



# NESSUNA IMPRESA DEVE FALLIRE PER IL COVID-19

APRILE 2020



# NESSUNA IMPRESA DEVE FALLIRE PER IL COVID-19

## EXECUTIVE SUMMARY

Nessuna impresa deve fallire a causa del COVID-19, se l'Italia vuole evitare di perdere capacità produttiva e di entrare in una recessione lunga e difficilmente sostenibile a livello sociale. È una posizione largamente condivisa, mentre c'è molta meno chiarezza sulle misure che potrebbero aiutare le imprese in questa fase e, soprattutto, sulle risorse necessarie per finanziarle.

In questo rapporto Cerved mette a disposizione il suo patrimonio di informazioni e conoscenze per aiutare il sistema a prendere decisioni informate, anche al fine di un utilizzo efficiente delle risorse pubbliche.

L'Italia arriva di fronte a quello che sarà probabilmente il più grave shock economico del dopoguerra, senza mai essersi del tutto ripresa dalla doppia recessione - 2008/2009 e 2012/2013 - con un livello di attività economica ancora al di sotto di quello pre-crisi e con una dinamica di crescita da anni inferiore ai nostri partner europei. Le imprese però ci arrivano più forti: l'ondata di fallimenti che ha colpito l'economia, insieme al *credit crunch*, ha innescato un processo di selezione darwiniana che ha reso le società meno indebitate e finanziariamente più solide. Il sistema è caratterizzato da un profilo economico-finanziario eccellente, con poche imprese 'zombie': una nuova crisi ha il potenziale di spazzare via dal mercato aziende con fondamentali solidi.

Secondo le nostre previsioni, l'emergenza sanitaria potrebbe generare una caduta dei ricavi del 18%, tra 2020 e 2019, con una perdita del fatturato che potrebbe arrivare a 640 miliardi tra 2020 e 2021. In alcuni settori, come ad esempio per quelli che operano nel turismo, la caduta potrebbe essere drammatica, pari a tre quarti del fatturato nel 2020. Il crollo delle vendite avrà impatti molto significativi sul nostro sistema produttivo: la quota di imprese rischiose, che secondo il Cerved Group Score era pari al 14,6% prima del COVID-19, potrebbe arrivare al 33% a seguito dell'emergenza. Il volume di debiti finanziari nei bilanci di società rischiose - potenziali NPL - passerebbe da 73 a 189 miliardi di euro; se si includono anche le società vulnerabili, da 260 a 411 miliardi, circa la metà di quelli nei bilanci delle società di capitale.

Una simulazione sui bilanci delle società di capitale indica che un numero compreso tra 100 mila e 145 mila imprese potrebbero entrare in crisi di liquidità per effetto del COVID-19, con effetti che dipendono dalla rapidità con cui il sistema riuscirà a uscire dall'emergenza o a riprendere a operare con modalità che salvaguardino la salute pubblica. Gli impatti occupazionali sarebbero rilevanti: il numero di lavoratori coinvolti arriva a 3,2 milioni, oltre il 30% di quelli occupati nelle aziende analizzate.

Secondo i nostri calcoli, per "salvare" queste imprese dalla crisi sarebbe necessario iniettare una liquidità compresa tra 30 e 80 miliardi di euro, a seconda della durata dell'emergenza. Le risorse da immettere nel sistema supererebbe ampiamente questa cifra, se si volesse ripristinare la liquidità di partenza delle imprese e se si considerano le società che sarebbero entrate in crisi anche senza l'emergenza sanitaria.

La potenza di fuoco annunciata dal Governo nei decreti "Cura Italia" e nel Decreto n. 23 dell'8 aprile sulla liquidità delle imprese, 400 miliardi di euro, sono più che sufficienti per queste esigenze e coprono abbondantemente anche quelle di professionisti e società di persone. È però necessario che le risorse arrivino tempestivamente nelle casse delle imprese: secondo i nostri calcoli, oltre la metà delle società in difficoltà andrebbe in crisi entro la fine di aprile.

In una situazione di emergenza economica senza precedenti, l'utilizzo della tecnologia e dei dati si potrebbe rivelare fondamentale per dare un sostegno immediato al sistema economico, preservando efficacia e un utilizzo efficiente delle risorse pubbliche. In particolare, alcune misure che potrebbero aiutare il sistema a supportare questa difficile fase sono le seguenti:

- **Utilizzo di sistemi di *scoring* per fornire immediatamente la liquidità alle imprese meno rischiose**, riservando le istruttorie più approfondite alle società più fragili. L'ammontare di credito che va fatto fluire nel sistema produttivo in breve tempo è senza precedenti e questo non può essere fatto con procedure standard. Un utilizzo di dati e tecnologie renderebbe i processi più veloci, salvaguardando l'efficienza.

- **Rafforzamento delle piattaforme di *digital invoice financing***, attraverso l'investimento, da parte di un soggetto pubblico in titoli cartolarizzati emessi dal cessionario del credito (i.e. una società veicolo ex L. 130/99). Il volume di crediti commerciali nei bilanci delle società di capitale vale circa 600 miliardi di euro, quello delle imprese che rischierebbero di entrare in crisi di liquidità è di 174 miliardi. Il vantaggio di un intervento del genere è una procedura rapidissima, completamente online, che fornirebbe alle imprese liquidità in tempi brevi.
- **Misure di sostegno alla capitalizzazione delle imprese**, convertendo i nuovi finanziamenti iniettati nel sistema in strumenti partecipativi (SFP), con possibilità per le banche di cederli, a certe condizioni e a un prezzo determinato, a un veicolo pubblico che li gestisca. La liquidità iniettata nel sistema infatti non eviterebbe le perdite e un numero significativo di imprese potrebbe avere patrimonio netto negativo al termine dell'emergenza, costringendo le banche a classificare i prestiti a queste imprese come NPL.
- **Il pagamento dei debiti commerciali della PA**. Secondo le stime più recenti della Banca d'Italia la pubblica amministrazione deve ancora 53 miliardi di euro alle imprese. La piattaforma oggi disponibile consente solo la certificazione delle fatture ma non di trovare un acquirente. L'attivazione di partnership con piattaforme Fintech potrebbe consentire uno sconto commerciale di queste fatture per una vendita agli investitori e una rapida liquidazione delle somme dovute dalla PA.
- **Impiegare i big data per riavviare velocemente la produzione**. Tanto più a lungo durerà la fase di *lockdown*, tanto più alti saranno i costi per le imprese e le conseguenze sociali. L'abbinamento dei dati relativi alle transazioni economiche con quelli di mobilità territoriale possono dare informazioni puntuali sugli impatti delle chiusure sull'attività economica e sugli assembramenti. Con una geolocalizzazione di queste informazioni, si potrebbe ottimizzare la fase di ripresa, tenendo anche conto dei contagi. Informazioni di questo tipo consentirebbero anche di individuare le produzioni che non mettono in pericolo la salute dei lavoratori, evitando blocchi che comportano solo perdite economiche.
- **Utilizzare le risorse pubbliche per rilanciare in modo strutturale crescita e produttività, puntando su digitalizzazione ed AI**. Gli interventi per contenere i costi dell'emergenza sanitaria possono mobilitare ingenti risorse: è importante indirizzare questi interventi per rilanciare nel medio-lungo periodo la produttività italiana, attraverso lo sviluppo dei servizi legati ai big data e all'intelligenza artificiale.
- **Definire modelli per l'utilizzo delle risorse pubbliche che rilancino la crescita sostenibile del Paese**. Gli interventi per affrontare l'emergenza mobiliteranno ingenti risorse e avranno effetti di medio e lungo termine. E' dunque importante considerarne gli impatti economici, sociali e ambientali, per indirizzarli verso un modello di crescita sostenibile.

## 1. Lo stato di salute delle imprese italiane e delle PMI all'arrivo dell'epidemia

### Gli effetti della doppia recessione

La crisi finanziaria nata nel 2007 con il crollo del mercato dei mutui subprime negli Stati Uniti ha innescato la più grave e duratura fase di recessione e stagnazione in Italia a partire dal Dopoguerra, dalla quale la nostra economia non si è mai del tutto ripresata.

Il prodotto interno lordo italiano si è contratto di oltre 6 punti percentuali tra la fine del 2008 e il 2009. Dopo due anni di lenta ripresa, insufficiente per recuperare la precedente caduta, la crisi sui debiti sovrani ha di nuovo portato l'Italia alla recessione. Solo dal 2014 la nostra economia è tornata a crescere, a ritmi comunque molto ridotti e inferiori a quelli dei nostri partner europei. In base ai dati più aggiornati, l'Italia non è più tornata ai livelli di Pil del 2007.

La crisi ha avuto effetti più contenuti sull'occupazione, con una contrazione di 4 punti percentuali tra 2008 e 2013, compensata dalla crescita negli anni di ripresa, che ha portato il totale degli occupati a oltre 23 milioni a fine 2019 (+2% sul 2007). È evidente che, in corrispondenza di una perdita di prodotto interno lordo, la tenuta dell'occupazione ha implicato una riduzione dei livelli di produttività e del reddito per occupato.

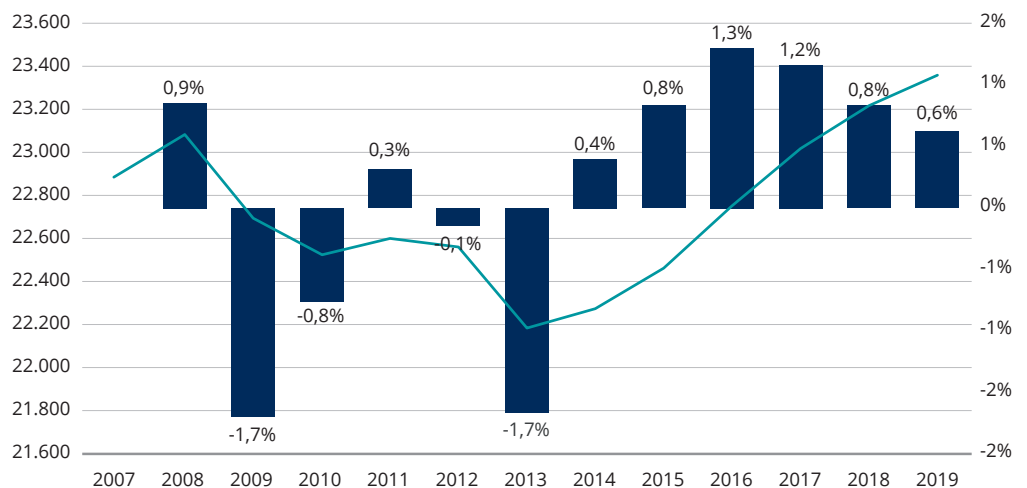
Per il sistema di imprese italiane, la crisi si è manifestata come una forte caduta della domanda, accompagnata da una contrazione del credito, nonostante gli sforzi della Banca Centrale Europea per iniettare liquidità nel sistema e nonostante i bassi tassi di interesse. Un numero molto consistente di imprese, soprattutto PMI, sono entrate in default a seguito della crisi (oltre 100 mila aziende), con un picco di oltre 15 mila fallimenti nel 2014.

La crisi dell'economia reale si è trasferita al sistema finanziario sotto forma di crediti deteriorati nei bilanci bancari. Il volume di *non performing loans* si è più che triplicato, passando da 104 miliardi di euro nel 2007 a 360 miliardi nel 2015. Negli anni successivi, la nascita di un mercato dei crediti deteriorati, le svalutazioni, l'azione pressante delle autorità per diminuire il volume dei NPL ha fortemente ridotto l'ammontare di crediti deteriorati nei bilanci delle banche, che tuttavia rimangono a livelli quasi doppi rispetto a quelli pre-crisi (177 miliardi nel 2019).

