delle procedure non fallimentari, sono fortemente legati all'introduzione di interventi normativi che hanno più volte riformato la materia, inizialmente al fine di promuovere il ricorso al concordato e successivamente al fine di limitare alcune distorsioni associate al suo utilizzo. In particolare, l'introduzione del concordato in bianco, o pre-concordato, con il D.L. 83/2012 ha provocato un netto incremento delle procedure concorsuali non fallimentari nel triennio 2012-2014, mentre le nuove modifiche della disciplina del giugno 2015 hanno determinato un netto calo nel ricorso a questo strumento.

**Andamento delle procedure non fallimentari nelle PMI**

Valori assoluti

Totale procedure  
Concordati preventivi



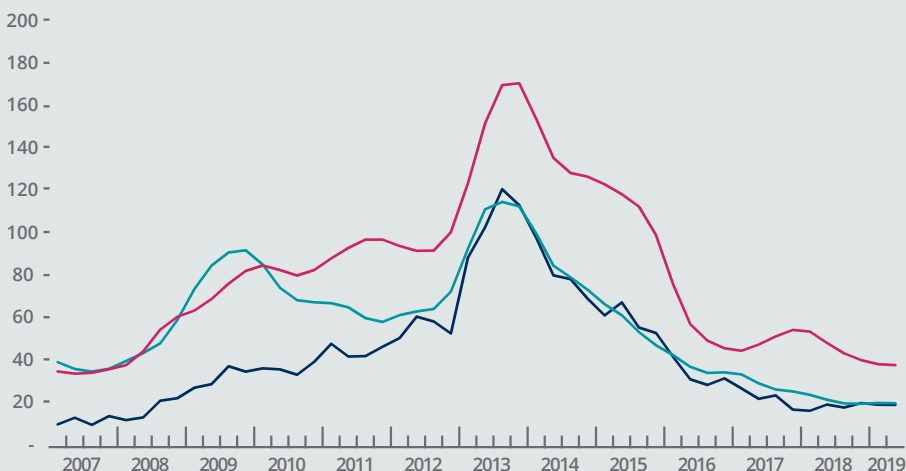
Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

Nel 2018 la riduzione delle procedure concorsuali non fallimentari ha riguardato tutta l'economia. Il calo più significativo si osserva nell'industria, passata da 112 a 95 procedure (-15,1%), seguita dalle costruzioni (78 procedure nel 2018, -14,3% su base annua), mentre la riduzione nei servizi (196 procedure) è stata più contenuta, con un calo del 5,8% rispetto al 2017. Nei primi sei mesi del 2019 si osserva un aumento molto marcato delle procedure non concorsuali nell'industria (+55%), con una lieve inversione di tendenza fatta registrare anche nelle costruzioni (+5,9%). Prosegue a ritmi intensi il calo nei servizi (-30,9%).

**Procedure non fallimentari delle PMI per settore**

Dati destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi

Costruzioni  
Industria  
Servizi



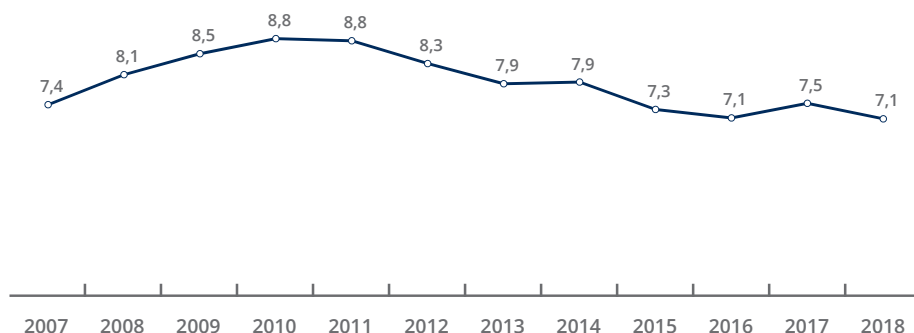
Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

## Durata dei fallimenti in calo nel 2018 ma con ampia eterogeneità tra i tribunali italiani. Tribunali più efficienti potrebbero far crescere il valore dei NPL di 12 miliardi di euro

Le analisi condotte da Cerved sui dati del Registro delle Imprese indicano che nel 2018, a fronte di un aumento del numero di procedure chiuse (14.400 nel 2018, +2,8% su base annua), i tempi medi di chiusura si sono abbassati di circa 4 mesi. Nel 2018 i creditori hanno dovuto attendere in media 7 anni e 1 mese per la chiusura di un fallimento (contro i 7 anni e 5 mesi del 2017)<sup>8</sup>. La riduzione delle tempistiche registrata nel 2018 dà seguito alla graduale discesa dei tempi medi di chiusura che, escludendo la lieve inversione di tendenza del 2017, aveva visto le durate calare dal picco del 2010 (8 anni e 8 mesi) ai 7 anni e 1 mese del 2016. L'abbassamento della durata media delle procedure chiuse è stato favorito da una migliore gestione degli arretrati e da interventi di tipo normativo, come il Decreto Legge 83/2015, che ha previsto l'introduzione di termini infraprocedimentali all'attività di liquidazione da parte del curatore e la possibilità di chiudere la procedura fallimentare anche in pendenza di giudizi. Nonostante ciò, dei 206 mila fallimenti dichiarati dal 2001 al 2018, ne risultano tuttora aperti circa 86 mila, pari al 41,7% del totale.

### Durata dei fallimenti chiusi

Durata media in anni, per anno



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

I tempi di chiusura dei fallimenti variano molto a livello territoriale, con le regioni del Nord che evidenziano performance migliori rispetto al Centro e al Sud. Le differenze risultano ancora più significative a livello di tribunale. Nel 2018 le durate medie più lunghe si osservano a Messina (18 anni e 5 mesi), seguita da Barcellona Pozzo di Gotto (17 anni e 5 mesi) ed Enna (15 anni e 7 mesi). I tribunali che evidenziano tempi medi di chiusura più brevi sono Crotone (3 anni e 8 mesi), Bolzano (4 anni e 1 mese) e Gorizia (4 anni e 1 mese).

La velocità e l'efficienza dei tribunali italiani hanno importanti riflessi nell'attività di recupero dei crediti. La lentezza nel recupero condiziona significativamente il valore dei crediti deteriorati nei bilanci delle banche italiane, dal momento che incide sui tempi e sulle quote di recupero dei crediti incagliati. L'ampia variabilità osservata nelle tempistiche dei tribunali si ripercuote quindi sul valore dei NPL: un portafoglio di sofferenze produrrà un flusso di cassa molto diverso a seconda della diversa efficienza dei tribunali che gestiscono le procedure. Combinando i dati relativi alle durate di fallimenti, concordati preventivi, esecuzioni immobiliari<sup>9</sup> e procedimenti stragiudiziali ai tassi di recupero delle diverse procedure stimati da Banca d'Italia<sup>10</sup> è possibile attualizzare il flusso di cassa prodotto da portafogli di crediti deteriorati. In base alle elaborazioni, i circa 100 miliardi di euro di sofferenze nei bilanci delle banche a inizio 2019 avrebbero tempi medi di recupero di 5 anni e 7 mesi (considerando anche recuperi stragiudiziali e altre procedure); secondo questi tempi, e con un tasso di sconto del 15% (quello a cui si finanziano i fondi che acquistano NPL), le sofferenze potrebbero valere circa 25 miliardi di euro. Considerando invece l'ottica di una banca, che si finanzia a tassi più favorevoli (4% secondo le ipotesi) il valore delle sofferenze sul mercato risulterebbe pari a 34,5 miliardi.

<sup>8</sup> Cerved-La Scala, "La Durata dei Fallimenti e delle esecuzioni immobiliari e gli impatti sui NPL", Aprile 2019.

<sup>9</sup> T6 "Studio dei Tempi dei Tribunali Italiani in materia di procedure esecutive individuali", Associazione "Tavolo di Studio sulle Esecuzioni Italiane" (T.S.E.I.), n. 7-18, 24 ottobre 2018.

<sup>10</sup> Banca d'Italia, La gestione dei crediti deteriorati: un'indagine presso le maggiori banche italiane, Questioni di Economia e Finanza, Occasional Papers, N. 311, Febbraio 2016

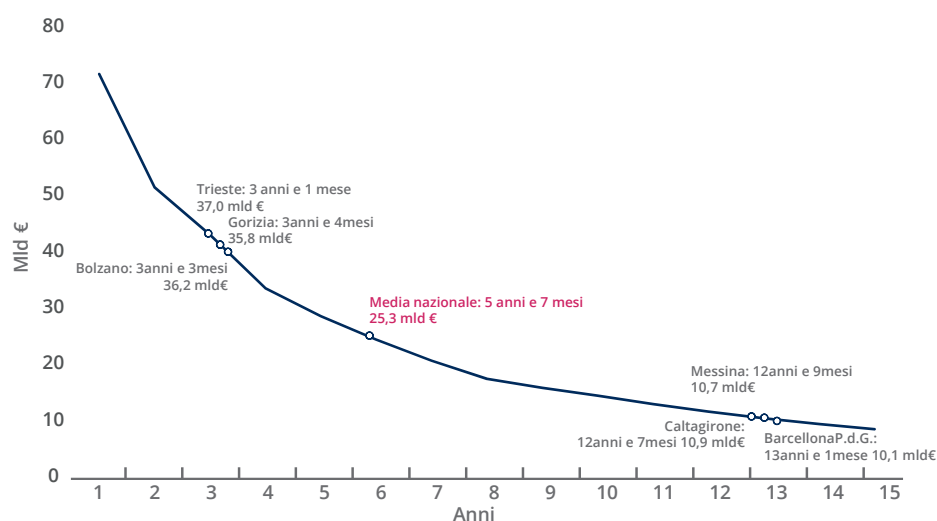
Secondo le elaborazioni di Cerved e La Scala questo valore potrebbe aumentare in modo consistente se tutti i tribunali si uniformassero per efficienza a quello di Trieste, il più efficiente: la valutazione potrebbe crescere di circa 12 miliardi (a 37 miliardi) nell'ottica di un investitore e di 9,3 miliardi (a 43,8 miliardi) nell'ottica di una banca. Se invece le durate fossero pari a quelle del tribunale meno efficiente (12 anni e 5 mesi, Barcellona Pozzo di Gotto), il valore delle sofferenze scenderebbe a 10,1 miliardi nell'ottica di un investitore e a 18,9 miliardi nell'ottica di una banca.

### Durata e fallimenti pendenti per regione

Regione	2017	2018	Fallimenti pendenti (non chiusi in % fallimenti aperti 2010-2018)
Abruzzo	7,0	7,6	64,8%
Basilicata	12,7	11,1	74,9%
Calabria	9,7	8,5	68,1%
Campania	8,8	8,8	63,2%
Emilia Romagna	6,2	6,1	57,2%
Friuli V. G.	5,9	5,8	51,1%
Lazio	6,9%	7,0	57,2%
Liguria	9,7	6,9	58,2%
Lombardia	5,4	5,4	55,7%
Marche	8,6	9,1	71,2%
Molise	13,2	12,5	71,2%
Piemonte	6,3	5,9	53,9%
Puglia	10,7	9,7	71,5%
Sardegna	7,7	8,5	63,7%
Sicilia	12,3	12,0	72,4%
Toscana	6,7	6,2	62,8%
Trentino A. A.	8,0	5,2	60,5%
Umbria	7,9	8,2	75,7%
Valle d'Aosta	3,9	5,5	59,8%
Veneto	6,7	6,6	63,3%
Italia	7,5	7,1	61,1%

### Valore attuale netto delle sofferenze sul mercato per un investitore

Ipotesi: tasso di sconto al 15% e RR correlati alla durata media



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

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 una lunga fase di miglioramento, nel corso della prima metà del 2019 sono tornati a crescere i ritardi e i tempi medi di evasione delle fatture delle PMI. Questo è stato accompagnato da un aumento dei mancati pagamenti e dei gravi ritardi, situazioni che nei prossimi mesi possono sfociare in default. Il numero assoluto di questi casi rimane basso e lontano dai picchi del 2012. Statistiche su dati internazionali indicano che l'Italia continua a evidenziare tempi di pagamento molto più alti rispetto agli altri paesi europei. Se i tempi si allineassero a quelli della Germania, si libererebbe un'enorme massa di risorse per le PMI, quantificabile in 181 miliardi di euro. Una parte di queste, pari a circa 40 miliardi di euro, potrebbe finanziare società che faticerebbero a finanziare il circolante con capitale bancario, ma che potrebbe beneficiare dello smobilizzo delle fatture tramite soluzioni Fintech.

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

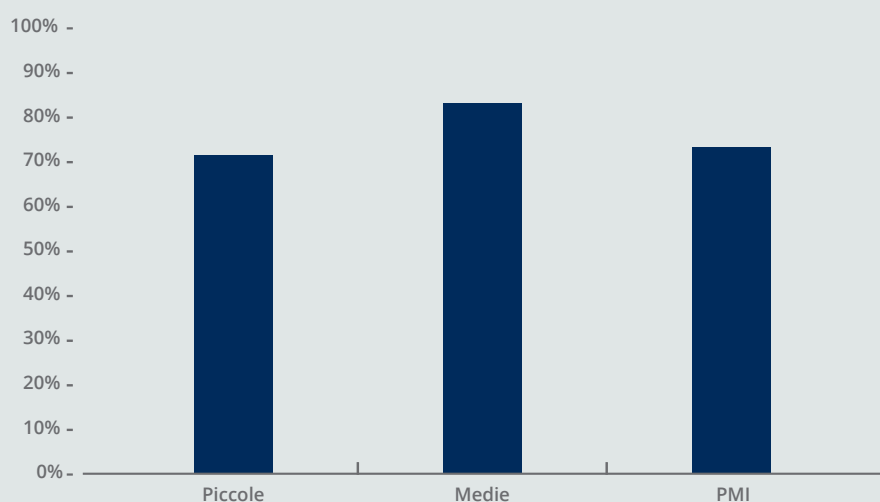
In questo capitolo i crediti e i debiti commerciali delle PMI, insieme alle principali variabili che lo influenzano, sono analizzati abbinando i dati di bilancio con le informazioni tratte da Payline, un database proprietario che raccoglie le abitudini di pagamento di più di 3 milioni di imprese italiane. Ogni mese 1.680 società contributrici inviano a Cerved un flusso di informazioni relative alle anagrafiche dei loro clienti e la relativa movimentazione contabile. Le informazioni sono aggregate, incrociate ed integrate con altri archivi proprietari, in modo tale da fornire una valutazione sulla tenuta dell'impresa e sulla sua affidabilità.

*Informazioni tratte da Payline su oltre 3 milioni di imprese e sul 74% delle PMI italiane*

Il profilo delle aziende aderenti a 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 2019 dispone di 71 milioni di esperienze di pagamento relative a circa 3 milioni di imprese, a cui corrisponde un'esposizione totale annua che supera i 110 miliardi di euro. Per quanto riguarda le PMI, nel capitolo sono state analizzate oltre 115 mila imprese sulle 156 mila totali, pari ad una copertura del 74%, con una percentuale che supera l'80% fra le medie imprese.

#### Payline: copertura dell'universo delle PMI

*Imprese monitorate in Payline in % sull'universo delle PMI (2q 2019)*



Fonte: Rapporto PMI Cerved 2019



## 4.2 Crediti e debiti commerciali nei bilanci delle PMI in crescita nel 2018

Il credito commerciale costituisce un importante canale di approvvigionamento finanziario per le imprese che operano nel mercato italiano. Secondo i dati di bilancio, le PMI concedono più crediti commerciali di quanti ne ottengono: si stima che abbiano registrato a fine 2018 crediti commerciali per circa 206 miliardi, a fronte di 160 miliardi di debiti commerciali. Nel 2018 i dati sul valore dei crediti e dei debiti commerciali evidenziano un consolidamento della dinamica positiva osservata a partire dal 2016. Tra il 2017 e il 2018 i crediti e i debiti commerciali delle PMI sono aumentati rispettivamente del 2,1% e dello 0,9%. Il valore complessivo dei crediti commerciali è tornato molto vicino ai livelli pre-crisi (-0,5% rispetto al 2007) mentre i debiti commerciali delle PMI, dopo la significativa riduzione seguita alla fase negativa del ciclo economico, rimangono leggermente più distanti dai valori del 2007 (-2,4%).

*In calo la quota di crediti e debiti commerciali rispetto al fatturato*

La crescita dei crediti commerciali delle PMI risulta essere tuttavia meno sostenuta rispetto all'andamento fatto registrare dai fatturati. Anche nel 2018 si riscontra, infatti, un calo della quota di fatturato con cui le PMI finanziano le controparti commerciali: il rapporto tra crediti commerciali e ricavi da un picco massimo del 31,7% nel 2009-2010 si è infatti progressivamente ridotto fino a toccare il 26,7% nel 2018 (27,8% nel 2017). Nel 2018 risulta in discesa anche la quota di debiti commerciali sul fatturato, attestandosi al 20,6% (dal 21,2% del 2017).

Il calo della quota di crediti commerciali sul fatturato è stato più pronunciato per le piccole imprese (dal 25,2% del 2017 al 24,5% del 2018) rispetto alle medie, che hanno fatto registrare solo una lieve flessione (dal 28,9% del 2017 al 28,7% del 2018). Considerando invece il rapporto tra debiti commerciali e fatturato, sono le imprese di media dimensione a evidenziare un calo più marcato: queste ultime riducono infatti la quota di debiti commerciali dal 22,9% al 22,1% del loro fatturato, mentre le piccole società, pur essendo caratterizzate da un'incidenza più bassa dei debiti commerciali, fanno registrare un calo più contenuto (dal 19,3% del 2017 al 18,8% del 2018).

### Il credito e il debito commerciale delle PMI italiane

*Numeri indice, 2007=100*

Crediti commerciali —  
Debiti commerciali —

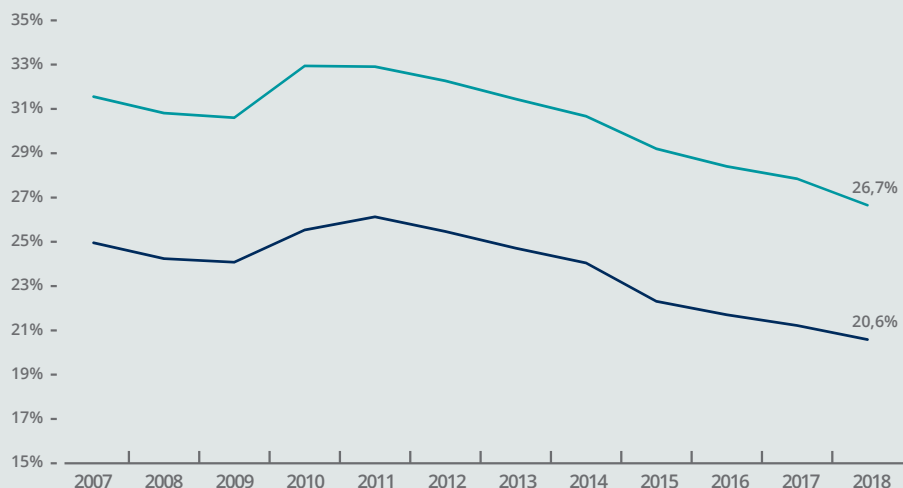


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

### Il credito e il debito commerciale delle PMI italiane

In % rispetto al fatturato

Crediti commerciali  
Debiti commerciali

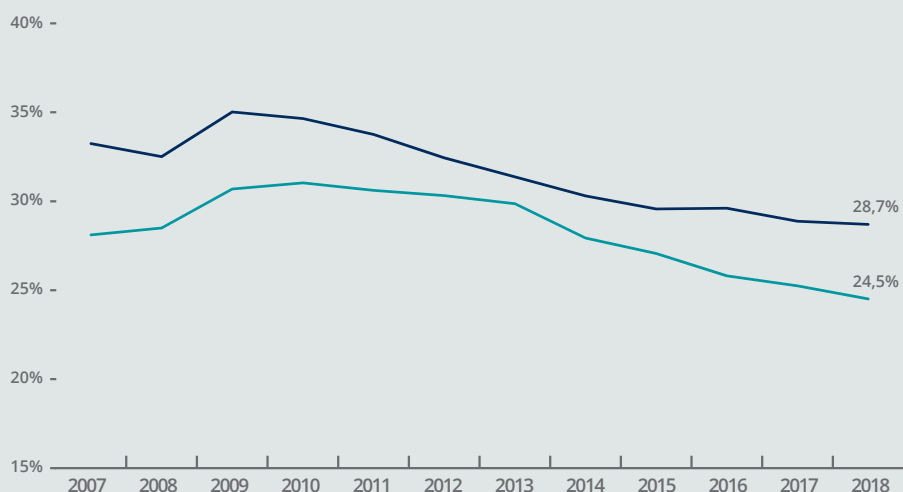


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

### Il credito commerciale delle PMI per dimensione

In % rispetto al fatturato

Piccole  
Medie

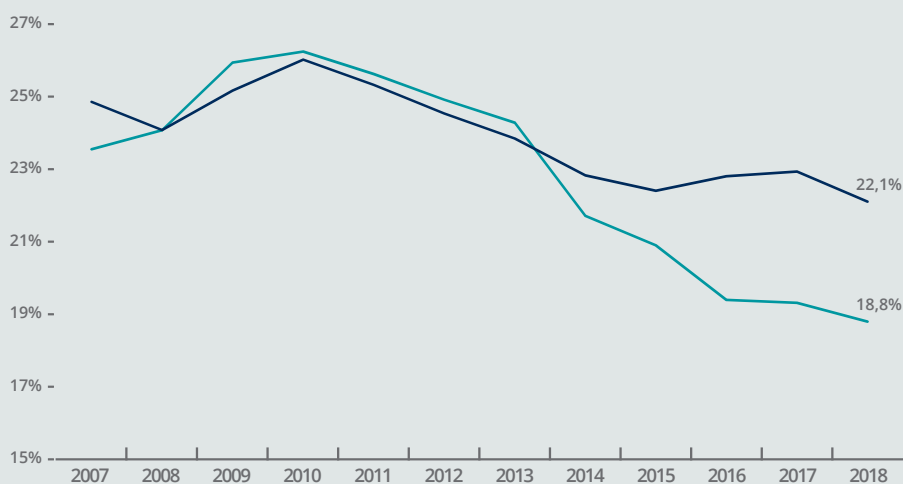


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

### I debiti commerciali delle PMI per dimensione

In % rispetto al fatturato

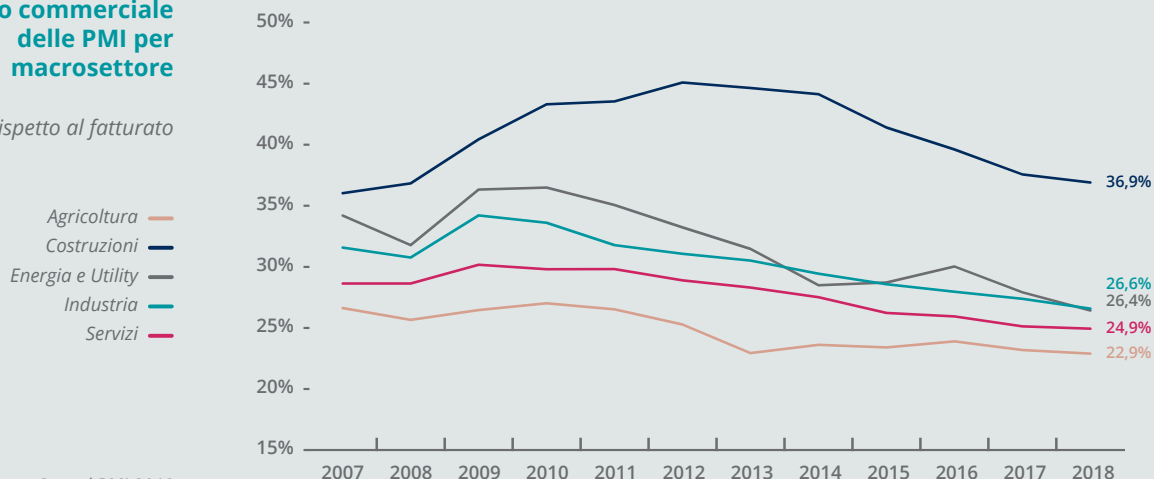
Piccole  
Medie



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

### Il credito commerciale delle PMI per macrosettore

In % rispetto al fatturato



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

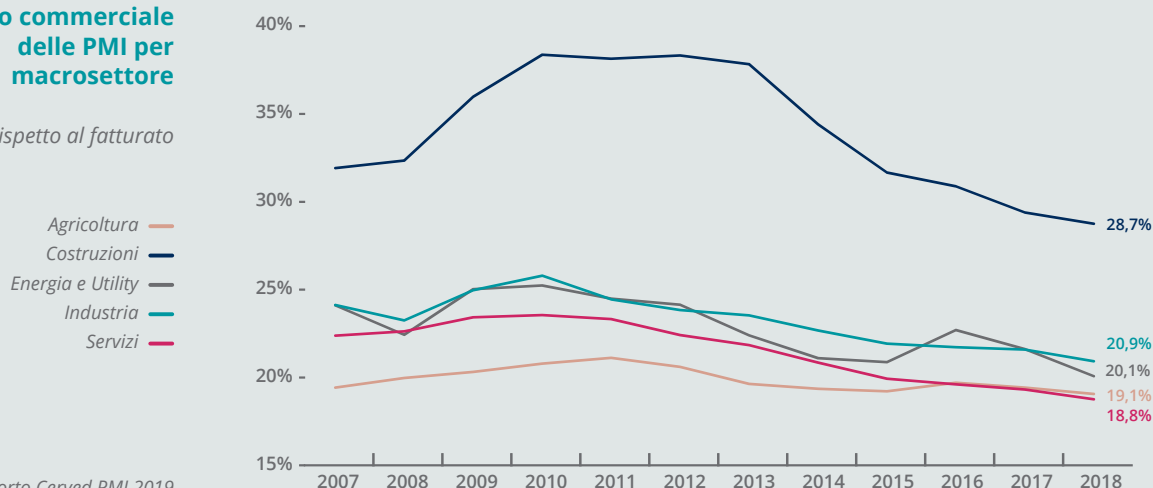
L'incidenza dei crediti commerciali sul fatturato si conferma fortemente differenziata tra i vari settori, nonostante nel 2018 la quota di fatturato finanziata con crediti commerciali abbia fatto osservare riduzioni in tutti i comparti. Il calo più marcato riguarda il settore dell'energia e delle utility (dal 27,9% del 2017 al 26,4% del 2018), seguito dall'industria, che passa dal 27,4% al 26,6% del 2018, e dalle costruzioni (dal 37,6% del 2017 al 36,9% del 2018), il comparto in cui il ricorso al credito commerciale risulta essere più elevato in relazione ai ricavi prodotti. Diminuzioni più contenute del rapporto si registrano per l'agricoltura e i servizi che si attestano rispettivamente al 22,9% e 24,9%.

*La quota di fatturato finanziata con i debiti commerciali ha un andamento più contenuto di quello dei ricavi*

Nel 2018 la quota di fatturato finanziata con debiti commerciali segue una dinamica molto simile, con tutti i settori che evidenziano un andamento più contenuto di quello dei ricavi. Nel comparto dell'energia e delle utility la riduzione della quota dei debiti commerciali è la più marcata e passa dal 21,6% del 2017 al 20,1% del 2018; l'industria si attesta nel 2018 al 20,9% (dal 21,6%), le costruzioni fanno registrare una discesa dal 29,4% al 28,7%, rimanendo il settore con l'incidenza più alta dei debiti commerciali. Nell'agricoltura e nei servizi il rapporto è più basso e tocca rispettivamente il 19,1% e il 18,8%.

### Il debito commerciale delle PMI per macrosettore

In % rispetto al fatturato



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

### 4.3 In leggero aumento i tempi concessi alle PMI 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.

*Si è interrotto il trend di riduzione dei termini concordati delle PMI che aveva caratterizzato gli ultimi tre anni*

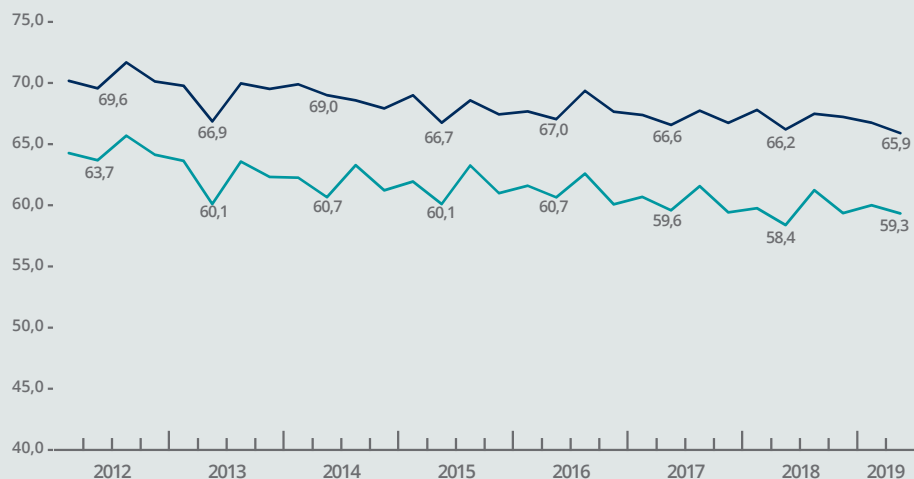
Secondo i dati di Payline, nel corso dei primi due trimestri del 2019 si è interrotto il trend di riduzione dei termini concordati delle PMI che aveva caratterizzato gli ultimi tre anni. In base ai dati, a giugno 2019 i giorni concessi alle PMI per liquidare le fatture sono in media 59,3, aumentando quasi di un giorno rispetto ai 58,4 di giugno 2018. Il dato risulta comunque molto inferiore rispetto al picco di 63,7 giorni fatto registrare alla fine del secondo trimestre del 2012.

Le grandi imprese, che strutturalmente godono di scadenze più lunghe rispetto alle PMI, fanno invece registrare una dinamica diversa, proseguendo la discesa e portando i termini concordati a una media di 65,9 giorni, quasi una settimana in più dei tempi concessi alle PMI.

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

Giorni medi ponderati per il fatturato delle imprese

Grandi —  
PMI —

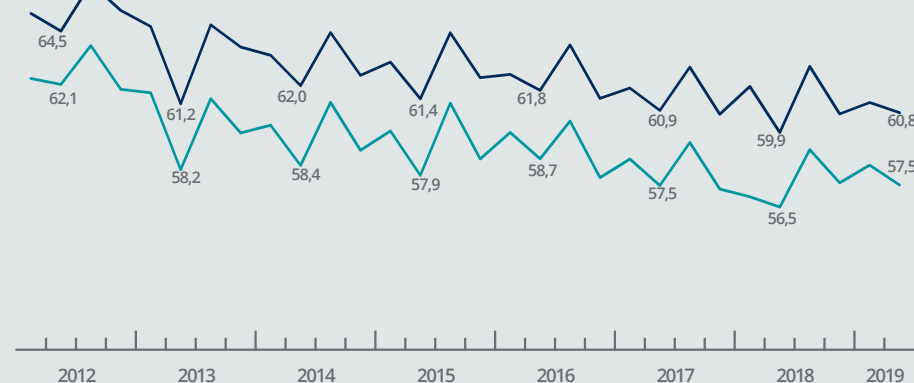


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

#### Tempi medi concordati in fattura delle PMI

Giorni medi ponderati per il fatturato delle imprese

Piccole —  
Medie —



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

*A giugno 2019 l'aumento dei termini concordati è dovuto all'incremento della quota di PMI con termini superiori ai tre mesi*

La distribuzione indica che il leggero aumento dei termini concordati delle PMI nel 2019 rispetto a giugno 2018 è dovuto all'aumento della quota di PMI con termini superiori ai tre mesi (dal 15,6% al 16,5% delle PMI). Parallelamente si è ridotto il numero di PMI che pagano in tempi brevi (la quota di quelle che pagano entro un mese si è ridotta dal 25,8% al 24,8%).

L'aumento delle scadenze concordate ha coinvolto sia le piccole che le medie imprese. Tra giugno 2018 e giugno 2019, i termini concordati in fattura delle piccole imprese sono aumentati mediamente di un giorno (da 56,5 a 57,5 giorni) e di 0,9 giorni per le medie imprese (da 59,9 a 60,8), con queste ultime che riescono a spuntare termini in fattura più lunghi rispetto alle piccole.

Il divario dimensionale tra le imprese, spesso associato a un differente potere negoziale, si traduce in termini di scadenza più vantaggiosi per le società di maggiore dimensione. Osservando la distribuzione dei giorni concordati per dimensione di impresa si può notare come tra le piccole imprese più di un quarto delle aziende (26,3%) debba saldare le proprie fatture entro un mese, contro quote inferiori per le medie (18,4%) e le grandi aziende (13,3%). Considerando invece termini concordati che vanno da uno a tre mesi e superiori a tre mesi, le piccole imprese fanno registrare percentuali nettamente inferiori rispetto alle medie e alle grandi (rispettivamente il 57,3% contro il 64,5% delle medie e il 68,5% delle grandi per scadenze da 1 a 3 mesi e il 16,4% contro il 17,1% delle medie e il 18,2% delle grandi per scadenze oltre i tre mesi).

A livello settoriale i dati sui termini in fattura mostrano notevoli differenze che riflettono le caratteristiche e i processi operativi delle specifiche attività. In alcuni comparti, come ad esempio nell'edilizia, il ciclo produttivo richiede tempi più lunghi e utilizza maggiormente la leva del credito commerciale.

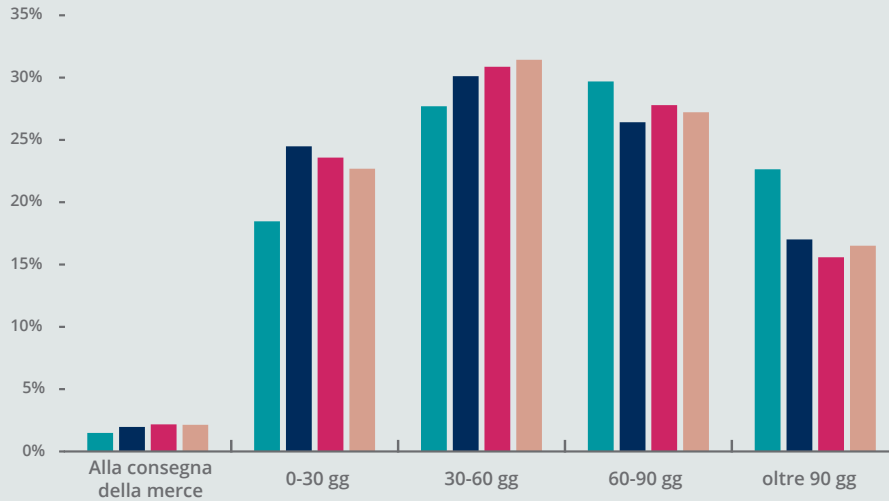
*Notevoli differenze tra settori che riflettono le caratteristiche e i processi operativi delle specifiche attività*

Nelle costruzioni le scadenze concesse alle PMI sono passate dai 70,9 di giugno 2018 ai 71,5 giorni di giugno 2019, interrompendo il processo di riduzione dei giorni termine iniziato negli anni della crisi (77,9 giorni nel 2q 2012) e solo parzialmente interrotto nel corso del 2016. I tempi concordati in fattura aumentano anche nel settore agricolo portandosi a 47,9 giorni nel giugno 2019, dato in leggera crescita rispetto al valore di giugno 2018 (47,6 giorni) ma comunque a livelli storicamente bassi. A metà del 2019 i tempi concordati in fattura per le PMI operanti nel settore dell'energia e delle utility toccano quota 47,3 giorni (da 46,3 dell'anno precedente), un livello che seppur in crescita è tra i più bassi fatti registrare nel periodo considerato. Nei servizi si interrompe il calo dei tempi concordati in fattura che era in atto dall'inizio del 2014. A giugno 2019 termini aumentano, toccando quota 53,6 giorni contro i 52,5 giorni del secondo trimestre del 2018. I dati evidenziano come anche l'industria abbia fatto registrare una crescita complessiva delle scadenze nel secondo trimestre del 2019. A giugno 2019, i termini concordati in fattura nel settore aumentano di 0,9 giorni su base annua (65,9 giorni contro i 65,0 di giugno 2018).

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

% sul totale

2q 2012  
2q 2017  
2q 2018  
2q 2019

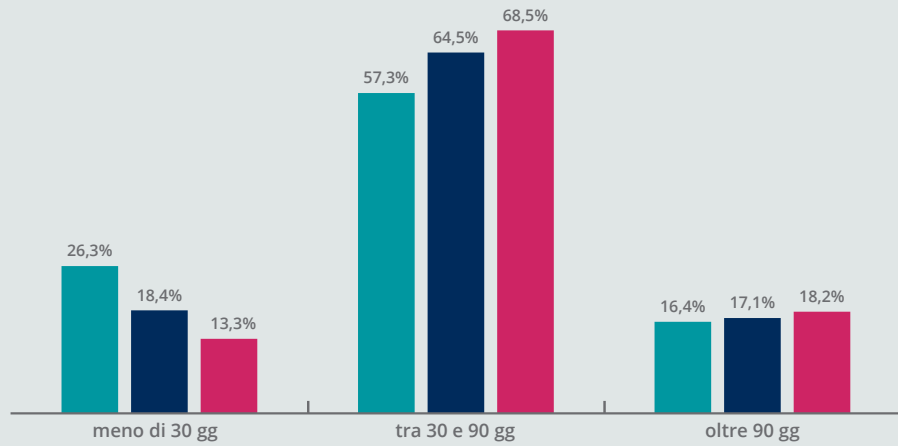


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

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

% sul totale, secondo trimestre 2019

Piccole  
Medie  
Grandi

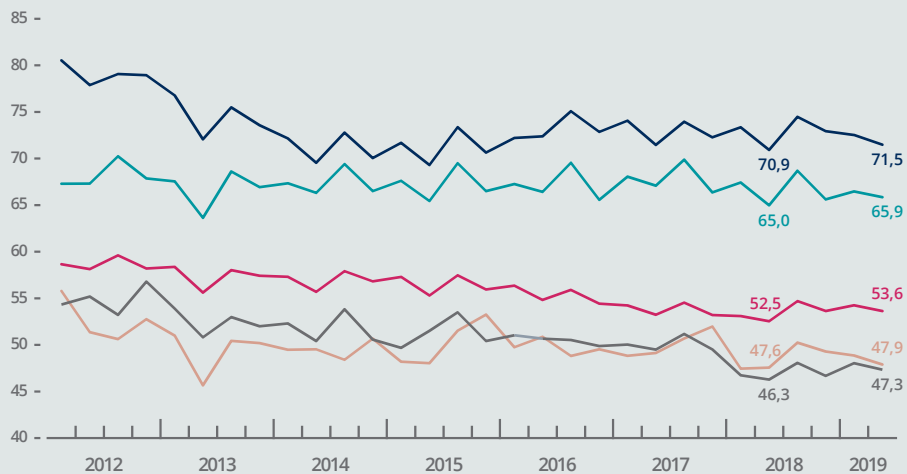


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

### Termini concordati in fattura per macrosettore

Medie ponderate, giorni

Agricoltura  
Costruzioni  
Industria  
Servizi  
Utility



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

## 4.4 Tornano a crescere i ritardi delle PMI

*I ritardi nei pagamenti delle fatture delle PMI sono in aumento*

*Aumentano i ritardi sia per le piccole, sia per le medie imprese*

I ritardi accumulati sul pagamento di una fattura possono essere interpretati come un segnale anticipatorio di situazioni di difficoltà finanziaria da parte di un'impresa, dal momento che questa non si dimostra in grado di onorare con puntualità gli impegni presi con i 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 ritardi sono in aumento: nel secondo trimestre le PMI hanno accumulato in media 9,7<sup>1</sup> giorni di ritardo, circa 0,7 giorni in più rispetto allo stesso periodo del 2018 (9,0). Il dato si mantiene tuttavia lontano dal picco della serie storica fatto registrare nel 2012 (14,7 giorni).

La distribuzione delle PMI in base ai giorni di ritardo conferma la tendenza negativa osservata nella prima metà del 2019. Tra metà 2018 e metà 2019, infatti, restano sostanzialmente stabili le quote di imprese puntuali (dal 40,2% al 40,3%) e con ritardi dai 30 ai 60 giorni (5,5% nel 2q 2018 e nel 2q 2019). Si riduce la percentuale di imprese con ritardi inferiori ad un mese (dal 50,2% al 49,6%), ma aumenta la quota di imprese che accumulano ritardi superiori a due mesi (dal 4,1% del 2q 2018 al 4,5% del 2q 2019), casi che possono sfociare in mancati pagamenti o veri e propri default. Tuttavia, la percentuale di gravi ritardi si mantiene distante dai livelli del 2012 (5,9%).

I dati sui giorni di ritardo per dimensione di impresa indicano tendenze simili per le piccole e medie aziende, con le prime che fanno registrare un incremento meno sostenuto (da 8,9 giorni ai 9,5 giorni di metà 2019) e le seconde che invece passano dai 9 ai 9,9 giorni di metà 2019. In crescita di 0,9 giorni (da 13,8 giorni ai 14,7 giorni di metà 2019) anche i ritardi delle grandi imprese, che fanno aumentare lievemente il divario rispetto ai giorni di ritardo delle PMI (14,7 contro 9,7 giorni).

Il differenziale tra PMI e grandi imprese deriva dalla possibilità per le aziende di maggiori dimensioni di ritardare strategicamente il pagamento delle fatture facendo leva su un maggiore potere negoziale. Tra le grandi imprese, infatti, solo il 9,9% salda le fatture con puntualità, contro il 26,1% delle medie imprese e il 43,7% delle piccole imprese. La gran parte delle grandi imprese accumula ritardi entro i due mesi, mentre i dati sulla percentuale di gravi ritardi (oltre i due mesi) non evidenziano differenze significative tra PMI e grandi imprese (rispettivamente 4,6% e 4,9% a metà 2019).

### Ritardi medi rispetto alle scadenze delle PMI

*Giorni medi ponderati per il fatturato delle imprese*



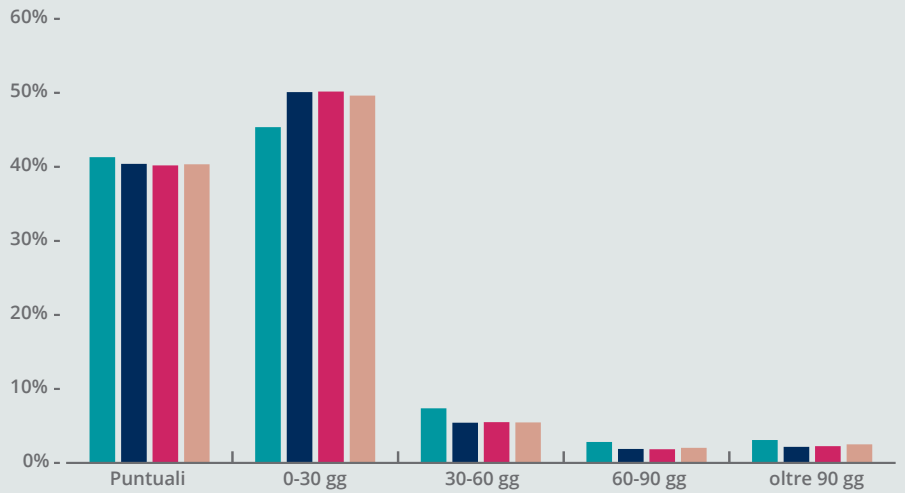
Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

<sup>1</sup> La serie storica dei ritardi delle imprese è stata aggiornata per tenere conto di pulizie degli archivi di Cerved, consiste nell'eliminazione delle fatture non più aggiornate per periodi prolungati di tempo. L'aggiornamento ha comportato una riduzione dei ritardi e del numero di imprese in grave ritardo.

### Distribuzione dei giorni medi di ritardo delle PMI

% sul totale

- 2q 2012
- 2q 2017
- 2q 2018
- 2q 2019

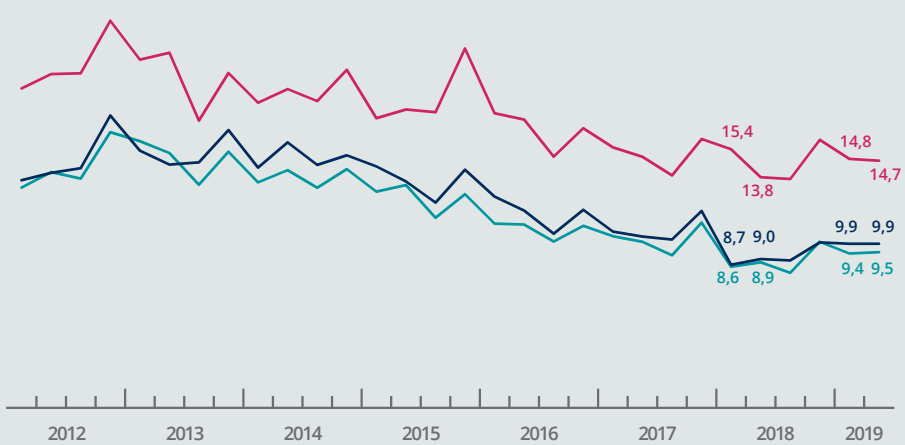


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

### Giorni di ritardo per dimensione dell'impresa

Giorni medi ponderati per il fatturato delle imprese

- Piccole
- Medie
- Grandi

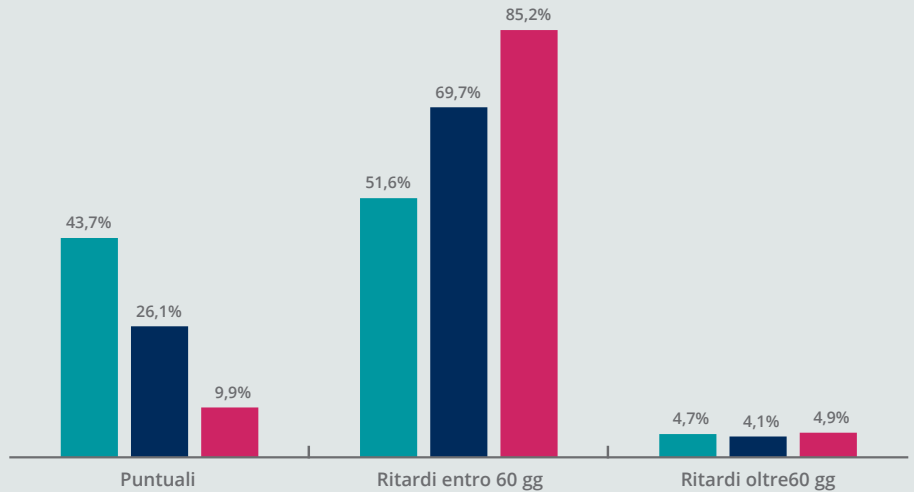


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

### Puntualità delle imprese nel trimestre per dimensione

% sul totale, secondo trimestre 2019

- Piccole
- Medie
- Grandi



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019



Nella prima metà del 2019 l'aumento dei giorni di ritardo può essere osservato in tutti i settori dell'economia, anche se con intensità differenti.

*Dopo il calo dei giorni di ritardo degli ultimi anni, nel secondo trimestre del 2019 le costruzioni registrano una inversione di tendenza*

Dopo il significativo calo degli ultimi anni, che ha portato i ritardi medi nel comparto edilizio dal picco di oltre 20 giorni nel 2013 ai 10,9 giorni di metà 2018, nel secondo trimestre del 2019 le aziende operanti nelle costruzioni fanno registrare un'inversione di tendenza con un netto aumento su base annua dei giorni di ritardo, che toccano quota 12,2 giorni. L'aumento dei giorni medi di ritardo accumulato dalle imprese del settore è stato inoltre accompagnato da un incremento delle situazioni di criticità, legate cioè alla presenza di gravi ritardi, che sono aumentati dal 4,3% al 4,7%.

Nei servizi i ritardi delle PMI si sono attestati a 11,7 giorni a metà 2019, in aumento di un giorno su base annua. In questo caso la tendenza al rialzo dei giorni di ritardo si è manifestata a partire dal terzo trimestre 2018 con un incremento particolarmente consistente fatto registrare nei primi tre mesi del 2019 (+1,4 giorni su base annua). Anche nei servizi, la presenza di società in grave ritardo è in aumento nella prima metà del 2019, dal 5,3% al 5,8%.

*Pur avendo minori ritardi degli altri settori, anche l'industria registra un aumento*

Pur continuando ad essere il settore caratterizzato dai ritardi più bassi, negli ultimi due trimestri del 2018 e nei primi due del 2019 anche l'industria fa registrare un incremento dei giorni medi di ritardo, toccando quota 6,3 giorni a metà 2019 (+0,4 su base annua). Nell'ultimo anno il comparto manifatturiero ha visto anche lievemente aumentare le imprese in grave ritardo, che si mantengono comunque su livelli molto bassi (dal 2% del 2q 2018 al 2,3% del 2q 2019).

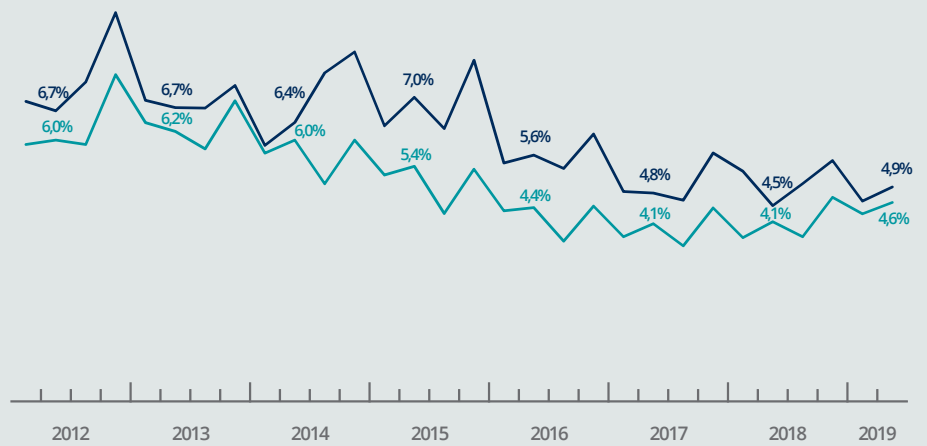
Le PMI operanti nel settore dell'energia e delle utility hanno incrementato i loro ritardi di 0,3 giorni su base annua, portandosi a 9,6 giorni nella prima metà del 2019. La quota di società in grave ritardo aumenta lievemente, dal 4,5% al 4,9%.

Il comparto agricolo è il settore che ha evidenziato la crescita più significativa dei giorni di ritardo nel corso dell'ultimo anno, passando da una media di 9,8 giorni a metà 2018 ai 12,1 giorni di metà 2019 (+2,3 giorni su base annua). Anche la quota di imprese in grave ritardo è in preoccupante salita, passando dal 6,6% di giugno 2018 all'8,2% del 2019, il valore più alto registrato tra i settori analizzati.

### PMI e grandi imprese in grave ritardo

Imprese con ritardi superiori a due mesi, % sul totale

PMI  
Grandi

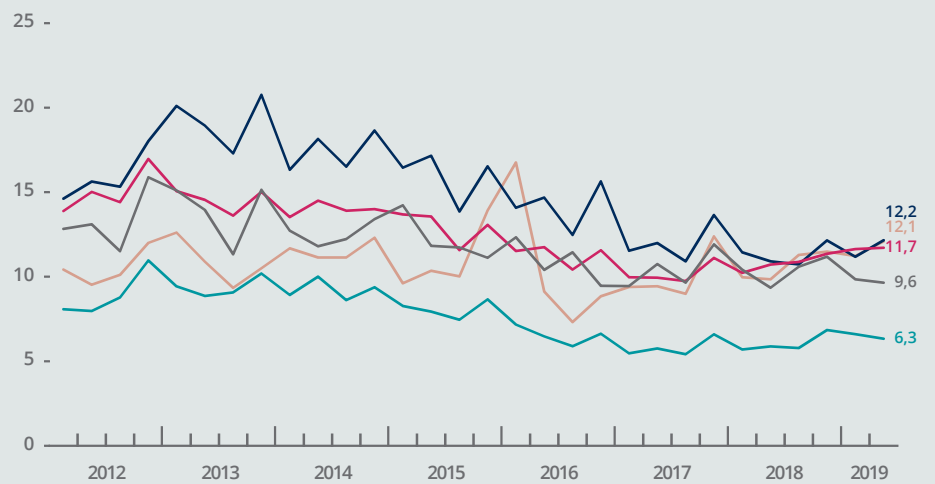


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

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

Medie ponderate, giorni

Agricoltura  
Costruzioni  
Industria  
Servizi  
Utility

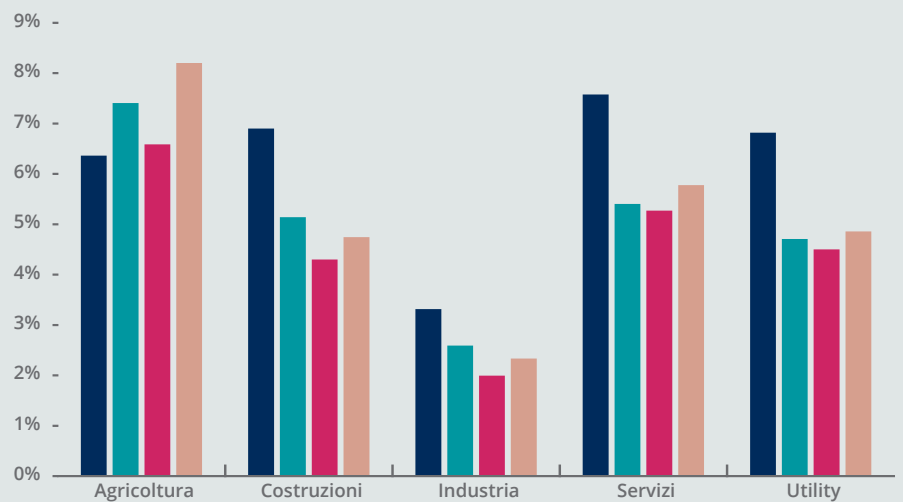


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

### PMI in grave ritardo per macrosetto: ritardi di oltre due mesi

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

2q 2012  
2q 2017  
2q 2018  
2q 2019



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

## 4.5 Tempi di pagamento delle PMI in crescita nel 2019

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 un cliente.

*Nel 2019 i tempi di pagamento hanno ripreso ad aumentare*

I tempi medi con cui le PMI saldano le proprie fatture sono risultati in calo fino alla fine del 2018, grazie sia a una riduzione delle scadenze concordate – che a metà 2018 hanno toccato la quota minima di 58,4 giorni - sia a una riduzione dei giorni di ritardo. Nel 2019 i tempi di pagamento hanno però ripreso ad aumentare attestandosi a 69,1 giorni a giugno, un dato nettamente superiore alla rilevazione di metà 2018 (67,4). Entrambe le componenti che incidono sui tempi di pagamento hanno evidenziato aumenti, con le scadenze concordate che hanno toccato quota 59,3 giorni (+0,9 su base annua) e i ritardi 9,7 giorni (+0,7 su base annua).

All'aumento dei tempi di pagamento corrisponde da una distribuzione che si sposta verso tempi più lunghi, con una leggera riduzione della quota di PMI che paga alla consegna della merce (dal 2,2 % al 2,1%) ed entro un mese (da 17,2% a 16,6%) e un aumento di società che invece saldano le fatture oltre i 90 giorni (da 23,1% a 24,0%).

*Aumento dei tempi sia tra le piccole che tra le medie imprese*

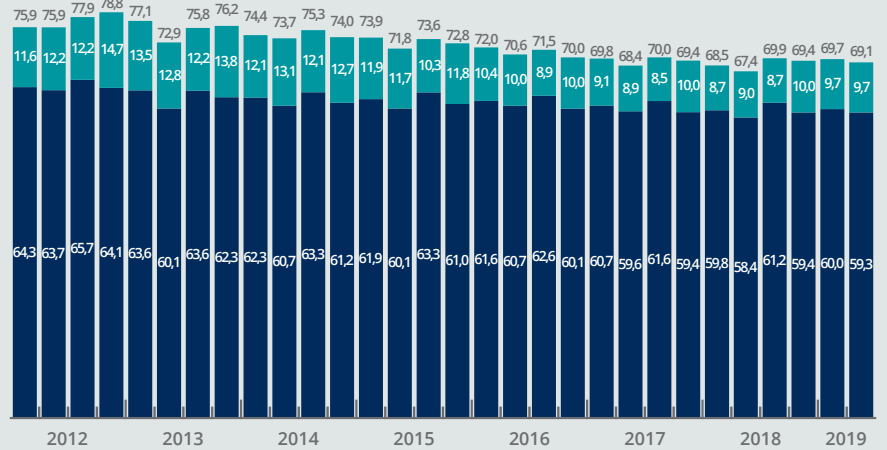
L'incremento dei giorni medi di pagamento che si è evidenziato a partire dal 2019 ha riguardato sia le piccole (da 65,4 a 67 giorni a giugno 2019) che le medie imprese (da 68,9 a 70,7). Anche le grandi società hanno mostrato un aumento dei tempi medi di liquidazione nell'ultimo trimestre analizzato (da 80 giorni a 80,7 giorni).

Pur essendo lievemente diminuito negli ultimi anni, il gap tra PMI e grandi società in termini di tempi di pagamento rimane ampio: in virtù di scadenze meno rigide e di ritardi maggiori, una grande azienda può liquidare una fattura quasi due settimane dopo rispetto a una piccola società e dopo dieci giorni rispetto a una media impresa.

### Giorni di pagamento delle PMI

Giorni medi ponderati per il fatturato delle imprese

Termini concordati  
Giorni di ritardo



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

### Distribuzione dei giorni medi di pagamento delle PMI

% sul totale

2q 2012  
2q 2017  
2q 2018  
2q 2019

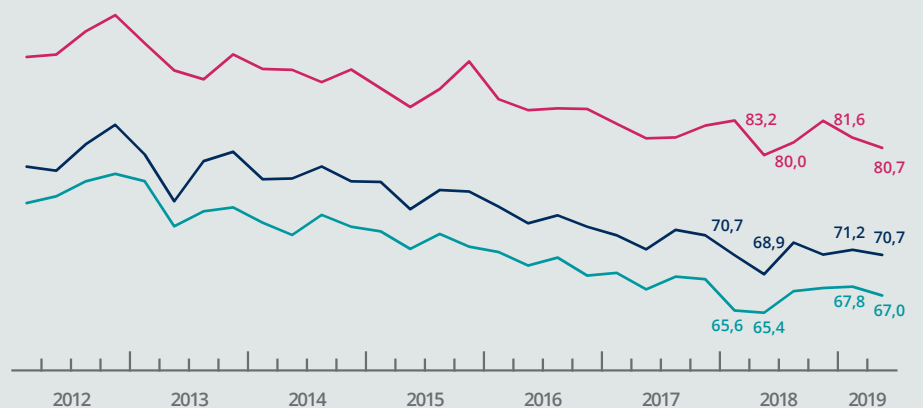


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

### Giorni di pagamento per dimensione dell'impresa

Giorni medi ponderati per il fatturato delle imprese

Piccole  
Medie  
Grandi

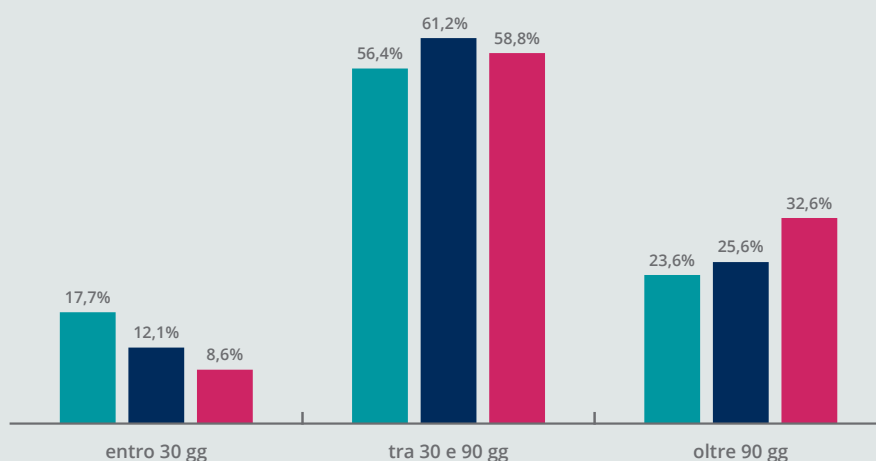


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

### Distribuzione dei giorni di pagamento per dimensione di impresa

% sul totale, secondo trimestre 2019

Piccole ■  
Medie ■  
Grandi ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

Il diverso potere negoziale tra PMI e grandi imprese è evidente anche guardando alla distribuzione dei tempi di pagamento per dimensione di impresa: circa un terzo delle grandi imprese (32,6%) paga oltre tre mesi dopo la consegna della merce, contro il 25,6% delle medie e il 23,6% delle piccole; solo l'8,6% delle imprese di grandi dimensioni liquida le fatture entro un mese, contro il 12,1% delle medie e il 17,7% delle piccole.

### *Si è interrotto il calo dei tempi di pagamento nelle costruzioni*

I tempi di liquidazione delle fatture divergono a seconda del settore delle PMI: le imprese operanti nell'ambito di attività economiche caratterizzate da un ciclo produttivo più lungo di solito impiegano più tempo per liquidare le loro fatture.

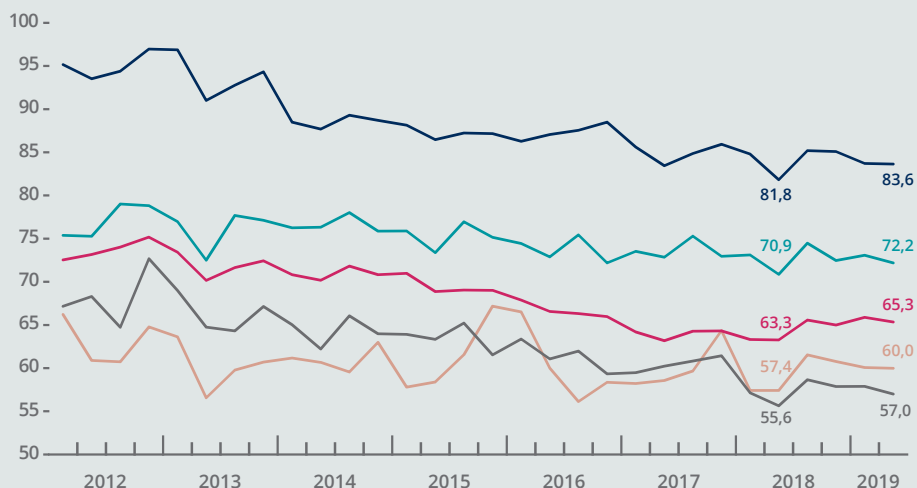
Tradizionalmente le costruzioni sono il comparto in cui i tempi di liquidazione delle fatture sono più alti, con attese che nel 2012 hanno sfiorato i cento giorni. Dall'inizio del 2013 è iniziata una diminuzione significativa dei tempi di pagamento del settore, che si è interrotta nel corso del 2019: a metà dell'anno le PMI delle costruzioni hanno pagato in media le controparti in 83,6 giorni, 1,6 giorni in più rispetto allo stesso periodo del 2018.

Nei servizi si è osservata una tendenza simile, anche se in questo caso il calo dei tempi di pagamento è durato fino alla fine del 2017 e lievi aumenti sono stati fatti registrare già nei primi sei mesi del 2018. Secondo i dati di Payline, le PMI operanti nei servizi hanno pagato le fatture in media in 65,3 giorni a giugno 2019, un dato in aumento di 2 giorni rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (63,3 giorni).

**Giorni medi di pagamento delle PMI per macrosettore**

*Giorni medi ponderati per il fatturato delle imprese*

- Agricoltura
- Costruzioni
- Industria
- Servizi
- Utility



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

*Nel 2019 si è interrotto il calo dei tempi di pagamento nelle costruzioni*

Nell'industria i tempi di pagamento rilevati a giugno 2019 risultano essere di 1,3 giorni più alti rispetto a quelli dello stesso periodo del 2018 (da 70,9 a 72,2 giorni). L'aumento dei tempi di attesa per la liquidazione delle fatture risente soprattutto dell'incremento dei termini concordati (+0,9 giorni su base annua).

A metà 2019 le imprese attive nel comparto agricolo liquidano le fatture in media in 60 giorni, un dato in netto aumento rispetto ai 57,4 giorni dello stesso periodo dell'anno precedente. A pesare sull'incremento dei tempi di pagamento sono soprattutto i giorni di ritardo (+2,3 giorni su base annua).

Nonostante un aumento dei tempi di pagamento di 1,4 giorni (57 giorni a giugno 2019 contro i 55,6 giorni dell'anno precedente), le PMI operanti nel comparto dell'energia e delle utility si confermano come le più rapide a liquidare le fatture dei fornitori evidenziando, anche per l'anno in corso, valori molto bassi rispetto alla serie storica.

## In Italia tempi di dilazione concessa e ottenuta più alti in Europa

Un recente studio pubblicato dalla European Committee of Central Balance Sheet Data Office (ECCBSO)<sup>2</sup>, di cui Cerved è parte, esamina la durata media dei crediti e dei debiti commerciali delle società non finanziarie di otto diversi paesi (Belgio, Germania, Francia, Italia, Polonia, Portogallo, Spagna e Turchia) nel periodo 2000-2017 con focus per settore di attività delle imprese.

I tempi di attesa per i crediti commerciali e i tempi di pagamento delle imprese sono stati analizzati attraverso due indici finanziari: i giorni di dilazione media concessa ai clienti (*Days Sales Outstanding* - DSO) e i giorni di dilazione media ottenuta dai fornitori (*Days Payables Outstanding* - DPO). Gli indicatori, calcolati sul totale dei crediti e dei debiti commerciali in essere al 31 dicembre dell'anno di riferimento, sono costruiti in modo da garantire l'omogeneità e la confrontabilità tra i diversi paesi e hanno perimetri di rilevazione e modalità di calcolo differenti rispetto a quelli utilizzati in Payline.

Dalla ricerca emergono i seguenti risultati:

1. Negli ultimi anni, si assiste ad una generale tendenza alla contrazione sia dei tempi medi di incasso sia dei tempi medi di pagamento.
2. Esiste una forte eterogeneità fra paesi dei tempi medi dai pagamento anche all'interno dei singoli settori, ma con elementi comuni: le costruzioni sono sistematicamente il comparto con tempi più lunghi, il commercio con tempi più brevi.
3. L'Italia rimane il paese che presenta i tempi di incasso ed i tempi di pagamento più elevati. Il confronto è particolarmente critico al confronto con la Germania.

Il primo grafico rappresenta in ciascun paese i giorni medi di dilazione concessa ai clienti nel 2008 e nel 2017. Come è possibile osservare, nell'intervallo tra i due anni gli indici tendono a ridursi in tutti i paesi eccetto Turchia e Belgio dove invece aumentano. Nel 2017 la Germania risulta essere il paese con i tempi di dilazione più bassi (in media 20 giorni concessi), mentre l'Italia, nonostante una riduzione di circa 8 giorni rispetto al 2008, continua a far registrare i valori più alti (in media 75 giorni concessi). Il quadro non cambia se si guarda ai singoli settori, con le imprese delle costruzioni italiane che concedono in media 136 giorni di dilazione, seguite a ruota dalle imprese edilizie portoghesi (127 giorni) e da quelle spagnole (91 giorni). Con giorni di dilazione inferiori alle costruzioni, ma comunque superiori alla media, seguono il manifatturiero (84 giorni di dilazione concessi in media) e il commercio (60 giorni).