### ANDAMENTO DELL'OCCUPAZIONE IN ITALIA

valore assoluto (migliaia) e var. % a/a

■ VAR.% A/A  
— OCCUPATI

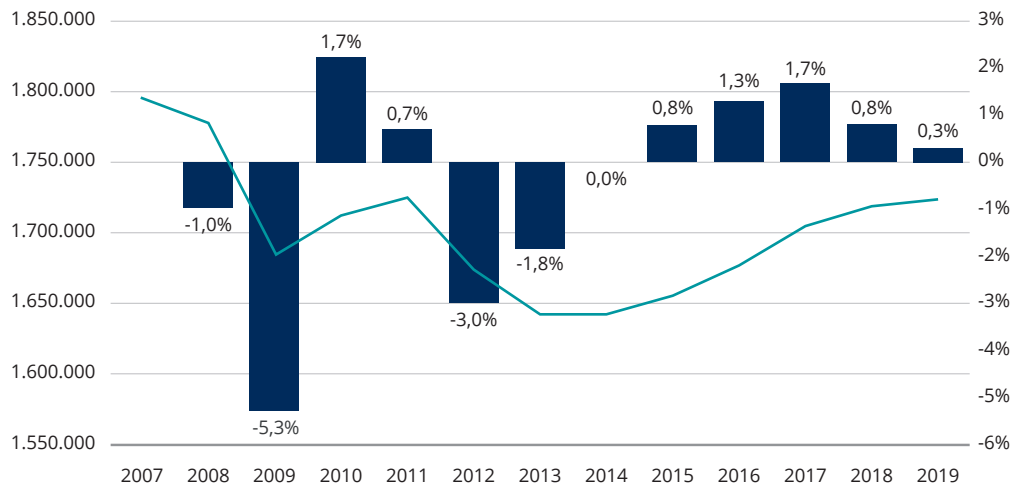


Fonte: elaborazione su dati Istat

## ANDAMENTO DEL PIL A PREZZI DI MERCATO

valori concatenati anno di riferimento  
2015 (milioni), var. % a/a

■ VAR.% A/A  
— PIL

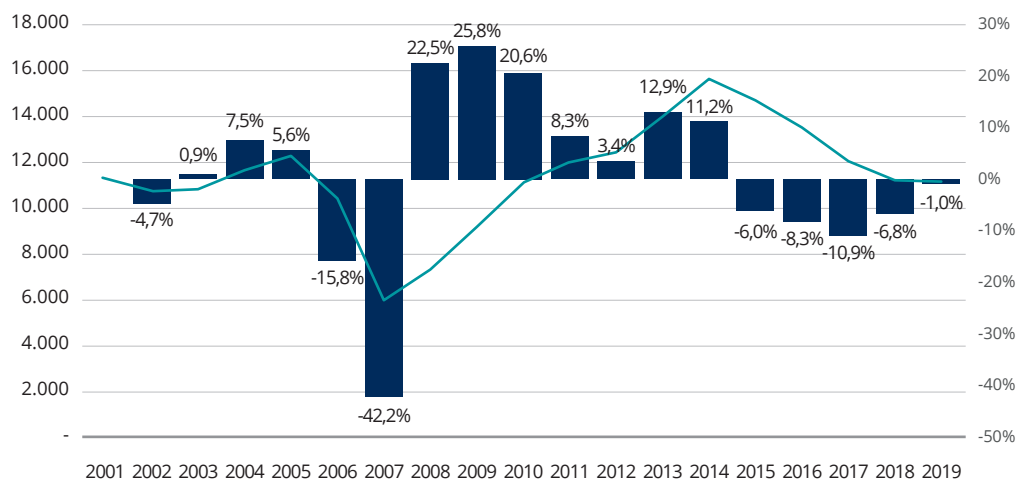


Fonte: elaborazione su dati Istat

## ANDAMENTO DEI FALLIMENTI IN ITALIA

numero e var.% a/a

■ VAR.% A/A  
— TOTALE

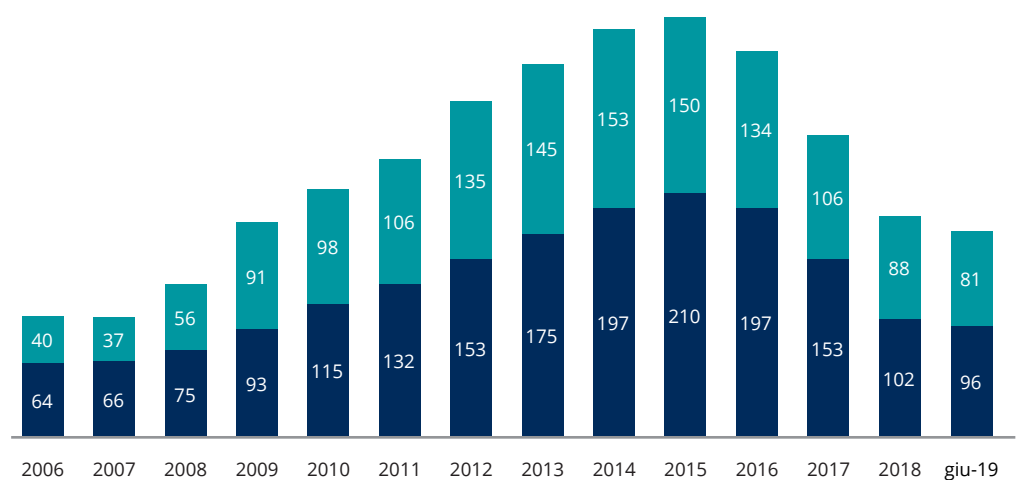


Fonte: Cerved

## CREDITI DETERIORATI DELLE BANCHE ITALIANE

miliardi di euro, ultimo dato giugno 2019

■ GROSS NON PERFORMING LOANS  
EXCLUDING BAD LOANS  
■ GROSS BAD LOANS



Fonte: elaborazione su dati Banca d'Italia

## Lo stato di salute delle imprese italiane

L'ondata di fallimenti che ha colpito l'economia, insieme al *credit crunch*, ha innescato un processo di selezione darwiniana che ha reso le imprese italiane meno indebitate e finanziariamente più solide. I dati e gli score di Cerved indicano che, di fronte agli impatti del COVID-19, si presenta un sistema caratterizzato da un profilo economico-finanziario eccellente, con poche imprese 'zombie'.

Dall'inizio della crisi si è fortemente ridotto il credito che le banche hanno concesso alle imprese, sia per una minore propensione agli investimenti, sia per la maggiore selettività con cui gli istituti di credito hanno concesso finanziamenti alle controparti: il volume di prestiti a società non finanziarie si è ridotto di più del 10% tra 2011 e 2019, con una contrazione particolarmente marcata tra le imprese di minore dimensione. In base ai bilanci, il numero di PMI che operano completamente in autofinanziamento (senza debiti bancari o finanziari) è aumentato da 40 a 65 mila unità tra 2012 e 2018 (+51%); quello di PMI poco dipendenti dalle banche (con debiti bancari inferiori al 10% dell'attivo) è aumentato da 70 a 94 mila unità (+34%).

In parte per effetto del *credit crunch*, in parte grazie ad incentivi che hanno reso più conveniente iniettare fondi nelle imprese, è fortemente cresciuta la capitalizzazione delle società sopravvissute alla crisi (+63% tra le PMI, +44% tra le grandi società tra 2007 e 2018), con un significativo abbattimento del *leverage*. Nel 2007, ogni 100 euro di capitale netto, l'ammontare di debiti finanziari era pari a 115 euro per le PMI e a 111 euro per le grandi imprese; nel 2018 il rapporto è sceso, rispettivamente, a 63 e a 77 euro.

Anche il rapporto tra oneri finanziari e margini lordi, un indice che sintetizza quanta parte della redditività deve essere destinata al servizio del debito, indica una situazione fortemente migliorata nel corso dell'ultimo decennio. Il rapporto si è ridotto dal 20% all'11% per le grandi aziende e dal 23% al 13% per le piccole società.

Nonostante livelli di redditività ancora ben al di sotto rispetto ai livelli pre-crisi, le imprese italiane hanno anche accresciuto la loro capacità di generare *cashflow*. Questo, in corrispondenza di un atteggiamento prudente e di tassi di investimento su livelli storicamente bassi, ha anche aumentato le riserve di liquidità delle aziende.

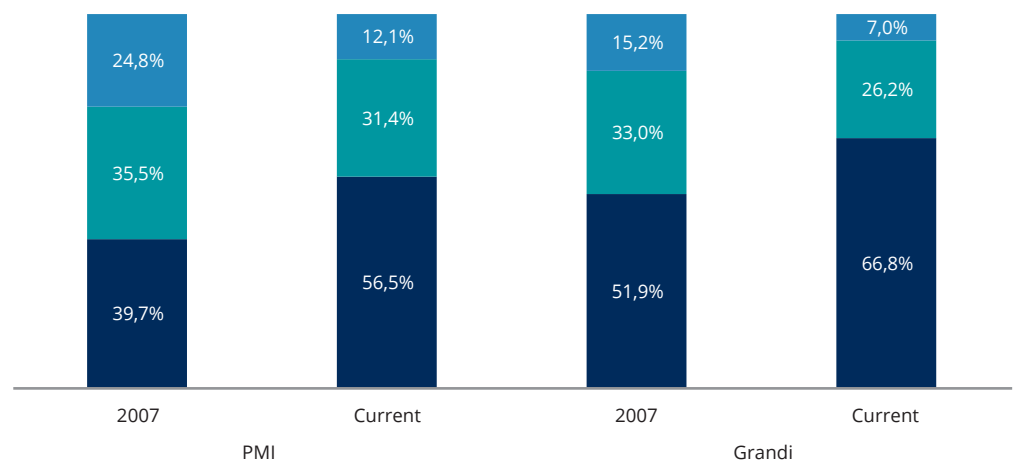
Gli score economico-finanziari riflettono questa metamorfosi: nel corso di un decennio, la quota di grandi imprese con un bilancio solido è aumentata dal 52% al 67%, quella di PMI dal 40% al 57%; la presenza di società rischiose si è più che dimezzata, sia tra le società maggiori, sia tra le altre imprese.

La lunga fase di stagnazione e di crisi ha favorito comportamenti più virtuosi anche per quanto riguarda le abitudini di pagamento delle aziende italiane. Secondo i dati di Payline, in media, nel 2012 i fornitori dovevano aspettare 80,7 giorni per la liquidazione delle loro fatture, con ritardi medi che arrivavano a 20 giorni. I tempi sono scesi a fine 2019 a 70,5 giorni, con solo 12,9 giorni di ritardo.

### SCORE ECONOMICO-FINANZIARIO DI PMI E GRANDI IMPRESE

(%)

- SOLVIBILITÀ
- VULNERABILITÀ
- RISCHIO

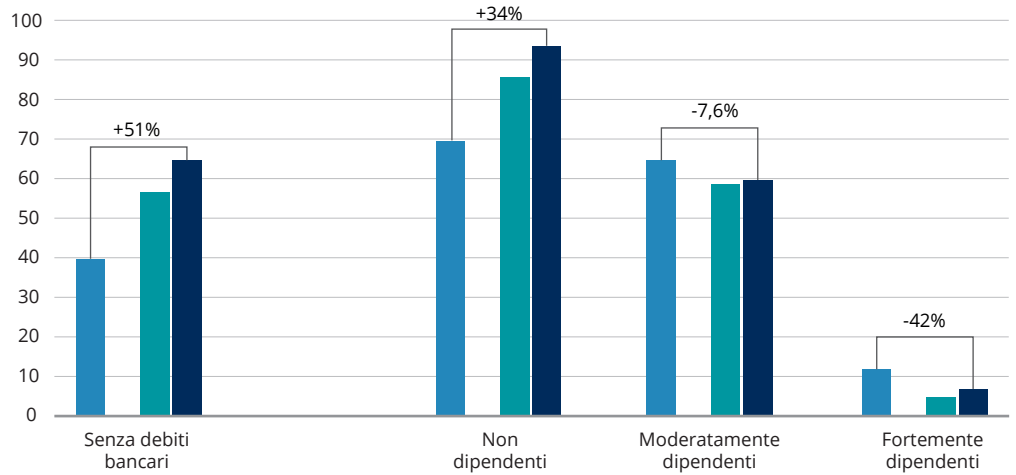


Fonte: Cerved

## PMI PER GRADO DI DIPENDENZA DELLE BANCHE

numero PMI (in migliaia) e var.%  
2018/2012

■ 2012  
■ 2017  
■ 2018

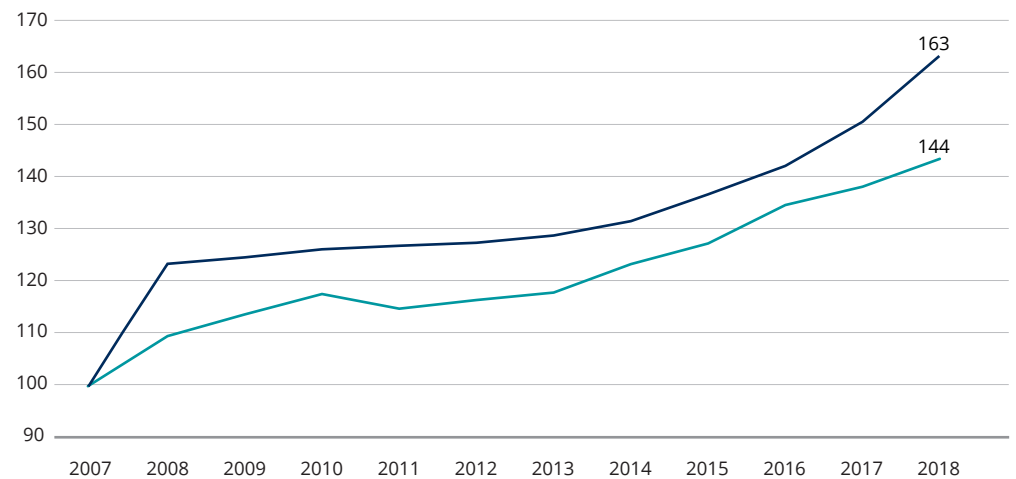


Fonte: Cerved

## ANDAMENTO DEL CAPITALE NETTO PER PMI E GRANDI IMPRESE

numero indice, 2007=100

— PMI  
— GRANDI

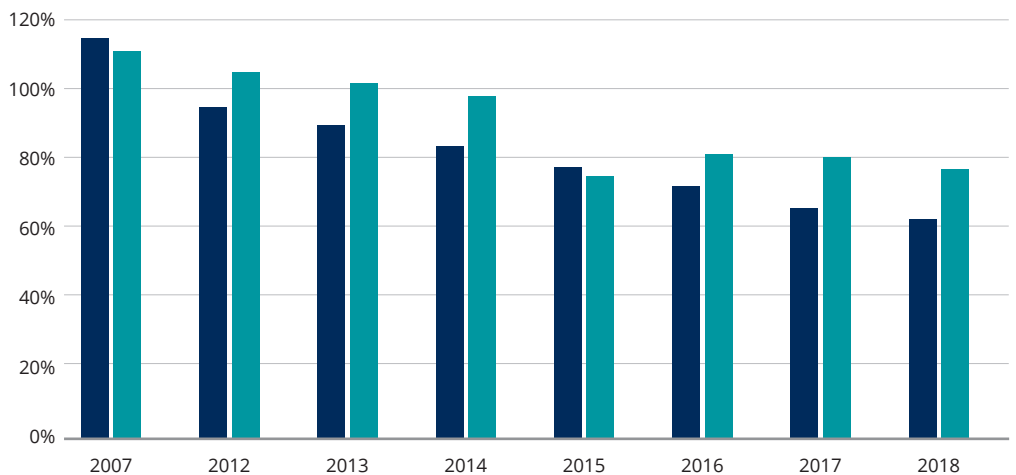


Fonte: Cerved

## RAPPORTO TRA DEBITI FINANZIARI E CAPITALE NETTO PER PMI E GRANDI IMPRESE

(%)

■ PMI  
■ GRANDI

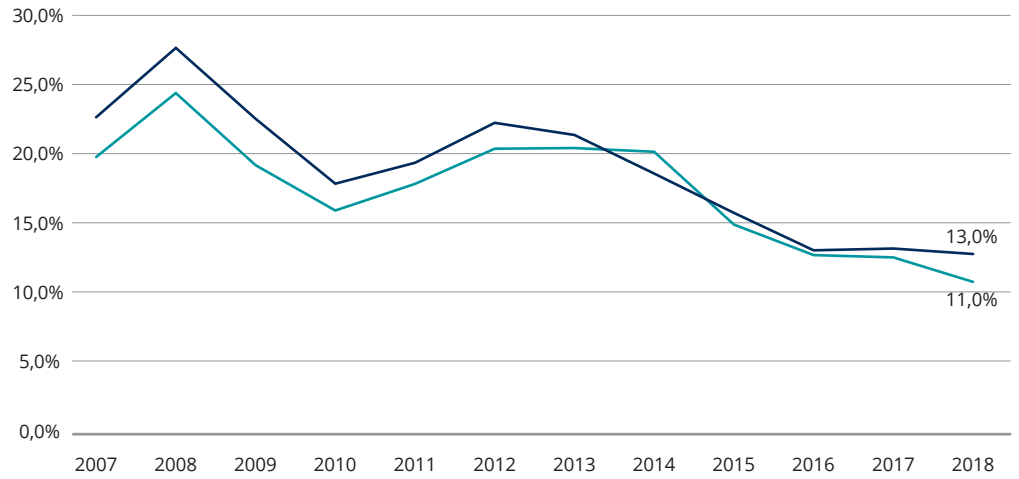


Fonte: Cerved

## RAPPORTO TRA ONERI FINANZIARI E MOL PER PMI E GRANDI IMPRESE

(%)

— PMI  
— GRANDI

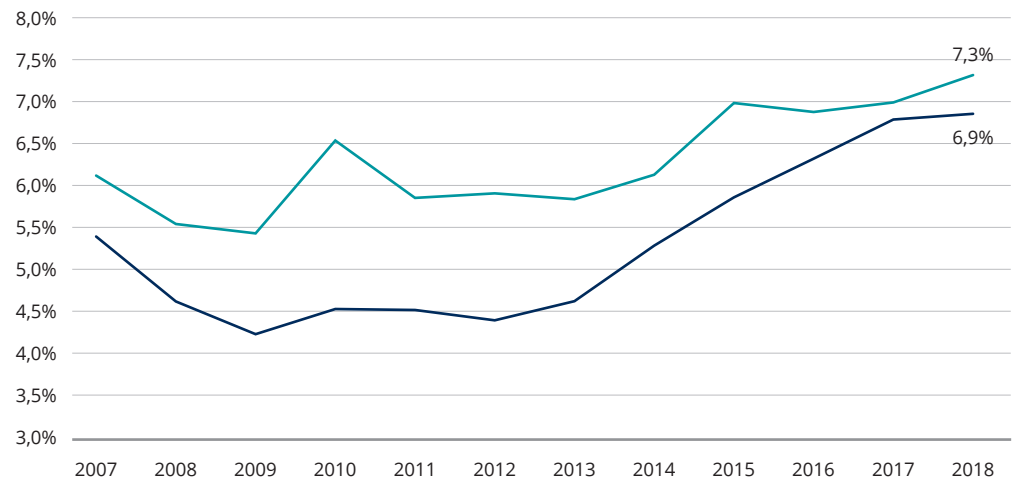


Fonte: Cerved

## RAPPORTO TRA CASH FLOW E ATTIVO PER PMI E GRANDI IMPRESE

(%)

— PMI  
— GRANDI

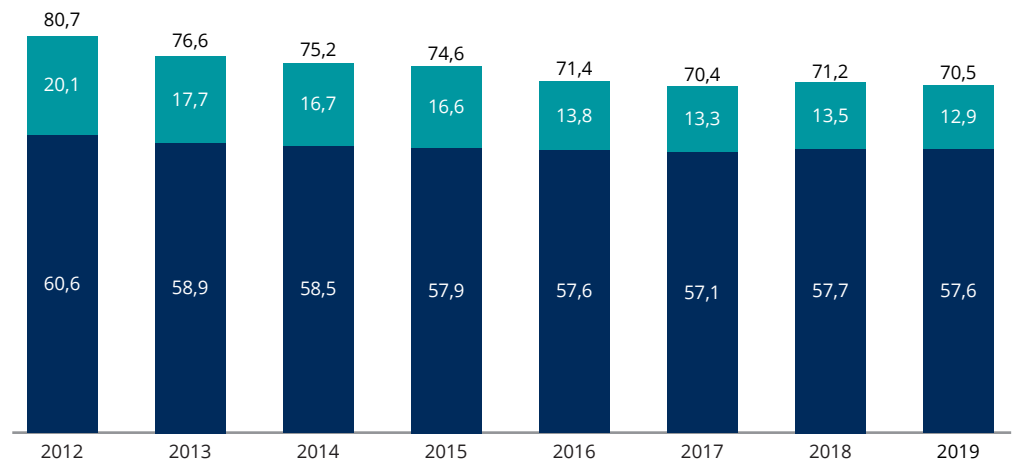


Fonte: Cerved

## GIORNI DI PAGAMENTO DELLE IMPRESE

medie ponderate, giorni, dati al 4q

■ TERMINI CONCORDATI  
■ GIORNI RITARDO



Fonte: Cerved



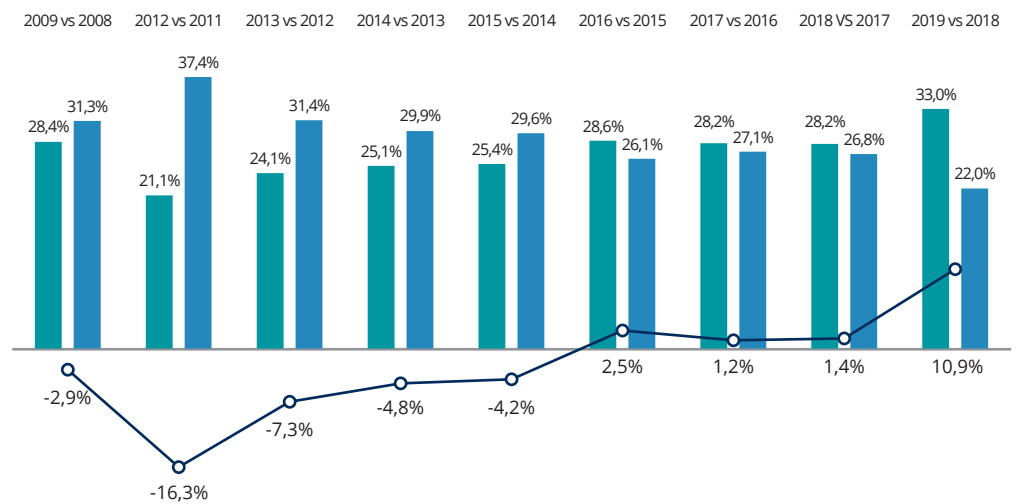
Il progressivo miglioramento della solidità del sistema di imprese è sintetizzato dall'evoluzione del Cerved Group Score, un indicatore di rischio che tiene conto sia della struttura finanziaria sia di indicatori andamentali e di mercato che si aggiornano quotidianamente.

Fino al 2015, i downgrade nel nostro sistema di score hanno superato gli upgrade. Successivamente, la dinamica si è invertita, con uno spostamento della distribuzione del rischio verso le classi eccellenti. Secondo la fotografia più aggiornata, a dicembre del 2019, 109 mila imprese rientrano nell'area di sicurezza, 234 mila nell'area di solvibilità, 167 mila nell'area di vulnerabilità e 83 mila nell'area di rischio.

### UPGRADE E DOWNGRADE DELLE SOCIETÀ ITALIANE

% rispetto al totale delle società valutate nei due anni

- UPGRADE
- DOWNGRADE
- DELTA

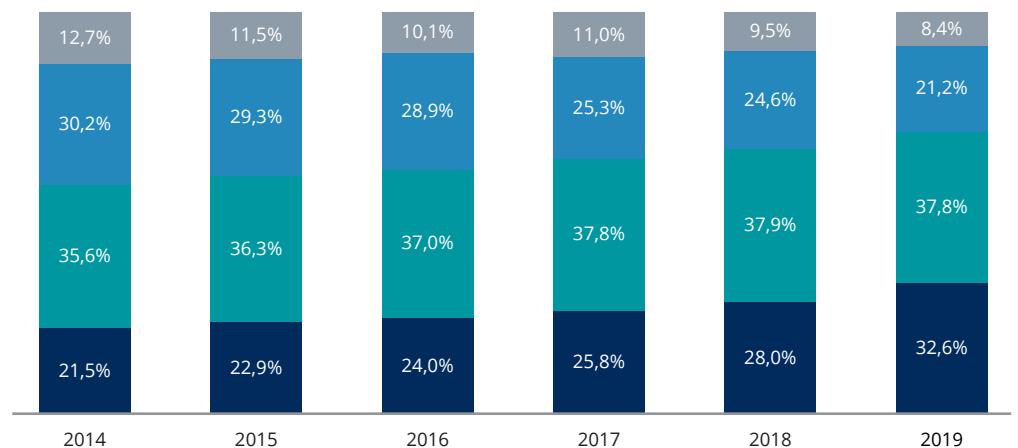


Fonte: Cerved

### DISTRIBUZIONE PER AREA DI RISCHIO DELLE PMI

in base al Cerved Group Score, valori a dicembre

- SICURE
- SOLVIBILI
- VULNERABILI
- RISCHIOSE



Fonte: Cerved

## 2. Gli effetti del COVID-19 sui ricavi delle imprese italiane

### *Lo sviluppo della pandemia e la sua possibile evoluzione*

I Coronavirus sono una vasta famiglia di virus noti per causare malattie che vanno dal comune raffreddore a malattie più gravi come la Sindrome respiratoria mediorientale (MERS) e la Sindrome respiratoria acuta grave (SARS). Nell'ambito di questa famiglia, il COVID-19 identifica la malattia respiratoria associata a un nuovo ceppo di Coronavirus, non identificato in precedenza.

I primi casi di polmonite atipica riconducibili al COVID-19 sono stati osservati in Cina a dicembre 2019. A gennaio il numero di casi ha iniziato a crescere velocemente nello Huabei, con epicentro nella città di Wuhan e sono stati segnalati i primi casi nel resto della Cina e in altri paesi asiatici. Alla fine del mese l'Organizzazione Mondiale della Sanità ha definito il Coronavirus un'emergenza globale.

In Italia, il Coronavirus è diventato un'emergenza il 21 febbraio, quando la regione Lombardia ha dato notizia del primo positivo al COVID-19 a Codogno e, nello stesso giorno, si è scoperto un focolaio in Veneto a Vo' Euganeo. Da quel giorno, l'epidemia si è diffusa velocemente, soprattutto in Lombardia, in Veneto ed Emilia Romagna. Al momento di redazione di questo Rapporto, l'Italia è uno dei primi paesi al mondo per numero di contagi e per decessi.

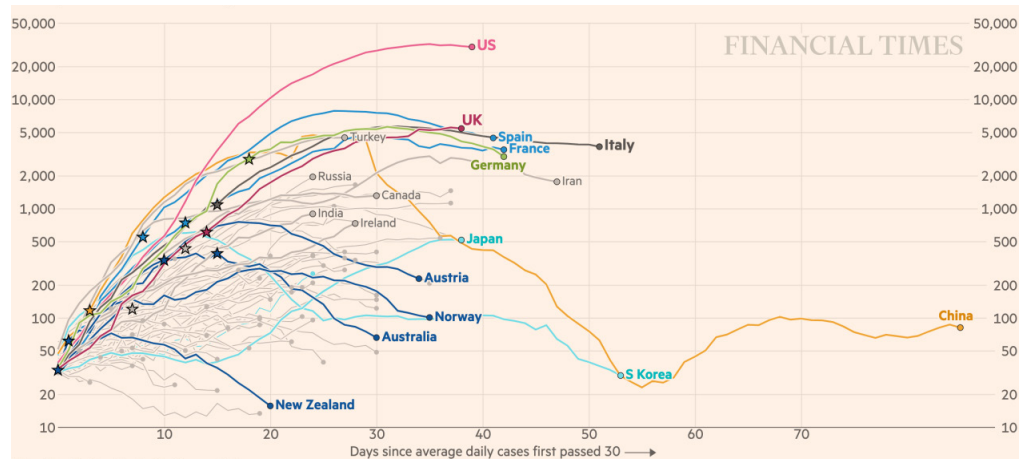
Il Governo italiano ha assunto misure di contenimento di crescente severità, allo scopo di ridurre la curva dei contagi e la pressione sul sistema sanitario, che in alcuni ospedali ha raggiunto il collasso, con l'incapacità delle terapie intensive di trattare i casi più gravi. In particolare, con il decreto dell'8 marzo, tutto il Paese è stato dichiarato "zona rossa" e sono state introdotte forti limitazioni alla possibilità di movimento. Il 22 marzo, il DPCM sulle attività essenziali ha ulteriormente limitato gli spostamenti, individuando alcuni settori merceologici (filiera alimentare, settore finanziario, farmaceutica, ecc.) autorizzati a proseguire l'attività in modalità diverse dallo *smart working*, ma comunque rispettando alcune misure di sicurezza sanitaria.