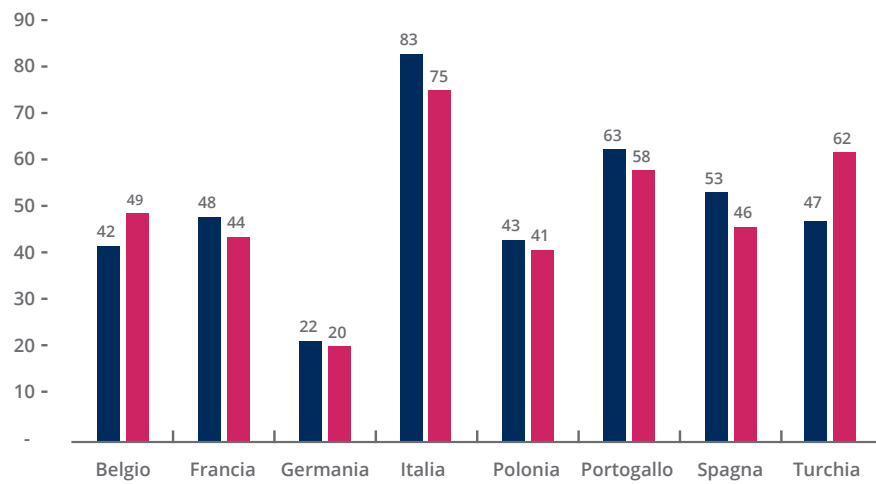
<sup>2</sup> La *European Committee of Central Balance Sheet Data Office* (ECCBSO - [www.eccbs.org](http://www.eccbs.org)) è un organo consultivo creato nel 1987 dalle Centrali dei Bilanci delle maggiori Banche centrali europee, con l'obiettivo di migliorare l'analisi dei dati relativi alle società non finanziarie attraverso lo scambio di informazioni e la realizzazione di ricerche in campo economico e finanziario

<sup>3</sup> La serie storica della Turchia è caratterizzata da un break nell'anno 2009 per il passaggio da dati campionari a dati amministrativi. Il campione utilizzato fino al 2009 include società in media caratterizzate da una maggiore solidità finanziaria mentre i dati degli anni successivi rappresentano i risultati relativi a tutte le società. Questa potrebbe essere una delle cause della crescita dei DSO e dei DPO tra il 2008 e il 2017.

## Giorni di dilazione media concessa ai clienti per paese

Medie ponderate 2008 e 2017

2008 ■  
2017 ■

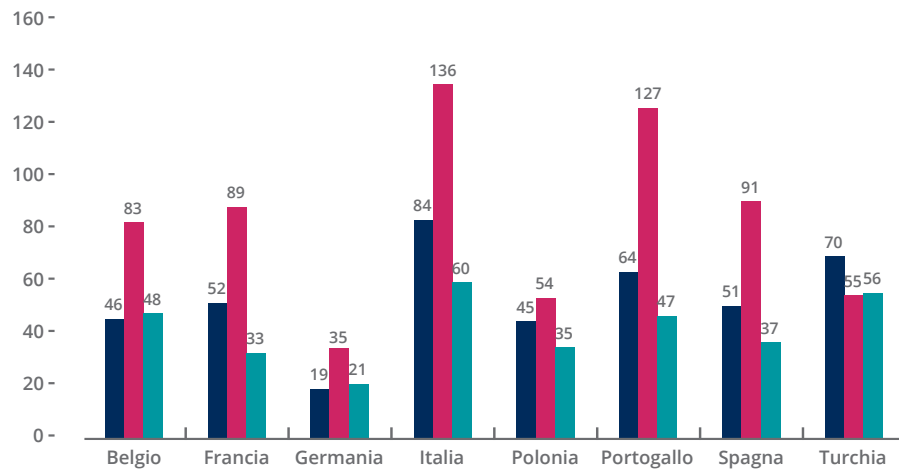


Fonte: Comitato Europeo delle Centrali dei Bilanci (ECCBSO)

## Giorni di dilazione media concessa ai clienti per paese e settore

Medie ponderate 2017

Manifatturiero ■  
Costruzioni ■  
Commercio ■



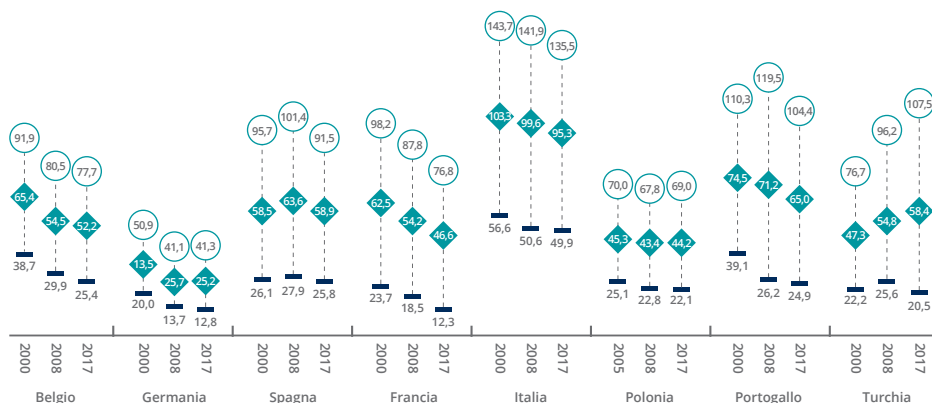
Fonte: Comitato Europeo delle Centrali dei Bilanci (ECCBSO)



## Distribuzione giorni di dilazione concessa ai clienti

2000, 2008 e 2017

Terzo Quartile  
Mediana  
Primo Quartile



Fonte: Comitato Europeo delle Centrali dei Bilanci (ECCBSO)

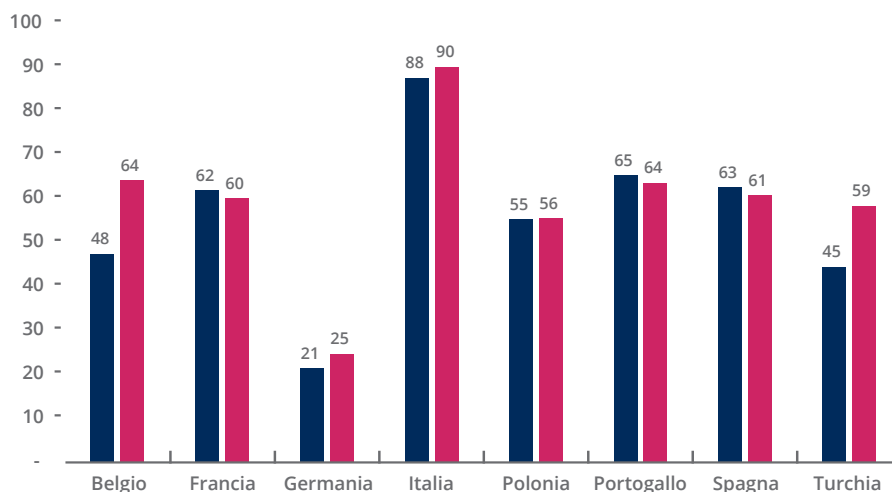
Focalizzandosi più nel dettaglio sui giorni di dilazione concessa ai clienti nei vari paesi, si può notare che, nonostante le contenute riduzioni dei tempi di recupero degli ultimi anni, nel 2017 le imprese italiane posizionate nel primo quartile della distribuzione presentano tempi di dilazione paragonabili ai valori mediani delle imprese belghe, francesi, polacche e turche, leggermente inferiori rispetto alle imprese spagnole e portoghesi e nettamente superiori alle imprese tedesche.

L'analisi dei giorni di dilazione ottenuta dai fornitori (DPO) indica che in tutti i paesi (eccetto la Turchia) i tempi medi di pagamento dei debiti commerciali sono più elevati rispetto ai giorni di dilazione concessa ai clienti. Le tendenze a livello di paese e di settore sono piuttosto simili: anche in questo caso è l'Italia ad evidenziare gli indici più alti, con una media complessiva che nel 2017 tocca i 90 giorni superando di 26 giorni il Belgio e il Portogallo (64 giorni) e di quasi 30 giorni la Spagna (61 giorni).

## Giorni di dilazione media ottenuta dai fornitori per paese

Medie ponderate 2008 e 2017

2008  
2017

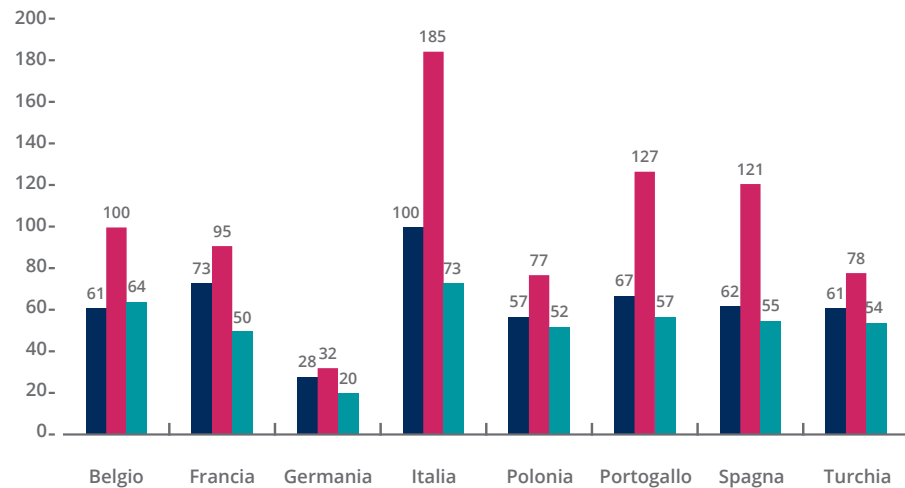


Fonte: Comitato Europeo delle Centrali dei Bilanci (ECCBSO)

## Giorni di dilazione ottenuta dai fornitori per paese e settore

Medie ponderate 2017

Manifatturiero  
Costruzioni  
Commercio



Fonte: Comitato Europeo delle Centrali dei Bilanci (ECCBSO)

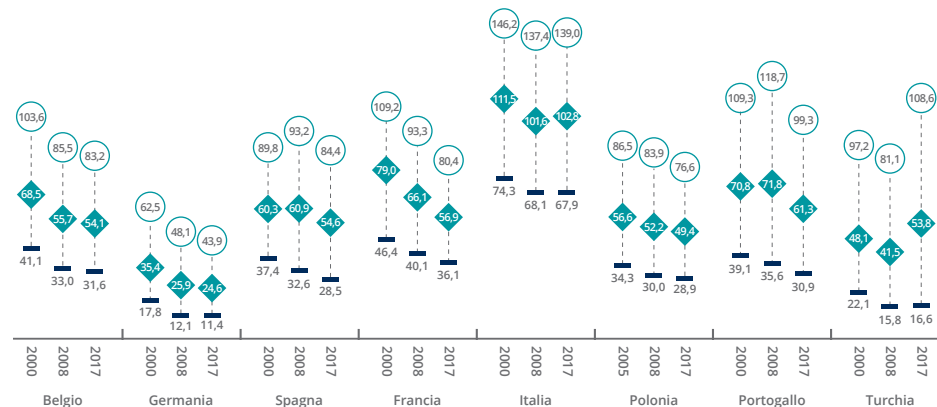
In linea con i risultati relativi ai *Days Sales Outstanding* anche nel caso dei giorni di dilazione ottenuta dai fornitori le costruzioni sono il settore con i valori più elevati. Il dato italiano è superiore ai sei mesi, ed è il doppio rispetto al dato francese (95 giorni) e quasi sei volte più alto di quello tedesco (32 giorni). Fanno registrare valori molto alti anche l'industria (100 giorni) e il commercio (73 giorni).

Osservando la distribuzione dei giorni di dilazione ottenuta, in Italia si registra una minore variabilità tra i valori del primo e del terzo quartile rispetto a quanto osservato per i giorni di dilazione concessa (71,1 giorni di differenza contro gli 85,6 giorni di differenza nel caso dei DSO). Anche in questa circostanza si può notare che nel 2017 i valori delle aziende italiane che si posizionano nel primo quartile (67,9 giorni) risultano più alti dei valori mediani di tutti i paesi analizzati.

## Distribuzione dei giorni di dilazione media ottenuta dai fornitori per paese

2000, 2008 e 2017

Terzo Quartile  
Mediana  
Primo Quartile



Fonte: Comitato Europeo delle Centrali dei Bilanci (ECCBSO)

#### 4.6 Mancati pagamenti in crescita nel 2018 e nella prima parte del 2019

I dati di Payline che riguardano le fatture non saldate dalle PMI mettono in evidenza a partire dalla fine 2018 un aumento dei mancati pagamenti che si conferma anche nei dati di metà 2019. Pur rimanendo a livelli storicamente bassi, le statistiche segnalano una chiara inversione di tendenza.

Il valore delle fatture non saldate in percentuale su quelle in scadenza e già scadute, dopo un progressivo declino seguito al picco raggiunto a inizio 2013 (24,4%), ha iniziato a risalire negli ultimi due trimestri del 2017. La quota di mancati pagamenti è ritornata poi a salire a fine 2018, toccando il 15,2% a dicembre (contro il 15% di dicembre 2017). I dati riguardanti i primi due trimestri del 2019 fanno registrare rialzi più netti, con la quota di fatture inevase che a giugno 2019 si attesta al 13,4% contro il 12,5% dello stesso periodo dell'anno precedente. Più nel dettaglio, a giugno del 2019 le 115 mila PMI monitorate dovevano saldare quasi 2 milioni di fatture scadute o in scadenza, per un controvalore di 5,3 miliardi di euro: di questi, 710 milioni risultano non pagati, una quota pari al 13,4% del totale, quasi un punto percentuale in più rispetto al dato del secondo trimestre 2018 (12,5%).

Nel 2019 l'incremento della quota di mancati pagamenti ha interessato sia le piccole che le medie imprese, con le prime passate da una percentuale del 12,4% al 13,3% e le seconde che aumentano la quota di un punto percentuale attestandosi sul 13,5% dal 12,5% dell'anno precedente.

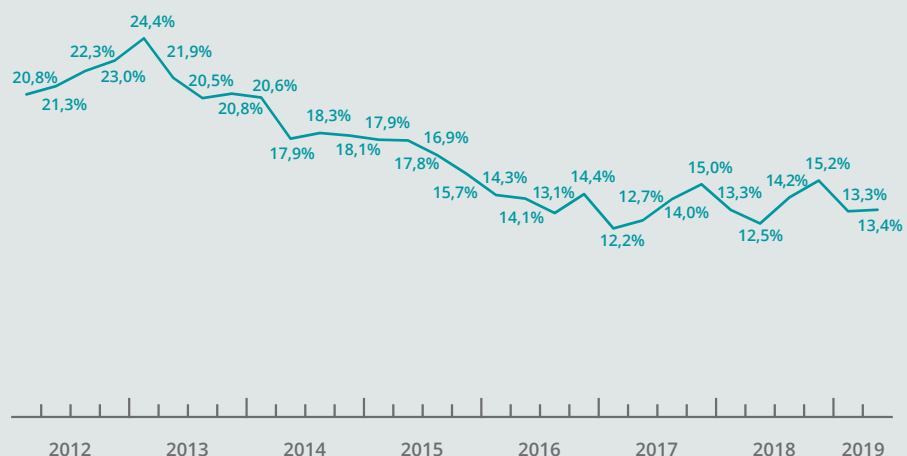
I dati settoriali mostrano un deterioramento che ha riguardato l'intera economia, con la sola eccezione del settore dell'energia e delle utility. A fine 2018, le PMI operanti nel settore hanno fatto registrare una netta riduzione della quota di fatture inevase portandosi al 22,2% dal 24,7% di dicembre 2017. Nei primi sei mesi del 2019 questa tendenza è proseguita fino a raggiungere una percentuale del 16,4% a giugno 2019 (-3% rispetto al valore dello stesso periodo del 2018).

Il comparto agricolo si configura come l'attività in cui si registrano quote più elevate di mancati pagamenti. A fine 2018 i mancati pagamenti toccano quota 25,5%, in crescita di 1,7 punti percentuali su base annua. A giugno 2019, il valore dei mancati pagamenti sulle fatture scadute o in scadenza si attesta al 22,6%, ancora in salita rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (+1,1%).

*Crescono i mancati pagamenti sia tra le piccole che tra le medie imprese*

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

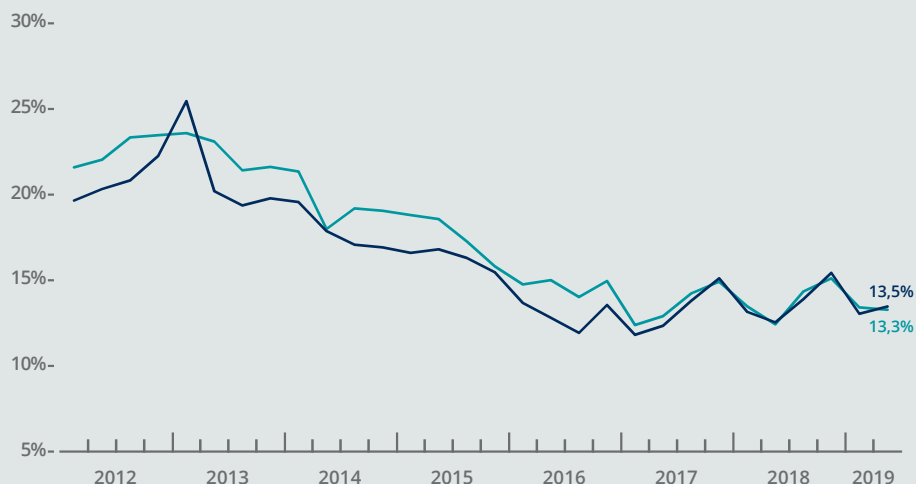
*Valore delle partite non saldate in % su quelle in scadenza e già scadute*



### 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 2019

### Anche nell'industria netta crescita dei mancati pagamenti

Anche nell'industria la quota di mancati pagamenti ha evidenziato una netta crescita a partire dalla fine del 2018 (l'11,5% del valore delle fatture non pagate rispetto al 9,6% dell'anno precedente). Nel corso della prima metà del 2019 le statistiche confermano l'andamento negativo, raggiungendo il 9,6% di mancati pagamenti contro il 7,2% del secondo trimestre 2018 che rappresentava il punto minimo della serie storica.

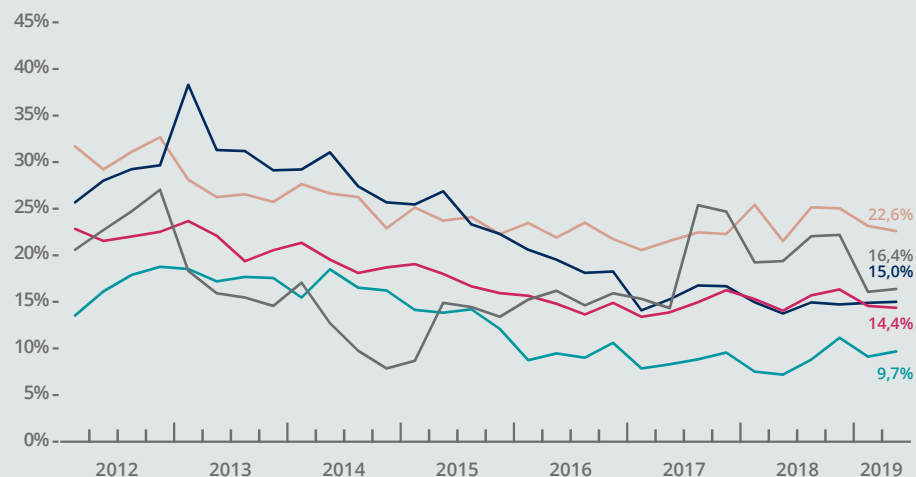
Nei servizi, a fine 2018 la quota di mancati pagamenti è ferma alla stessa percentuale dell'anno precedente (16,3%), mentre nel primo semestre 2019 si registra un leggero incremento della percentuale di fatture inevase che porta il settore al 14,4% (contro il 14,1% di giugno 2018).

Nelle costruzioni la riduzione dei mancati pagamenti si è prolungata fino alla fine del 2018 (14,7% contro il 16,7% dell'anno precedente), con un lieve calo su base annua riscontrabile anche nel primo trimestre del 2019 (-0,1%). Nel secondo trimestre del 2019 si osserva un'inversione di tendenza, con la quota di fatture non pagate che si porta al 15%, in aumento di 1,3 punti percentuali rispetto all'anno precedente (13,7%).

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

valore delle partite non saldate su quelle in scadenza e scadute

Agricoltura  
Costruzioni  
Industria  
Servizi  
Utility



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

## Il Fintech potrebbe smobilizzare fatture per 42 miliardi a favore di PMI non servite dal canale bancario

I dati tratti dai bilanci indicano che l'Italia è il paese con i tempi di incasso delle fatture più lunghi in Europa (in media 75 giorni). L'eccessiva durata dei giorni di credito ai clienti rappresenta un fattore critico soprattutto per le imprese di piccola dimensione, che generalmente scontano tempi più lunghi a causa di margini competitivi e negoziali meno favorevoli rispetto alle imprese più strutturate.

Gli elevati tempi di incasso dei crediti commerciali costituiscono un vincolo che sottrae risorse finanziarie al sistema economico incidendo negativamente sui livelli di liquidità delle imprese italiane, restringendo lo spazio per gli investimenti e aggravando la posizione finanziaria e la sostenibilità dell'indebitamento delle imprese più vulnerabili. In particolare, le imprese caratterizzate da livelli di rischio più elevato sono quelle che scontano maggiormente gli effetti dell'eccessiva lunghezza dei tempi di incasso delle fatture e che potrebbero beneficiare dall'impiego di nuove risorse per far fronte alla carenza di liquidità a breve termine e migliorare la loro solidità finanziaria e patrimoniale.

Un abbassamento complessivo dei giorni di credito ai clienti potrebbe quindi avere degli effetti importanti sul sistema economico, liberando risorse finanziarie da destinare a nuove transazioni commerciali, a investimenti, alla gestione operativa o al ripianamento dei debiti. I diversi provvedimenti legislativi con cui si è tentato di risolvere il problema (DL n. 192 con cui si stabiliscono dei tempi di pagamento pari a 30 giorni, se le parti non pattuiscono diversamente; il DL 24 gennaio 2012, sui prezzi dei prodotti agricoli e agroalimentari; il DL 30 aprile 2019 che dispone di dare evidenza nel bilancio sociale dei tempi medi di pagamento delle transazioni effettuate nell'anno) non hanno finora tuttavia conseguito gli esiti attesi.

È però possibile che la diffusione di sistemi Fintech, che consentono alle piccole imprese di liquidare rapidamente le proprie fatture in modalità molto più flessibile rispetto alle tradizionali soluzioni di factoring (ad esempio scegliendo quale portafoglio di fatture vendere sulla base di una valutazione automatica basata sul rischio degli intestatari delle fatture) possa produrre un effetto analogo.

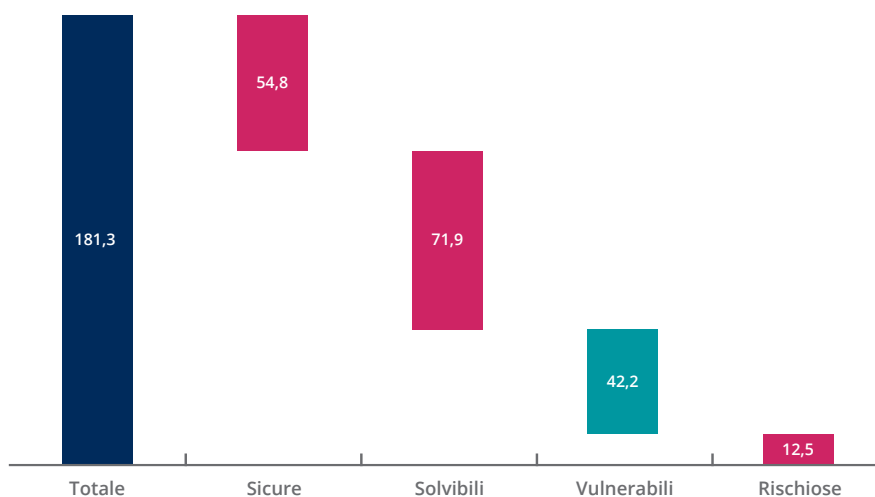
In questo box abbiamo provato a quantificare le risorse finanziarie che potrebbero essere liberate se i crediti commerciali in essere scendessero, ad esempio grazie al ricorso a sistemi Fintech, a livelli coerenti con tempi di incasso delle fatture in Germania, il paese europeo con i tempi più bassi (20 giorni), e in Spagna, un paese più simile all'Italia, ma che evidenzia comunque tempi nettamente inferiori (46 giorni).

Le risorse finanziarie che le imprese potrebbero sbloccare in questi due scenari sono state calcolate isolando, per ciascuna azienda, il valore dei crediti commerciali derivante dalle ipotesi di convergenza ai tempi tedeschi e spagnoli e sottraendolo, a parità di ricavi netti, al valore attuale dei crediti commerciali insieme ai relativi costi di commissione che una soluzione di factoring comporterebbe. Il calcolo è stato effettuato prendendo in considerazione le sole PMI con giorni di credito ai clienti superiori ai tempi tedeschi e spagnoli.

Le PMI che hanno tempi di dilazione concessa ai clienti superiori alla media tedesca sono 105 mila (il 67,3%

### Risorse finanziarie che le PMI possono liberare con abbassamento dei giorni di credito ai clienti ai livelli della Germania

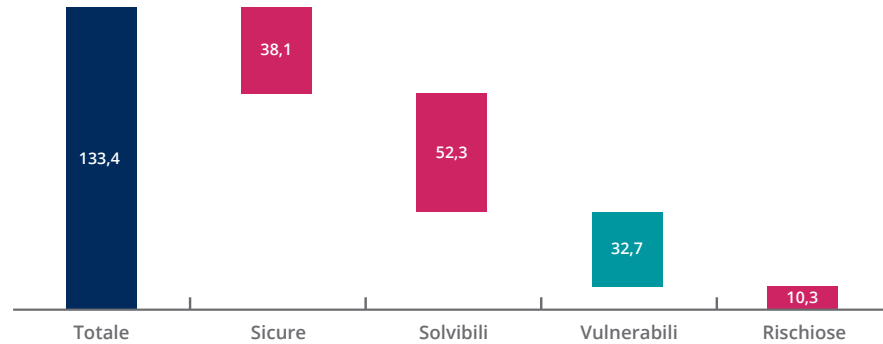
Valore totale in mld di € e per area di rischio delle imprese



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

## Risorse finanziarie che le PMI possono liberare con abbassamento dei giorni di credito ai clienti ai livelli della Spagna

Valore totale in mld di € e per area di rischio delle imprese



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

del totale) mentre quelle che hanno tempi superiori alla media spagnola sono 94 mila (60,4%).

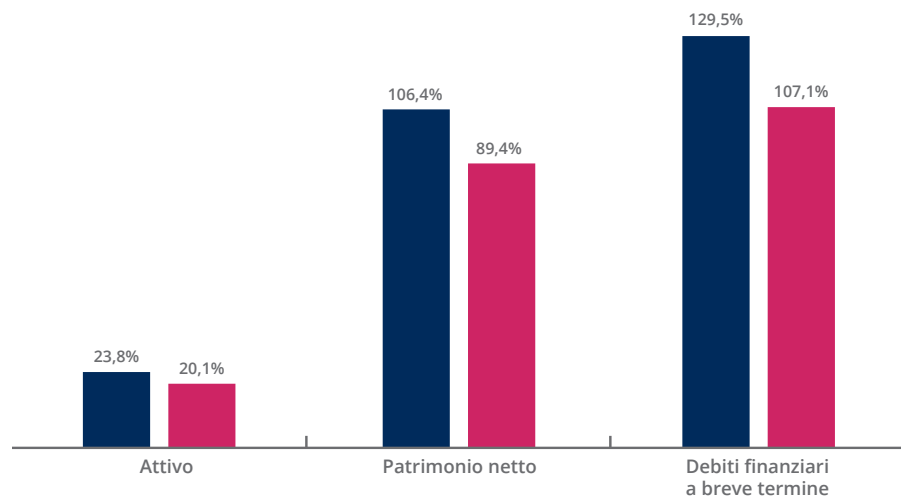
Una riduzione dei giorni di credito ai clienti di queste imprese a standard tedeschi e spagnoli porterebbe a liberare rispettivamente risorse per 181 miliardi e 133 miliardi di euro. Distribuendo l'ammontare complessivo di queste risorse in base all'area di rischio emerge che le PMI con CGS nella classe di vulnerabilità potrebbero disporre di 42 miliardi (in base ai tempi tedeschi) e 33 miliardi (in base ai tempi spagnoli) in più da impiegare in modo alternativo. È una fascia di imprese che potrebbe trovare difficoltà a finanziare il circolante con crediti bancari, ma che potrebbe invece ottenere liquidità dai canali Fintech, soprattutto per le fatture in attesa verso clienti connotati da una bassa probabilità di default.

Considerando le PMI in area di vulnerabilità, il valore complessivo dei crediti commerciali che potrebbero essere sbloccati in seguito all'abbassamento dei giorni di credito ai clienti raggiunge un'incidenza pari al 23,8% dell'attivo considerando i tempi tedeschi e al 20,1% con tempi spagnoli. La riduzione dei tempi di incasso delle fatture delle PMI vulnerabili si configurerebbe come una leva molto rilevante soprattutto se messa in relazione al patrimonio netto e ai debiti finanziari. L'apporto in termini di crediti commerciali sbloccati sarebbe infatti pari al 106,4% del patrimonio netto con tempi tedeschi e all'89,4% con tempi spagnoli e risulterebbe complessivamente superiore ai debiti finanziari a breve termine delle PMI osservate (129,5% con tempi tedeschi e 107,1% con tempi spagnoli).

## Impatto dello smobilizzo delle fatture

Nel caso di una riduzione dei giorni di credito commerciali ai livelli delle imprese tedesche e spagnole, PMI vulnerabili

Tempi Germania (20 giorni) ■  
Tempi Spagna (46 giorni) ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

The background features a light gray gradient. A large teal triangle points upwards from the bottom center. A smaller blue triangle is partially visible at the bottom left corner. The number '5' is positioned to the right of the teal triangle.

5

## IL RISCHIO DI CREDITO DELLE PMI ITALIANE

*Il rallentamento della congiuntura economica non ha intaccato il processo di rafforzamento dei fondamentali economico-finanziari delle PMI, che dura ormai da molti anni. I dati indicano che la forte crescita della popolazione di PMI è coincisa, nel 2016 e nel 2017, con un ampliamento di pari entità del numero di società con un bilancio solido.*

*I dati parziali sui bilanci del 2018, così come i segnali più recenti del Cerved Group Score, indicano che questo processo si è ulteriormente rafforzato nel corso del 2018 e del 2019. I miglioramenti hanno riguardato tutti i settori dell'economia e tutte le fasce dimensionali. La presenza di un numero molto consistente di PMI finanziariamente solide offre un enorme potenziale per finanziare investimenti, valutato in 133 miliardi. In un quadro macroeconomico debole, la solidità finanziaria delle PMI consentirà una riduzione dei tassi di ingresso in sofferenza, che sono attesi in calo nel triennio 2019-2021.*

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

*Cerved dispone di score e rating utili per descrivere l'evoluzione del rischio delle PMI italiane*

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.

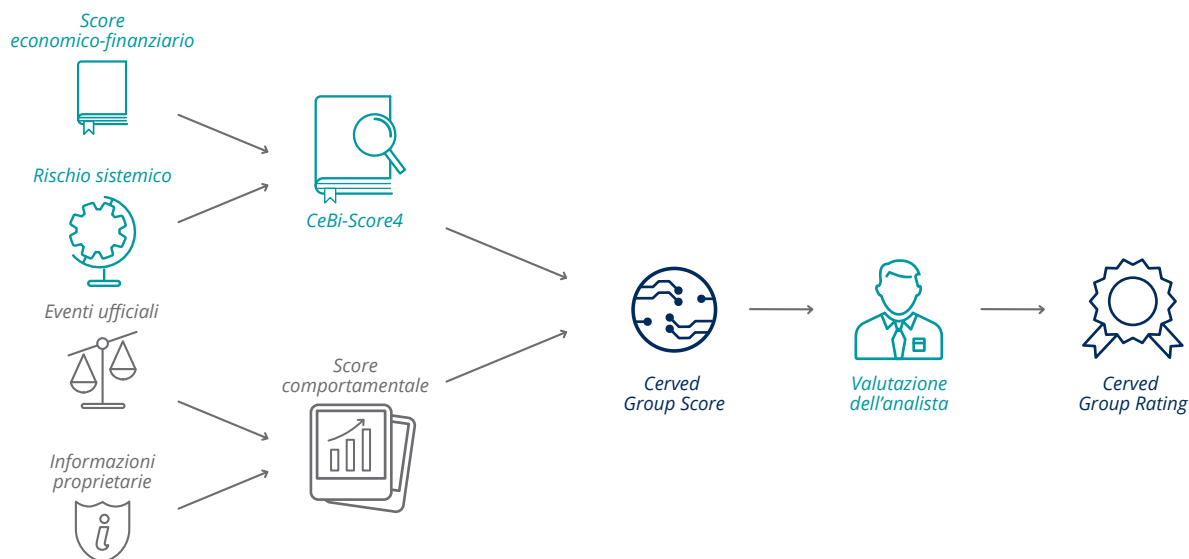
Gli score ed i rating Cerved sono emessi per tutte le imprese italiane e consentono quindi un'analisi complessiva ed articolata del profilo di rischio delle PMI.

I modelli statistici su cui si basano questi giudizi prevedono infatti il calcolo di valutazioni parziali riferite a singoli fattori di analisi, integrate in valutazioni congiunte, fino ad 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.





*Il Cerved Group Score  
si basa sul  
CeBi-Score4 e sullo  
score comportamentale*

In maggior dettaglio, il Cerved Group Score si basa su due valutazioni principali. In primo luogo, 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, e una componente sistemica, formata da variabili strutturali, macroeconomiche, territoriali e settoriali, incorporate nelle valutazioni in termini previsionali e dinamici.

In secondo luogo, 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.