È evidente che le misure di contenimento hanno un impatto economico molto rilevante, poiché limitano la mobilità internazionale delle merci, quella interna dei consumatori e obbligano molte attività alla chiusura. L'entità degli impatti economici dipende dalla durata delle misure di *lockdown*, dalla velocità con cui il sistema riuscirà a tornare in una situazione di normalità e da eventuali fenomeni di recidiva. Secondo le valutazioni di Boston Consulting Group, il *lockdown* potrebbe essere completamente abbandonato tra la seconda settimana di giugno e la prima di luglio.

Anche in caso di successo delle misure di distanziamento sociale, la probabilità che - una volta tornati a una situazione di normalità - nel mondo si generi una seconda ondata di contagi è comunque alta. I ricercatori dell'Imperial College di Londra hanno modellizzato questo scenario, ipotizzando nuove misure di distanziamento sociale all'emergere di nuovi contagi, con lo scopo di ridurre la pressione sulle terapie intensive. Nel resto del documento si considerano quindi due diversi scenari. In uno ottimistico (o *soft*), senza recidive, il Paese potrebbe uscire dall'emergenza verso maggio-giugno, impiegando un paio di mesi per tornare gradualmente alla normalità, da settembre in poi. In uno scenario *hard* (o estremo) la situazione di emergenza potrebbe invece prolungarsi fino allo sviluppo di un vaccino, con riaperture solo parziali seguite da nuovi *lockdown*.

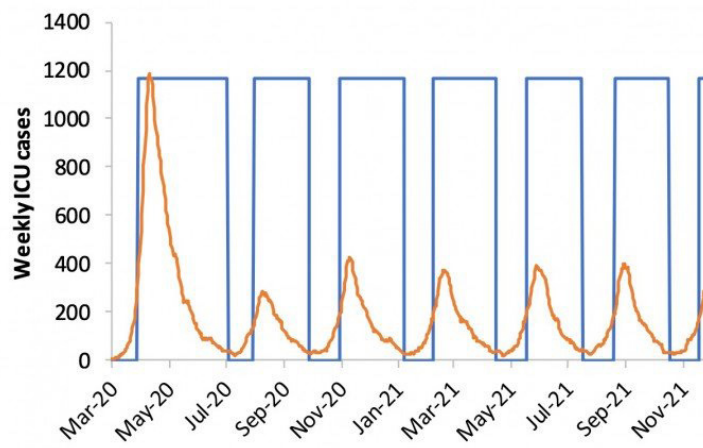
Nel resto del documento si valutano gli impatti economici di questi due scenari.

## NUMERO DI CONTAGI, DAI PRIMI 30 CASI REGISTRATI



Fonte: Financial Times, dati aggiornati al 15 aprile 2020

## IMPATTO DI PERIODICHE MISURE DI LOCKDOWN SUL NUMERO DI TERAPIE INTENSIVE



Fonte: Imperial College Covid-19 Response Team.

## Gli impatti sui ricavi sul complesso delle società italiane

Cerved dispone di modelli che consentono di elaborare previsioni sul rischio di credito e sui bilanci di singole imprese, di settori produttivi, aree geografiche e del sistema economico nel suo complesso. Questo impianto, con le valutazioni di esperti settoriali, è utilizzato per stimare l'impatto del Coronavirus, che probabilmente rappresenta il più importante shock ad aver colpito il nostro sistema economico dal Dopoguerra, superando anche gli effetti prodotti dalla doppia recessione del 2008-09 e del 2012-13.

Per le stime sono stati considerati due scenari:

- uno scenario *soft*, secondo il quale l'emergenza terminerebbe a giugno 2020, sarebbero necessari due mesi per tornare alla normalità, con impatti molto importanti sulle economie mondiali e quindi sulle attività di import-export;
- uno scenario *hard*, che prevede la durata dell'epidemia fino alla fine del 2020, sei mesi per tornare alla normalità e un completo isolamento dell'economia italiana.

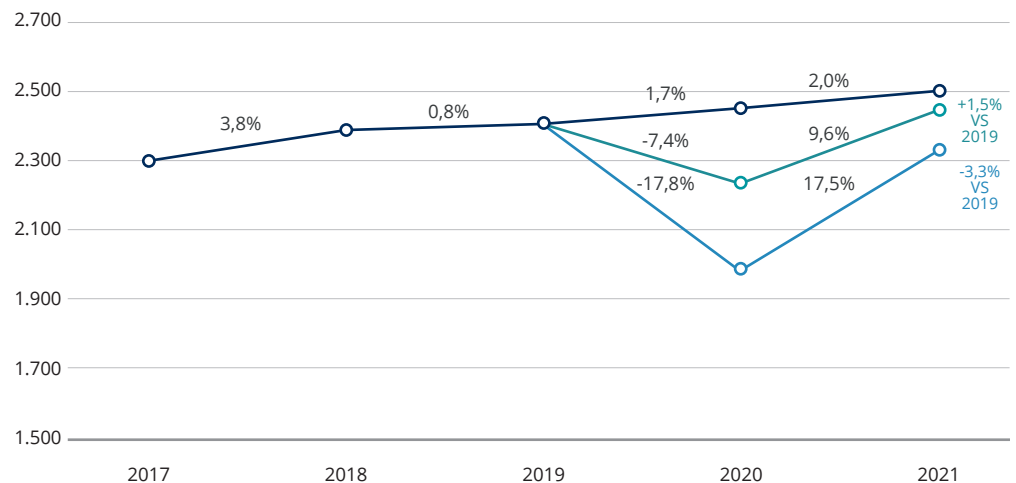
In entrambi i casi si prevedono importanti sostegni pubblici a favore di imprese e famiglie e la tenuta dei mercati finanziari. In uno scenario di rapido rientro dell'emergenza, le imprese italiane perderebbero il 7,4% dei propri ricavi nel 2020, per poi riprendersi nell'anno successivo, in cui è previsto un aumento del 9,6%. Questo rimbalzo – plausibile nel caso in cui l'emergenza non produca fallimenti e perdita di capacità produttiva del sistema, possibile con un sostegno alla liquidità delle imprese nella fase più acuta della crisi – riporterebbe i fatturati di nuovo oltre i livelli del 2019. Rispetto a uno scenario senza epidemia, la perdita sarebbe comunque molto rilevante, pari a 220 miliardi nel 2020 e a 55 miliardi nel 2021.

Nel caso di durata prolungata dell'emergenza, la caduta dei ricavi per le imprese nel 2020 sarebbe molto consistente, pari al 17,8% rispetto al 2019. Questo equivarrebbe a una perdita di 470 miliardi rispetto a uno scenario senza epidemia, in base al quale i ricavi sarebbero aumentati dell'1,7% nel 2020. Nel 2021 si prevede un rimbalzo, con un aumento dei ricavi del 17,5%, insufficiente a recuperare i livelli del 2019 e con un'ulteriore perdita di 172 miliardi rispetto allo scenario tendenziale.

## FATTURATO DELLE IMPRESE ITALIANE

Dati in miliardi di euro, stime 2019  
previsioni 2020-2021; var. % a/a

- SENZA SHOCK COVID-19
- SCENARIO SOFT
- SCENARIO HARD



Fonte: Cerved

## Gli impatti sui settori

Dal punto di vista settoriale, gli impatti previsti sono molto diversificati nell'economia. In generale, le misure di *lockdown* e di contenimento del virus, graverebbero sui settori che richiedono assembramenti o spostamenti sul territorio. La pandemia produrrà importanti effetti anche sul commercio internazionale: in parte perché le misure di contenimento che tutti i governi stanno adottando riduce la domanda dei nostri prodotti, in parte perché le limitazioni allo spostamento di persone hanno effetti negativi anche sulla movimentazione delle merci. La rottura di catene del valore internazionale potrebbe, da un lato, penalizzare alcune imprese italiane esportatrici e, dall'altro, favorire attività di *reshoring* anche sul nostro territorio.

In base allo scenario *soft*, tra i principali settori in cui è segmentato il sistema economico, gli effetti più negativi si osserverebbero nel comparto della logistica e dei trasporti (-13,7%), nella produzione di mezzi di trasporto (-11,7%), nei servizi non finanziari (-10,1%). Viceversa, continuerebbero a crescere le aziende agricole (+1,2%), la chimica-farmaceutica (+1,1%) e l'elettrotecnica-informatica (-0,2%). Negli altri settori è prevista una perdita di fatturato, ma con tassi a una cifra.

Nello scenario *hard*, i settori con i maggiori impatti sarebbero sostanzialmente gli stessi individuati nello scenario *soft*, ma con cadute del fatturato molto più consistenti e con una maggiore difficoltà a recuperare nel 2021 il terreno perso nell'anno precedente. La perdita del fatturato arriverebbe al -30% nella logistica e nei trasporti, al -29% nella produzione di mezzi di trasporto, al -25% nel settore energetico e delle utility, al 22% nei servizi non finanziari. Solo le aziende agricole accrescerebbero i propri fatturati nel 2020. In tutti i settori, con la sola eccezione delle società agricole e dell'informatica e comunicazione, nel 2021 i ricavi rimarrebbero a livelli inferiori al 2019, con una caduta con tassi a doppia cifra nella logistica e nei trasporti.

Un esame di maggiore dettaglio, sugli oltre duecento settori considerati nell'analisi, consente di individuare i mercati che soffrirebbero maggiormente gli impatti del COVID-19 e quelli che, viceversa, potrebbero beneficiare dell'emergenza.

In generale, le perdite più consistenti si osserverebbero nei settori legati al turismo, al trasporto e all'*automotive*: gli alberghi farebbero registrare una caduta di tre quarti del fatturato tra 2019 e 2020, le agenzie di viaggio e le strutture ricettive extra-alberghiere di due terzi, la produzione di rimorchi, i concessionari di autoveicoli e i trasporti aerei del 55%.

Secondo le nostre previsioni, i *lockdown* potrebbero invece generare un'ulteriore accelerazione del commercio on line (+55%), della distribuzione alimentare moderna (+23%), dell'ingrosso dei prodotti medicali (+13,8%), degli apparecchi medicali (+10,2%).

### Impatto del COVID-19 sui ricavi dei settori secondo lo scenario soft

	Fatturato mld			Tassi variazione %		
	2019	2020	2021	2020/2019	2021/2020	2021/2019
Aziende agricole	35,4	35,8	36,1	1,2%	0,8%	2,0%
Largo consumo	127,3	124,6	127,5	-2,1%	2,3%	0,1%
Sistema moda	91,7	85,5	91,0	-6,8%	6,4%	-0,7%
Sistema casa	42,3	39,8	41,6	-5,9%	4,5%	-1,7%
Mezzi di trasporto	82,2	72,6	83,8	-11,7%	15,5%	2,0%
Chimica e farmaceutica	73,3	74,1	77,6	1,1%	4,8%	5,9%
Metalli e lavorazione metalli	104,3	96,4	104,3	-7,6%	8,2%	0,0%
Elettromeccanica	161,9	147,4	161,0	-8,9%	9,2%	-0,5%
Elettrotecnica e informatica	35,4	35,5	37,0	0,2%	4,3%	4,6%
Prodotti intermedi	68,3	63,9	68,5	-6,5%	7,2%	0,3%
Informazione e comunicazione	86,7	85,6	85,5	-1,3%	-0,1%	-1,3%
Carburanti energia e utility	337,7	307,3	340,8	-9,0%	10,9%	0,9%
Costruzioni	159,3	146,1	160,1	-8,3%	9,6%	0,4%
Distribuzione	655,6	608,4	682,5	-7,2%	12,2%	4,1%
Logistica e trasporti	130,4	112,6	130,7	-13,7%	16,0%	0,2%
Servizi non finanziari	214,4	192,7	213,5	-10,1%	10,8%	-0,4%
Servizi immobiliari	4,4	4,2	4,4	-5,2%	6,1%	0,6%
<b>Totale</b>	<b>2.410,7</b>	<b>2.232,5</b>	<b>2.446,8</b>	<b>-7,4%</b>	<b>9,6%</b>	<b>1,5%</b>

## Impatto del COVID-19 sui ricavi dei settori secondo lo scenario hard

	Fatturato mld			Tassi variazione %		
	2019	2020	2021	2020/2019	2021/2020	2021/2019
Aziende agricole	35,4	35,8	36,1	1,1%	0,8%	1,9%
Largo consumo	127,3	121,1	125,7	-4,9%	3,8%	-1,3%
Sistema moda	91,7	79,0	87,2	-13,9%	10,4%	-4,9%
Sistema casa	42,3	37,0	41,1	-12,6%	11,1%	-2,9%
Mezzi di trasporto	82,2	58,2	78,8	-29,3%	35,4%	-4,2%
Chimica e farmaceutica	73,3	72,4	76,0	-1,3%	5,1%	3,7%
Metalli e lavorazione metalli	104,3	86,8	99,6	-16,8%	14,7%	-4,5%
Elettromeccanica	161,9	130,8	153,8	-19,2%	17,5%	-5,0%
Elettrotecnica e informatica	35,4	34,3	36,4	-3,1%	6,0%	2,7%
Prodotti intermedi	68,3	57,9	66,2	-15,3%	14,4%	-3,0%
Informazione e comunicazione	86,7	85,1	84,5	-1,9%	-0,7%	-2,5%
Carburanti energia e utility	337,7	253,8	331,2	-24,8%	30,5%	-1,9%
Costruzioni	159,3	122,6	157,9	-23,1%	28,8%	-0,9%
Distribuzione	655,6	546,7	632,1	-16,6%	15,6%	-3,6%
Logistica e trasporti	130,4	91,1	117,1	-30,2%	28,6%	-10,2%
Servizi non finanziari	214,4	166,4	202,4	-22,4%	21,6%	-5,6%
Servizi immobiliari	4,4	3,8	4,3	-12,4%	11,3%	-2,5%
<b>Totale</b>	<b>2410,7</b>	<b>1982,7</b>	<b>2330,2</b>	<b>-17,8%</b>	<b>17,5%</b>	<b>-3,3%</b>

## Settori più o meno colpiti secondo lo scenario hard

### I dieci settori con le performance peggiori (milioni di euro e tassi a/a)

	2019	2020	2020/2019
Aberghi	12.519	3.339	-73,3%
Agenzie viaggi e tour operator	9.288	2.903	-68,8%
Strutture ricettive extraalberghiere	2.644	948	-64,2%
Produzione di rimorchi ed allestimento di veicoli	2.644	1.190	-55,0%
Concessionari autoveicoli e motocicli	60.890	27.401	-55,0%
Trasporti aerei	1.744	785	-55,0%
Gestione aeroporti	3.378	1.675	-50,4%
Automobili	39.543	21.419	-45,8%
Veicoli commerciali industriali e autobus	12.496	6.768	-45,8%
Componenti autoveicoli e altri mezzi di trasporto	23.379	12.664	-45,8%

### I dieci settori con le performance migliori (milioni di euro e tassi a/a)

	2019	2020	2020/2019
Commercio online	4.327	6.707	55,0%
Distribuzione alimentare moderna	108.191	132.966	22,9%
Ingrosso prodotti farmaceutici e medicali	33.492	38.114	13,8%
Apparecchi medicali	6.941	7.649	10,2%
Specialità farmaceutiche	25.731	27.841	8,2%
Materie prime farmaceutiche	4.375	4.703	7,5%
Lavanderie industriali*	1.639	1.714	4,6%
Cantieristica	9.728	10.118	4,0%
Gas industriali e medicali	2.137	2.222	4,0%
Produzione ortofrutta	5.395	5.530	2,5%

\*Esclude lavanderie legate al turismo e ad altre tipologie che operano in settori fortemente colpiti dalla crisi

## Gli impatti sulle regioni

Date le attese sui ricavi per il biennio 2020-21 per gli oltre 200 settori dell'economia italiana, sono state formulate delle previsioni a livello territoriale sulla base della struttura produttiva delle singole regioni.

Nello scenario *soft*, quasi la metà della perdita del 2020 sarebbe concentrata tra le imprese che hanno sede in Lombardia (-62 miliardi) e nel Lazio (-47 miliardi). In termini percentuali, la caduta sarebbe tuttavia più pesante per la Basilicata (-11,1%) e per il Piemonte (-9,6%), che sarebbero penalizzati dalla specializzazione nella filiera dell'*automotive*. In tutte le regioni, il rimbalzo del 2021 consentirebbe di tornare oltre i livelli del 2019, ma le perdite rispetto allo scenario ante-Covid sarebbero comunque rilevanti.

Secondo lo scenario estremo, in tutte le regioni italiane si registrerebbero perdite molto rilevanti, Dal punto di vista territoriale, nessuna regione sarebbe in grado nel 2021 di recuperare i livelli di fatturato pre-COVID-19. Per sei regioni la perdita dei ricavi del 2020 sarebbe superiore al 20% (Basilicata, Abruzzo, Sardegna, Piemonte, Valle d'Aosta, Lazio); nelle altre regioni la caduta sarebbe comunque intorno al 15%.

### Impatto del COVID-19 sui ricavi delle imprese per regione, scenario soft

	Senza shock COVID-19 (mld)			COVID-19 soft (mld)		Fatturato perso vs situazione ante COVID-19 (mld)			Tassi variazione %		
	2019	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020-2021	2020/2019	2021/2020	2021/2019
Lombardia	751,9	764,8	780,8	702,6	763,0	-62,1	-17,8	-79,9	-6,6%	8,6%	1,5%
Lazio	398,6	404,9	411,0	364,7	404,4	-40,3	-6,5	-46,8	-8,5%	10,9%	1,5%
Emilia Romagna	233,8	237,9	243,0	218,2	236,6	-19,7	-6,3	-26	-6,7%	8,4%	1,2%
Piemonte	186,1	188,7	192,2	167,9	187,6	-20,9	-4,6	-25,4	-9,8%	11,8%	0,8%
Veneto	235,6	239,4	244,6	219,8	239,9	-19,7	-4,8	-24,4	-6,7%	9,2%	1,8%
Toscana	123,4	126,0	129,1	114,4	125,4	-11,6	-3,8	-15,3	-7,2%	9,5%	1,6%
Campania	89,3	91,3	93,4	83,1	91,1	-8,2	-2,3	-10,5	-7,0%	9,6%	1,9%
Trentino Alto Adige	51,6	52,6	53,7	47,4	52,4	-5,1	-1,3	-6,4	-8,1%	10,5%	1,5%
Puglia	51,2	52,3	53,4	47,7	52,0	-4,6	-1,4	-6	-6,9%	9,2%	1,6%
Sicilia	52,1	53,1	54,2	48,0	53,3	-5	-0,8	-5,9	-7,8%	11,1%	2,4%
Friuli Venezia Giulia	46,6	47,5	48,8	43,5	47,3	-4	-1,5	-5,6	-6,6%	8,8%	1,6%
Marche	40,6	41,4	42,3	37,5	40,8	-3,8	-1,5	-5,3	-7,6%	8,7%	0,4%
Liguria	41,5	42,4	43,4	38,3	42,4	-4	-1	-5	-7,7%	10,6%	2,1%
Abruzzo	28,9	29,2	29,8	26,0	29,1	-3,2	-0,7	-3,9	-9,9%	11,9%	0,8%
Sardegna	25,2	25,6	26,0	22,9	25,7	-2,6	-0,2	-2,9	-8,9%	12,2%	2,1%
Umbria	25,1	25,5	26,1	23,7	25,8	-1,8	-0,3	-2,1	-5,4%	8,8%	2,9%
Basilicata	11,1	11,3	11,5	9,9	11,3	-1,4	-0,2	-1,5	-11,1%	14,2%	1,6%
Calabria	11,5	11,8	12,0	10,7	11,8	-1	-0,2	-1,2	-7,0%	10,5%	2,8%
Valle d'Aosta	4,0	4,1	4,2	3,7	4,1	-0,4	-0,1	-0,6	-8,7%	10,8%	1,1%
Molise	2,6	2,6	2,7	2,4	2,6	-0,2	-0,1	-0,3	-7,3%	9,1%	1,1%
<b>Italia</b>	<b>2.410</b>	<b>2.452</b>	<b>2.502</b>	<b>2.232</b>	<b>2.446</b>	<b>-219,8</b>	<b>-55,3</b>	<b>-275,2</b>	<b>-7,4%</b>	<b>9,6%</b>	<b>1,5%</b>

### Impatto del COVID-19 sui ricavi delle imprese per regione, scenario hard

	Senza shock COVID-19 (mld)			COVID-19 hard (mld)		Fatturato perso vs situazione ante COVID-19 (mld)			Tassi variazione %		
	2019	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020-2021	2020/2019	2021/2020	2021/2019
Lombardia	751,9	764,8	780,8	634,7	728,9	-130,1	-51,9	-182	-15,6%	14,8%	-3,1%
Lazio	398,6	404,9	411,0	310,6	387,1	-94,3	-23,9	-118,2	-22,1%	24,6%	-2,9%
Piemonte	186,1	188,7	192,2	143,6	177,0	-45,1	-15,3	-60,4	-22,8%	23,2%	-4,9%
Veneto	235,6	239,4	244,6	199,0	227,7	-40,4	-17	-57,4	-15,5%	14,4%	-3,4%
Emilia Romagna	233,8	237,9	243,0	197,1	226,6	-40,9	-16,3	-57,2	-15,7%	15,0%	-3,1%
Toscana	123,4	126,0	129,1	102,7	118,8	-23,4	-10,3	-33,6	-16,8%	15,8%	-3,7%
Campania	89,3	91,3	93,4	74,6	86,5	-16,7	-6,9	-23,5	-16,5%	15,9%	-3,2%
Trentino Alto Adige	51,6	52,6	53,7	41,6	49,4	-11	-4,3	-15,3	-19,4%	18,7%	-4,4%
Sicilia	52,1	53,1	54,2	42,6	50,2	-10,5	-4	-14,5	-18,3%	17,9%	-3,6%
Puglia	51,2	52,3	53,4	42,8	49,5	-9,4	-3,9	-13,3	-16,4%	15,6%	-3,3%
Friuli Venezia Giulia	46,6	47,5	48,8	39,1	45,4	-8,4	-3,4	-11,9	-16,1%	16,1%	-2,6%
Liguria	41,5	42,4	43,4	34,1	39,7	-8,2	-3,6	-11,9	-17,8%	16,5%	-4,3%
Marche	40,6	41,4	42,3	33,7	38,9	-7,7	-3,3	-11	-17,1%	15,6%	-4,2%
Abruzzo	28,9	29,2	29,8	22,3	27,5	-7	-2,3	-9,3	-22,9%	23,7%	-4,6%
Sardegna	25,2	25,6	26,0	19,5	24,4	-6,1	-1,6	-7,6	-22,5%	25,1%	-3,1%
Umbria	25,1	25,5	26,1	21,7	24,4	-3,8	-1,7	-5,5	-13,4%	12,6%	-2,5%
Basilicata	11,1	11,3	11,5	8,2	10,6	-3,1	-0,9	-4	-26,5%	29,2%	-5,1%
Calabria	11,5	11,8	12,0	9,6	11,2	-2,2	-0,9	-3	-16,9%	16,6%	-3,0%
Valle d'Aosta	4,0	4,1	4,2	3,2	3,9	-0,9	-0,3	-1,3	-21,2%	22,1%	-3,9%
Molise	2,6	2,6	2,7	2,2	2,5	-0,5	-0,2	-0,7	-16,8%	16,1%	-3,4%
<b>Italia</b>	<b>2.410</b>	<b>2.452</b>	<b>2.502</b>	<b>1.982</b>	<b>2.330</b>	<b>-469,7</b>	<b>-171,9</b>	<b>-641,6</b>	<b>-17,8%</b>	<b>17,5%</b>	<b>-3,3%</b>



### 3. Gli effetti del COVID-19 sul rischio delle imprese

Gli impatti del COVID-19 comporteranno per molte imprese una brusca caduta dei ricavi e della liquidità necessaria per pagare gli stipendi e i fornitori, con conseguenze inevitabili anche sul rischio di default.

Grazie all'impianto del Cerved Group Score (CGS), Cerved ha stimato gli impatti del virus sulla rischiosità nei due scenari definiti precedentemente, su un'ampia platea di società di capitali (720 mila), che occupano 10 milioni di addetti (il 55% dei lavoratori dipendenti) e producono circa un terzo del prodotto interno lordo. Queste valutazioni tengono conto delle previsioni sui ricavi, sulla struttura patrimoniale e finanziaria delle imprese, su alcuni indicatori andamentali.

Prima del COVID-19, oltre la metà delle società erano caratterizzate da un CGS nell'area di sicurezza (11%) o di solvibilità (42,5%), quindi con una probabilità di default molto contenuta. Poco meno di un terzo delle imprese (il 31,7%) rientrava in un'area di 'vulnerabilità' e il restante 14,6% delle società erano invece nell'area di rischio. Anche in uno scenario *soft*, le conseguenze del virus producono impatti molto significativi sulla probabilità di default delle imprese: la quota di società rischiose salirebbe al 21%, quella di vulnerabili al 38%. La percentuale di imprese solvibili o vulnerabili si attesterebbe di poco sopra il 40%. Nello scenario estremo più che raddoppierebbero le società rischiose (dal 14,6% al 32,3%), aumenterebbe al 39% l'area di vulnerabilità mentre si ridurrebbe al 26% quella di solvibilità (dal 42,5%) e crollerebbe al 2,7% quella di sicurezza.

I debiti finanziari nei bilanci delle imprese offrono informazioni utili per capire il volume di potenziali NPL che il virus potrebbe generare nel nostro sistema. In base alle valutazioni precedenti all'emergenza, il 70% degli 835 miliardi di debiti finanziari nei bilanci del campione esaminato è detenuto da società con una bassa probabilità di default (il 41% da società in area di sicurezza e il 26,9% in area di solvibilità). Solo il 9% dei debiti finanziari (73 miliardi) si trovava in area di rischiosità.