*L'analisi del rischio  
distingue tra diversi  
segnali*

Grazie a questo set di valutazioni, il rischio di credito delle PMI è analizzato nel resto del capitolo distinguendo tra diversi segnali e con diversi profili orizzontali di riferimento. Nel paragrafo 5.2 lo score economico-finanziario consente una valutazione strutturale del grado di solidità dei bilanci delle PMI italiane. Basandosi su valutazioni tratte dai bilanci, questa sezione offre una lettura storica dell'evoluzione del profilo di rischio delle PMI nel corso degli ultimi anni, tenendo anche conto degli impatti della demografia di impresa. Le analisi si fermano al 2017 (ultimo anno per cui si dispone della totalità di bilanci), con una stima per il 2018 basata su un ampio campione di bilanci già depositati al momento delle elaborazioni. Nel paragrafo 5.3 si utilizza il CGS per analizzare le tendenze più recenti del rischio delle PMI (fino a settembre 2019): gli aspetti strutturali sono integrati con i segnali comportamentali per fornire una misura completa e aggiornata del rischio di insolvenza delle PMI. Infine, nel paragrafo 5.4 si utilizzano i modelli di previsione di Cerved per stimare i tassi di ingresso in sofferenza delle PMI e per prevederne l'evoluzione fino al 2021.

## 5.2 Il profilo economico-finanziario delle PMI italiane

### 5.2.1 Più di una PMI su due ha un profilo finanziario solido

Gli score economico-finanziari calcolati da Cerved sulla base delle variabili di bilancio misurano la solidità strutturale delle PMI italiane, intesa come la capacità di generare flussi di cassa sufficienti per rimborsare i debiti contratti.

Nelle scorse edizioni del Rapporto, i dati relativi al profilo economico-finanziario delle PMI hanno evidenziato un chiaro rafforzamento strutturale. Dopo un intenso processo di selezione innescato dalla crisi, che ha visto l'uscita dal mercato di migliaia di società con fondamentali fragili, le PMI italiane hanno avviato una fase di forte miglioramento dei profili di rischio. Le PMI, spesso "accusate" in passato di un insufficiente livello di capitalizzazione e di una eccessiva dipendenza dal debito bancario, hanno infatti intrapreso un percorso virtuoso di aumento della capitalizzazione e di riduzione dell'indebitamento, che ne ha modificato la struttura finanziaria, aumentandone la solidità e rafforzandone il profilo di rischio.

*I nuovi dati confermano un aumento del numero delle PMI e una maggiore solidità finanziaria*

I dati più recenti indicano che questo trend è proseguito anche nel corso del 2017, in una fase positiva della demografia di impresa.

Il capitolo 3 evidenzia infatti nel 2017 una forte ripresa del numero di PMI, che, con un aumento di circa 8 mila unità, ha abbondantemente superato i livelli pre-crisi (157 mila contro 150 mila PMI nel 2007).

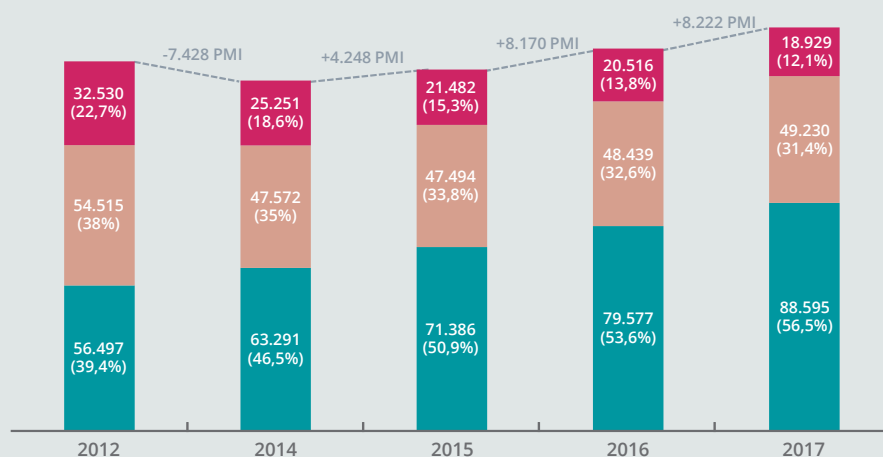
Questa favorevole tendenza demografica è accompagnata da un miglioramento del profilo di rischio: cresce ancora l'area della solvibilità, in cui si colloca ormai più di una PMI su due, e si riduce specularmente l'area di rischio, scesa dal 13,8% al 12,1%. Raggiunge un minimo anche la presenza di PMI in area di vulnerabilità, che è passata tra 2016 e 2017 dal 32,6% al 31,4%.

Questo fenomeno ha sicuramente beneficiato, da un lato, del forte rafforzamento patrimoniale delle PMI accompagnato della riduzione dei tassi di interesse e, dall'altro, dell'aumento, anche se non particolarmente marcato, della capacità di generare reddito, almeno fino al 2017. Il risultato finale è il netto miglioramento della sostenibilità dell'indebitamento, riflesso dagli score economico-finanziari.

#### 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 ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

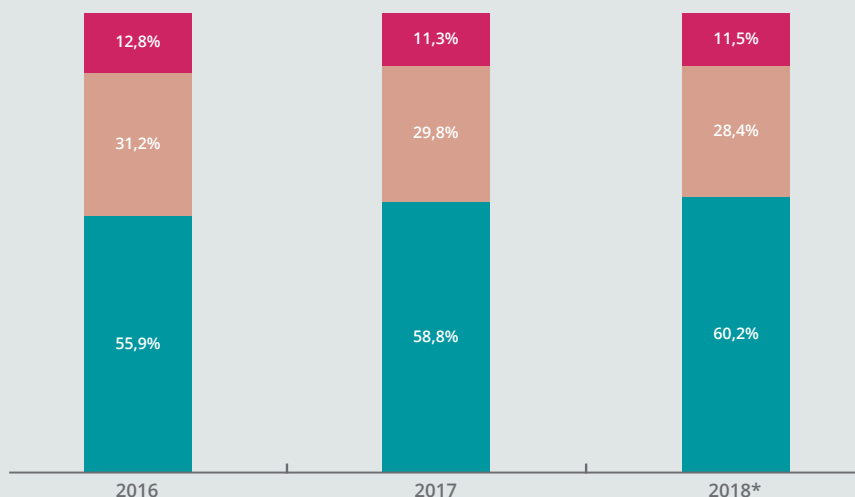
### Score economico-finanziario delle PMI rimaste sul mercato

Per area di rischio

Rischio ■  
Vulnerabilità ■  
Solvibilità ■

\*Stima basata su un ampio insieme di bilanci depositati al momento dell'elaborazione

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019



*I bilanci del 2018 confermano i miglioramenti*

Questa tendenza risulta confermata anche per il 2018: l'ampio campione di PMI rimaste sul mercato e che hanno depositato un bilancio 2018<sup>3</sup> al momento della redazione del Rapporto mostra un ulteriore aumento della quota di aziende nell'area di solvibilità (+1,4 punti percentuali), che supera ormai il 60%. Praticamente stabile l'area di rischio (11,5%) e in ulteriore contrazione l'area di vulnerabilità.

#### 5.2.2 Più fattori favoriscono la crescita dell'area di solvibilità

Il miglioramento del profilo economico-finanziario delle PMI può riflettere effetti demografici (PMI che nascono e PMI che escono dal mercato), effetti dimensionali (quante aziende escono ed entrano nel perimetro delle PMI, continuando a sopravvivere come microaziende o grandi imprese) o cambiamenti nel profilo di rischio delle PMI (società per cui si osserva un *upgrade* e società per cui si osserva un *downgrade* dello score). La scomposizione di questi effetti è utile per interpretare le tendenze in atto.

L'aumento del numero di PMI registrato tra 2016 e 2017 è dovuto principalmente ad una positiva dinamica dimensionale: il saldo tra microimprese cresciute fino a diventare PMI e PMI che sono invece diventate microimprese è positivo per oltre 7 mila unità. Positivo anche il saldo tra PMI entrate e uscite dal mercato (+1.000 PMI) e pressochè nullo il saldo migratorio da e verso le grandi imprese.

L'aumento del numero di PMI tra 2016 e 2017 si è riflesso, quasi interamente, in un aumento del numero di PMI solvibili, vale a dire società caratterizzate da un bilancio particolarmente solido. Circa due terzi di questo incremento è dovuto al saldo positivo tra le migrazioni di microaziende solvibili entrate nel perimetro delle PMI e quelle in uscita dal perimetro (+4.691 unità). Positivo, per circa 3 mila unità, anche il saldo tra *upgrade* e *downgrade*, cioè tra aziende che erano classificate in area di vulnerabilità (o rischio) nel 2016 e nel 2017 entrano in area di solvibilità e le imprese che invece hanno evidenziato un deterioramento del loro profilo economico-finanziario. Trascurabile l'effetto del flusso migratorio da/ verso le grandi ed il saldo tra nate e morte.

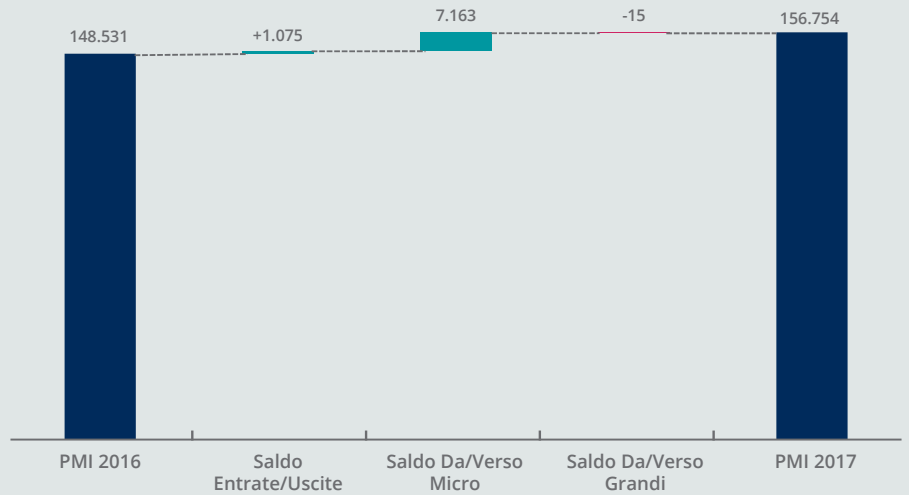
*Il numero di PMI è aumentato soprattutto per la crescita dimensionale delle microimprese*

<sup>3</sup> Score di bilancio calcolato per il sottoinsieme di PMI che nel 2018 hanno depositato un bilancio al momento di elaborazione del Rapporto.

Il numero di PMI rischiose si è ridotto tra 2016 e 2017 di 1.812 unità, con una contrazione di quasi 14 mila società rispetto al 2012. Questa riduzione è spiegata, quasi esclusivamente, dai saldi demografici, cioè dall'uscita dal mercato delle aziende più fragili. Trascurabile invece l'effetto dei movimenti migratori verso le micro e le grandi, come pure dei passaggi verso altre classi di rischio.

**Andamento delle PMI tra 2016 e 2017**

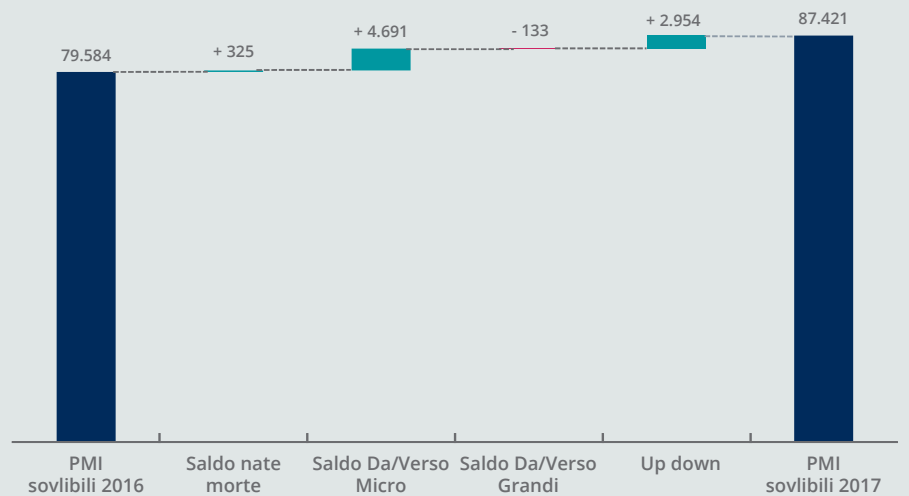
Valori assoluti



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

**Andamento delle PMI in area di solvibilità tra 2016 e 2017**

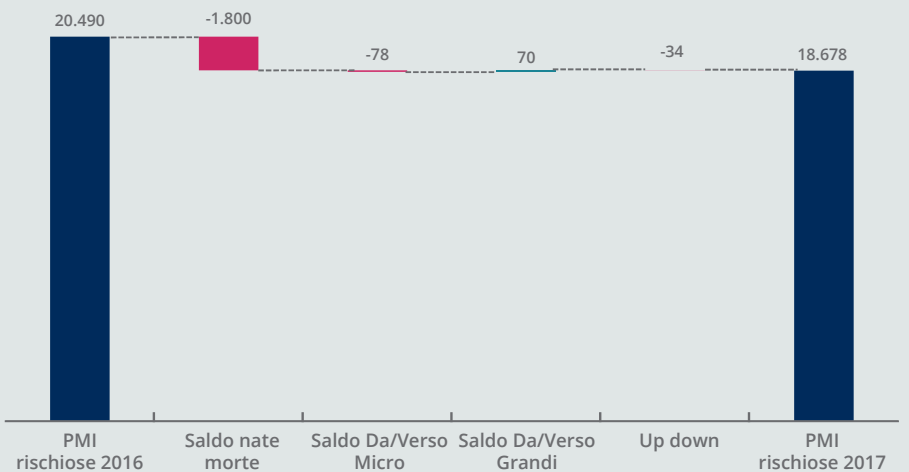
Valori assoluti



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

**Andamento delle PMI in area di rischio tra 2016 e 2017**

Valori assoluti



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

### 5.2.3 Si riduce il gap con le grandi imprese, ma la distanza rimane ampia

*L'aumento del numero di PMI è stato pienamente assorbito dalla crescita di società solvibili*

I miglioramenti dei profili economico-finanziari osservati nel corso degli ultimi anni hanno riguardato, anche se con intensità diverse, tutte le fasce dimensionali.

I dati indicano che nella fascia delle grandi imprese l'area di solvibilità è aumentata ulteriormente nel 2017, arrivando a superare il 66% (dal 63,8% dell'anno precedente), con una riduzione delle aree di vulnerabilità (al 26,2%, dal 28,5%) e, marginalmente, di rischio (che scende al 7%, dal 7,8%). Il profilo è chiaramente più solido rispetto a quello delle PMI, ma rispetto al 2012 i divari si sono ridotti, soprattutto per quanto riguarda la fascia di imprese rischiose.

Le dinamiche sono analoghe a quelle osservate tra le piccole e tra le medie società, con profili progressivamente meno solidi al diminuire della dimensione aziendale. Nel 2017 il 55,4% delle piccole società sono classificate in area di solvibilità, in aumento di oltre tre punti percentuali rispetto all'anno precedente (52,3%) e di ben 17 punti rispetto al 2012. La quota cresce al 61,9% tra le medie imprese (+2 punti rispetto al 2016), con un incremento analogo rispetto a cinque anni prima.

La presenza di imprese rischiose è scesa al 12,5% tra le piccole società (dal 14,4% del 2016), praticamente dimezzandosi rispetto ai livelli del 2012 (23,5%). Sono classificate come rischiose, il 9,7% delle medie aziende, in calo di un punto sul 2016 e, anche in questo caso, a valori pari a circa la metà rispetto a quelli del 2012.

Nel corso di questi cinque anni, si è fortemente ridotto il gap di PMI rischiose, rispetto alle grandi società: nel 2012 questo divario era di circa 10 punti tra grandi e piccole, di 4,7 tra grandi e medie; nel 2017 è sceso a 5,5 tra grandi e piccole e a 2,7 tra grandi e medie.

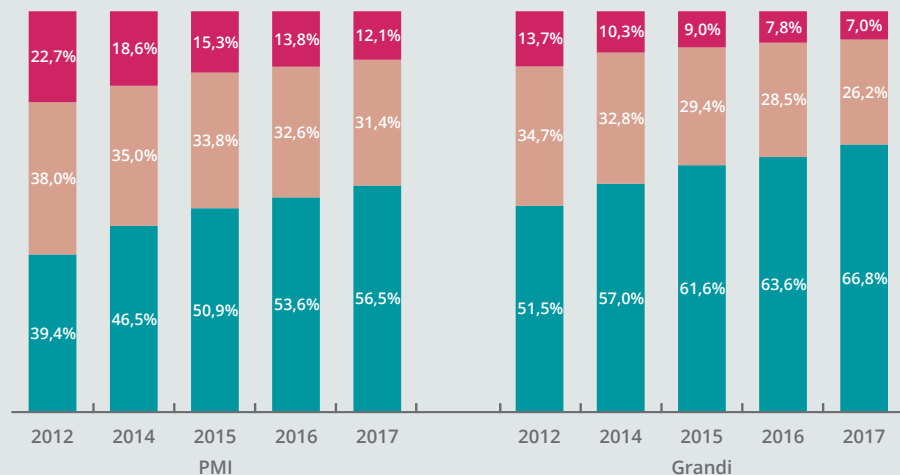
I dati indicano dunque che le condizioni economiche generali hanno determinato le tendenze di fondo, comuni a tutte le fasce, di miglioramento del profilo di rischio. Considerazioni analoghe valgono se si analizza il profilo economico-finanziario delle PMI per settore merceologico. In tutti i settori aumenta il numero di società con fondamentali più solidi e si riduce quello delle aziende fragili. Parallelamente, si riduce il gap fra i settori.

*Nel corso degli anni si è ridotto il gap tra piccole e grandi imprese*

#### Score economico-finanziario di PMI e grandi imprese

Totale imprese attive nell'anno, per area di rischio

Rischio  
Vulnerabilità  
Solvibilità

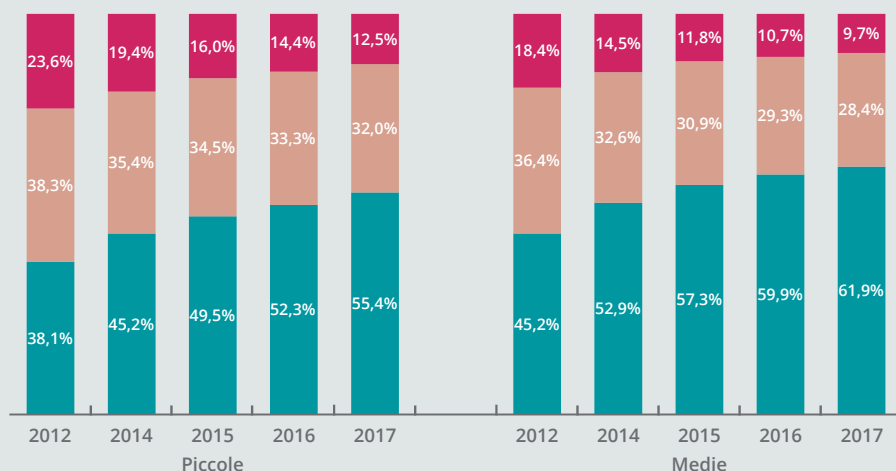


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

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

Totale imprese attive nell'anno, per area di rischio

Rischio  
Vulnerabilità  
Solvibilità



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

*L'industria ha trainato la ripresa*

*Le costruzioni si confermano il settore più fragile*

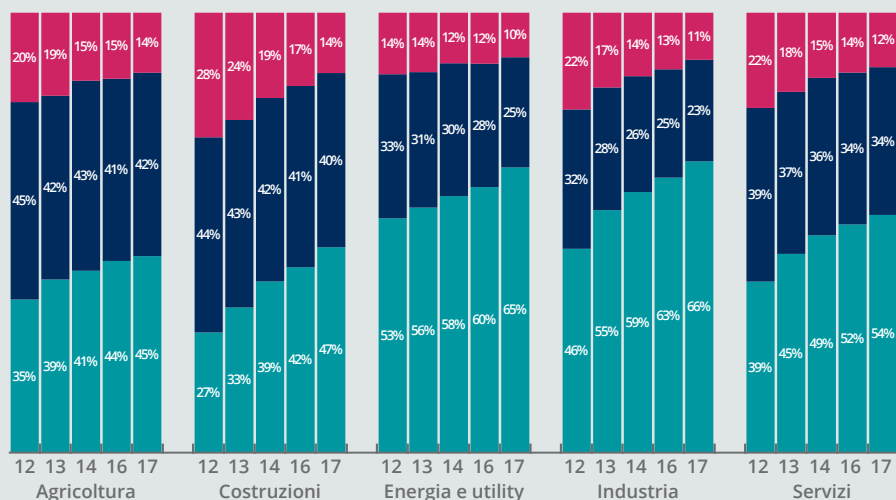
L'industria è stato il settore trainante della ripresa, che è passata attraverso il rafforzamento delle PMI, da un lato, e l'uscita dal mercato delle aziende più fragili dall'altro. Oggi il 66% delle PMI del settore si colloca nell'area della solvibilità, contro l'11% in area di rischio. Anche i servizi presentano un andamento analogo. Meno colpiti dalla prima fase della crisi rispetto all'industria, hanno comunque sperimentato un processo di ristrutturazione che ha consentito un miglioramento del profilo economico-finanziario: in base agli ultimi dati, l'area di rischio rappresenta il 12% (era il 22% nel 2007) e l'area di solvibilità il 54% (39% nel 2007).

Le costruzioni si confermano il settore strutturalmente più fragile, che ha risentito più degli altri della crisi e per il quale la ripresa è arrivata con maggiore ritardo. La recessione del 2007 aveva colpito il settore 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. A questo si sono aggiunte le difficoltà create dalla carenza di risorse degli investimenti pubblici e, più recentemente, dalle continue modifiche del codice appalti. Tuttavia, da qualche tempo, assistiamo ad una fase di ripresa, guidata soprattutto dagli investimenti destinati alla riqualificazione del patrimonio immobiliare esistente.

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

Totale imprese attive nell'anno, per area di rischio

Rischio  
Vulnerabilità  
Solvibilità



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

Non va dimenticato, infine, che le costruzioni sono il settore in cui il processo darwiniano di uscita dal mercato delle imprese più fragili è stato più marcato. Dal 2007 si è dimezzata la quota delle imprese con bilanci in area di rischio (dal 28% al 14%) ed è aumentata di venti punti la quota delle imprese solvibili (dal 27% al 47%).

*Le società agricole hanno patito le conseguenze del cambiamento delle politiche comunitarie*

Considerazioni diverse, invece, per il settore agricolo, caratterizzato da una presenza molto rilevante di micro-imprese. Storicamente uno dei settori più solidi, ha 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 delle imprese nelle aree di eccellenza della produzione agroalimentare o in segmenti meno redditizi. 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 sei punti, passando dal 20% al 14% e l'area di solvibilità aumenta di dieci punti (dal 35% al 45%).

Energia e utility, settore dominato dalle grandi imprese e in cui le PMI rivestono un ruolo complessivamente marginale, si conferma il comparto più solido. La crisi ha avuto un impatto più marginale e di conseguenza il settore ha risentito in misura modesta della ripresa: l'area di rischio è scesa al 10% (dal 14% del 2007) e la solvibilità al 65%, valori in linea con quelli dell'industria.

### 5.3 Il rischio prospettico

*Il Cerved Group Score offre indicazioni prospettiche del rischio delle imprese*

Gli score economico-finanziari sono uno strumento potente per spiegare l'evoluzione del rischio di credito delle PMI e, soprattutto, per cogliere l'effetto di fenomeni strutturali, come l'aumento del grado di capitalizzazione delle imprese e la conseguente riduzione dei debiti finanziari sulla composizione dell'attivo. L'aggiornamento di questi indicatori segue necessariamente il deposito dei bilanci e l'analisi si ferma dunque al 2017.

In questa sezione si analizza l'evoluzione del rischio prospettico delle PMI italiane, attraverso i valori del Cerved Group Score aggiornati a settembre 2019 e confrontati con le valutazioni emesse l'anno precedente sullo stesso campione di imprese.

Il Cerved Group Score consente infatti di tener conto delle evoluzioni più recenti e di avere indicazioni prospettiche del rischio delle imprese. Il CGS integra infatti i dati di bilancio e, più in generale, una valutazione strutturale dell'azienda, con una componente andamentale, alimentata da dati pubblici e dalle banche dati proprietarie Cerved, che consente di cogliere tempestivamente i segnali provenienti dal mercato e le tendenze in atto. Il CGS offre una valutazione dell'affidabilità creditizia di un'impresa, intesa come la probabilità che l'impresa registri un evento di default nei dodici mesi successivi alla valutazione.

L'analisi si concentra in primo luogo sull'evoluzione puntuale degli score in termini di miglioramenti (*upgrade*) e peggioramenti (*downgrade*) dei profili di rischio (paragrafo 5.3.2) e successivamente (paragrafo 5.3.3) sulla distribuzione del Cerved Group Score delle PMI e sui cambiamenti occorsi tra il 2018 e il 2019.

#### 5.3.2 Il rallentamento congiunturale non ferma (per ora) il miglioramento delle valutazioni

*Ampio saldo positivo tra upgrade e downgrade*

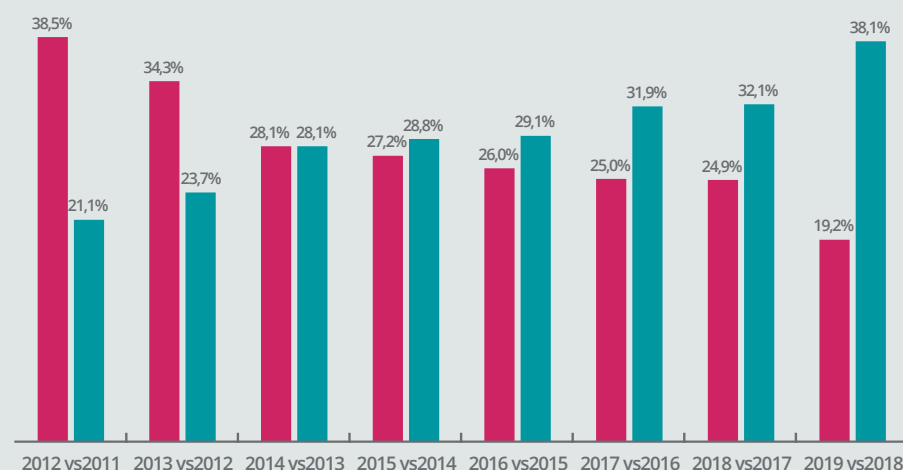
A settembre si osserva un saldo positivo tra miglioramenti e peggioramenti del Cerved Group Score 2019 per il quinto anno consecutivo. Il saldo risulta ancora più accentuato rispetto agli anni precedenti. Il 38% delle PMI registrano un *upgrade*, contro la metà che registrano invece un peggioramento della propria valutazione. Si tratta del numero più alto di *upgrade* e del numero più basso di *downgrade* in tutto il periodo osservato.

Il saldo è spiegato dall'evoluzione positiva sia degli score di bilancio sia della valutazione andamentale, che sintetizza i segnali di rischio osservati da variabili come l'evoluzione dei pagamenti, l'andamento delle segnalazioni, e gli eventi 'negativi' come pregiudizievoli o veri e propri default a carico dell'azienda, dei suoi soci, delle sue partecipate/controllate.

**PMI che migliorano o peggiorano la propria classe di rischio in base al Cerved Group Score**

Downgrade ■  
Upgrade ■

Nota: i valori 2019 vs 2018 si riferiscono a settembre dei due anni, gli altri sono valori di fine anno



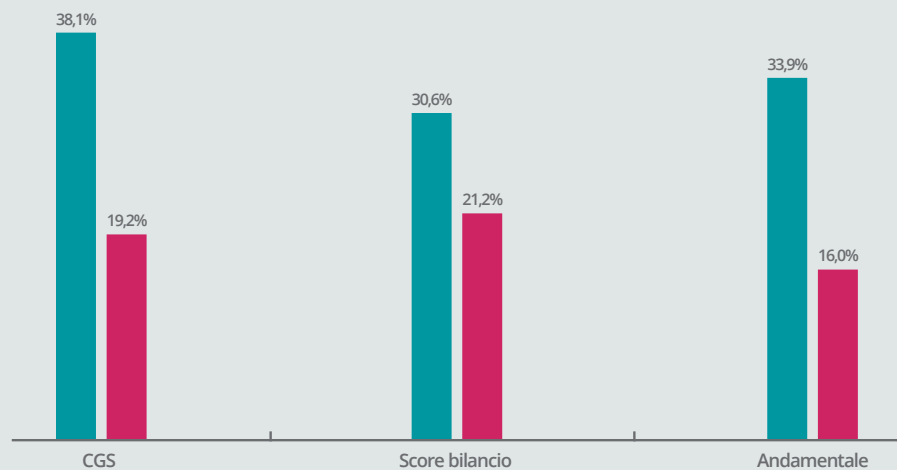
Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019



### Miglioramenti e peggioramenti degli score parziali

Totale PMI, settembre 2019 vs settembre 2018

Downgrade ■  
Upgrade ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

*Il rafforzamento strutturale delle PMI ha controbilanciato gli effetti negativi del rallentamento dell'economia*

I bilanci indicano che, nonostante la redditività abbia interrotto il suo graduale recupero nel 2018, le PMI risultano più patrimonializzate e con un'incidenza degli oneri finanziari ai minimi nel corso del decennio; le attese sono di un ulteriore rallentamento dei conti economici nel 2019, che però non dovrebbe interrompere il rafforzamento strutturale delle PMI. Le tendenze demografiche indicano che è terminata la lunga fase di miglioramento, con lievi aumenti dei tassi di default nel corso del 2019, accompagnati da peggioramenti nelle condizioni di pagamento. Tuttavia, sia le tendenze relative alla demografia, sia quelle relative ai pagamenti non risultano critiche, con valori ancora vicini ai picchi positivi raggiunti nel 2017. Il rafforzamento strutturale delle PMI degli ultimi anni, che secondo le tendenze in atto non si è interrotto nemmeno nel 2018, è in grado di controbilanciare gli effetti negativi del rallentamento dell'economia e dell'azzeramento della crescita prevista nei prossimi anni.

Il saldo fortemente positivo tra *upgrade* e *downgrade* ha riguardato tutte le fasce dimensionali, con differenziali crescenti al diminuire della dimensione: il saldo sfiora il 20% tra le piccole società, si riduce al 15,8% tra le medie e scende al 13,5% tra le società maggiori.

### Imprese che migliorano e peggiorano la propria classe di rischio per dimensione

Settembre 2019 su settembre 2018, in base al Cerved Group Score

Downgrade ■  
Upgrade ■



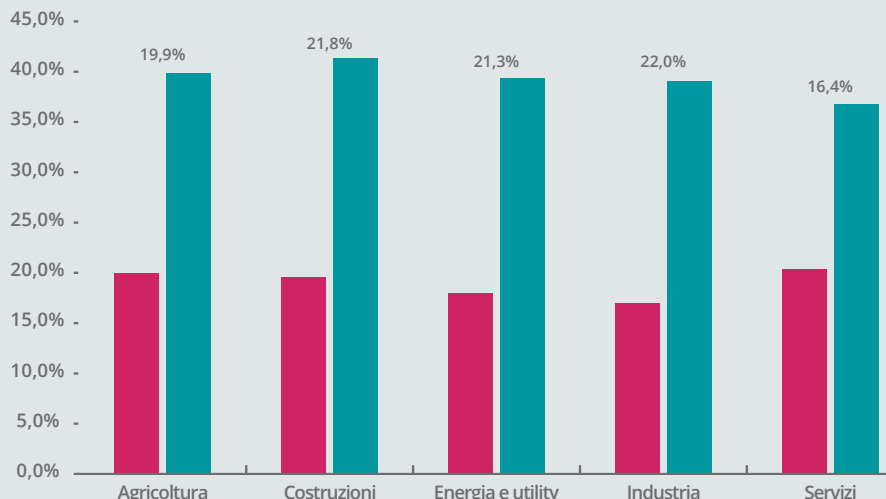
Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

**PMI che migliorano e peggiorano la propria classe di rischio per settore**

Settembre 2019 su settembre 2018, in base al Cerved Group Score

Downgrade ■  
Upgrade ■

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019



I dati settoriali indicano che il forte miglioramento è in atto nell'intera economia: in tutti i comparti il numero di *upgrade* risulta ai massimi storici, con livelli intorno al 40% (superiori nel caso delle costruzioni), che dopiano il numero di *downgrade*. I differenziali si aggirano in tutti i settori intorno al 20%, con una quota leggermente più ridotta solo nei servizi, ma comunque ampiamente positiva (16,4%).

**5.3.3 Rischio atteso in miglioramento per tutte le tipologie di impresa**

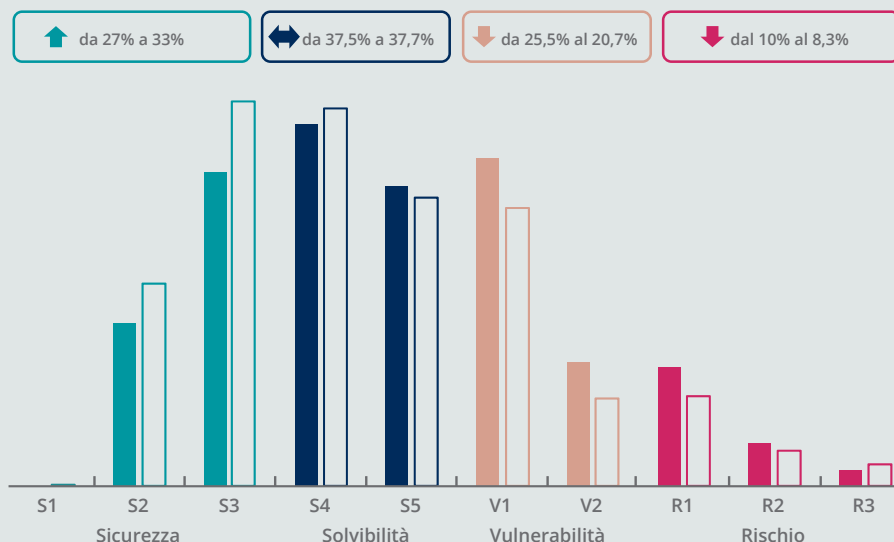
*L'intera distribuzione si sposta verso classi meno rischiose*

Gli scorsi anni i movimenti del CGS evidenziavano, in un quadro di miglioramento, una distribuzione che si andava polarizzando nelle code, con l'ampliamento dell'area di sicurezza che era accompagnato da un (leggero) allargamento dell'area di rischio. I saldi positivi tra *upgrade* e *downgrade* presentati nel paragrafo 5.2.3 hanno invece generato un miglioramento dell'intera distribuzione per classe e area di rischio tra settembre 2018 e settembre 2019. In base agli ultimi dati, circa un terzo delle PMI si colloca nell'area della sicurezza, con un aumento di circa cinque punti percentuali rispetto all'anno precedente. Stabile l'area della sicurezza, in ulteriore riduzione l'area della vulnerabilità e del rischio.