Si tratta di una fotografia migliore rispetto alla distribuzione per numero di imprese, perché ad essere indebitate con il sistema finanziario sono soprattutto le società di maggiore dimensione, che sono caratterizzate da un rischio più basso. La quota di debiti a rischio potrebbe però crescere al 13,6% (111 miliardi) per effetto del COVID-19 nello scenario *soft* e al 23% (189 miliardi) nello scenario *hard*. Se nel conteggio si includono anche le imprese in area di vulnerabilità, i debiti finanziari a rischio di NPL salirebbe da 260 miliardi (il 32%) a 321 miliardi nello scenario *soft* (il 39%), fino a 411 miliardi nello scenario estremo, più della metà del totale.

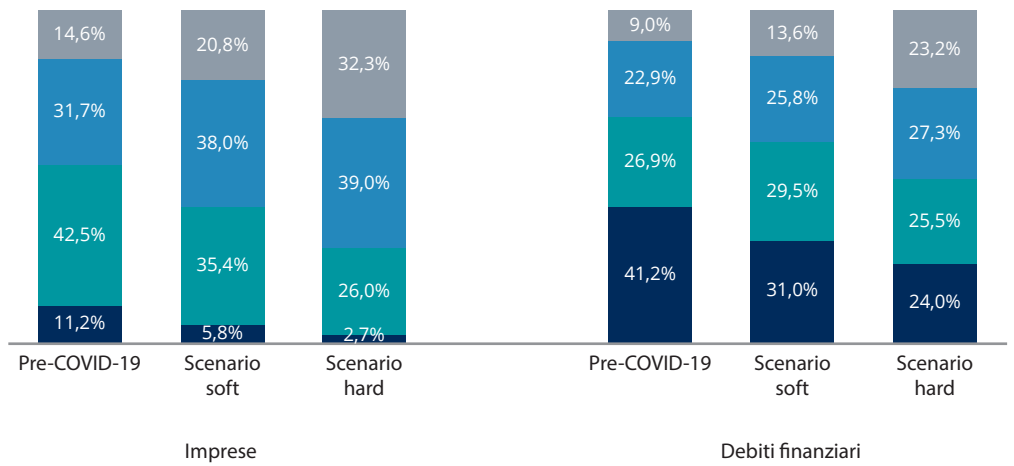
Secondo le nostre valutazioni, gli impatti dell'emergenza sanitaria farebbero innalzare il rischio in tutte le dimensioni di impresa, con effetti particolarmente negativi per le società più piccole. La quota di società rischiose salirebbe dal 17,3% al 35% per le microimprese nello scenario estremo (dal 52,5% al 77,5% se si considerano anche le vulnerabili), dal 10,5% al 28,1% per le piccole società (dal 37,1% al 62,3% comprese le vulnerabili), dal 7% al 22,4% per le medie aziende (dal 30% al 53,7%) e dal 4,4% al 13,1% tra le società di maggiore dimensione (dal 16,6% al 35,8%).

Con l'eccezione delle società agricole, per cui si prevede che l'emergenza sanitaria non sposti in modo apprezzabile la distribuzione, in tutti gli altri macro-comparti si prevede un forte innalzamento del rischio. Secondo lo scenario estremo, in tutti i macrocomparti (con l'eccezione dell'agricoltura), oltre un terzo delle società rientra nell'area di rischio; nelle costruzioni a seguito dell'emergenza sanitaria sarebbero vulnerabili o rischiose oltre l'80% delle società (dal 55% nella situazione pre-COVID).

## DISTRIBUZIONE PER CLASSE DI RISCHIO DELLE IMPRESE

In base al Cerved Group Score

- SICURE
- SOLVIBILI
- VULNERABILI
- RISCHIOSE

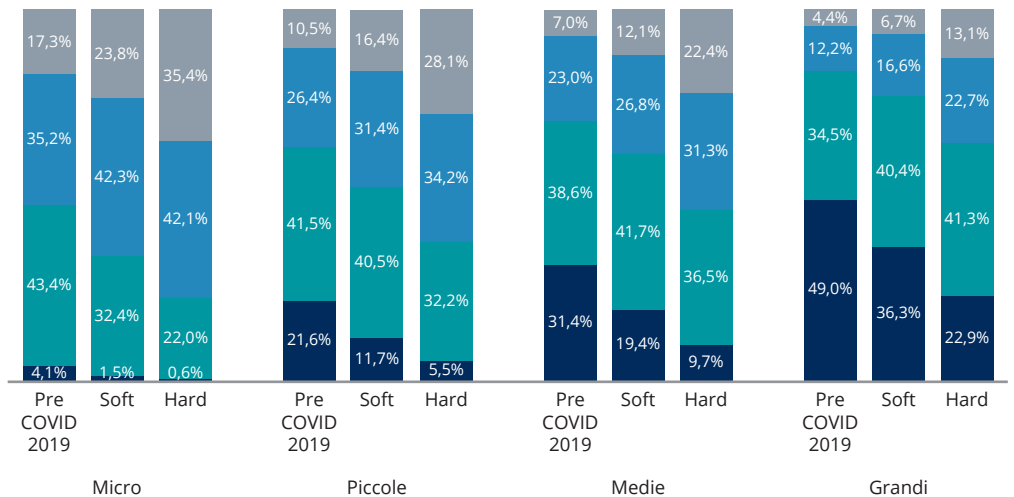


Fonte: Cerved

## DISTRIBUZIONE PER CLASSE DI RISCHIO DELLE IMPRESE PER DIMENSIONE

In base al Cerved Group Score

- SICURE
- SOLVIBILI
- VULNERABILI
- RISCHIOSE

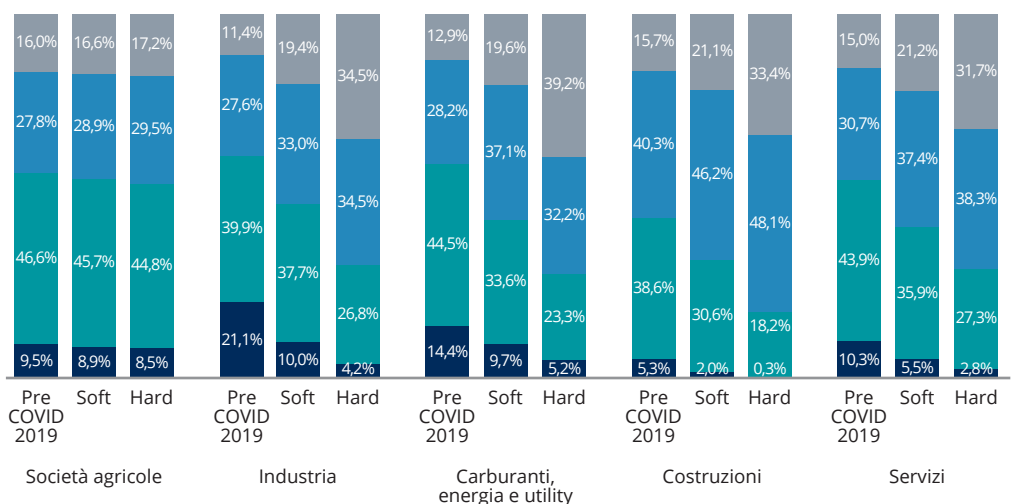


Fonte: Cerved

## DISTRIBUZIONE PER CLASSE DI RISCHIO DELLE IMPRESE PER COMPARTO

In base al Cerved Group Score

- SICURE
- SOLVIBILI
- VULNERABILI
- RISCHIOSE



Fonte: Cerved

Un maggior grado di dettaglio indica forti differenze tra i singoli settori. In uno scenario estremo, i settori più rischiosi sarebbero la siderurgia (62,8% società rischiose, 95% rischiose o vulnerabili) e la logistica-trasporti (52,5% società rischiose, 88,5% rischiose o vulnerabili). Con la sola eccezione di società agricole, chimica e farmaceutica, elettronica e informatica, in tutti i settori oltre la metà delle società entrerebbe nell'area di rischio o di vulnerabilità.

### Imprese con Cerved Group Score in area di rischio o di vulnerabilità per settore

	% imprese rischiose			% rischiose o vulnerabili		
	Pre-COVID19	Scenario soft	Scenario hard	Pre-COVID19	Scenario soft	Scenario hard
Aziende agricole	16,0%	16,6%	17,2%	43,8%	45,5%	46,7%
Largo consumo	15,9%	21,7%	30,4%	46,3%	55,4%	64,9%
Sistema moda	14,7%	22,2%	33,6%	46,8%	60,0%	73,2%
Sistema casa	13,7%	21,2%	34,4%	43,9%	54,1%	69,8%
Altri beni di consumo	13,0%	18,2%	26,1%	42,6%	51,7%	62,2%
Mezzi di trasporto	15,4%	17,5%	21,5%	49,3%	50,3%	54,0%
Chimica e farmaceutica	8,3%	12,7%	18,8%	31,2%	38,8%	48,5%
Metalli e lavorazione metalli	8,2%	24,3%	62,8%	30,4%	60,2%	95,2%
Elettromeccanica	8,7%	15,8%	26,5%	34,8%	46,2%	59,9%
Elettrotecnica e informatica	8,7%	12,0%	16,8%	34,7%	38,4%	46,8%
Prodotti intermedi	10,0%	16,3%	32,0%	36,3%	47,1%	68,4%
Informazione e comunicazione	15,7%	17,4%	20,2%	44,9%	51,1%	57,1%
Carburanti energia e utility	12,9%	19,6%	39,2%	41,1%	56,7%	71,4%
Costruzioni	15,7%	21,1%	33,4%	56,0%	67,4%	81,5%
Distribuzione	16,3%	22,8%	35,1%	53,2%	63,7%	73,1%
Logistica e trasporti	18,3%	33,6%	52,5%	55,3%	77,0%	88,5%
Servizi non finanziari	13,8%	19,7%	29,5%	40,1%	55,2%	68,7%
Servizi immobiliari	11,5%	12,9%	17,2%	32,4%	39,6%	53,3%
<b>Totale</b>	<b>14,6%</b>	<b>20,8%</b>	<b>32,3%</b>	<b>46,3%</b>	<b>58,8%</b>	<b>71,3%</b>

## 4. La liquidità necessaria per evitare i default e la perdita di capacità produttiva<sup>1</sup>

### Una stima del numero di imprese in crisi e delle iniezioni di liquidità necessarie

Una questione fondamentale per prevedere gli effetti economici del COVID-19 è capire se lo shock sarà temporaneo, cioè se dopo il *lockdown* l'economia tornerà al livello precedente, o se la caduta nel reddito non verrà riassorbita in tempi brevi.

Ciò dipende da quante imprese italiane falliranno per crisi di liquidità dovuta al calo delle vendite. I fallimenti richiedono molto tempo per essere riassorbiti, prolungando gli effetti dello shock; i mancati pagamenti potrebbero amplificare il contagio finanziario ad altre imprese, con un effetto a catena sull'intera economia, coinvolgendo anche i pochi settori non colpiti da questa crisi. In poco tempo riprenderebbero a crescere gli NPL e il contagio si estenderebbe anche al settore finanziario.

In questa fase, obiettivo fondamentale della politica economica è quindi quello di evitare i fallimenti. È un obiettivo condiviso e la risposta data dalle istituzioni è quella giusta: *whatever it takes*. Ma per funzionare ha bisogno di essere credibile, e quindi sarebbe utile avere un'idea di *how much it takes*. Una promessa di garantire qualunque cosa, dato anche il debito pubblico italiano, potrebbe risultare non credibile e quindi non essere efficace.

L'utilizzo dei big data e dei bilanci delle imprese può aiutare a canalizzare le risorse in modo chirurgico verso le società che ne hanno bisogno, massimizzando i benefici per il sistema produttivo e minimizzando gli effetti sulla finanza pubblica. Così come le persone sono colpite dal virus con diversa intensità e hanno capacità diverse di reagire, anche le imprese hanno diversi gradi di esposizione (calo delle vendite della produzione) e di difese immunitarie (riserve finanziarie): non tutte hanno bisogno della terapia intensiva.

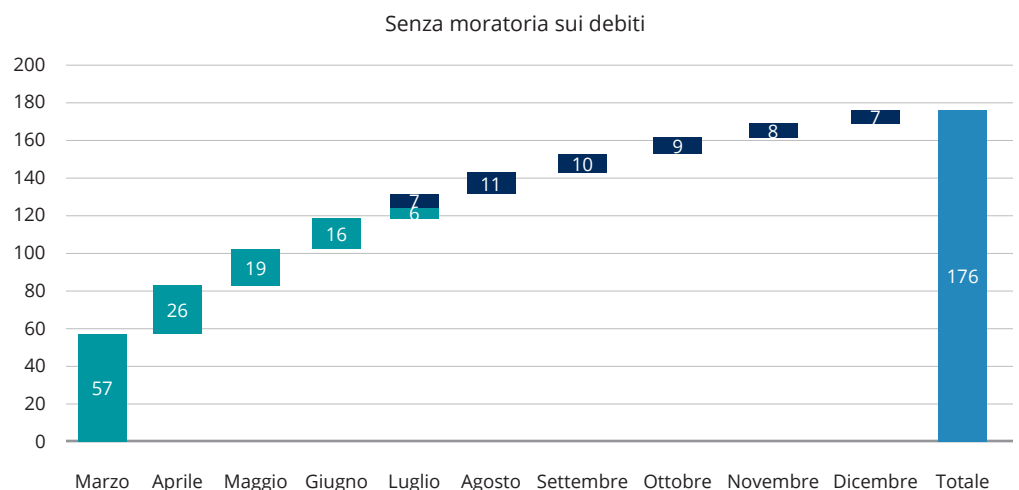
L'analisi si basa sui bilanci 2018 di 720 mila società di capitali italiane, che coprono circa il 55% degli occupati dipendenti e che generano un valore aggiunto pari a un terzo del Pil italiano. A questa base si applicano le previsioni di variazione dei ricavi e gli scenari descritti nella sezione 2.

Per determinare quali imprese vanno in crisi, allo stock di liquidità dichiarata nel bilancio si somma mese per mese il *cash flow*, definito come le vendite meno costi. L'andamento delle vendite mese per mese è stimato sulla base degli andamenti dei 200 settori previsti nei due scenari. Si assume che la spesa per intermedi vari sia del 50% rispetto a quella delle vendite (cioè se le vendite calano del 20% la spesa per intermedi cala del 10%<sup>2</sup>), e quella per i salari del 15%<sup>3</sup>.

### NUMERO IMPRESE IN POTENZIALE CRISI DI LIQUIDITÀ PER EFFETTO DEL COVID-19

Migliaia di società di capitali

- SCENARIO SOFT
- SCENARIO HARD



Fonte: Cerved

<sup>1</sup> Questa sezione si basa su un lavoro realizzato insieme al prof. Fabiano Schivardi e pubblicato su <https://www.lavoce.info/archives/64545/come-evitare-il-contagio-finanziario/>. Le stime prodotte in questa sezione dipendono da una serie di assunzioni descritte in dettaglio nella nota metodologica e vanno quindi prese cum grano salis.

<sup>2</sup> In base a una regressione della variazione percentuale della spesa per intermedi e delle ore lavorate sulla variazione percentuale del fatturato fornisce l'elasticità per beni intermedi e salari sarebbe pari eM=0.9 e eW=0.27 rispettivamente. Per tener conto della minor capacità di aggiustamento nel breve periodo e dell'eccezionalità della crisi, sono stati assunti valori più conservativi, cioè 0.5 per la spesa per intermedi e 0.15 per il costo del lavoro. Una diversa scelta dell'elasticità potrebbe avere impatti sulle stime.

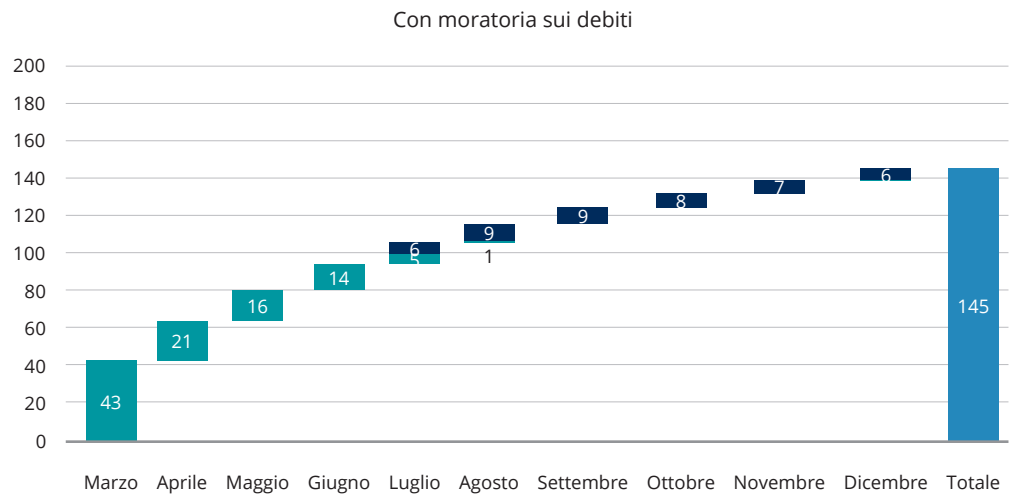
<sup>3</sup> Una regressione della variazione percentuale della spesa per intermedi e delle ore lavorate sulla variazione percentuale del fatturato fornisce eM=0.9 e eW=0.27 rispettivamente. La regressione utilizza dati annuali e in periodi "normali". Per tener conto della minor capacità di aggiustamento nel breve periodo e dell'eccezionalità della crisi, assumiamo valori più conservativi, cioè 0.5 per la spesa per intermedi e 0.15 per il costo del lavoro.

## NUMERO IMPRESE IN POTENZIALE CRISI DI LIQUIDITÀ PER EFFETTO DEL COVID-19

Migliaia di società di capitali

- SCENARIO SOFT
- SCENARIO HARD

Fonte: Cerved

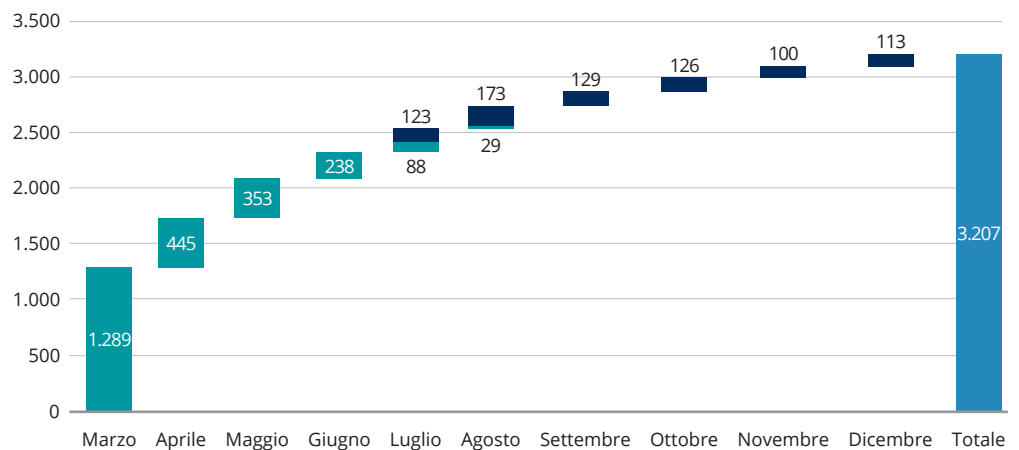


## LAVORATORI IN IMPRESE IN CRISI DI LIQUIDITÀ PER EFFETTO DEL COVID-19

Migliaia di addetti

- SCENARIO SOFT
- SCENARIO HARD

Fonte: Cerved

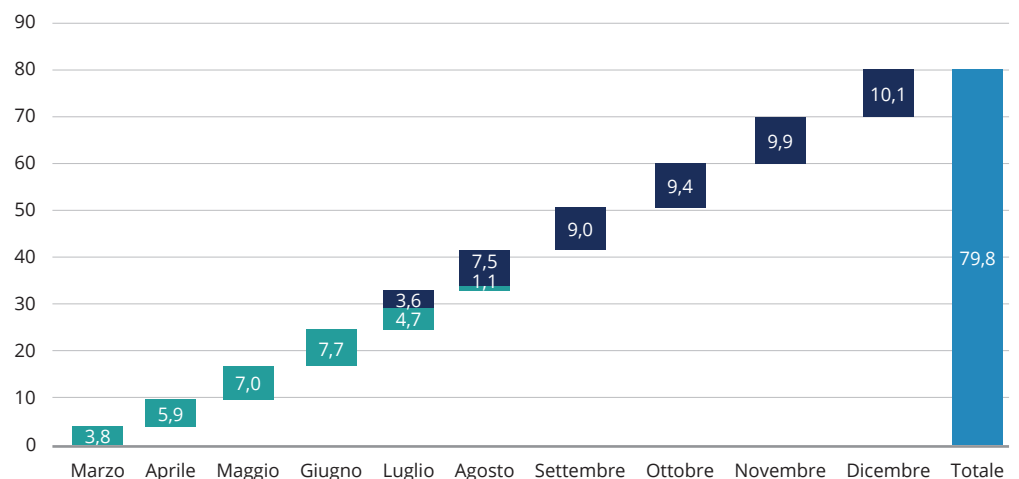


## INIEZIONI DI LIQUIDITÀ NECESSARIE PER EVITARE LA CRISI

Miliardi di euro, in caso di moratoria  
dei debiti

- SCENARIO SOFT
- SCENARIO HARD

Fonte: Cerved



Per gli oneri finanziari si considerano due scenari: uno in cui le imprese continuano a pagare gli interessi sui debiti e le rate dei mutui e uno in cui questi pagamenti vengono sospesi per una moratoria (come fatto dal decreto Cura Italia). Date queste ipotesi è possibile:

- individuare puntualmente le imprese che entrano in crisi di liquidità, cioè che esauriscono la liquidità iniziale a causa di *cash flow* negativo
- conteggiarle
- conoscere il mese in cui si osserverebbero queste crisi

Nella simulazione si escludono le imprese che avrebbero fatto registrare *cash flow* negativi anche senza l'emergenza sanitaria (185 mila società, pari al 20% del campione, con circa due milioni di dipendenti).

Secondo lo scenario *soft*, potrebbero entrare in crisi di liquidità 124 mila imprese (il 17,2% del campione), raggiungendo un picco a luglio. Successivamente, i casi di crisi causa COVID-19 si ridurrebbero velocemente. Secondo lo scenario *hard*, il numero di imprese salirebbe a 176 mila (il 33%) a fine anno. In entrambi i casi, il costo sociale di questi fallimenti sarebbe importante: i lavoratori a rischio sarebbero 2,8 milioni nello scenario *soft* e 3,8 milioni in quello estremo.

Questi numeri si basano sull'ipotesi che le imprese continuino a pagare interessi e rate di mutuo. Con un pieno utilizzo della moratoria entrerebbero in crisi circa 100 mila società nello scenario *soft* (si "salverebbero" quindi circa 26 mila società) e circa 145 mila nello scenario estremo (30 mila in meno rispetto all'ipotesi senza moratoria). Il numero di lavoratori coinvolti è compreso nei due scenari tra 2,3 e 3,2 milioni di lavoratori. I dati evidenziano che un numero molto consistente di società entrerebbe in crisi nei primi mesi dell'emergenza: oltre 60 mila tra marzo e aprile.

Le valutazioni di rischio indicano che le crisi di liquidità non riguarderebbero solo imprese fragili, ma anche un numero consistente di società che prima del COVID-19 avevano valutazioni eccellenti: circa la metà delle aziende in crisi rientrava infatti nell'area di sicurezza o di solvibilità. L'analisi suggerisce anche che, al protrarsi dell'emergenza, aumenta la quota di aziende "robuste" che entrerebbero in crisi: la percentuale di società sicure o solvibili passerebbe dal 47,1% di marzo al 54,8% di dicembre.

### Rischio delle imprese per mese in cui entrano in crisi di liquidità

(in base al Cerved Group Score)

	Sicure	Solvibili	Vulnerabili	Rischiose
Già Negativo	4,1%	30,4%	40,9%	24,6%
Mar	7,9%	39,2%	39,1%	13,8%
Apr	7,2%	38,8%	39,0%	15,0%
Mag	7,7%	39,9%	38,0%	14,3%
Giu	8,2%	40,7%	37,3%	13,8%
Lug	8,6%	41,9%	36,6%	12,9%
Ago	9,1%	42,9%	35,6%	12,3%
Set	9,8%	43,6%	34,5%	12,1%
Ott	10,1%	42,9%	35,3%	11,7%
Nov	10,3%	44,1%	34,6%	10,9%
Dic	10,6%	44,2%	34,4%	10,8%
No Crisi	12,7%	46,6%	30,6%	10,0%
<b>Totale Crisi</b>	<b>9,7%</b>	<b>41,4%</b>	<b>34,6%</b>	<b>14,3%</b>

Grazie ai bilanci è anche possibile calcolare le iniezioni di liquidità minime necessarie per evitare le crisi, cioè la quantità di risorse necessarie a coprire l'accumulo di perdite una volta che l'impresa avrà "bruciato" tutta la sua liquidità. Sotto l'ipotesi di moratoria sui debiti, nello scenario *soft* sarebbero necessari circa 30 miliardi di euro tra marzo e agosto, con un supporto che toccherebbe un massimo di 8 miliardi in giugno. Nello scenario *hard* le iniezioni per "salvare" tutte le imprese ammonterebbero a 80 miliardi: ai 30 spesi tra marzo e agosto secondo lo scenario *soft*, se ne dovrebbero aggiungere altri 50 per far fronte al perdurare dell'emergenza<sup>4</sup>. Le iniezioni necessarie salirebbero rispettivamente a 42 e 107 miliardi senza moratoria sui debiti.

Nello scenario *hard*, le imprese "salvate" brucerebbero 21 miliardi di liquidità, che potrebbe essere necessario ricostituire almeno in parte per permetterne l'operatività. L'ammontare complessivo dei debiti finanziari di queste imprese è di 136 miliardi, una cifra che, se lasciate fallire, andrebbe a pesare sui bilanci delle banche. A questa cifra si sommano 161 miliardi di debiti commerciali che, se non pagati, diffonderebbero la crisi anche alle imprese meno colpite direttamente.