**Distribuzione per Cerved Group Score delle PMI italiane**

Settembre 2019 □  
Settembre 2018 ■

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019



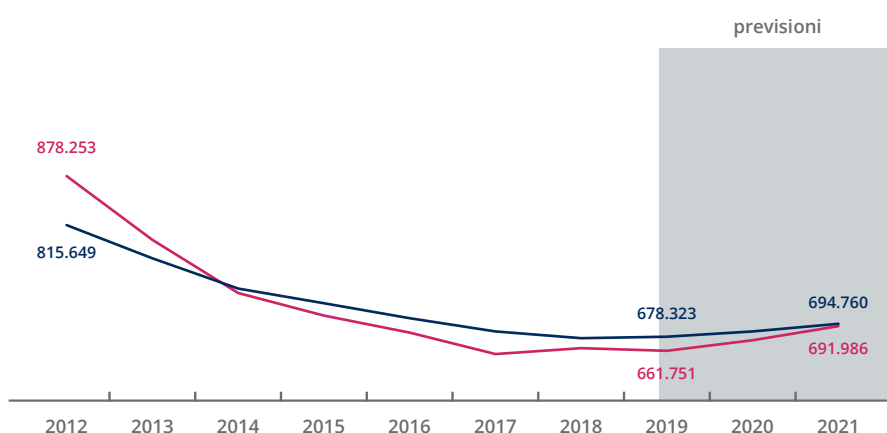
## Un potenziale di oltre 130 miliardi di maggiori debiti finanziari tra le PMI solide e solvibili

Dall'avvio della seconda fase della crisi, nel 2012, abbiamo assistito ad una severa caduta degli impieghi bancari. Dal 2012 ad oggi le società non finanziarie affidate dal sistema bancario sono passate da oltre 800 mila a meno di 700 mila, con una caduta del 17%. Ancora più forte la contrazione degli impieghi, che dal 2012 al 2018 si sono ridotti di oltre 200 miliardi di euro, con una caduta del 25%. Le nostre previsioni indicano una leggerissima ripresa, ma su valori comunque molto distanti da quelli del 2012.

Dati di dettaglio indicano che mentre i prestiti hanno ripreso a crescere per le imprese medio-grandi a partire dal 2016, per le piccole società i crediti hanno continuato a contrarsi, accumulando una perdita di 8 punti maggiore rispetto a quella osservata sulle società di maggiore dimensione.

### Impieghi nel settore bancario

Numeri —  
Volumi (mln €) —



Fonte: Elaborazioni di Cerved su dati Banca d'Italia

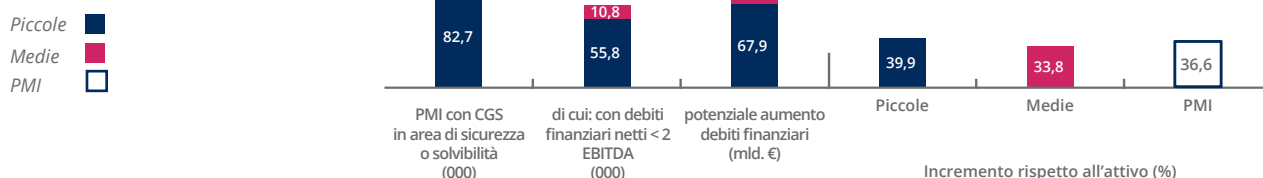
Dal punto di vista finanziario esiste un ampio spazio di crescita dei prestiti nel segmento delle PMI per recuperare questo gap.

In base al Cerved Group Score, a settembre 2019, esistono oltre 100 mila PMI che si collocano nell'area di sicurezza o di solvibilità, alle quali è attribuita una probabilità di default<sup>1</sup> a un anno non superiore al 3,5%. Si tratta di imprese solide, tra le quali molte potrebbero avere la struttura finanziaria adatta per aumentare gli investimenti incrementando il proprio grado di indebitamento, pur mantenendo un grado di rischio estremamente contenuto. Utilizzando alcuni indici noti in letteratura è possibile quantificare il potenziale indebitamento aggiuntivo di queste PMI, compatibile con il mantenimento di una struttura finanziaria equilibrata.

Il rapporto Debiti finanziari netti / EBITDA è spesso impiegato per classificare il livello di indebitamento delle imprese: solitamente, un valore del rapporto inferiore a 2 indica un livello di indebitamento non elevato e, quindi, facilmente sostenibile rispetto alla capacità delle imprese di generare risorse. Abbiamo quindi utilizzato questo rapporto per individuare le PMI italiane 'sicure' o 'solvibili' con un livello di indebitamento non elevato e calcolare il debito aggiuntivo che, a parità di EBITDA, le porterebbe alla soglia di 2. È un esercizio che, semplificando la rappresentazione del profilo di rischio delle imprese, consente una stima indicativa dell'ordine di grandezza dell'aumento dell'indebitamento coerente con i margini generati dalle PMI più solide.

<sup>1</sup> Concetto di default "Basilea II compliant"

### PMI solide e solvibili che potrebbero aumentare il livello di indebitamento in condizioni di equilibrio economico finanziario



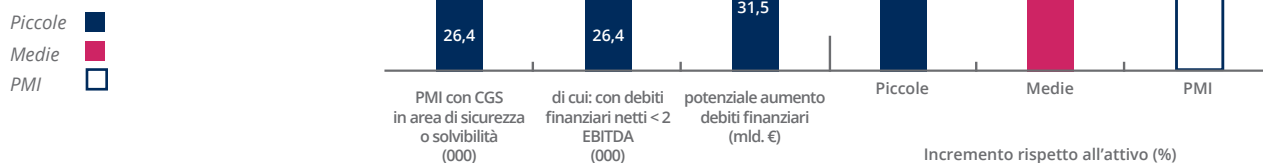
Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

I dati indicano che oltre la metà delle PMI in area di solvibilità e di sicurezza (67 mila PMI) hanno un rapporto tra debiti e EBITDA inferiore a 2, con una netta maggioranza di piccole imprese (56 mila società). Se i debiti finanziari di queste aziende aumentassero, fino a raggiungere il rapporto di due volte l'EBITDA, l'indebitamento potrebbe crescere di 133 miliardi di euro, con incrementi molto simili per le piccole (67,9 miliardi) e medie imprese (65,7 miliardi).

Si tratterebbe di un aumento molto consistente, che corrisponderebbe complessivamente al 36,6% dell'attivo. Rapportato al mercato del credito, rappresenta circa il 20% degli impieghi bancari alle aziende. Una quota consistente di questo spazio dipende da un'ampia presenza di PMI, soprattutto piccole società, che operano senza fare alcun ricorso al mercato dei capitali. I nostri dati indicano che 29 mila PMI con una valutazione in area di sicurezza e solvibilità operano completamente in autofinanziamento, cioè senza debiti finanziari.

Queste PMI, secondo il nostro esercizio, potrebbero contrarre debiti finanziari per oltre 46 miliardi di euro: 31 miliardi aggiuntivi potrebbero essere legati alle piccole imprese e 14,6 miliardi alle medie. Ancora più elevata, per queste, l'incidenza dei finanziamenti aggiuntivi sul totale attivo: 45,3% per le piccole e 41,5% per le medie, pari al 44,0% per il totale delle PMI.

### PMI solide e solvibili senza debiti finanziari che potrebbero aumentare il livello di indebitamento in condizioni di equilibrio economico finanziario

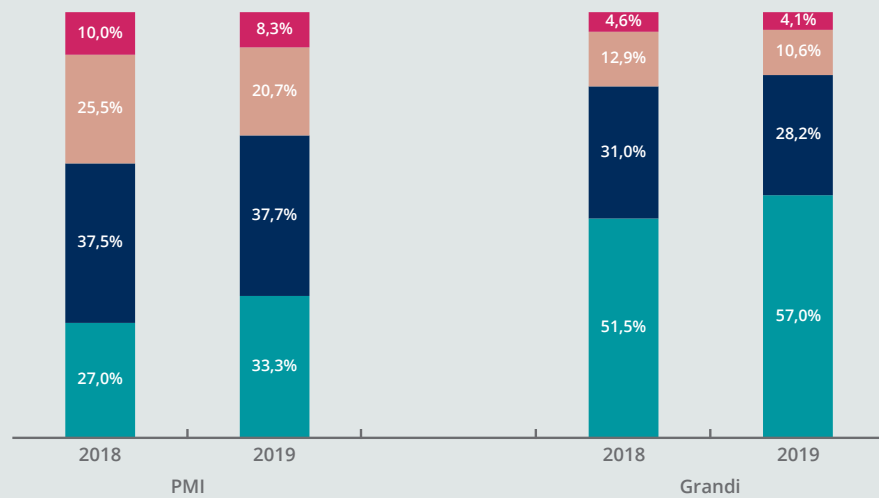


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

### Distribuzione per area di rischio di PMI e grandi imprese

In base al Cerved Group Score, valori a settembre dell'anno

Sicurezza ■  
Solvibilità ■  
Vulnerabilità ■  
Rischio ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

*Migliorano sia le piccole, sia le grandi ma il gap rimane ampio*

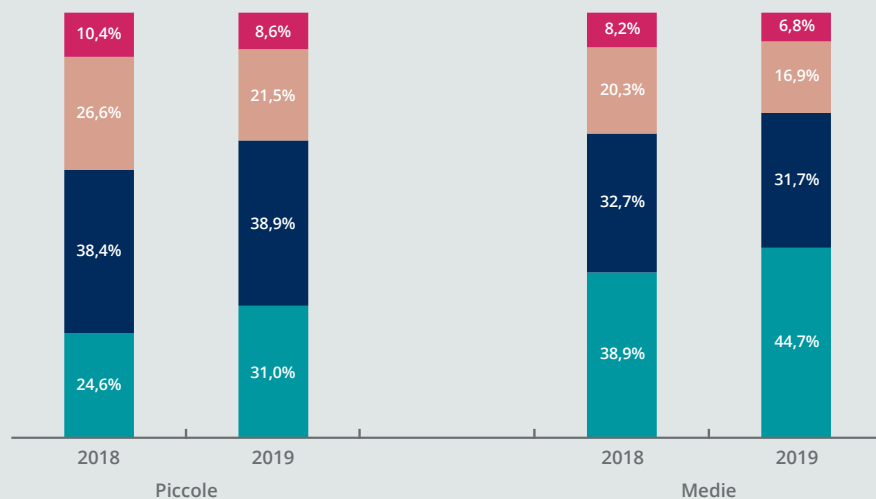
Le stesse dinamiche, pur con intensità diverse, caratterizzano le grandi imprese, per le quali si assiste ad uno spostamento della distribuzione verso le classi migliori: il risultato finale è che oltre la metà delle società di maggiore dimensione presentano una valutazione nell'area della sicurezza. Il gap tra fasce dimensionali, già evidente dagli score che sintetizzano la solidità dei soli bilanci, si amplia se si considerano anche gli altri elementi compresi nel CGS: la quota di imprese sicure passa dal 33% delle PMI al 57% delle grandi; specularmente si dimezza la quota di imprese rischiose, che passa dall'8% delle PMI al 4% delle grandi.

Anche il confronto tra piccole e medie imprese evidenzia sia la comune tendenza al progressivo spostamento verso le classi migliori sia le differenze nella composizione dei due segmenti: nell'area della sicurezza si collocano il 31% delle piccole, contro il 44,7% delle medie, mentre l'8,6% delle piccole in area di rischio si confronta con il 6% delle medie, che conferma ancora il legame inverso tra dimensione e rischiosità.

### Distribuzione per area di rischio di piccole e medie imprese

In base al Cerved Group Score, valori a settembre dell'anno

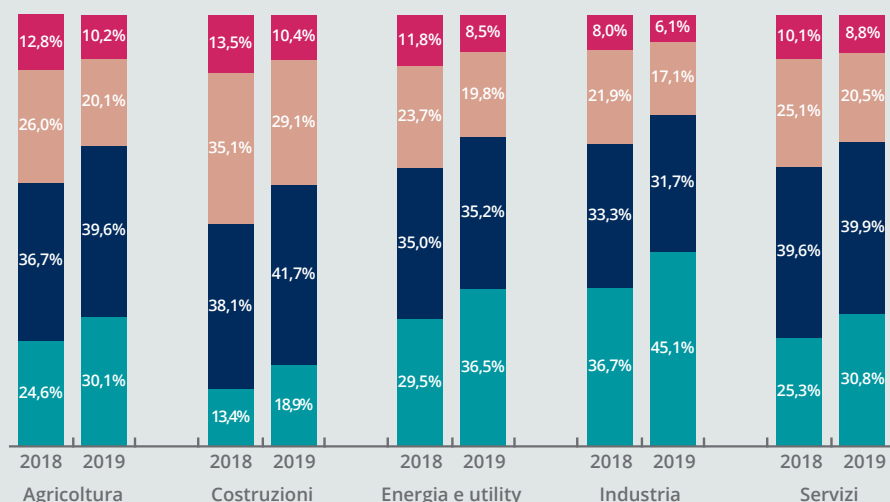
Sicurezza ■  
Solvibilità ■  
Vulnerabilità ■  
Rischio ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

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

In base al Cerved Group Score, valori a settembre dell'anno



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

*In tutti i settori aumenta l'area di sicurezza e si riduce quella di rischio*

Anche l'evoluzione del profilo di rischio prospettico delle PMI per comparto mostra che il miglioramento dei profili di rischio è atteso anche nel 2019. In tutti i settori aumenta l'area della sicurezza e si riduce l'area di rischio. Nelle edizioni precedenti del rapporto avevamo dato conto di un fenomeno di polarizzazione, che vedeva per alcuni comparti il contemporaneo aumento dell'area di sicurezza e, seppur in maniera meno pronunciata, dell'area di rischio. Il processo di miglioramento sembra per la prima volta interessare tutta l'economia, riducendo il differenziale tra le imprese eccellenti e le imprese più fragili.

Le costruzioni confermano la positiva inversione di tendenza iniziata nel 2017. Pur rimanendo il comparto più rischioso, è evidente il progressivo rafforzamento delle PMI del settore.

**5.4 Continua il calo delle sofferenze delle PMI**

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.

*Cerved e Abi stimano e prevedono i tassi di sofferenza per dimensione d'impresa*

Questo impianto - che ha consentito a Cerved di sviluppare modelli per la previsione degli impieghi e delle nuove sofferenze bancarie, caratterizzati da un'eccellente capacità predittiva - è utilizzato, nell'ambito di un progetto congiunto con Abi, per stimare e prevedere i tassi di ingresso in sofferenza per dimensione di impresa, un dato non disponibile tra le statistiche ufficiali della Banca d'Italia.

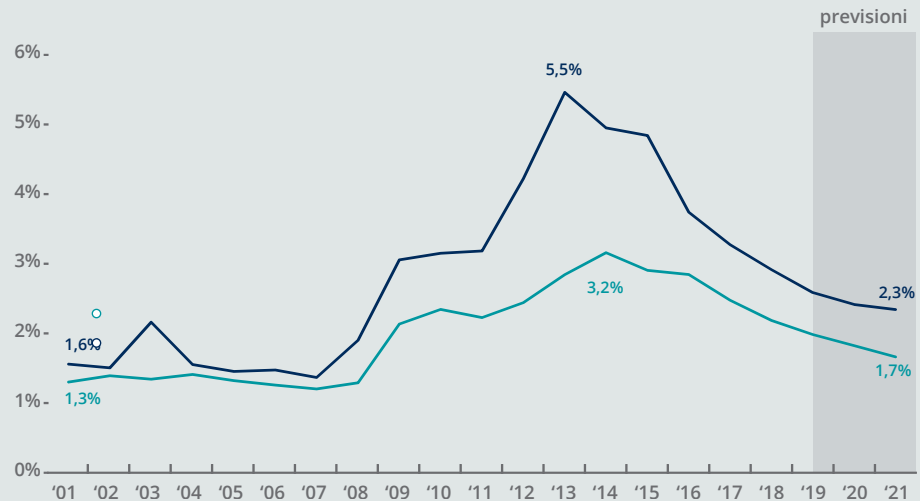
Dopo aver analizzato nel paragrafo 5.1 i miglioramenti passati del rischio di credito delle PMI italiane con la lente degli score economico-finanziari e, nel paragrafo 5.2, i progressi attesi per i prossimi mesi in base al Cerved Group Score, in questa parte del Rapporto si analizzano gli andamenti dei tassi di ingresso in sofferenza - intesi come rapporto tra il numero di prestiti entrati in sofferenza nell'anno e lo stock di prestiti alle PMI alla fine dell'anno precedente - e le previsioni al 2021.

In base alle stime, nel 2018 il tasso di ingresso in sofferenza delle PMI si è attestato al 2,2% se calcolato in numero di contratti e al 2,9% se calcolato in termini di valore di quei prestiti. Si tratta di un'ulteriore riduzione di questi indici (di 3-4 decimi percentuali sull'anno precedente), che prosegue dopo i picchi del 2014 (3,2% per il numero di imprese e 5,5% per i volumi).

### Stime e previsioni dei tassi di ingresso in sofferenze per le PMI

Numero e valore delle sofferenze rettificato sul numero di affidati e valore affidamento

Numeri  
Valori



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

Le previsioni indicano un ulteriore miglioramento seppur a ritmi più contenuti rispetto al passato, fino al 2021 (2,3% in valori e 1,7% in numeri). La riduzione non è tuttavia sufficiente a riportare i valori al di sotto dei livelli ante crisi.

*Nei prossimi tre anni sono previsti miglioramenti per tutte le fasce dimensionali*

Gli andamenti per dimensione di impresa indicano che i miglioramenti hanno riguardato le PMI e le microimprese, ma non le grandi, e 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. Nel 2018 si stima che i tassi siano scesi al 2,3% tra le piccole (dal 2% dell'anno precedente), al 2% tra le medie (2,2% nell'anno precedente), mentre si siano confermati all'1,7% tra le grandi società. Nel corso del 2019 e nel successivo biennio, il miglioramento dovrebbe riguardare invece tutte le fasce dimensionali, con una forte riduzione dei gap tra piccole e grandi società: al termine del periodo di previsione, il tasso di ingresso in sofferenza è stimato all'1,8% per le piccole società, all'1,6% per le medie, all'1,3% per le grandi. Viceversa, più lento il miglioramento per le microimprese, per cui nel 2021 si prevede un tasso al 2,7%.

Nonostante il miglioramento dei fondamentali economici e del profilo di rischio delle imprese, i tassi di ingresso in sofferenza rimangono a livelli superiori rispetto a quelli pre-2008. Questo è in parte attribuibile al lag temporale tra il momento in cui un'azienda mostra i primi segnali di difficoltà e il momento in cui si apre la segnalazione della sofferenza. In parte alla riduzione della platea di società affidate dal sistema bancario: un aspetto che non si riflette sulle statistiche relative ai tassi di ingresso in sofferenza, i quali si riferiscono alle sole società che hanno ricevuto prestiti dagli istituti di credito.

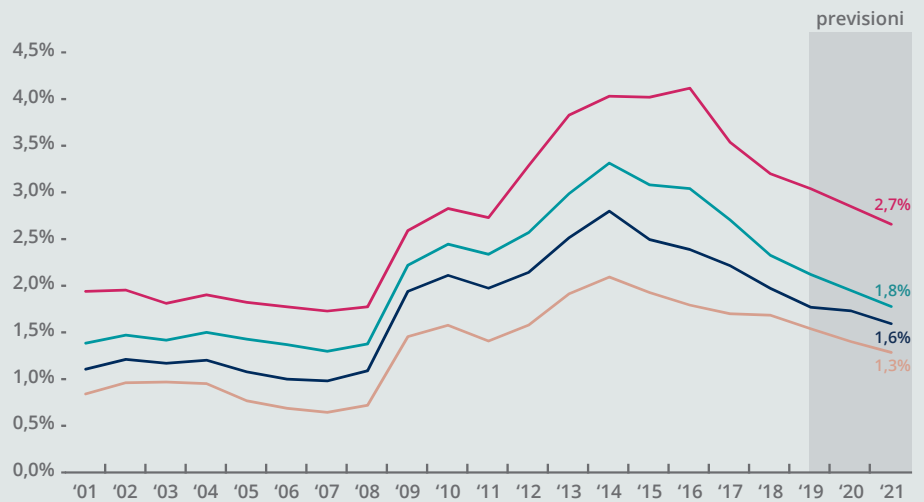
La rischiosità delle imprese, come più volte evidenziato, è strettamente legata anche al settore di appartenenza, che incide sia sugli elementi strutturali caratteristici delle imprese sia sul contesto economico in cui le aziende si trovano ad operare.

I miglioramenti hanno riguardato tutti i settori, con un calo di 3-4 decimi per-

**Stima e previsioni dei tassi di ingresso in sofferenza per dimensione di impresa**

Numero di sofferenze rettificato su numero di affidati

Micro  
Piccole  
Medie  
Grandi



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

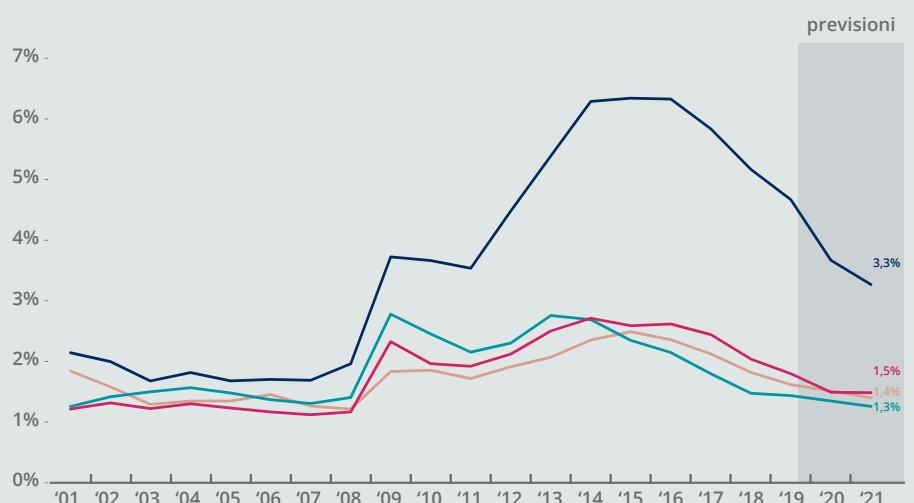
*Nel 2021 sofferenze a livelli fisiologici nell'industria ma ancora critica la situazione delle costruzioni*

centuali tra 2017 e 2018 nell'agricoltura (da 2,1% a 1,8%), industria (da 1,8% a 1,5%) e servizi (da 2,4% a 2%) e un calo più pronunciato nelle costruzioni (da 5,8% a 5,2%), che però mantiene un livello di rischiosità decisamente più alto rispetto al resto dell'economia. Secondo le previsioni, i tassi di ingresso in sofferenza continueranno a ridursi tra 2019 e 2021. Al termine dell'esercizio di previsione l'industria si attesta sui valori, che possiamo considerare fisiologici, ante crisi (1,3%); l'agricoltura si colloca su valori in linea con quelli pre-2008 (1,4%) e i servizi mantengono un leggero differenziale positivo (1,5% contro 1,2%). Ancora critico, nonostante i miglioramenti previsti, il comparto delle costruzioni, per cui tassi attesi sono ancora superiori di un punto percentuale a quelli del 2001 (3,3% contro 2,2%): la strutturale fragilità del settore continua infatti a scontare la debolezza della ripresa.

**Stime e previsioni dei tassi di ingresso in sofferenza delle PMI per settore**

Numero di sofferenze rettificato su numero di affidati

Agricoltura  
Industria  
Costruzioni  
Servizi



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019



## Le 40 mila PMI che dovranno investire per la transizione ecologica hanno profili più rischiosi del complesso delle PMI

Il quadro normativo europeo in tema di sostenibilità si sta evolvendo rapidamente e sta convergendo verso un approccio che favorisca una transizione economica verso un sistema produttivo più sostenibile. Tra le azioni più urgenti messe in campo dalla Commissione Europea negli ultimi anni vi è la creazione di un meccanismo di classificazione delle attività economiche finalizzato a riorientare i flussi di capitale verso un'economia più green e a minor impatto ambientale.

In questa prospettiva, nel dicembre 2016 è stato istituito un gruppo di esperti (*High Level Technical expert group on sustainable finance, "HLEG"*) con il mandato di sviluppare una strategia complessiva in materia di finanza sostenibile e un sistema unificato delle attività sostenibili, in modo da orientare gli operatori economici attraverso nuovi parametri di tutela ambientale che possano essere integrati nelle decisioni di investimento e nella gestione dei rischi. Nel giugno del 2019, l'HLEG ha stilato una tassonomia delle attività economiche sulla base del loro contributo al miglioramento della sostenibilità ambientale<sup>1</sup>. La tassonomia inquadra l'universo delle attività che continueranno a sopravvivere nel contesto di un'economia a zero emissioni nette nel 2050, identificando anche le attività a supporto della transizione verso un'economia a più basso livello di emissioni e climaticamente resiliente.

Facendo riferimento al sistema di classificazione delle attività economiche NACE sono stati quindi individuati dei settori target che possono contribuire in modo determinante alla *climate change mitigation e adaptation* senza entrare in contrasto con gli altri obiettivi ambientali dell'Unione. Il concetto di *climate change mitigation* è riferito alla stabilizzazione della concentrazione di gas serra nell'atmosfera realizzabile attraverso diverse modalità come, ad esempio, la creazione, la conservazione e l'utilizzo di energie rinnovabili e di tecnologie innovative per il risparmio energetico, il miglioramento dell'efficienza energetica, l'utilizzo di processi di mobilità "pulita" o *climate-neutral*, l'adozione di materiali riciclabili. La *climate change adaptation* è invece relativa ai rischi fisici derivanti dagli effetti del cambiamento climatico ed è un parametro legato alle specificità dei diversi contesti locali.

La selezione dei settori target è stata effettuata tenendo conto delle emissioni di CO<sub>2</sub> a livello settoriale e di quanto investire in una determinata attività possa costituire un fattore abilitante per la riduzione di emissioni in altri settori. La definizione dalla tassonomia dei settori è stata corredata di metriche di monitoraggio e criteri soglia da prendere in considerazione affinché le attività possano contribuire ad un'effettiva riduzione dell'inquinamento.

Tra i settori inseriti all'interno della tassonomia vi sono tre diverse tipologie di attività: attività a bassa emissione di carbone (*greening activities*), per le quali si incentivano maggiori iniezioni di capitale al fine di diffondere il loro sviluppo a livelli più ampi; attività ancora lontane dagli obiettivi di riduzione delle emissioni il cui apporto è però considerato cruciale nel contribuire a una transizione ecologica del sistema produttivo (*greening of activities*): per questi settori sono previste specifiche condizionalità legate alla riduzione delle emissioni e al miglioramento delle performance ambientali; attività che rendono possibile una riduzione delle emissioni e attivano miglioramenti nelle performance ambientali di altri settori (*greening by activities*).

Nel documento della Commissione si precisa che la tassonomia non è da intendersi come definitiva e potrebbe essere integrata da ulteriori attività in futuro. I settori individuati in questa prima fase appartengono a 8 macro-comparti: agricoltura, manifatturiero, energia e gas, acqua e reti fognarie, trasporto e magazzinaggio, ICT, costruzioni e attività immobiliari.

Come è possibile notare, la numerosità e il livello di aggregazione delle attività economiche presenti nella tassonomia sono piuttosto eterogenei tra i diversi macro-comparti. In particolare, il "livello di copertura" in termini di settori NACE nell'agricoltura, nell'energia, nelle costruzioni, nel trasporto e nelle attività immobiliari è esteso alla gran parte delle attività economiche dei rispettivi comparti, mentre nel manifatturiero sono coinvolti un minor numero di settori.

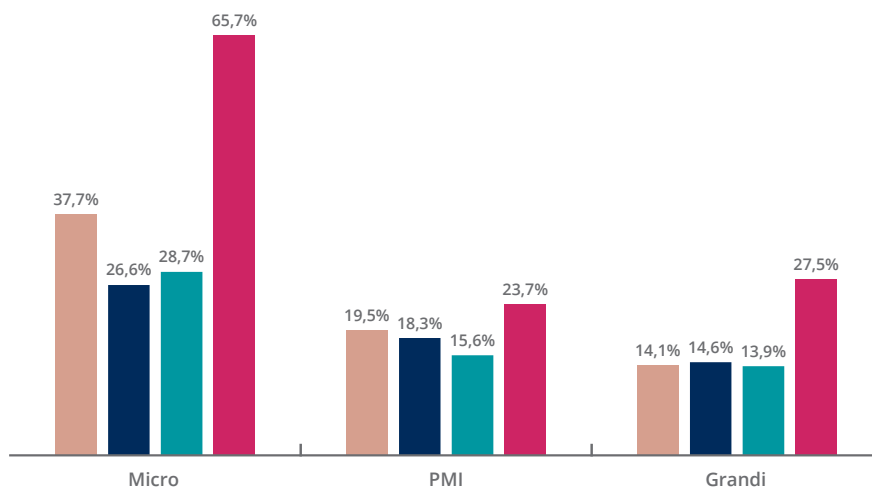
<sup>1</sup> TEG, Taxonomy Technical Report, June 2019

## Lista dei settori inseriti nella tassonomia europea sulla finanza sostenibile

Agricoltura		Acqua, reti fognarie e gestione dei rifiuti	
1.1	Coltivazione di colture agricole non permanenti	36	Raccolta, trattamento e fornitura di acqua
1.2	Coltivazione di colture agricole permanenti	37	Gestione delle reti fognarie
1.4	Allevamento di animali	38.11	Raccolta di rifiuti non pericolosi
2.1	Silvicoltura ed altre attività forestali	38.21	Trattamento e smaltimento di rifiuti non pericolosi
2.2	Utilizzo di aree forestali	38.32	Recupero e cernita di materiali
2.3	Raccolta di prodotti selvatici non legnosi	39	Attività di risanamento e altri servizi di gestione dei rifiuti
2.4	Servizi di supporto per la silvicoltura		
Industria		Costruzioni	
20.11	Fabbricazione di gas industriali	41	Costruzione di edifici
20.13	Fabbricazione di altri prodotti chimici di base inorganici	42.11	Costruzione di strade e autostrade
20.14	Fabbricazione di altri prodotti chimici di base organici	42.12	Costruzione di linee ferroviarie
20.15	Fabbricazione di fertilizzanti e composti azotati	42.13	Costruzione di ponti e gallerie
20.16	Fabbricazione di materie plastiche in forme primarie	42.91	Costruzione di opere idrauliche
23.51	Produzione di cemento	43	Lavori di costruzione specializzati
24.1	Siderurgia		
24.2	Fabbricazione di tubi, condotti, profilati cavi e relativi accessori in acciaio		
24.3	Fabbricazione di altri prodotti della prima trasformazione in acciaio		
24.42	Produzione di alluminio		
24.51	Fusione di ghisa		
24.52	Fusione di acciaio		
Energia		Trasporto e magazzinaggio	
35,11	Produzione di energia elettrica	49,1	Trasporto ferroviario di passeggeri (interurbano)
35,12	Trasmissione di energia elettrica	49,2	Trasporto ferroviario di merci
35,13	Distribuzione di energia elettrica	49,31	Trasporto terrestre di passeggeri in aree urbane e suburbane
35,21	Produzione di gas	49,39	Altri trasporti terrestri di passeggeri nca
35,3	Fornitura di vapore e aria condizionata	49,41	Trasporto di merci su strada
		49,5	Trasporto mediante condotte
		50,3	Trasporto di passeggeri per vie d'acqua interne
		50,4	Trasporto di merci per vie d'acqua interne
Altri settori			
		61	Telecomunicazioni
		62	Produzione di software, consulenza informatica e attività connesse
		63,11	Elaborazione dei dati, hosting e attività connesse
		68	Attività immobiliari

### Incidenza sui settori individuati dalla tassonomia per classe dimensionale

Numero imprese  
Addetti  
Fatturato  
Debiti finanziari



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

Il quadro di insieme menzionato sopra può essere arricchito empiricamente con le informazioni di cui Cerved dispone sui bilanci e sul rischio prospettico delle imprese italiane. Le imprese operative nei settori *green* identificati dalla tassonomia sono circa 276 mila (il 31% delle società di capitale in Italia), impiegano 1,8 milioni di addetti e producono un fatturato di 418 miliardi. I debiti finanziari che queste imprese hanno in bilancio raggiungono una cifra vicina ai 320 miliardi (il 32% del totale dei debiti finanziari delle società di capitale).

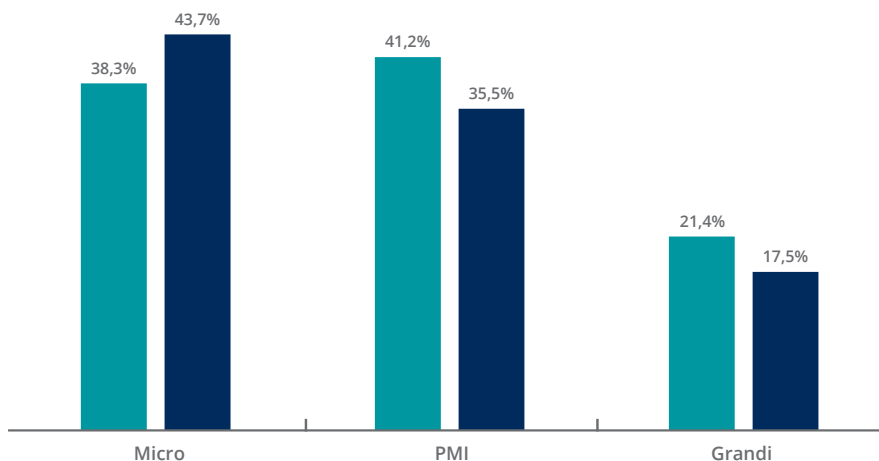
Le PMI che operano in attività classificate come *green* sono circa 40 mila (il 19,5% del totale), impiegano 840 mila addetti (il 18,3% del totale), producono 150 miliardi di fatturato (il 15,6% del totale) e hanno nei bilanci 65 miliardi di debiti finanziari (circa un quarto dei debiti finanziari delle PMI).

In termini di rischiosità, misurata attraverso Cerved Group Score, il 40,4% delle imprese operanti nei settori della tassonomia è in area di vulnerabilità o di rischio CGS, un dato che equivale al 38,3% considerando le microimprese, al 41,2% per le PMI e al 21,4% per le grandi imprese. Le PMI che dovranno effettuare investimenti per adattarsi al cambiamento climatico sono più rischiose rispetto al complesso delle imprese della stessa fascia dimensionale.

### Quota di imprese vulnerabili o a rischio per classe dimensionale

Settori della tassonomia  
vs totale settori

Tassonomia  
Totale



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

# **I sistemi di allerta e l'impatto sulle PMI**

## 6.1 Premessa

Nel 2019, dopo oltre settanta anni, è stata riformata in modo organico la disciplina fallimentare italiana, che risaliva al 1942. La legislazione in materia aveva da tempo evidenziato vari limiti: durata eccessiva delle procedure che regolano l'uscita dal mercato; forte perdita dei valori aziendali nelle imprese fallite, con basse percentuali di recupero per i creditori; inefficacia delle procedure che dovrebbero favorire la ristrutturazione delle imprese in crisi temporanea; una sostanziale incapacità di distinguere casi di dissesto dovuti al rischio fisiologico di mercato da comportamenti negligenti o addirittura fraudolenti, con lo stigma per l'imprenditore 'fallito' e limitazioni ad avviare nuove iniziative imprenditoriali.

In generale, una buona legge fallimentare deve favorire, da un lato, un'uscita dal mercato rapida e a bassi costi per imprese che versano in uno stato di crisi irreversibile, proteggendo i valori dei cespiti che possono essere reimmessi sul mercato; dall'altro, consentire a società che attraversano una fase di difficoltà temporanea di ristrutturarsi e rimanere sul mercato. I benefici di un'efficiente disciplina riguardano non solo le aziende che sperimentano la crisi e le loro controparti negoziali, ma anche il sistema economico. Un impianto efficiente ha infatti riflessi positivi sulle condizioni di accesso al credito delle imprese, sui tassi di natalità e di innovazione, sull'allocazione delle risorse all'interno del sistema produttivo.

A partire dal 2005 il legislatore ha tentato di riformare la legge fallimentare, con una serie di correzioni che però non hanno inciso in modo sostanziale sui limiti del nostro sistema. Solo recentemente, con l'entrata in vigore della l. 155/2017 (l. Rordorf) e con il D.Lgs n. 14 del 12 gennaio 2019, il "Codice della Crisi d'impresa e dell'insolvenza" ha riformato in modo organico l'intera disciplina.

Una delle principali novità della riforma è costituita dall'introduzione delle "procedure di allerta e di composizione assistita della crisi", che mirano a un'emersione precoce di casi di crisi aziendale. L'idea è che una diagnosi precoce sia fondamentale per risolvere crisi temporanee prima che diventino croniche, o per preservare i valori dei cespiti aziendali

in caso di crisi irreversibili. In particolare, il Codice ha individuato due pilastri su cui si fonda la prevenzione dell'insolvenza: strumenti di allerta, in grado di far emergere precocemente gli indizi della crisi, e obblighi organizzativi, per cui le aziende devono dotarsi di "assetti organizzativi adeguati alla rilevazione tempestiva della crisi" e alla predisposizione di misure atte a contrastarla.

In sostanza le nuove norme obbligano le imprese italiane a dotarsi di sistemi di autovalutazione, in grado di diagnosticare l'evoluzione del rischio di default a breve e a medio termine. Una novità piuttosto dirimpante per le nostre imprese, soprattutto per quelle di dimensione minore, spesso abituate a 'navigare a vista', che dovranno dimostrare di avere strumenti di gestione *forward looking* del rischio d'impresa. I costi di questo passaggio – sia in termini economici, sia in termini di acquisizioni delle necessarie competenze – non sono trascurabili; del resto, si tratta di uno snodo con la potenzialità di promuovere un cambiamento profondo per le società più piccole, generalmente caratterizzate da uno scarso livello di trasparenza e di autoconsapevolezza finanziaria

D'altra parte, lo spostamento verso un'ottica *forward looking* è favorito anche dall'evoluzione della regolamentazione bancaria, da una maggiore disponibilità di informazioni a disposizione delle imprese, dai progressi nel campo dei *big data* e degli *analytics*. Sono trasformazioni che abbassano i costi operativi dei cambiamenti richiesti alle aziende e ne innalzano i potenziali benefici.

Obiettivo della monografia è quantificare i costi di questo passaggio per le nostre imprese e di stimare alcuni dei potenziali benefici, anche a livello sistemico, con una particolare attenzione alle policy che potrebbero accompagnare questa fase di trasformazione. In particolare, nel paragrafo 6.2 si descrive l'impianto delle procedure di allerta; il paragrafo 6.3 è dedicato alla stima dei costi e dei benefici economici; nel paragrafo 6.4 si sintetizzano i risultati, con alcune conclusioni e indicazioni di policy.

## 6.2 Le procedure di allerta nell'ambito del nuovo Codice della crisi

### 6.2.1 L'emersione precoce della crisi d'impresa nell'ordinamento italiano

La disciplina fallimentare italiana del 1942 si basava sul concetto di insolvenza, cioè l'incapacità dell'imprenditore di onorare con regolarità i debiti con i propri creditori. Secondo questo impianto, le imprese insolventi escono dal mercato mediante una procedura fallimentare, che porta alla soddisfazione degli interessi dei creditori attraverso la liquidazione degli attivi aziendali. Solo in casi eccezionali è previsto l'utilizzo di procedure (il concordato preventivo e l'amministrazione controllata) che mirano a ristabilire l'equilibrio aziendale.

Nel tempo il sistema italiano ha però mostrato chiari limiti. In media chi ha crediti incagliati in imprese fallite deve attendere tempi lunghi (in media, 7 anni) per recuperare quote molte ridotte dei propri crediti (solo il 13% al lordo dei costi). Gli imprenditori hanno forti incentivi a ritardare l'emersione della crisi e frequentemente arrivano al momento della liquidazione degli attivi aziendali società già decotte. Il ricorso a soluzioni alternative al fallimento, che consentono di salvaguardare la continuità aziendale come il concordato preventivo, è stato per anni un'eccezione.

La necessità di dotare il sistema italiano di meccanismi simili al *Chapter 11* statunitense, in grado di supportare le imprese a ristrutturarsi e superare la crisi, ha spinto il legislatore a una serie di modifiche al diritto fallimentare, introdotte a partire dal 2005. Gli interventi con i quali il legislatore ha rafforzato il concordato preventivo e introdotto altre procedure di ristrutturazione (accordi di ristrutturazione dei debiti e piani attestati di risanamento) non hanno tuttavia conseguito pienamente gli esiti attesi. Con la recessione del 2009, l'incapacità del nostro sistema di liquidare rapidamente le aziende in crisi, di proteggerne gli attivi e assicurare percentuali di recupero soddisfacenti ai creditori ha acuito il problema dei crediti deteriorati, rendendo ancora più evidente la necessità di un intervento sulla disciplina della crisi di impresa.

D'altra parte, il principio di anticipare agli stati iniziali la gestione delle crisi aziendali, quando gli attivi sono ancora con-

sistenti ed esistono efficaci leve d'intervento, si è andato affermando nel corso degli anni nell'Unione Europea. La Direttiva 2019/1023 del 20 giugno 2019 dispone di introdurre 'sistemi di allerta' in grado di far emergere e gestire tempestivamente la crisi di impresa.

In Italia questo principio è stato recepito dal nuovo Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza, che ha introdotto le procedure di allerta e composizione della crisi. La procedura di allerta è improntata essenzialmente sull'incentivazione dell'emersione anticipata della crisi e sulla responsabilizzazione dell'imprenditore nella ricerca di soluzioni che hanno come obiettivo principale la continuità aziendale.

Sono strumenti di allerta gli oneri di segnalazione posti a carico di alcuni soggetti qualificati e finalizzati, unitamente agli obblighi organizzativi posti a carico dell'imprenditore dal Codice Civile, alla tempestiva rilevazione degli indizi di crisi dell'impresa e alla sollecita adozione delle misure più idonee alla sua composizione, con modalità riservate e confidenziali dinanzi all'OCRI (Organismo di composizione della crisi di impresa).

### 6.2.2 Insolvenza, crisi e gli indicatori della crisi

In primo luogo, la riforma introduce nel nostro ordinamento la definizione di "crisi", uno stato antecedente e concettualmente diverso rispetto all'insolvenza. Secondo il Codice, infatti:

- la crisi è "lo stato di difficoltà economico finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore, e che per l'impresa si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate";
- l'insolvenza è "lo stato del debitore che si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni".

La crisi è quindi considerata una situazione di difficoltà che potrebbe essere "temporanea", potenzialmente reversibile. Con la

definizione adottata, la norma fa esplicito riferimento alla "probabilità di insolvenza", introducendo quindi un concetto proprio della teoria del rischio di credito e – diversamente dall'insolvenza – non osservabile in modo oggettivo.

La norma ha adottato un approccio coerente con un'evoluzione della crisi che richiede inizialmente interventi solo da parte di soggetti interni (amministratori e organi di controllo) e, mano a mano che la situazione si deteriora e la crisi si va trasformando in insolvenza, di soggetti esterni.

Rispetto a un impianto normativo basato esclusivamente sul concetto di insolvenza, l'introduzione di quello di crisi sposta quindi la prospettiva per l'impresa, da una logica *backward-looking* (dati storici) a una logica *forward-looking* (dati prospettici).

Il nuovo Codice non si è limitato a una definizione generica della norma, ma ha anche messo a disposizione degli amministratori e degli organi di controllo strumenti che li aiutino a intercettare tempestivamente la crisi.

La norma infatti individua, all'interno dell'articolo 13, gli "indicatori della crisi", definendoli come "squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario (...) che diano evidenza della sostenibilità dei debiti per almeno i sei mesi successivi e delle prospettive di continuità aziendale per l'esercizio in corso". Secondo il Codice, sono quindi indici significativi "quelli che misurano la sostenibilità degli oneri dell'indebitamento con i flussi di cassa che l'impresa è in grado di generare, e l'adeguatezza dei mezzi propri rispetto a quelli di terzi. Costituiscono altresì indicatori di crisi ritardi nei pagamenti reiterati e significativi".

Il nuovo Codice affida poi al Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili (CNDCEC) il compito di elaborare con cadenza triennale indici puntuali, che fanno ragionevolmente presumere uno stato di crisi dell'azienda.

Per la scelta degli indici, il CNDCEC ha adottato un approccio basato sui dati, collaborando con Cerved come partner scientifico (v. pag. 122). Necessariamente, l'esercizio è stato condotto con una serie di vincoli:

### Le cinque fasi della crisi

Fase	Situazione aziendale	Intervento preventivo	Amministrazione/controllo	Soggetti esterni coinvolti
1	<b>Incubazione della crisi</b>	Allerta interna	<ul style="list-style-type: none"> <li>Amministratori</li> <li>Organi controllo (collegio sindacale, sindaco unico e società di revisione)</li> </ul>	
2	<b>Maturazione della crisi</b>	Allerta interna informale	<ul style="list-style-type: none"> <li>Amministratori</li> <li>Organi controllo (collegio sindacale, sindaco unico e società di revisione)</li> <li>Advisor legale, advisor finanziario</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Istituti di credito</li> <li>Attestatore</li> <li>Eventualmente:               <ul style="list-style-type: none"> <li>A. Tribunale</li> <li>B. Commissario giudiziale</li> </ul> </li> </ul>
3	<b>Crisi conclamata reversibile</b>	Allerta interna verso l'esterno (organi controllo societari)  Allerta interna verso l'esterno (creditori pubblici qualificati)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Amministratori</li> <li>Organi controllo (collegio sindacale, sindaco unico e società di revisione)</li> <li>Advisor legale, advisor finanziario</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Creditori pubblici qualificati</li> <li>OCRI</li> <li>Professionisti indipendenti nominati dall'OCRI</li> <li>Attestatore</li> <li>Eventualmente               <ul style="list-style-type: none"> <li>A. Tribunale</li> <li>B. Commissario Giudiziale</li> </ul> </li> </ul>
4	<b>Insolvenza reversibile</b>	Procedure di regolazione della crisi e dell'insolvenza	<ul style="list-style-type: none"> <li>Amministratori</li> <li>Organi controllo (collegio sindacale, sindaco unico e società di revisione)</li> <li>Advisor legale, advisor finanziario</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>OCRI</li> <li>Professionisti indipendenti nominati dall'OCRI</li> <li>Attestatore</li> <li>Tribunale</li> <li>Commissario Giudiziale</li> </ul>
5	<b>Insolvenza conclamata</b>	Liquidazione giudiziale	<ul style="list-style-type: none"> <li>Amministratori</li> <li>Organi controllo (collegio sindacale, sindaco unico e società di revisione)</li> <li>Autorità amministrativa che esercita la vigilanza e il controllo dell'impresa</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Creditore</li> <li>Pubblico Ministero</li> <li>Tribunale</li> <li>Curatore</li> </ul>

- Impossibilità di individuare la crisi attraverso modelli di score o rating. Gli score disponibili sul mercato e ampiamente utilizzati nell'ambito del settore finanziario sono strumenti affidabili, ma sono patrimonio di società private e possono risultare una *blackbox* per commercialisti, revisori, sindaci e, più in generale, per tutto il sistema di giustizia civile. Viceversa, l'esercizio ha lo scopo di individuare indicatori chiari, semplici e facilmente utilizzabili da tutti gli operatori del sistema.
- La necessità di basarsi su dati certi, ufficiali e disponibili. Analisi statistiche affidabili richiedono di lavorare su campioni di imprese ampi e rappresentativi dell'intero sistema produttivo italiano. Gli unici dati disponibili che soddisfano questi requisiti sono le informazioni tratte dai bilanci.
- Mancanza di un indicatore oggettivo di 'crisi'. Non esistendo un indicatore puntuale di crisi, è necessario fare riferimento alla capacità degli indicatori di prevedere l'insolvenza, per cui esistono dati certi.

Molti esperti hanno evidenziato che la natura *backward looking* di indicatori tratti dai bilanci ne limita il potere predittivo, soprattutto rispetto alla possibilità di analizzare uno spettro di informazioni più ampio, generalmente nella disponibilità dell'impresa e con una maggiore valenza prospettica (come ad esempio le informazioni di tesoreria). Rispetto a queste valutazioni, l'orientamento del legislatore è stato quello di offrire comunque al sistema un ancoraggio a soglie certe, elaborate dagli esperti della materia.

Nella scelta dei criteri per individuare il presunto stato di crisi, il CNDCEC ha affidato agli indici di bilancio un ruolo secondario, adottando un approccio sequenziale: in caso di patrimonio netto negativo o sotto gli obblighi di legge, si presume uno stato di crisi, se l'azienda non lo ripiana; se il patrimonio è positivo si guarda al DSCR (*debt service coverage ratio*), che si basa sull'adeguatezza dei flussi di cassa a soddisfare le esigenze finanziarie dell'azienda. Solo se questo indice è inferiore a 1 o se non è disponibile, si considerano cinque indici di bilancio.

Inoltre, il legislatore ha previsto la possibilità di derogare agli indici definiti dal CNDCEC, indicando quelli idonei a far presumere la sussistenza dello stato di crisi, attraverso un'attestazione di un professionista. In altri

termini, se un'impresa supera le soglie definite dal CNDCEC ma ritiene di non versare in uno stato di crisi, può utilizzare indicatori alternativi che dimostrino la non sussistenza dello stato di crisi.

Questo approccio consente di superare il principale limite di un esercizio costruito sui bilanci, cioè il *trade off* che esiste tra errori statistici di primo e di secondo tipo. In altri termini, un approccio basato su soglie definite e tratte dai bilanci pone di fronte a un'alternativa:

- La scelta di fissare soglie 'lasche' comporta la segnalazione presso l'OCRI di un numero elevato di imprese: non solo quelle che versano in uno stato di incubazione della crisi, quindi i casi di emersione tempestiva che rientrano tra gli obiettivi delle norme, ma anche società che invece non si trovano in una situazione di vera difficoltà finanziaria (falsi positivi).
- La scelta di fissare soglie più stringenti comporta la segnalazione presso l'OCRI di un numero più ridotto di imprese: in questo caso il rischio è di segnalare all'OCRI società già 'decotte', con una bassa probabilità di garantire la continuità aziendale e di non segnalare imprese che versano in uno stato effettivo di crisi (falsi negativi); d'altra parte questo approccio riduce in modo considerevole il numero di 'falsi positivi'.



## Gli indici di allerta individuati dal CNDCEC con Cerved

In base alle norme, il CNDCEC ha il compito di elaborare con cadenza triennale indici di allerta che fanno ragionevolmente presumere uno stato di crisi dell'azienda. Per l'elaborazione del primo set di indici proposto al Mise, il CNDCEC ha utilizzato un metodo misto, che prevede criteri basati sulla *expertise* dei professionisti e altri individuati con un approccio *data-driven*, sviluppato in collaborazione con Cerved.

La soluzione adottata si basa su un sistema sequenziale. Nel caso in cui l'impresa abbia un patrimonio negativo o sotto le soglie di legge, si presume il suo stato di crisi. Se invece ha un patrimonio positivo, si guarda alla *debt-service coverage ratio* (DSCR): nel caso in cui sia superiore a 1 è escluso lo stato di crisi; se è inferiore a 1 o se non è calcolabile, allora si considerano indici di bilancio.

L'analisi sugli indici di bilancio, condotta insieme a Cerved, è stata realizzata su un campione di 181 mila imprese inizialmente *in bonis* e attive sul mercato, su un arco temporale ampio (2010-2015) e rappresentativo di un'ampia porzione dell'economia italiana (circa un terzo degli addetti e la metà dei debiti concessi dalle banche). Il campione non comprende le microimprese (secondo la definizione della Direttiva 2013/34/UE<sup>2</sup>). Circa due terzi del campione è costituito da piccole imprese, un quarto da medie aziende; circa il 38% delle società opera nell'industria, il 30% nel commercio, il 19% nei servizi. Sono state classificate come insolventi le imprese che nel corso dei successivi 36 mesi, rispetto alla data di riferimento del bilancio selezionato, hanno aperto una procedura di fallimento, di concordato preventivo, un accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182/bis, una liquidazione coatta amministrativa o un'amministrazione straordinaria. Nel complesso sono state considerate 18 mila procedure concorsuali, cui corrisponde un tasso medio di insolvenza (a tre anni)<sup>3</sup> del 3,1%. Per individuare gli indicatori di allerta è stata

presa in considerazione una prima *long list* di 56 indicatori riferiti a sei aree gestionali: sostenibilità degli oneri finanziari e dell'indebitamento, grado di adeguatezza patrimoniale e composizione del passivo per natura delle fonti, equilibrio finanziario, redditività, sviluppo, indicatori relativi ai ritardi nei pagamenti. I *ratio* esaminati comprendono sia indicatori utilizzati nella pratica aziendale, sia quelli generalmente inclusi nei modelli di diagnosi dei default aziendali.

Attraverso un'analisi statistica univariata è stata selezionata una *short list* di indici per ciascuna area gestionale. Successivamente, con un'analisi multivariata, sono stati identificati i segnali che, opportunamente combinati, consentono di limitare i cluster selezionati a situazioni veramente critiche e di minimizzare il numero di falsi positivi tra le imprese segnalate

Sono stati selezionati cinque indici, attraverso un processo basato sui seguenti step:

1. Esplorazione massiva di decine di migliaia di modelli alternativi con combinazioni diverse di segnali che ha consentito di mappare l'efficacia degli indici a livello multivariato.
2. Identificazione degli indici più frequentemente presenti nelle combinazioni più efficaci, consentendo di raffinare ulteriormente la *short list* degli indici candidati.
3. Analisi qualitativa dei segnali più significativi: gli indici candidati sono stati valutati in collaborazione con gli esperti del CNDCEC, prediligendo, a parità di segnale e capacità predittiva, indici più facilmente calcolabili ed interpretabili.
4. Selezione finale degli indici maggiormente robusti, con soglie di allerta specifiche per settore.

Dopo aver effettuato numerose prove, testando parametri alternativi delle distribuzione statistica degli indicatori, è stata identificata la mediana del sotto-insieme delle

<sup>2</sup> Secondo la Direttiva 2013/34/UE, sono microimprese le società che non superano due dei tre seguenti criteri: 350mila euro di stato patrimoniale, 700 mila euro di ricavi, 10 addetti; sono piccole società le imprese che non superano due dei seguenti tre criteri: 4milioni di stato patrimoniale, 8 milioni di ricavi, 50 addetti; sono medie società le imprese che non superano due dei seguenti tre criteri: 20 milioni di stato patrimoniale, 40 milioni di ricavi, 250 addetti.

<sup>3</sup> Tasso di insolvenza cumulato a tre anni, ottenuto dal rapporto tra numero di imprese insolventi nei tre anni successivi al bilancio e numero di imprese con bilancio nell'anno di riferimento.

SETTORI	SOGLIE DI ALLERTA				
	Oneri Finanziari/Ricavi	Patrimonio netto/Debiti totali	Liquidita' A breve termine	Cash flow/ attivo	Indeb. prev. e trib. su attivo
Agricoltura; Silvicoltura e Pesca	2,8%	9,4%	92,1%	0,3%	5,6%
Estrazione; Manifattura; Produzione energia/gas	3,0%	7,6%	93,7%	0,5%	4,9%
Fornitura acqua Reti fognarie rifiuti; Trasmissione energia/gas	2,6%	6,7%	84,2%	1,9%	6,5%
Costruzione edifici	3,8%	4,9%	108,0%	0,4%	3,8%
Ingegneria civile; Costruzioni specializzate	2,8%	5,3%	101,1%	1,4%	5,3%
Comm. ingrosso e dettaglio autoveicoli; Comm. ingrosso; Distribuzione energia/gas	2,1%	6,3%	101,4%	0,6%	2,9%
Comm. Dettaglio; Bar e ristoranti	1,5%	4,2%	89,8%	1,0%	7,8%
Trasporto e magazzinaggio; Hotel	1,8%	5,2%	95,4%	1,7%	11,9%
Servizi alle imprese	1,5%	4,1%	86,0%	1,4%	10,2%
Servizi alle persone	2,7%	2,3%	69,8%	0,5%	14,6%

imprese insolventi come la soglia ottimale. La soluzione adottata si basa sul superamento contestuale di questi cinque indici, che sintetizzano specifiche aree di analisi aziendale: questo consente di individuare le imprese a rischio di insolvenza che presentano una situazione problematica in tutte le aree rilevanti.

Il sistema di allerta così costruito ha una performance eccellente con riguardo alla capacità di minimizzare i falsi positivi. Sul campione di addestramento, segnala 3.900 osservazioni (lo 0,7% delle imprese). La metà delle società segnalate hanno aperto una procedura di default nei tre anni successivi; il 44% dei

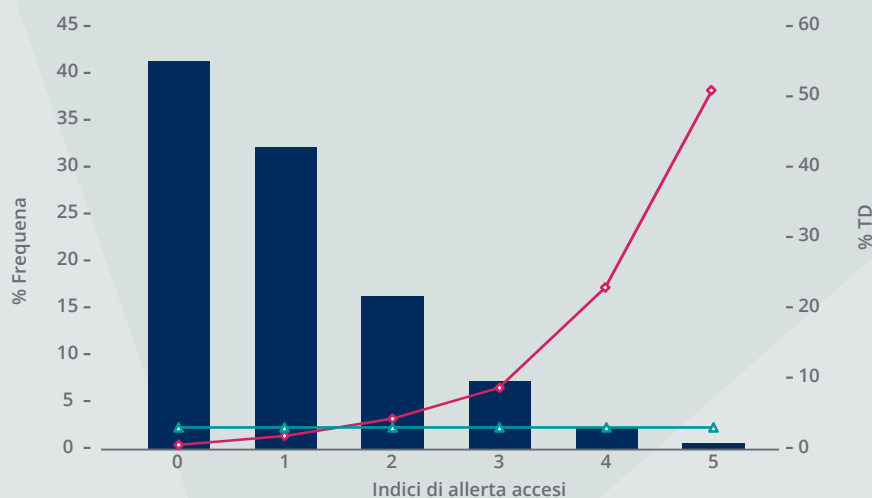
'falsi positivi' escono comunque dal mercato<sup>4</sup>, nel periodo di riferimento, contro una percentuale fisiologica del 12,4% della rimanente parte del campione non segnalato.

Viceversa, il sistema di alert così costruito è meno efficace nell'intercettare per tempo un numero significativo di imprese in stato di crisi: rispetto ai 18 mila casi di insolvenza, ne vengono segnalati solo l'11,1%. Nell'esercizio svolto, il numero di alert superati dall'impresa non cresce in modo lineare con il rischio di insolvenza: anzi, fino a due segnali accesi il rischio è in linea o inferiore alla media del campione; da tre segnali il rischio cresce invece in modo esponenziale.

### Impatto degli indici di allerta sul sistema di imprese

In base al numero di indici d'allerta accesi

Frequenza %  
% tasso di default  
% tasso di default medio



<sup>4</sup> Imprese non più attive in quanto entrate successivamente in uno stato di insolvenza, ovvero che hanno aperto una procedura di scioglimento/liquidazione volontaria o che risultano comunque cessate e cancellate dal registro imprese.

Un sistema che produce un numero consistente di 'falsi positivi' potrebbe non essere gestibile e intasare il lavoro degli OCRI, soprattutto in una fase di rodaggio dei nuovi organismi. Inoltre è fortemente probabile che i crediti delle imprese segnalate presso gli OCRI possano essere classificati come *unlikely to pay* (UTP) dalle banche: la norma prevede un obbligo di riservatezza, ma nelle procedure di regolazione della crisi intervengono anche gli intermediari finanziari, che per ragioni prudenziali dovrebbero classificare tali crediti come UTP. Il rischio è di generare nei bilanci delle banche flussi consistenti di crediti deteriorati, con conseguenze negative in termini di redditività per gli istituti di credito e riflessi sul volume di finanziamenti all'economia reale, comprese le PMI.

Utilizzando l'impianto del lavoro che Cerved ha svolto per il CNDCEC, è possibile avere alcune evidenze di questo trade-off applicandoli retroattivamente a un insieme rappresentativo di imprese italiane per il periodo 2010-2016. Il sistema di allerta automatico costruito sul superamento contestuale dei cinque indici prescelti è molto efficiente nel ridurre il numero di falsi positivi (solo lo 0,3% delle società che poi non sono andate in insolvenza, pari a 1.914 segnalazioni su 550 mila bilanci analizzati) ma questo limita anche il numero di casi di crisi intercettati: solo l'11% delle 18 mila procedure liquidatorie considerate. Se si abbassasse ad almeno quattro il numero di indicatori che porta alla segnalazione automatica, il numero di falsi positivi crescerebbe da 1.914 a 12.053 (al 2,2% del campione) e contestualmente crescerebbe in modo significativo la quota di insolvenze intercettate (il 28%); riducendo a tre i segnali, si arriverebbe all'ottimo risul-

tato di intercettare poco meno della metà delle insolvenze, a costo però di un numero molto significativo di falsi positivi, pari a 50 mila (il 9% del campione). Viceversa, il superamento di una sola o di due soglie non costituisce alcun segnale utile, essendo il tasso di default di questo gruppo di imprese più basso rispetto a quello osservato sul totale della popolazione analizzata.

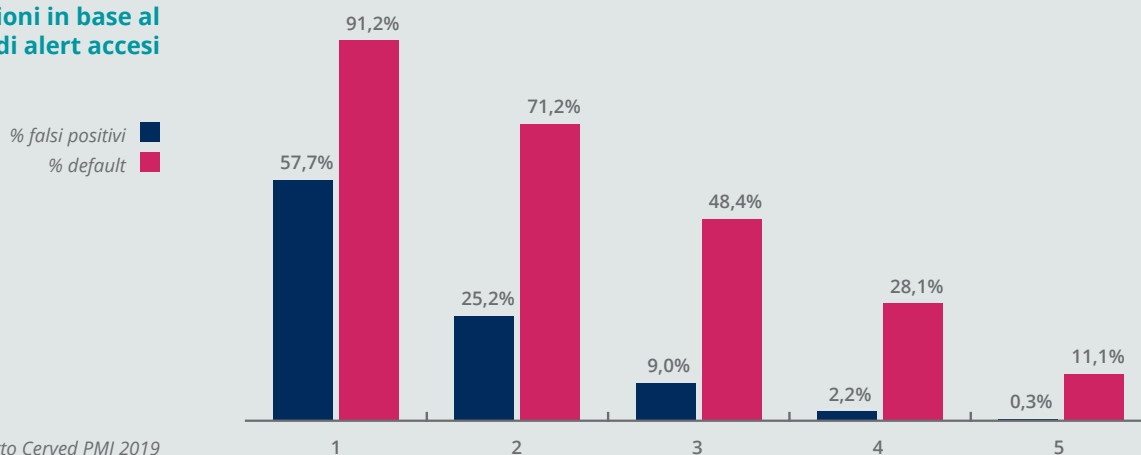
Un'applicazione degli indici all'universo dei bilanci del 2017 produrrebbe poco meno di 5 mila segnalazioni (di cui 884 sulle società con almeno 10 addetti).

I dati relativi ai debiti finanziari delle imprese segnalate che poi non sono entrate in insolvenza (falsi positivi) costituiscono una buona proxy del volume di UTP aggiuntivo che graverebbe sul sistema.

Con l'approccio utilizzato (cinque indici), questo volume sarebbe pari a circa 1,5 miliardi di euro. Si stima che se si adottasse un approccio con almeno quattro indici, l'ammontare salirebbe a 13,3 miliardi di euro; con tre indici alla cifra astronomica di 149 miliardi di euro. Sono cifre che spiegano perché il CNDCEC abbia scelto un approccio prudente nella formulazione delle soglie.

D'altra parte, i debiti finanziari rappresentano anche un indicatore utile per capire il volume di sofferenze che potrebbero essere evitate nel caso in cui le procedure di composizione della crisi abbiano successo nel garantire la continuità aziendale. Le sofferenze potenzialmente risolvibili sarebbero pari a 2,6 miliardi di euro con l'approccio più stringente (cinque indici); a 9,8 miliardi con il superamento di almeno quattro indici e 21,3 miliardi con il superamento di soli tre indici.

### Segnalazioni in base al numero di alert accesi



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

## 6.2.3 L'allerta interna

### 6.2.3.1 Gli obblighi organizzativi

Una corretta identificazione della crisi richiede, secondo la definizione del nuovo Codice, di individuare una probabilità di insolvenza e di raffrontare i flussi di cassa prospettici con le obbligazioni pianificate. È evidente che questo sia possibile solo facendo ricorso alla pianificazione strategica e finanziaria, alle previsioni, alla redazione di piani finanziari, cioè a dati interni all'azienda, che permettano di esaminare la documentazione programmata dagli amministratori.

Il nuovo Codice della crisi ha quindi potenziato le regole di *governance* dell'impresa e, in particolare, ha previsto una maggiore responsabilizzazione dell'imprenditore e degli organi societari, introducendo gli obblighi organizzativi<sup>5</sup>, e modificando il Codice Civile<sup>6</sup>. Secondo le nuove norme gli amministratori hanno l'obbligo di organizzare l'azienda in modo tale da poter rilevare tempestivamente la crisi, predisponendo procedure, strutture interne e una pianificazione dei flussi informativi verso gli organi di controllo (quando presenti). Questa organizzazione deve essere adeguata alla natura e alle dimensioni dell'impresa.

Nel concreto, le società dovranno disporre di strumenti di monitoraggio in grado di preve-

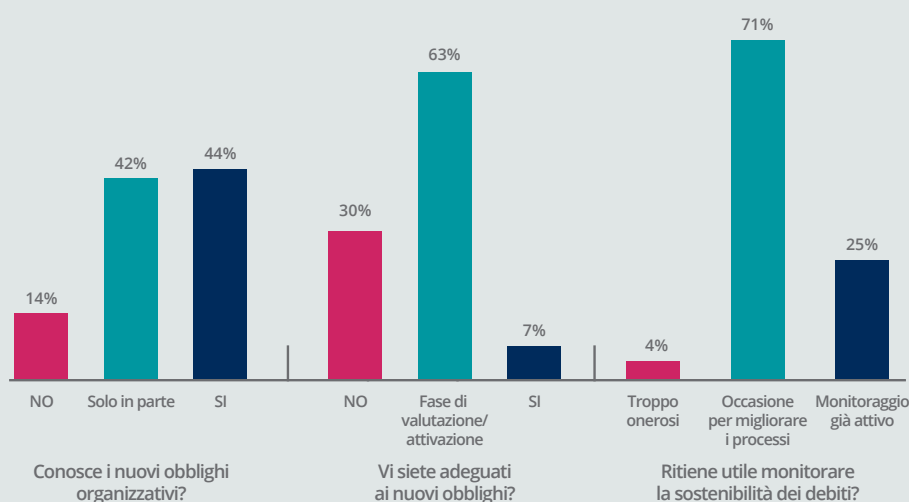
dere in anticipo l'andamento dei flussi economici e soprattutto della tesoreria aziendale. Per imprese strutturate, questo può significare dotarsi di un sistema di controllo di gestione, eventualmente con una persona dedicata, predisporre una pianificazione gestionale ed economico-finanziaria, un monitoraggio analitico della gestione aziendale e della tesoreria. In aggiunta a strutture e procedure interne, un'organizzazione pienamente adeguata alle richieste delle norme prevede la predisposizione di *business plan*, di budget annuali, di piani di tesoreria e di cassa, di *forecast* infrannuali.

In un sistema come quello italiano, in cui prevale un modello di impresa familiare senza una netta separazione tra management e proprietà (cfr. il Rapporto PMI 2018), l'obbligo di dotare le aziende di sistemi di autovalutazione costituisce un passaggio non semplice. Secondo un recente sondaggio condotto da PwC TIs, su un campione di 178 imprese rappresentative di tutti i settori e le dimensioni, solo un quarto delle aziende dispone già di indici in grado di monitorare la continuità aziendale e solo il 7% ha strumenti organizzativi adeguati alle nuove norme.

Strumenti in grado di intercettare precocemente fondati indizi di crisi possono quindi permettere all'imprenditore (o all'organo amministrativo) di attivare tempestivamente i procedimenti di risoluzione della crisi.

### Grado di consapevolezza delle imprese circa i nuovi sistemi di organizzazione e monitoraggio previsti dal Codice della Crisi

% sul totale delle intervistate



Fonte: Elaborazione su Indagine PWC

<sup>5</sup> Secondo l'art. 3 "l'imprenditore collettivo deve adottare un assetto organizzativo adeguato ai sensi dell'articolo 2086 del Codice Civile, ai fini della tempestiva rilevazione dello stato di crisi e dell'assunzione di idonee iniziative".

<sup>6</sup> Secondo l'art. 2086, "L'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale".

### 6.2.3.2 Gli obblighi di segnalazione per gli organi di controllo

Il nuovo Codice della Crisi ha previsto misure premiali per l'imprenditore che attiva le procedure di allerta, con l'obiettivo di responsabilizzarlo maggiormente nella gestione della fase di crisi e di ridurre scelte rischiose.

Questi incentivi possono però non essere sufficienti per un'ampia serie di ragioni. In primo luogo esistono oggettive difficoltà per le imprese, soprattutto per quelle di minore dimensione, a raccogliere e interpretare correttamente i segnali della crisi. In secondo luogo gli imprenditori possono essere oggetto di errori cognitivi, potendo sottovalutare i rischi dell'attività di impresa e sopravvalutando le proprie capacità manageriali. Infine, nonostante gli intenti e l'impianto della riforma, l'imprenditore può ritardare la comunicazione della crisi per evitare di perdere i finanziamenti dai fornitori e dalle banche, o anche per motivi socio-culturali.

La riforma ha quindi conferito un ruolo molto più attivo agli organi di controllo. Secondo l'art. 14 del nuovo Codice<sup>7</sup>, sindaci e revisori devono verificare l'adeguatezza dei sistemi organizzativi dell'impresa. La corretta applicazione degli obblighi organizzativi, cioè l'esistenza in azienda di strumenti di monitoraggio in grado di prevedere la tesoreria aziendale e l'andamento dei flussi economici, comporta anche la predisposizione di flussi informativi diretti all'organo di controllo: questo consente a sindaci e revisori di adempiere agli obblighi di segnalazione, cioè di riconoscere l'esistenza di 'fondati indizi della crisi'. Una volta individuati segnali di crisi, devono essere comunicati tempestivamente all'organo amministrativo, che ha 30 giorni per "riferire in ordine alle soluzioni individuate e alle iniziative intraprese". Se la risposta è inadeguata, o se addirittura non c'è risposta, gli organi di controllo e di revisione devono informare l'OCRI.

Le norme, nel rafforzare la dialettica interna all'azienda tra organi amministrativi e di controllo, prevedono misure premiali per sindaci e revisori che attivano la segnalazione, esimendoli da responsabilità solidale per le azioni o le omissioni che l'organo amministrativo può mettere in pratica successivamente. Concretamente questa norma concede un

ruolo molto incisivo agli organi di controllo, con una vigilanza continuativa, finalizzata a comunicare prontamente all'imprenditore e ai suoi collaboratori l'esistenza di "indizi di crisi", cioè che l'impresa palesi una delle situazioni indicate nell'art. 13 del Codice della crisi. Altro importante processo, normato dall'art. 14 comma 4, è l'introduzione dell'obbligo per gli istituti di credito e intermediari finanziari di dare notizia, nel momento in cui le comunica all'impresa, anche agli organi di controllo, riguardo variazioni o revisioni negli affidamenti. Questo è fondamentale per fornire al controllore un quadro sempre completo della condizione economico-finanziaria della società vigilata.

Alcuni osservatori hanno rilevato che la mancata distinzione da parte del legislatore tra chi svolge un ruolo di controllo (collegio sindacale) e chi invece fa da revisore potrebbe indebolire la norma. Il ruolo del revisore, quello di valutare i passati risultati di gestione al momento della redazione del bilancio, sembra meno adeguato per individuare "l'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni pianificate".

La riforma è stata accompagnata da un forte ampliamento della platea di società che devono dotarsi di un organo di controllo (la cui costituzione è sempre necessaria per le Società per azioni) riducendo le soglie dimensionali al cui superamento scatta l'obbligo. Secondo l'ultima formulazione dell'art. 2477 C.C. la nomina è obbligatoria se la società:

1. È tenuta alla redazione di un bilancio consolidato
2. Controlla una società obbligata a revisione legale dei conti
3. Ha superato per due esercizi consecutivi almeno uno dei seguenti limiti
  - a) Totale attivo dello stato patrimoniale quattro milioni di euro
  - b) Totale ricavi delle vendite e delle prestazioni quattro milioni di euro
  - c) Dipendenti occupati in media durante l'esercizio 20 unità.

L'obbligo della nomina cessa quando per tre esercizi consecutivi, non viene superato alcuno dei già menzionati indici.

<sup>7</sup> Secondo il primo comma, "Gli organi di controllo societari, il revisore contabile e la società di revisione, ciascuno nell'ambito delle proprie funzioni, hanno l'obbligo di verificare che l'organo amministrativo valuti costantemente, assumendo le conseguenti idonee iniziative, se l'assetto organizzativo dell'impresa è adeguato, se sussiste l'equilibrio economico finanziario e quale è il prevedibile andamento della gestione, nonché di segnalare immediatamente allo stesso organo amministrativo l'esistenza di fondati indizi della crisi".

### 6.2.4 L'allerta esterna

Oltre all'obbligo di segnalazione che grava sugli organi di controllo aziendali, il legislatore ha attribuito lo stesso compito in funzione pre-crisi anche ad alcuni creditori pubblici qualificati, individuati nell'Agenzia delle entrate, nell'Istituto nazionale della previdenza sociale (INPS) e nell'Agenzia della riscossione. Tale obbligo è regolato dall'art. 15 del Codice, il quale stabilisce che Agenzia delle entrate e INPS, pena di inefficacia del titolo di prelazione spettante sui crediti dei quali sono titolari, e l'agente di riscossione, a pena di inopponibilità del credito, sono tenuti ad avvisare il debitore che i suoi inadempimenti hanno raggiunto un importo rilevante, indicato con esattezza per ognuno degli enti coinvolti.

I creditori pubblici qualificati sono esonerati dall'obbligo di segnalazione se il debitore fornisce prova documentale di crediti di imposta o altri vantati verso la pubblica amministrazione.

Alcuni osservatori hanno rilevato che questa norma potrebbe avere degli effetti distorsivi rispetto ai privilegi delle diverse categorie dei creditori: l'impresa avrebbe infatti degli incentivi a dare priorità agli adempimenti verso questi creditori – che altrimenti sarebbero obbligati ad attivare il procedimento di composizione della crisi – rispetto ad altri creditori.

### 6.2.5 Il procedimento di composizione delle crisi e l'OCRI

Uno dei pilastri del nuovo impianto normativo è costituito dall'introduzione degli Organi di Composizione delle Crisi (OCRI), organi stragiudiziali costituiti presso le camere di commercio che hanno, secondo l'art. 1, il fondamentale ruolo di "ricevere le segnalazioni di allerta, gestire la fase d'allerta e la fase di composizione della crisi".

Nell'ambito dell'OCRI, le figure essenziali sono il referente, individuato nel segretariato generale della Camera, che tutela la tempestività del procedimento e assicura il rispetto dei termini da parte dei soggetti coinvolti, l'ufficio del referente e il collegio degli esperti, che viene nominato dal referente di volta in volta, dopo ogni segnalazione di situazione di crisi. Il collegio degli esperti è composto da un membro designato dal presidente della sezione specializzata in materie d'impresa del tribunale, un incaricato dal presidente CCIA e un appartenente all'associazione rappresentativa del settore di riferimento del debitore.

Secondo le nuove norme, è prevista un'audizione del debitore, che deve essere convocato entro quindici giorni lavorativi dalla ricezione della comunicazione, alla presenza degli enti segnalatori. La norma prevede un obbligo di riservatezza per evitare impatti negativi sull'impresa da parte dei debitori e incentivare l'imprenditore alla trasparenza, assicurandolo sulla natura riservata del procedimento.

Il collegio esamina le informazioni fornite da debitore e organo di controllo e può disporre l'archiviazione del procedimento (se non sussiste la crisi o nel caso in cui esistano debiti verso la pubblica amministrazione) o l'individuazione di un pacchetto di possibili misure.

Il debitore che ha presentato istanza per la soluzione concordata della crisi può chiedere le misure protettive, che proteggono il suo patrimonio e bloccano le azioni esecutive dei creditori.

Al termine dell'audizione, il debitore può presentare istanza di composizione della crisi (o non assumere alcuna iniziativa). Il procedimento si può concludere con un accordo che, per legge, produce gli stessi effetti degli accordi che danno esecuzione al piano attestato di risanamento. Nel caso in cui non sia stato raggiunto un accordo con i creditori e permane una situazione di crisi, il collegio invita il debitore a presentare domanda di accesso a una procedura regolatrice della crisi o dell'insolvenza o una liquidazione giudiziale. Infine, se il debitore non collabora attivamente alla soluzione della crisi, oppure all'esito delle trattative non deposita domanda di accesso a una delle procedure di regolazione della crisi e dell'insolvenza, se l'OCRI ritiene sussistente uno stato di insolvenza, ne dà segnalazione al PM per l'apertura della procedura di liquidazione.

## Gli *early warning* per le banche e il nuovo Codice della Crisi

L'esigenza di anticipare il momento di rilevazione della crisi è un tema che da qualche anno riguarda il sistema bancario. Diversi provvedimenti delle autorità bancarie mirano proprio a costituire sistemi che consentano alle banche di agire preventivamente con procedure di monitoraggio in grado di prevedere il deterioramento degli asset con largo anticipo e un approccio *forward looking*.

Le Linee Guida sulla gestione dei crediti deteriorati, prima della BCE (2017) poi dell'EBA (2018), prevedono un rafforzamento della struttura delle banche proprio per intercettare precocemente situazioni di crisi. Gli istituti finanziari con un'incidenza degli NPL sul loro capitale superiore al 5% devono dotarsi di un'organizzazione che segua l'evolversi della condizione dei prestiti fin dall'origine, con una visione di breve, medio e lungo periodo. Elemento chiave è lo sviluppo di un sistema proattivo di monitoraggio basato su sistemi di *early warning* che consentano di valutare in maniera prospettica la riduzione di valore dei prestiti.

Anche la stesura dei nuovi principi contabili IFRS 9 sulle procedure di *impairment* da parte dell'International Accounting Standard Board (IASB) va in questa direzione. Con l'applicazione dei nuovi criteri, la rilevazione delle perdite di valore non è più vincolata all'insorgere di particolari eventi che dimostrino la dubbia esigibilità dei flussi di cassa originariamente concordati, ma deve essere graduale con la progressiva riduzione della probabilità di incasso del credito. Il modello di *impairment* IFRS 9 prevede la suddivisione dei crediti in tre *'stage'*, in funzione del peggioramento della loro qualità rispetto al momento della loro rilevazione iniziale. Per ciascun livello è previsto un diverso importo da accantonare. In particolare, le banche devono individuare una classe di crediti che hanno subito un notevole aumento del rischio di credito, ma per le quali non vi è evidenza oggettiva di uno *status* di deterioramento. Per queste posizioni è necessario registrare tutte le perdite attese

che potrebbero essere sostenute lungo la vita residua del credito (*Lifetime expected loss*).

Nelle "Linee Guida sui crediti deteriorati", la BCE evidenzia l'importanza per le banche di dotarsi di sistemi di *early warning*. Per monitorare i prestiti in *bonis* e prevenire il decadimento della qualità dei crediti (rischio di uno scivolamento dallo stage 1 a stage 2) gli istituti finanziari devono disporre di procedure e flussi informativi interni adeguati a individuare precocemente e a gestire situazioni in via di deterioramento, allo scopo di prevenire l'attivazione di UTP aggiuntivi (stage 3).

Secondo gli Orientamenti dell'EBA le banche devono sviluppare indicatori quantitativi e qualitativi (*early warning indicator*, EWI), in grado di individuare tempestivamente un aumento del rischio di credito, per consentire la rapida attivazione di procedure di recupero. Tra gli EWI, vi è anche il DSCR, che le banche generalmente stimano attraverso un calcolo che parte dal livello dei margini operativi lordi delle imprese. Si tratta di una stima subottimale rispetto al calcolo del DSCR basato su informazioni di tesoreria, che offre segnali caratterizzati da un maggior grado di tempestività e maggiormente predittivi. Secondo l'EBA è quindi importante che le imprese si dotino di sistemi di tesoreria che consentano alle banche di avere una visione dettagliata e tempestiva dell'andamento dei flussi di cassa dei debitori.

In questa logica, il Codice della Crisi rappresenta un'importante opportunità per le banche italiane. Sono allo studio iniziative che spingano gli affidati delle banche a installare *software* di tesoreria, con cui sarebbe possibile alimentare i sistemi di monitoraggio bancari. La disponibilità di dati relativi alla fatturazione elettronica, così come la PSD2, costituiscono flussi digitalizzati e standardizzati con cui è possibile alimentare i sistemi di *early warning*, riducendo i costi di acquisizione delle informazioni.

## 6.3. I costi e i benefici della riforma

### 6.3.1 I costi per l'adempimento degli obblighi organizzativi e del calcolo degli indicatori della crisi

L'adempimento degli obblighi organizzativi e il calcolo degli indicatori della crisi richiede la predisposizione di procedure, strutture interne e una pianificazione dei flussi informativi verso gli organi di controllo. Questo ha degli impatti sui costi aziendali, che dipendono dalla complessità dell'impresa, dalla sua dimensione, dal grado di sofisticazione già esistente della struttura societaria.

In generale, i costi associati alle nuove norme possono essere di tre tipi:

- i. costi per individuare i 'fondati indizi della crisi' e garantire la continuità aziendale: si tratta dei costi associati agli interventi necessari per dotare l'impresa degli strumenti necessari (es. *software*) a rilevare le informazioni utili per una corretta autovalutazione della probabilità di insolvenza;
- ii. costi di formazione e per il personale per adeguarsi alle nuove regole: sono i costi necessari ad acquisire le competenze richieste dalle nuove norme;
- iii. costi per dotarsi delle strutture di controllo o di revisione: sono i costi che le imprese devono sostenere per nominare i sindaci/revisori e per remunerare le maggiori responsabilità assegnate ai professionisti dalle nuove norme.

#### 6.3.1.1 Gli strumenti e i costi per individuare i 'fondati indizi della crisi' e garantire la continuità aziendale

L'adozione di un assetto organizzativo adeguato ai fini della tempestiva rilevazione della crisi, così come il puntuale calcolo degli indicatori, richiede all'atto pratico l'introduzione o il rafforzamento di efficaci sistemi di *enterprise risk management* (ERM) all'interno dell'azienda.

##### *Sistemi di adeguata verifica*

È prevedibile che realtà aziendali di dimensioni molto ridotte rinuncino al calcolo dei flussi di tesoreria e adempiano agli obblighi

delle nuove norme con sistemi automatici di adeguata verifica che potrebbero interrogare fonti informative esterne (es. la Centrale Rischi della Banca d'Italia) per valutare la presenza di situazioni di tensione con il sistema bancario. In alcuni casi, questi sistemi potrebbero integrarsi con i sistemi gestionali per l'aggiornamento del calcolo delle soglie relative ai cinque indici della crisi e per il calcolo del patrimonio netto.

Potenzialmente operatori specializzati in analisi dei movimenti di conto corrente – che potrebbero nascere grazie alla PSD2 – possono formulare previsioni dei flussi di incasso basandosi sui dati storici, soprattutto per realtà aziendali con frequenti movimenti in entrata, magari caratterizzati da fenomeni di stagionalità.

##### *I sistemi di gestione della tesoreria*

Nell'ambito degli indici della crisi è necessario calcolare il *debt service coverage ratio* (DSCR), che si basa su flussi di cassa prospettici da confrontare con le obbligazioni future dell'azienda. Questo richiede la disponibilità di una tesoreria a breve termine e di un budget puntuale di incassi e costi a 6/12 mesi.

I sistemi di monitoraggio dei flussi di cassa possono consistere in semplici fogli di calcolo nei casi di realtà aziendali piccole e poco complesse. Per società più strutturate sono essenziali *software* che gestiscono la tesoreria aziendale con scadenziari previsionali e contabili, controllo delle condizioni bancarie, posizioni finanziarie previsionali e di consuntivo. Questi sistemi risultano particolarmente efficienti se collegati con i sistemi di gestione della contabilità (ERP).

Finora questi sistemi in Italia hanno avuto una diffusione limitata e sono utilizzati da aziende normalmente ben strutturate che gestiscono con attenzione la liquidità aziendale: il numero di imprese dotate di *software* di tesoreria è stimabile in circa 5 mila unità<sup>8</sup>.

Per rispondere pienamente alle nuove norme, questi sistemi dovranno evolversi. Un calcolo robusto dei DSCR richiede infatti una

<sup>8</sup> Stima basata sul numero di clienti dichiarati dalle principali software house che offrono soluzioni per la gestione della tesoreria aziendale.



previsione affidabile dei flussi di cassa in uscita e in entrata. Mentre i flussi di cassa in uscita sono facilmente prevedibili, quelli in entrata sono soggetti a una maggiore aleatorietà. Per ridurre questa alea, i *software* di tesoreria si dovranno collegare con sistemi informativi in grado di stimare, per ciascuna fattura emessa dall'azienda, la probabilità di incasso. Questa funzionalità può rendersi necessaria per una stima affidabile del DSCR in molti casi: aziende con portafogli focalizzati su specifici settori; aziende con pochi clienti che pesano in modo rilevante sugli incassi prospettici; fasi di recessione o di crisi di sistemi produttivi, con rischio di contagio all'interno delle filiere produttive.

#### *Cruscotti di risk management*

La presenza di cruscotti di *risk management* può contribuire a rafforzare i presidi verso la continuità aziendale. Il grado di sofisticazione di questi strumenti può variare notevolmente in base alla complessità della società.

In alcuni casi sarà sufficiente completare dei questionari che aiutano gli amministratori e gli eventuali organi di controllo a identificare lo spettro dei rischi che può compromettere la continuità aziendale, analizzandoli al fine di dar loro una priorità.

Per il controllo puntuale dei fondati indizi della crisi, è anche necessario che questi cruscotti – collegandosi ai sistemi gestionali – consentano di calcolare il patrimonio netto e i cinque indici della crisi secondo le informazioni più aggiornate presenti in azienda.

Nelle imprese più strutturate sarà anche necessario collegare il cruscotto di *risk management* con un budget, che consenta di proiettare questi indici per i 6/12 mesi successivi.

#### *Sistemi forward looking di evoluzione del rischio a tre anni*

Per società di dimensione ancora maggiore, un assetto organizzativo adeguato richiede anche proiezioni *forward looking* a tre anni del rischio di default e di altre variabili aziendali.

In questi casi, risulta importante collegare i cruscotti di *risk management* non solo ai budget, ma anche ai piani industriali, al fine di ampliare ulteriormente l'arco temporale in cui è possibile verificare la continuità aziendale. Per effettuare proiezioni *forward looking* a tre anni del rischio di default e di altre variabili aziendali, il *software* può essere integrato con la contabilità analitica e con i piani industriali, con informazioni esterne come la valutazione del rischio del portafoglio clienti.

Utilizzando funzionalità diffuse nel mondo bancario, i sistemi potrebbero anche includere un'evoluzione del rischio a tre anni in scenari macroeconomici particolarmente avversi, con simulazioni di tipo stress test. Questi stessi sistemi possono anche consentire di valutare gli effetti sul rischio di scelte strategiche o organizzative (es. una ristrutturazione, un'acquisizione), dando quindi una concreta misurazione dell'"assunzione delle idonee iniziative" richiesta dagli obblighi organizzativi.

#### *I costi degli strumenti per individuare i fondati indizi della crisi e garantire la continuità aziendale*

Per quantificare i costi necessari per individuare i fondati indizi della crisi e per garantire la continuità aziendale non è possibile disporre di evidenze di mercato: alcuni dei sistemi necessari per il rispetto degli obblighi organizzativi e per il calcolo degli indici della crisi saranno con tutta probabilità lanciati sul mercato nei prossimi mesi da operatori specializzati. In altri casi, come ad esempio per i *software* di gestione della tesoreria, sarà necessario aggiungere delle funzionalità a soluzioni già presenti sul mercato per rispondere pienamente alle nuove norme.

Cerved ha quindi intervistato un panel di commercialisti e altri professionisti che operano nel settore chiedendo loro una stima dei costi che dovranno sostenere le imprese per poter disporre di questi strumenti, in base alla dimensione aziendale.

Le valutazioni del panel hanno fatto registrare un'elevata eterogeneità<sup>9</sup> per i sistemi di adeguata verifica e per i cruscotti di *risk management*, probabilmente per le varie configurazioni che potrebbero avere queste soluzioni. Più uniformi le valutazioni relative ai sistemi di tesoreria, che dovrebbero solo aggiornarsi con alcune evolutive per rispettare pienamente le richieste delle norme.

Secondo il *consensus* dei professionisti intervistati, i costi dei servizi di adeguata verifica potrebbero aggirarsi a regime tra i 1.000 euro per le società minori, a una fascia compresa tra i 4 mila e i 12 mila euro per le società obbligate alla nomina di sindaco/revisore, in base alla dimensione aziendale. L'introduzione di sistemi di tesoreria per il calcolo del DSCR avrebbe un costo stimato tra i 2.500 euro e i 17 mila euro. Il costo per un cruscotto di *risk management*, che può avere varie configurazioni a seconda della complessità aziendale, è stimato in una fascia compresa tra i 2 mila e i 25 mila euro; sistemi *forward looking* evoluti di valutazione del rischio costerebbero invece tra i 3 mila ai 35 mila euro.

Le attese relative all'adozione<sup>10</sup> degli strumenti è fortemente correlata alla dimensione aziendale: secondo il panel solo una quota minoritaria delle società che non hanno obbligo di nomina dell'organo di controllo attiverà questi sistemi, con una preferenza verso quelli più semplici di adeguata verifica (38%); solo il 23% invece attiverebbe sistemi di tesoreria e una quota più ridotta strumenti alternativi.

Tra le società con obbligo, una quota intorno al 40-45% investirebbe in sistemi di adeguata verifica. La percentuale di aziende che introdurrebbe sistemi di tesoreria è attesa a una quota intorno al 60% tra le piccole aziende, al 75% tra le medie e oltre il 90% tra le grandi. Le aspettative sono per una diffusione minore di cruscotti di *risk management* (tra il 35% e il 63%) e di sistemi evoluti di valutazione del rischio *forward looking* a tre anni (tra il 19% e il 48%).

#### Costi e tassi di adozione per i sistemi di individuazione dei fondati indizi e per il rispetto degli obblighi organizzativi: aspettative di consenso

(Valori medi relativi alle aspettative di un panel di commercialisti ed esperti della materia; costi in € e tassi di adozione in %)

			CON OBBLIGO DI NOMINA REVISORE/SINDACO		
		Micro (no revisore/ sindaco)	Piccole (20-50 addetti)	Medie (50-250 addetti)	Grandi (>250 addetti)
Sistemi di adeguata verifica	Sistemi che trimestralmente interrogano fonti esterne (es. Bankit) ed interne (es. ERP) per controllare situazioni di tensione finanziaria e il rispetto degli indici della crisi diversi dal DSCR.	1.000 (38%)	4.000 (45%)	5.000 (42%)	12.000 (41%)
Sistemi di tesoreria	Sistemi o software che consentono di calcolare il DSCR A 6-12 MESI (installazione)	2.500 (23%)	4.500 (57%)	8.000 (73%)	17.000 (93%)
Cruscotto di Risk management	Sistemi che consentono il controllo della continuità aziendale, con questionari qualitativi, collegamento a ERP per calcolo indicatori, eventuale collegamento a bdtg e piano industriale per le società più strutturate.	1.800 (9%)	4.000 (35%)	7.500 (50%)	25.000 (63%)
Sistemi FL di evoluzione del rischio a tre anni	Proiezioni forward looking a tre anni del rischio di default e di altre variabili aziendali. Per questi fini il software può essere ad esempio integrato con la contabilità analitica e con i piani industriali, con informazioni esterne come la valutazione del rischio del portafoglio clienti, con l'impatto di scenari macroeconomici.	3.000 (3%)	5.500 (19%)	12.500 (35%)	35.000 (48%)

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

<sup>9</sup> Molti dei professionisti a cui sono stati inviati i questionari si sono dichiarati non in grado di rispondere, rendendo evidente la necessità di investimenti anche sulla formazione dei commercialisti e revisori.

<sup>10</sup> Gli strumenti individuati non sono tra loro alternativi. Mentre un sistema di tesoreria è necessario per il calcolo dei DSCR, gli altri strumenti possono integrarsi o contribuire a monitorare la continuità aziendale.

### 6.3.1.2 I costi per la formazione e per il personale

Per le poche imprese che già dispongono di *software* per la gestione della tesoreria e di ERM, dotarsi di sistemi che consentano di soddisfare le richieste del nuovo Codice della crisi richiede un'integrazione di alcune funzionalità già presenti in azienda. È infatti necessario integrare i *software* con sistemi di misurazione del rischio, che potranno avere diversi livelli di sofisticazione, e con flussi informativi che legano gli ERM con gli organi di controllo e con gli organi amministrativi.

Per la maggior parte delle altre imprese gli impatti saranno molto più pervasivi. Non sarà infatti necessario solo introdurre un *software* in azienda ma, soprattutto per le società di minore dimensione, rendere più evoluta l'organizzazione aziendale, ad esempio prevedendo una funzione di pianificazione e controllo. Questo dovrà essere accompagnato, per le società con un organo di controllo, dalla predisposizione di adeguati flussi informativi verso il collegio sindacale o verso i revisori.

L'implementazione di sistemi di gestione della tesoreria richiede che almeno una figura sia (anche parzialmente) dedicata a questa attività e la sua eventuale formazione, sia sugli aspetti di natura aziendale, sia sull'utilizzo degli strumenti informatici.

Secondo il panel di esperti intervistato da Cerved, la formazione potrebbe costare tra i 1.800 e i 15 mila euro, con costi sostenuti da un quarto delle microimprese, dalla metà delle piccole con obbligo, a due terzi delle medie e all'85% delle grandi. Una cifra sostanzialmente analoga a quella per la formazione dovrebbe essere investita per l'assunzione, anche parziale o con figure esterne<sup>11</sup>, di addetti a gestire le nuove funzioni di *risk management*.

#### Costi per la formazione e per il personale: aspettative di consenso

(Valori medi relativi alle aspettative di un panel di commercialisti ed esperti della materia; costi in € e tassi di adozione in %)

		CON OBBLIGO DI NOMINA REVISORE/SINDACO			
		Micro (no revisore/ sindaco)	Piccole (20-50 addetti)	Medie (50-250 addetti)	Grandi (>250 addetti)
Formazione (€)	Costi di formazione che l'azienda deve sostenere per adeguarsi alle nuove norme del Codice della crisi, compresi sia i costi per la formazione economico-finanziaria, sia quelli per l'utilizzo di software	1.800 (25%)	3.000 (53%)	4.500 (67%)	15.000 (85%)
Personale (€/Anno)	Costi per il personale addetto alle mansioni previste dalle nuove norme	1.500 (9%)	3.000 (40%)	4.000 (63%)	15.000 (85%)

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

<sup>11</sup> È possibile che nei prossimi mesi, società specializzate offrano servizi del tipo *treasury manager* temporanei, che dovrebbero funzionare in modo analogo alla figura dell'*export manager* e possano coprire questa esigenza per le realtà meno strutturate.

### 6.3.1.3 I costi per dotarsi di organi di controllo o di revisione

Le società che superano per due esercizi consecutivi almeno una di tre soglie relative allo stato patrimoniale (4 milioni di euro), ai ricavi (4 milioni di euro) e agli addetti (20) sono obbligate alla nomina del revisore o dell'organo di controllo interno (uni o pluripersonale) o di un revisore esterno. Nonostante svolgano un ruolo diverso, i compiti e le responsabilità a loro attribuiti dal nuovo Codice per quanto riguarda la gestione della crisi saranno sostanzialmente analoghi. I costi che oggi differiscono potrebbero uniformarsi proprio per effetto delle nuove norme.

È probabile che il costo che le aziende devono affrontare per queste figure crescerà nei prossimi mesi, per due ragioni. In primo luogo, il compenso di sindaci e revisori potrebbe crescere per i nuovi compiti e responsabilità assegnati dal Codice della crisi. In secondo luogo, l'esigenza da parte di un numero consistente di Srl di nominare un revisore o un sindaco si tradurrà in un forte aumento della domanda, che avrà inevitabili ripercussioni sui compensi.

Secondo il panel degli esperti, il 90% delle Srl di minore dimensione nomineranno un sindaco/revisore, per cui dovranno spendere poco più di 5 mila euro all'anno. Per le piccole Spa che per legge sono sempre tenute alla nomina dell'organo di controllo, potrebbe esserci un maggior costo di circa 3 mila euro dovuto ai nuovi compiti cui saranno chiamati i professionisti.

In base alle stime, tra le Srl, la maggior parte delle medie imprese (il 55%) adotterà la figura del sindaco/revisore, per un costo di circa 11 mila euro; il 40% introdurrà un collegio di tre membri che costerà 27 mila euro; solo una quota marginale di Srl nominerà un collegio con cinque membri. Le medie società che già hanno un collegio spenderanno tra i 5 e i 9 mila euro in più per remunerare le nuove responsabilità degli organi.

Le Srl di maggiore dimensione sceglieranno soprattutto (il 60%) collegi sindacali di tre membri, che dovrebbero costare 60 mila euro; poco meno di un terzo dovrebbe introdurre un collegio con cinque membri (150 mila euro) e solo il 10% si affiderà a un revisore/sindaco. Per le grandi Spa si prevede un maggiore costo per gli organi già introdotti compreso tra 12 mila (per chi ha solo un sindaco) ai 37 mila euro (collegi con cinque membri).

#### Stima dei costi aziendali per revisori o sindaci: aspettative di consenso

(Valori medi relativi alle aspettative di un panel di commercialisti ed esperti della materia; costi in € e tassi di adozione in %)

	Piccole (20-50 addetti)	Medie (50-250 addetti)	Grandi (>250 addetti)
<b>Costi per le Srl che devono nominare un organo di revisione e/o un collegio sindacale</b>			
Revisore/sindaco	5.500 (90%)	11.000 (55%)	25.000 (10%)
Collegio sindacale di 3 membri	12.000 (10%)	27.000 (40%)	60.000 (60%)
Collegio sindacale di 5 membri		36.000 (5%)	150.000 (30%)
	Piccole (20-50 addetti)	Medie (50-250 addetti)	Grandi (>250 addetti)
<b>Maggiori costi per le Spa dovuti ad ampliamento dei compiti richiesto a revisori/sindaci</b>			
Revisore/sindaco	3.000	5.000	12.000
Collegio sindacale di 3 membri	4.000	9.000	18.000
Collegio sindacale di 5 membri			37.000

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

### 6.3.1.4 I costi complessivi

Le norme relative alle procedure di allerta e agli obblighi organizzativi definiscono i principi generali a cui devono adeguarsi le imprese, ma naturalmente non definiscono i singoli strumenti da adottare per un pieno rispetto delle nuove regole. Inoltre l'*enforcement* è limitato a sanzioni e incentivi che si verificheranno solo al momento del default: è probabile che un numero non trascurabile di aziende continui ad operare senza adeguarsi ai nuovi obblighi, soprattutto per quanto riguarda le società senza organi di controllo o revisori. Nelle altre società sindaci e revisori avranno l'obbligo di controllare il rispetto degli obblighi organizzativi e pretenderanno dagli amministratori la disponibilità di strumenti e informazioni necessarie per svolgere i loro nuovi compiti.

Per quantificare i costi per il sistema si applicano alla base delle società attive secondo gli archivi di Cerved i tassi di adozione che, secondo le aspettative degli esperti, si verificheranno a regime.

Dati i tassi di adozione previsti dagli esperti e il numero di società operative<sup>12</sup> si sono calcolati i costi che il sistema sosterrà per adeguarsi alle nuove norme. Complessivamente la spesa potrebbe essere, a regime, pari a poco meno di 4 miliardi di euro, sostenuti

per lo più dalle piccole società con obbligo di nomina di un sindaco/revisore (1,1 miliardo) e dalle medie società (1 miliardo). A incidere maggiormente sono i costi per dotarsi di sistemi per individuare i fondati indizi della crisi (2 miliardi, di cui la metà a carico delle PMI), seguiti da quelli necessari per dotarsi e sostenere le strutture di governance (1,3 miliardi, di cui 0,9 calcolati per le PMI). La formazione e i costi per il personale delle imprese costerebbero 463 milioni di euro all'anno, sostenuti per poco meno della metà dalle PMI.

Mediamente<sup>13</sup>, le società minori senza obbligo di nomina di revisori o sindaci pagheranno poco meno di 2 mila euro per adeguarsi alle nuove norme. I costi salgono significativamente per le imprese che invece sono soggette all'obbligo di introdurre organi di controllo o di revisione: circa 15 mila euro per le piccole società, 38 mila per le medie, 135 mila per le grandi.

In uno scenario in cui tutte le società italiane si dotassero di sistemi di tesoreria in grado di calcolare i DSCR, i costi per il complesso delle imprese crescerebbero a più di 6 miliardi di euro: aumenterebbero soprattutto le spese delle micro e delle piccole società, nell'acquisto di *software* e di personale addetto alle nuove mansioni. La spesa media salirebbe a circa 5 mila euro

#### I costi delle imprese per adeguarsi agli obblighi organizzativi e alle nuove regole di governance

	CON OBBLIGO DI NOMINA REVISORE/SINDACO				Totale
	Micro (no revisore/ sindaco)	Piccole (20-50 addetti)	Medie (50-250 addetti)	Grandi (>250 addetti)	
<b>Costi per il sistema (€ mln)</b>					
Sistemi	608	570	464	390	2.032
Formazione e personale	127	125	92	119	463
Governance	-	440	484	390	1.314
<b>Totale</b>	<b>735</b>	<b>1.135</b>	<b>1.039</b>	<b>900</b>	<b>3.809</b>
<b>Costi medi per impresa (€)</b>					
Sistemi	1.106	6.917	15.892	53.917	
Formazione e personale	603	2.800	5.533	27.500	
Governance	-	5.341	16.553	54.002	
<b>Totale</b>	<b>1.709</b>	<b>15.057</b>	<b>37.978</b>	<b>135.418</b>	

Nota: i costi medi per le imprese sono comprensivi dei costi sostenuti per il primo anno; i costi per il sistema sono calcolati a regime

<sup>12</sup> Si considera una base di 669 mila società di capitale con almeno due addetti. Di queste, circa 120 mila società hanno l'obbligo di controllo da parte del sindaco/revisore.

<sup>13</sup> La media si riferisce sia alle imprese che effettueranno investimenti per adeguarsi alle nuove norme, sia le imprese che non li effettueranno.

per una microimpresa e a 19 mila per una piccola. Più limitati gli impatti sulle medie e sulle grandi.

Viceversa, in uno scenario in cui le imprese non investissero in sistemi di tesoreria (e relativo personale), i costi scenderebbero a 2,7 miliardi di euro. In questo caso i costi si ridurrebbero di circa il 20-40% per le imprese.

**Scenario totale *compliance*: i costi delle imprese per adeguarsi agli obblighi organizzativi e alle nuove regole di governance**

	CON OBBLIGO DI NOMINA REVISORE/SINDACO				Totale
	Micro (no revisore/ sindaco)	Piccole (20-50 addetti)	Medie (50-250 addetti)	Grandi (>250 addetti)	
<b>Costi per il sistema (€ mln)</b>					
Sistemi	1.673	730	525	400	3.329
Formazione e personale	876	274	134	127	1.411
Governance	-	440	484	390	1.314
<b>Totale</b>	<b>2.549</b>	<b>1.444</b>	<b>1.143</b>	<b>918</b>	<b>6.053</b>
<b>Costi medi per impresa (€)</b>					
Sistemi	3.044	8.867	17.958	55.375	
Formazione e personale	1.965	4.600	7.000	27.750	
Governance	-	5.341	16.553	54.002	
<b>Totale</b>	<b>5.009</b>	<b>18.807</b>	<b>41.511</b>	<b>137.127</b>	

*Nota: i costi medi per le imprese sono comprensivi dei costi sostenuti per il primo anno; i costi per il sistema sono calcolati a regime*

**Scenario minima *compliance*: i costi delle imprese per adeguarsi agli obblighi organizzativi e alle nuove regole di governance**

	CON OBBLIGO DI NOMINA REVISORE/SINDACO				Totale
	Micro (no revisore/ sindaco)	Piccole (20-50 addetti)	Medie (50-250 addetti)	Grandi (>250 addetti)	
<b>Costi per il sistema (€ mln)</b>					
Sistemi	299	360	298	274	1.231
Formazione e personale	51	26	18	18	113
Governance	-	440	484	390	1.314
<b>Totale</b>	<b>350</b>	<b>826</b>	<b>799</b>	<b>683</b>	<b>2.658</b>
<b>Costi medi per impresa (€)</b>					
Sistemi	544	4.367	10.208	37.875	
Formazione e personale	465	1.600	3.000	12.750	
Governance	-	5.341	16.553	54.002	
<b>Totale</b>	<b>1.009</b>	<b>11.307</b>	<b>29.761</b>	<b>104.627</b>	

*Nota: i costi medi per le imprese sono comprensivi dei costi sostenuti per il primo anno; i costi per il sistema sono calcolati a regime*

## 6.3.2 I potenziali benefici delle procedure di allerta

### 6.3.2.1 La ristrutturazione delle imprese in crisi e liquidazioni più efficienti degli attivi aziendali

Le procedure di allerta mirano a un'emersione precoce della crisi di impresa per favorire, in primo luogo, la ristrutturazione di imprese per cui la crisi è temporanea e, in secondo luogo, una liquidazione rapida e a bassi costi per le aziende per cui la crisi è invece irreversibile.

Misurare il successo delle nuove norme nel raggiungere questi due obiettivi, e quantificarne l'impatto in termini economici, è un esercizio ambizioso. È infatti necessario disporre di una stima della capacità del sistema di intercettare con successo i casi di crisi e segnalarli agli OCRI, della capacità delle nuove regole di favorire la ristrutturazione delle imprese per cui si apre la procedura di composizione delle crisi, dei costi delle nuove procedure, dei tassi di recupero degli attivi prima e dopo l'introduzione delle nuove regole.

Una quantificazione di questi benefici può tuttavia essere utile, soprattutto in ragione degli ingenti investimenti che le imprese devono sostenere per dotarsi dei sistemi organizzativi adeguati alla rilevazione dei fondati indizi della crisi e a garantire la continuità aziendale.

Si è quindi condotta una *what if analysis*, che consente di stimare i benefici sulla base di una serie di assunzioni, in alcuni casi anche forti. Questa analisi è stata condotta su diversi scenari, al fine di misurare l'impatto che le diverse ipotesi hanno in termini economici e offrire indicazioni sugli aspetti più rilevanti per assicurare un'implementazione di successo. L'esercizio è stato condotto sulle società di capitale<sup>14</sup>, per cui sono disponibili i dati economico-finanziari e con una base coerente a quella adottata nel paragrafo 4.1.1 (v. appendice).

L'analisi quantifica tre effetti delle nuove norme:

- I benefici legati alla ristrutturazione di imprese che tornano *in bonis* e che senza le nuove norme sarebbero andate in default, al netto dei costi sostenuti per la ristrutturazione. Si calcolano i benefici in termini di valore aggiunto che queste imprese tornerebbero a produrre dopo la ristrutturazione, come differenza tra il valore aggiunto medio prodotto dalle imprese *in bonis* e quello invece prodotto (o distrutto) dalle aziende in crisi durante tutta la vita utile delle società 'salvate' dalla riforma.
- I benefici legati a una più efficiente riallocazione degli attivi delle imprese segnalate agli OCRI e che poi escono dal mercato, al netto dei costi per la ristrutturazione. In questo caso i benefici sono misurati sulla base del rendimento del capitale che altrimenti non sarebbe recuperato e dei suoi impatti in termini di valore aggiunto.
- I costi legati alle procedure di ristrutturazione sostenute dai cd falsi positivi, società segnalate ma che sarebbero comunque tornate *in bonis*<sup>15</sup>.

Un primo scenario che si è analizzato è uno scenario di minima *compliance*, in cui i casi di crisi aziendale sono rilevati esclusivamente impiegando i cinque indici della crisi tratti dai bilanci che il CNDCEC ha proposto al Ministero dello Sviluppo Economico. Per questo scenario si considerano i risultati dell'analisi condotta per il CNDCEC, che sono stati riproporzionati a circa 10 mila casi di insolvenza, un numero fisiologico di default che si osserva ogni anno sulla platea di società di capitale.

<sup>14</sup> I benefici non comprendono gli effetti sulle grandi società, che non sono sottoposte alla procedura di ricomposizione delle crisi.

<sup>15</sup> È possibile che la procedura di ricomposizione presso l'OCRI possa aiutare anche questo gruppo di imprese che, pur non essendo destinate all'insolvenza, hanno performance economico-finanziarie inferiori alla media. Poiché è difficile stabilire a priori se la procedura di composizione favorisca effettivamente un più rapido ritorno alla redditività per queste imprese, nell'esercizio di stima non si è considerato questo effetto.

### I benefici del nuovo codice: effetto di un numero maggiore di ristrutturazioni di aziende in crisi e di liquidazioni più efficienti degli attivi aziendali

	Minima compliance	Scenario intermedio	Best case
<b>Ipotesi modello</b>			
% imprese che tornano in bonis dopo OCRI	5%	24%	47%
Tasso recupero pre-riforma	30%	30%	30%
Tasso recupero post-riforma	40%	45%	60%
Tasso ammortamento capitale	10%	10%	10%
Vita media imprese	10	10	10
% insolvenze intercettate	11%	30%	40%
% falsi positivi	0,4%	0,09%	0,06%
% falsi negativi	89%	70%	60%
<b>Risultati</b>			
Numero imprese che tornano in bonis	58	688	1.880
<b>Effetto VA imprese tornate in bonis (€ mln)</b>	<b>217</b>	<b>1.835</b>	<b>4.645</b>
Numero imprese con emersione precoce	1.111	2.239	2.068
<b>Effetto rivalutazione capitale sul VA (€ mln)</b>	<b>430</b>	<b>2.844</b>	<b>5.293</b>
<b>Costi per attivazione OCRI falsi positivi</b>	<b>279</b>	<b>66</b>	<b>44</b>
<b>Effetto complessivo sul VA (€ mln)</b>	<b>368</b>	<b>4.613</b>	<b>9.894</b>

Nota: comprende i benefici per micro, piccole e medie società.

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

In base a questo esercizio, sono segnalati l'11% dei casi di default, pari a poco più di mille imprese. In uno scenario del genere, è probabile che la capacità di far emergere precocemente la crisi e favorire una ristrutturazione sia ridotta, comparabile a quella che oggi si osserva per i casi di concordato preventivo (pari al 5%<sup>16</sup>). Potrebbero quindi tornare in bonis circa 60 società all'anno, con un impatto positivo in termini di valore aggiunto pari a poco più di 200 milioni di euro. Per le altre imprese segnalate, il vantaggio sarebbe quello di liquidare una quota maggiore degli attivi: il tasso di recupero

crescerebbe dal 30% (osservato sui casi di fallimento<sup>17</sup>) al 40% (sui casi di concordato preventivo). Dati gli attivi di queste imprese, è possibile stimare un effetto sul valore aggiunto pari a 430 milioni di euro. A questi benefici vanno sottratti i costi sostenuti per i falsi positivi (poco meno di tre mila casi), pari a 280 milioni di euro. In uno scenario in cui le aziende non dispongono di sistemi di tesoreria, i benefici delle nuove norme sarebbero quindi pari a 368 milioni di euro all'anno, largamente inferiori ai costi che devono sostenere le imprese per adeguarsi alle nuove norme.

<sup>16</sup> Castelli C., Micucci G., Rodano G., Romano G. (2016), "Il concordato preventivo in Italia: una valutazione delle riforme e del suo utilizzo", Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza, n. 316.

<sup>17</sup> Carpinelli L., Cascarino G., Giacomelli S. e Vacca V. (2016), "La gestione dei crediti deteriorati: un'indagine presso le maggiori banche italiane", Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza n. 311.



Questo scenario è stato confrontato con uno di pieno successo delle nuove norme, in cui la disponibilità di sistemi di tesoreria e di calcolo del DSCR consente di individuare con precisione i casi di crisi aziendale e in cui, anche grazie alla tempestiva rilevazione dello stato di crisi, le procedure di ricomposizione funzionino in linea con le *best practice* internazionali. Si considerano circa 4 mila segnalazioni agli OCRI, con una perfetta capacità di intercettare i casi di crisi per le società dotate di organo di controllo o di revisione e una percentuale di falsi positivi estremamente ridotta (lo 0,06% delle imprese in *bonis*). In questo scenario la percentuale di insolvenze intercettate passerebbe dall'11% al 40%; quelle non intercettate riguarderebbero società minori, senza organi di controllo/revisione. La quota di società che tornano in bonis dopo la procedura di ricomposizione sarebbe allineata alla performance osservata negli Stati Uniti nei casi di Chapter 11, pari al 47%<sup>18</sup>; i tassi di recupero raddoppierebbero.

Secondo questo scenario, ogni anno tornerebbero a operare sul mercato poco meno di 2 mila società che altrimenti sarebbero entrate in crisi: a regime i benefici per il sistema in termini di valore aggiunto sarebbero pari a 4,6 miliardi di euro. Per le altre 2.047 aziende segnalate, l'emersione più celere si tradurrebbe in benefici per 5,2 miliardi di euro, grazie ai maggiori tassi di recupero nelle aziende che comunque uscirebbero dal mercato. I costi per i falsi positivi sarebbero quasi del tutto trascurabili e, nel complesso, i benefici supererebbero i 9,9 miliardi di euro all'anno.

Infine è stato ipotizzato uno scenario intermedio, in cui la capacità del sistema di intercettare i casi di crisi cresce, ma senza la precisione ipotizzata nel *best case*. In questo caso, la percentuale di insolvenze intercettate crescerebbe al 30%, la performance degli OCRI in termini di ristrutturazione delle imprese sarebbe pari a circa la metà di quella osservata negli Stati Uniti (24%), i tassi di recupero crescerebbero al 45%. In base a questo scenario, tornerebbero sul mercato

circa 700 società cui corrisponderebbe un beneficio in termini di valore aggiunto pari a 1,8 miliardi di euro; oltre 2 mila aziende uscirebbero dal mercato ma con tassi di recupero più alti, con un effetto positivo per 2,8 miliardi di euro. Se si considerano anche i costi sostenuti per le procedure di aziende che non sarebbero entrate in crisi, si ottiene un beneficio complessivo di 4,6 miliardi di euro all'anno, comunque superiore ai costi sostenuti dalle imprese in base alle attese del panel degli esperti.

### 6.3.2.2 L'effetto trasparenza e i benefici sull'accesso al credito delle imprese minori

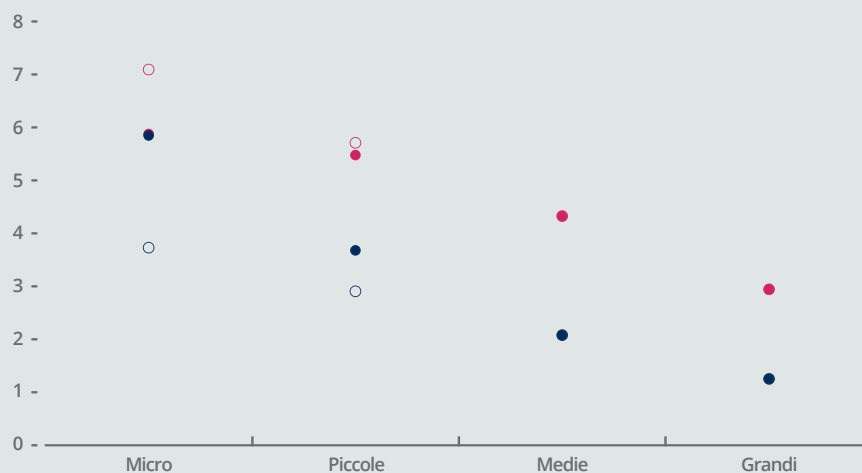
I dati della Banca d'Italia, combinati con le informazioni sul rischio di Cerved, indicano che il costo del credito è correlato alla dimensione aziendale e al rischio dell'impresa: a parità di dimensione, le aziende più rischiose devono pagare un premio per il rischio; a parità di probabilità di default, sono applicati alle imprese più piccole tassi di interesse maggiori. Le aziende più piccole pagano di più il credito sia per l'incidenza dei costi fissi nei processi di erogazione dei prestiti, relativamente maggiore per le aziende minori e per gli importi più bassi richiesti, sia per la loro maggiore opacità. I dati evidenziano infatti che lo *spread* che le imprese più rischiose pagano rispetto alle sane si riduce per le società minori, fino a quasi annullarsi tra le microimprese.

Il nuovo Codice della crisi, spingendo le imprese ad adottare sistemi di autovalutazione, può rendere le società minori più trasparenti e avere effetti sulla concessione dei prestiti. Un monitoraggio più puntuale dei rischi aziendali e l'adozione di sistemi ERM garantisce infatti importanti vantaggi alle aziende, che riguardano la pianificazione strategica e la gestione del trade-off rischio-rendimento. In particolare, i sistemi ERM consentono di orientare le scelte relative agli investimenti e alle politiche di finanziamento, alla composizione delle fonti, al loro costo.

<sup>18</sup> Ivashina V., Iverson B., Smith D.C. (2015), *The ownership and trading of debt claims in Chapter 11 restructurings*, in Journal of Financial Economics, 5.

### Tassi di interesse a breve termine per grado di rischio e dimensione: l'effetto trasparenza

Rischiose opache ●  
 Sane opache ●  
 Rischiose trasparenti ○  
 Sane trasparenti ○



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

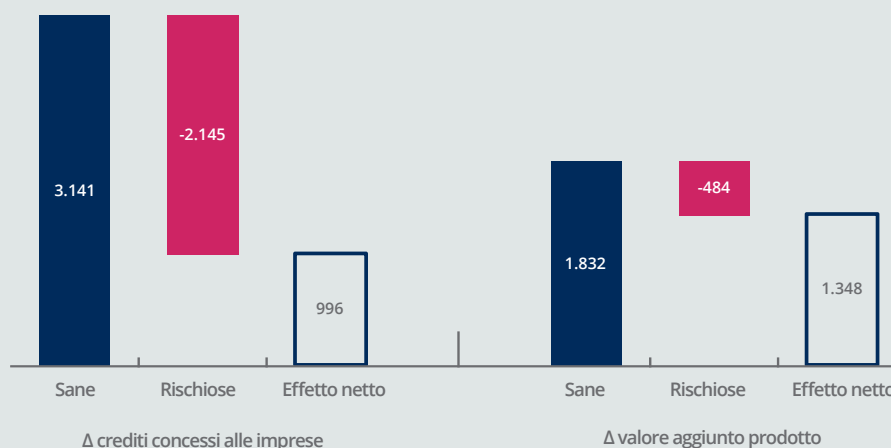
È quindi utile cercare di quantificare un effetto trasparenza, con un approccio simile a quello adottato nel paragrafo 4.2.1, con una *what if analysis*. L'idea è che un sistema di piccole e microimprese più trasparenti, con informazioni sulla tesoreria eventualmente collegate ai sistemi di *early warning* delle banche, possa essere valutato con maggiore precisione dai sistemi di credito.

Seguendo questo approccio, si è ipotizzato un allargamento dello *spread* tra i tassi di interesse applicati alle aziende più o meno rischiose, nella fascia delle piccole e delle mi-

croimprese, interpolando quanto si osserva tra le aziende medio-grandi. In base a questa ipotesi semplificata, i tassi di interesse si ridurrebbero per le microimprese più solide dall'attuale 5,9% al 3,7%, ma aumenterebbero per le microaziende rischiose dal 5,9% al 7,1%; per le piccole società con fondamentali migliori, i tassi si ridurrebbero dal 3,7% al 2,9%, per quelle più fragili si alzerebbero dal 5,5% al 5,7%.

### Effetto trasparenza sul volume di credito e sul valore aggiunto prodotto da piccole e microimprese

€ mln



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

A questa variazione dei tassi è stato applicato un parametro che definisce l'elasticità del credito concesso alle imprese in base alla variazione dei tassi di interesse, stimato da precedenti studi economici<sup>19</sup>. Secondo questo approccio, i prestiti aumenterebbero di 2,2 miliardi di euro alle microimprese sane, riducendosi di 1,9 miliardi alle microimprese più rischiose, con un effetto netto di 0,3 miliardi di euro; aumenterebbero di 900 milioni alle piccole società sane e si ridurrebbero di 200 a quelle più rischiose, con un effetto netto di 700 milioni di euro. Nel complesso, si stima quindi un effetto sul credito pari a un miliardo di prestiti in più, con un aumento dello 0,6% rispetto allo scenario base (del 4% tra le micro e le piccole più sane).

Gli effetti sul valore aggiunto sarebbero più importanti, grazie all'effetto riallocazione delle risorse da imprese meno produttive ad aziende che riescono a trasformare proporzionalmente di più i prestiti in valore aggiunto. Secondo le stime l'effetto netto sarebbe di 574 milioni in termini di valore aggiunto per le micro (+956 per le sane e -382 per le rischiose) e di 778 milioni per le piccole (+875 milioni per le sane e -102 milioni per le rischiose). In base a questi calcoli, l'effetto trasparenza consentirebbe quindi benefici pari a 1,3 miliardi di euro all'anno nella fascia delle piccole e delle microimprese.

### 6.3.2.3 Gli altri benefici per il sistema economico

I benefici economici per il sistema di un'applicazione di successo delle nuove norme sulla crisi d'impresa potrebbero andare ben al di là degli effetti individuati nei paragrafi 4.2.1 e 4.2.2 relativi alla maggiore possibilità di ristrutturare aziende che altrimenti sarebbero entrate in default, ai maggiori tassi di recupero nelle aziende che escono dal mercato e all'effetto trasparenza. La letteratura economica ha infatti individuato una serie di ulteriori effetti positivi<sup>20</sup>, che non sono stati quantificati.

In primo luogo, diversi studi hanno trovato un effetto positivo dell'adozione di sistemi di ERM sulla redditività e sul valore delle imprese. I sistemi ERM rispondono a una pluralità di esigenze, consentendo una migliore pianificazione strategica dell'impresa e una gestione più puntuale del trade-off rischio-rendimento. Questo si traduce in un aumento del valore dell'azienda e dei suoi margini.

Una migliore performance del sistema giudiziario ha evidenti vantaggi anche per i creditori dell'azienda in crisi, grazie a tassi di recupero più alti. I tassi di recupero più elevati possono tradursi in un allentamento delle condizioni di accesso al credito, amplificando ulteriormente l'effetto trasparenza.

Infine, bassi costi di uscita dal mercato possono far aumentare il tasso di imprenditorialità, favorendo la natalità d'impresa e l'innovazione. Procedure efficienti di uscita dal mercato producono vantaggi anche in termini di migliore allocazione delle risorse: i fattori della produzione si spostano più rapidamente e a costi più bassi da aziende inefficienti ad aziende redditizie.

<sup>19</sup> *Asymmetric Information and Imperfect Competition in Lending Markets*, Greg Crawford Nicola Pavanini and Fabiano Schivardi, *American Economic Review*, Volume 108, Issue 7, Pages 1659–1701, 2018

<sup>20</sup> Sui benefici dell'agire tempestivo, v. *Tempestiva emersione e gestione della crisi di impresa. Riflessioni sul disegno di un efficiente sistema di allerta e composizione*, E. Brodi, Banca d'Italia, *Questioni di Economia e Finanza* n. 440.

## 6.4 Conclusioni e valutazioni di policy

Nel 2019, dopo oltre settanta anni, è stata riformata in modo organico la disciplina fallimentare e sono state introdotte le procedure di allerta, con l'obiettivo di favorire il risanamento di imprese che versano in una situazione di crisi temporanea e di rendere più rapida e meno costosa l'uscita dal mercato di aziende che invece sono in una situazione per cui la crisi è irreversibile.

Le procedure di allerta si basano su due pilastri: gli strumenti di allerta, che devono far emergere precocemente i casi di crisi, e gli obblighi organizzativi, secondo i quali le aziende devono dotarsi di 'assetti organizzativi adeguati alla rilevazione tempestiva della crisi'. Le norme hanno anche affidato al CNDCEC, che ha scelto Cerved come partner scientifico, l'elaborazione di indici puntuali, che fanno ragionevolmente presumere lo stato di crisi di un'azienda.

Il rispetto delle norme del nuovo Codice della crisi, in particolare l'adempimento degli obblighi organizzativi, comporterà costi significativi per le imprese. D'altra parte, procedure di emersione e di gestione efficace dello stato di crisi possono generare benefici consistenti per il sistema economico: in alcuni casi, supportando le imprese a superare una fase di difficoltà finanziaria per ristrutturarsi e tornare in attivo, in altri preservando il valore dei cepti delle imprese per cui la crisi è invece irreversibile, attraverso procedure più rapide ed efficaci. Il successo della riforma,

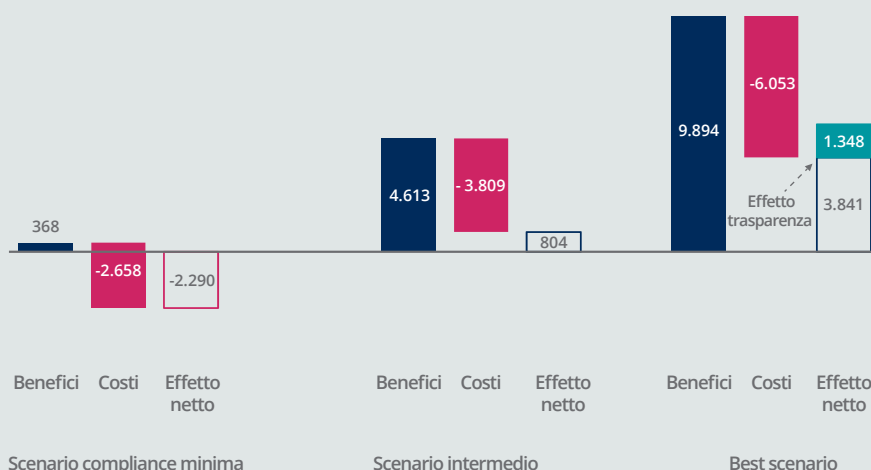
quindi, si giudicherà sul confronto fra i costi e i benefici che la sua implementazione genererà per il complesso del sistema delle imprese.

Valutare costi e benefici della riforma prima dell'entrata in vigore delle norme è un'operazione difficile, che richiede di formulare ipotesi, anche forti, sull'evoluzione del mercato e sul successo delle nuove regole. Utilizzando sia il parere di esperti, sia il patrimonio informativo di Cerved sul sistema delle imprese italiane, in questo capitolo abbiamo proposto una serie di valutazioni basate su scenari alternativi.

Anche se le stime puntuali vanno prese con cautela, l'analisi dei diversi scenari permette di trarre alcune conclusioni. Il successo della riforma dipenderà in modo cruciale da come sarà accolta e implementata dagli imprenditori e dai professionisti coinvolti. In particolare sarà importante, da un lato, un'ampia diffusione di sistemi di tesoreria, che consentano di individuare tempestivamente situazioni di difficoltà e, dall'altro, una gestione efficace ed efficiente delle crisi da parte degli OCRI. Se, viceversa, le imprese non si metteranno nelle condizioni di calcolare il DSCR con sistemi di tesoreria – affidandosi esclusivamente agli indici di bilancio con una logica di *compliance* minima – i costi supereranno di gran lunga i benefici: la riforma si ridurrà ad un aumento degli adempimenti contabili e organizzativi, con i costi a loro connessi, con benefici molto ridotti in termini di risanamento e

### I costi e i benefici per il sistema dell'applicazione del nuovo Codice della Crisi

Valore aggiunto, € mln



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2019

gestione della crisi.

Dall'altra parte, in uno scenario di puntuale applicazione degli obblighi organizzativi, con sistemi ERM e di tesoreria diffusi tra tutte le imprese e procedure di composizione della crisi efficaci, i benefici sarebbero ampiamente superiori ai costi. In questo scenario, gli investimenti che le imprese dovrebbero sostenere sarebbero significativi – quantificabili in 6 miliardi di euro all'anno per dotarsi di strutture di *governance*, di competenze e di sistemi di monitoraggio del rischio –, ma i ritorni sarebbero molto superiori (9,9 miliardi), grazie alla capacità del sistema di 'salvare' molte imprese dal default e di permettere tassi più alti di recupero degli attivi nelle società comunque destinate a uscire dal mercato. I vantaggi di una diffusa adozione di sistemi ERM non sarebbero limitati alla capacità di intercettare precocemente le crisi: questi sistemi garantiscono infatti importanti vantaggi alle aziende, che consentono di orientare le scelte relative agli investimenti e alle politiche di finanziamento, alla composizione delle fonti, al loro costo. Sono strumenti in grado di rendere le piccole imprese – a cui le banche applicano oggi tassi di interesse poco correlati con il loro rischio di default - più trasparenti: si stima un effetto di oltre un miliardo di maggiori prestiti alle piccole e alle microaziende 'solide', che pagherebbero meno il denaro, e un effetto netto sul valore aggiunto quantificabile in altri 1,3 miliardi.

La riforma avrà quindi un impatto positivo sul sistema produttivo italiano nella misura in cui gli imprenditori la coglieranno come un'occasione per adeguare *nei fatti* le procedure di monitoraggio del rischio. È

noto che le imprese italiane, e in particolare modo le PMI, prediligono pratiche gestionali poco formalizzate e proceduralizzate. Il codice della crisi offre un'occasione per compiere quel salto di qualità che, a tutt'oggi, il sistema delle imprese non sembra in grado di fare da solo.

Vari operatori possono accompagnare le PMI in questo percorso. Un ruolo importante può essere giocato dal sistema bancario, che potrebbe integrare nei propri sistemi di *early warning* gli strumenti di valutazione adottati dalle imprese per ottemperare alla riforma. Come le assicurazioni offrono condizioni di favore agli assicurati che installano sistemi di monitoraggio delle abitudini di guida, così le banche potrebbero prevedere forme di premialità per le imprese che forniscono alle banche informazioni tempestive dai sistemi di tesoreria e di gestione del rischio. La disponibilità di flussi rilevanti di informazioni già digitalizzate provenienti dalla fatturazione elettronica o dai movimenti dei conti correnti grazie alla PSD2 potrebbero ridurre i costi di acquisizione dei dati.

Un ruolo altrettanto fondamentale lo giocheranno i professionisti, aiutando gli imprenditori a prediligere un approccio sostanziale alla riforma piuttosto che di mera *compliance*. Per far ciò, è necessario che nuove competenze vengano iniettate nel sistema, sia per quel che riguarda gli imprenditori sia i commercialisti. E qui entra in gioco l'operatore pubblico, che può facilitare la diffusione di queste competenze, prevedendo ad esempio forme di crediti d'imposta per i costi di formazione sostenuti da imprese e dagli altri operatori.

## Appendice metodologica - Il calcolo dei benefici del nuovo Codice della crisi

*Il valore aggiunto prodotto dalle imprese che tornano in bonis*

Per valutare il successo delle norme nel favorire la ristrutturazione delle imprese in crisi è stato calcolato il valore aggiunto prodotto dalle aziende che, per effetto del nuovo Codice della crisi, tornano *in bonis*. I dati sono tratti dai bilanci dell'ampio campione di società utilizzato per individuare i segnali della crisi.

In particolare, si calcola (per ogni fascia dimensionale) la differenza tra il valore aggiunto medio prodotto dalle imprese *in bonis* rispetto a quello prodotto dalle imprese in crisi. La differenza tra questi valori è poi moltiplicata per il numero di imprese che si salvano secondo i diversi scenari, a cui sono sottratti i costi stimati per le procedure di risanamento.

Il beneficio relativo al numero di imprese che tornano *in bonis* dipende dal numero di anni in cui queste aziende rimangono sul mercato dopo la crisi. Data l'età media delle PMI che escono dal mercato osservata sugli archivi di Cerved (pari a 20 anni per le società uscite dal mercato nel 2018), si assume che le imprese che tornano *in bonis* abbiano già 'vissuto' metà della loro vita e quindi si considera un'età media residua di dieci anni. A regime, il beneficio terrà conto delle imprese salvate ogni anno e quindi è moltiplicato per la vita media residua delle aziende salvate.

Nello scenario di minima *compliance*, il valore aggiunto medio per le aziende in crisi che si risanano è quello osservato tra le aziende segnalate che sono fallite della specifica classe dimensionale. Quello delle imprese *in bonis* è quello osservato tra le imprese *in bonis* della stessa classe dimensionale.

Nello scenario *best case* e nello scenario intermedio, il valore aggiunto medio per le aziende in crisi che si risanano è invece quello osservato tra le aziende segnalate che non sono fallite (che è mediamente maggiore di quelle che invece falliscono). Si ipotizza che questo gruppo di imprese – non segnalate in base ai bilanci – è in una fase meno avanzata della crisi.

*Il valore aggiunto ottenuto da un maggior reimpiego degli attivi aziendali*

Per le imprese segnalate che comunque escono dal mercato si calcolano i benefici in termini di valore aggiunto prodotto dalla maggiore quota di attivo liberato in queste aziende grazie alle nuove norme.

Dato il totale dell'attivo delle imprese segnalate che poi escono dal mercato, si calcola il maggiore valore degli asset recuperati sulla base della differenza dei tassi di recupero tra lo *status quo* e i tassi ipotizzati nei vari scenari, al netto dei costi sostenuti per le procedure di risanamento. Si ipotizza un tasso di ammortamento del 10%. Dato l'attivo recuperato si applica il rapporto tra valore aggiunto e attivo osservato sulla classe dimensionale per stimare l'impatto della riallocazione del capitale in termini di valore aggiunto.

*I costi per le procedure di ricomposizione della crisi*

Si ipotizza un costo di circa 100 mila euro per imprese piccole e micro; di 250 mila euro per imprese medie e di 500 mila euro per imprese grandi.

*L'effetto trasparenza*

Interpolando il differenziale tra i tassi di interesse pagati dalle imprese rischiose rispetto alle sane nelle società medio-grandi si sono stimati i tassi di interesse che pagherebbero le micro e le piccole imprese nel caso in cui il loro grado di trasparenza fosse paragonabile a quello delle società maggiori.

A questo differenziale è applicato un moltiplicatore del credito, per ottenere un effetto sui prestiti. Dato il rapporto medio tra valore aggiunto e debiti finanziari osservato nelle diverse categorie di imprese, si calcola poi l'effetto sul valore aggiunto.

*Il Rapporto Cerved PMI 2019 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 sesta 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 quarantenni di analisi del rischio di credito delle imprese.*

*In questa edizione del Rapporto, l'approfondimento monografico si focalizza sul tema della riforma della legge fallimentare. Le procedure di allerta introdotte, insieme alle recenti modifiche al codice civile, mirano a un'emersione anticipata delle crisi aziendali. Le imprese italiane dovranno dotarsi di sistemi di autovalutazione, in grado di diagnosticare l'evoluzione del rischio di default a breve e a medio termine. Parallelamente anche le banche sono obbligate dalla regolamentazione a una diagnosi precoce*

*del rischio di insolvenza e si stanno attrezzando con sistemi di early warning. La combinazione di queste novità ha costi operativi non trascurabili per le imprese italiane, ma anche la potenzialità di promuovere un cambiamento profondo per le società più piccole, generalmente caratterizzate da uno scarso livello di trasparenza e di autoconsapevolezza finanziaria. Scopo della monografia è quello di descrivere questi cambiamenti, individuando (e quantificando) i costi e i potenziali benefici.*



cerved.com  
know.cerved.com