### Il leverage delle imprese dopo le immissioni di liquidità

Terminata la crisi, queste imprese avrebbero una struttura sostenibile o sarebbero schiacciate dall'indebitamento? Nello scenario *hard*, il leverage (rapporto fra debiti finanziari e mezzi propri) delle società "salvate" aumenterebbe dal 74% al 118%, con il volume minimo di iniezioni necessarie per evitare le crisi; a circa il 130% se si volesse ripristinare la liquidità di partenza. Anche se l'aumento è consistente, il forte processo di deleveraging delle imprese italiane dall'inizio della crisi finanziaria fa sì che il valore rimarrebbe comunque ampiamente sostenibile, tenendo anche conto dei bassi tassi di interesse sul debito. Inoltre, queste imprese hanno a bilancio ben 174 miliardi di crediti commerciali. Sarebbe sufficiente che il sistema finanziario ne scontasse poco più della metà per coprire i bisogni di liquidità delle imprese.

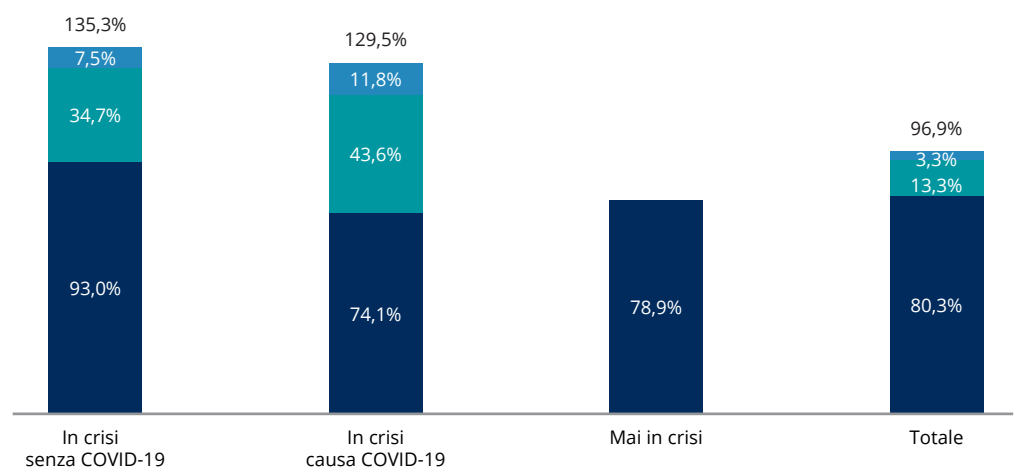
Se si includono nel conteggio anche le imprese che sarebbero entrate in crisi anche senza l'emergenza sanitaria e quelle che invece riuscirebbero a mantenere l'equilibrio finanziario, il leverage complessivo del sistema aumenterebbe dall'80% al 97%, un valore ampiamente al di sotto rispetto a quello osservato nel 2007. Dati di maggiore dettaglio indicano che il leverage del sistema rimarrebbe al di sotto del 100% in tutte le fasce dimensionali, con la sola eccezione delle grandi imprese nel caso in cui si ripristini anche la liquidità di partenza.

La presenza di società che, dopo le iniezioni, avrebbe un leverage eccessivo – superiore a due volte il patrimonio netto – salirebbe dal 22% al 32%. Se si considerano le sole imprese con fabbisogni di liquidità (sia le 145 mila che entrerebbero in crisi, sia le 185 mila che avrebbero comunque avuto uno squilibrio), la quota crescerebbe dal 31,5% al 53,3%.

### GLI EFFETTI DELLE INIEZIONI DI LIQUIDITÀ SUL LEVERAGE DELLE IMPRESE

Debiti finanziari su patrimonio netto, %

- Δ LEVERAGE PER RIPRISTINO LIQUIDITÀ
- Δ LEVERAGE PER EVITARE CRISI
- PRE-COVID



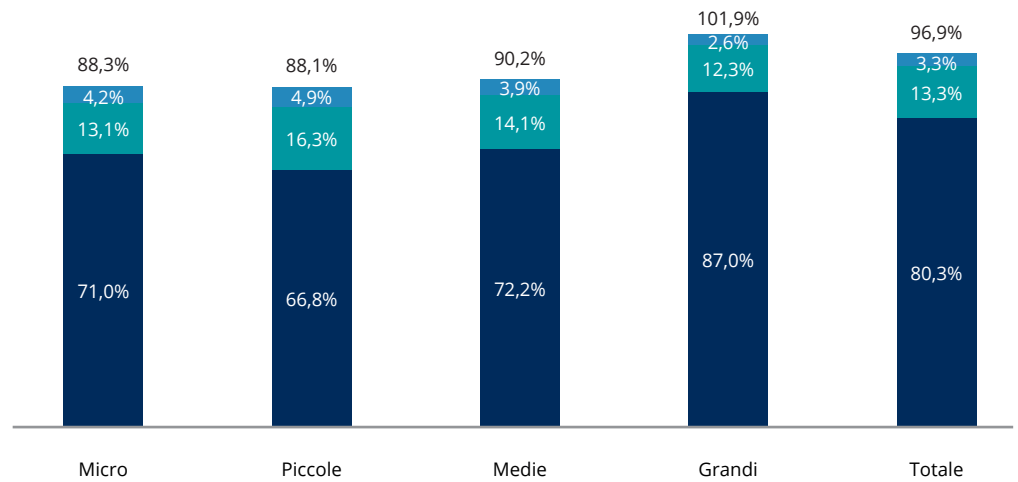
Fonte: Cerved

<sup>4</sup> Se si considerano anche le iniezioni necessarie per salvare le 185 mila società che sarebbero entrate in crisi di liquidità senza gli impatti del Covid-19, le iniezioni salirebbero di altri 36 miliardi secondo lo scenario *soft* e di ulteriori 58 miliardi secondo lo scenario *hard*.

## GLI EFFETTI DELLE INIEZIONI DI LIQUIDITÀ SUL LEVERAGE DELLE IMPRESE

Debiti finanziari su patrimonio netto, %

- Δ LEVERAGE PER RIPRISTINO LIQUIDITÀ
- Δ LEVERAGE PER EVITARE CRISI
- PRE-COVID

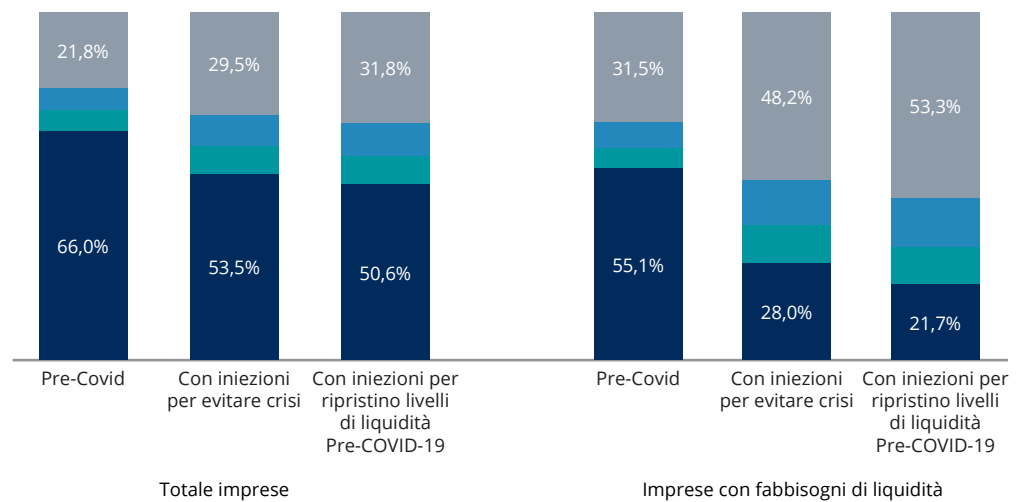


Fonte: Cerved

## EFFETTI DELLE INIEZIONI DI LIQUIDITÀ SULLA DISTRIBUZIONE DEL LEVERAGE DELLE IMPRESE

In base al rapporto tra debiti finanziari e patrimonio netto; % sul totale

- <0,5
- 0,5-1
- 1-2
- >2



Fonte: Cerved



## I risultati per settore e per regione delle imprese

Data la natura dello shock economico costituito dal COVID-19, che risulta molto diversificato in base al mercato in cui operano le imprese, la simulazione produce risultati fortemente eterogenei per settore merceologico.

La filiera logistica e trasporti è il settore in cui la quota maggiore di imprese rischiano di entrare in crisi di liquidità (in uno scenario estremo, 42 mila imprese, il 41%), seguita dai prodotti intermedi (2.308, il 26%) e dalla distribuzione (25,6%, 46 mila imprese). Se invece si considerano i lavoratori coinvolti nelle crisi, il settore dei servizi non finanziari risulta il più colpito, con 1,3 milioni di addetti, pari al 44,5% di quelli che operano in questo comparto. Viceversa, nel settore agricolo l'emergenza non avrebbe effetti, mentre la filiera informazione-comunicazione e largo consumo sarebbero interessate solo marginalmente. Degli 80 miliardi di euro necessari per evitare crisi di liquidità, la parte maggiore sarebbe assorbita dalla distribuzione (26 miliardi), seguita a distanza da carburanti, energia e utility (12,8 miliardi).

Con un vincolo di spesa pubblico, il rapporto tra liquidità necessaria per evitare le crisi e il numero di lavoratori coinvolti potrebbe essere un indice appropriato per orientare le scelte di policy, eventualmente da abbinare a valutazioni individuali, per evitare di finanziare società che già prima dell'emergenza sanitaria avevano un profilo finanziario non sostenibile. In base alle stime, sarebbe particolarmente efficiente iniettare liquidità in settori come i servizi non finanziari e le costruzioni, in cui la liquidità necessaria per "salvare" un lavoratore sarebbe di poco inferiore a 9 mila euro. Viceversa, in settori più pesanti – come i mezzi di trasporto o l'energetico – le iniezioni di liquidità per singolo lavoratore sarebbero molto più consistenti (rispettivamente 136 mila e 327 mila euro).

### Imprese in potenziale crisi di liquidità per effetto del COVID-19 per settore, scenario hard

	Imprese in crisi	% su totale settore	Lavoratori coinvolti	% su settore	Liquidità necessaria (€ mln)	Totale valore aggiunto (€ '000)	% Val. agg. su totale
Aziende agricole	2	0,0%	6	0,0%	-	4.391.148	1,3%
Largo consumo	655	4,3%	20.842	6,5%	161	22.805.706	5,0%
Sistema moda	3.678	21,6%	98.039	27,4%	1.283	21.744.756	3,5%
Sistema casa	1.811	19,9%	42.354	21,3%	300	10.278.440	1,7%
Altri beni di consumo	128	7,9%	2.353	9,3%	31	1.584.187	0,3%
Mezzi di trasporto	135	5,0%	65.650	37,5%	8.964	13.835.617	3,4%
Chimica e farmaceutica	254	9,5%	12.074	8,3%	158	16.800.345	3,4%
Metalli e lavorazione metalli	4.122	24,0%	113.415	30,6%	2.137	24.516.494	4,1%
Elettromeccanica	3.052	13,3%	154.125	23,8%	4.212	44.146.410	6,7%
Elettrotecnica e informatica	316	4,6%	19.902	13,4%	76	11.007.629	1,5%
Prodotti intermedi	2.308	26,0%	82.502	32,2%	849	16.395.066	2,9%
Informazione e comunicazione	577	1,5%	9.762	2,0%	49	31.872.589	6,8%
Carburanti energia e utility	2.558	14,4%	39.068	12,5%	12.787	52.873.110	16,2%
Costruzioni	23.501	20,4%	301.602	33,9%	2.653	43.016.530	8,1%
Distribuzione	42.136	25,6%	529.501	32,5%	26.614	76.830.744	16,1%
Logistica e trasporti	12.925	41,2%	399.640	43,6%	7.007	49.373.363	10,1%
Servizi non finanziari	45.884	21,3%	1.295.912	44,5%	11.456	91.234.997	8,7%
Servizi immobiliari	1.223	5,9%	20.306	18,8%	1.092	1.740.607	0,2%
<b>Totale</b>	<b>145.265</b>	<b>20,2%</b>	<b>3.207.053</b>	<b>31,9%</b>	<b>79.827</b>	<b>534.447.738</b>	<b>100,0%</b>

Effetti delle iniezioni di liquidità sul *leverage* delle imprese, per settore

	Debiti finanziari su patrimonio netto			% imprese con deb fin > 2 X patrim netto		
	Pre-COVID-19	Iniezioni anti crisi	Ripristino liquidità iniziale	Pre-COVID-19	Iniezioni anti crisi	Ripristino liquidità iniziale
Aziende agricole	85,6%	88,1%	88,9%	27,7%	30,7%	31,5%
Largo consumo	62,5%	64,3%	65,0%	26,9%	29,6%	30,3%
Sistema moda	51,6%	58,9%	61,1%	22,7%	29,5%	31,6%
Sistema casa	69,2%	75,9%	78,4%	23,2%	28,9%	30,5%
Altri beni di consumo	72,2%	74,8%	75,6%	24,3%	27,0%	28,0%
Mezzi di trasporto	44,9%	73,8%	74,4%	21,8%	24,6%	25,3%
Chimica e farmaceutica	42,5%	44,8%	45,2%	18,1%	19,9%	20,2%
Metalli e lavorazione metalli	58,3%	67,4%	69,8%	20,6%	24,7%	25,9%
Elettromeccanica	52,2%	61,5%	63,5%	17,7%	21,8%	23,1%
Elettrotecnica e informatica	51,6%	54,4%	55,4%	16,2%	17,9%	18,4%
Prodotti intermedi	64,1%	69,7%	71,5%	23,1%	27,9%	29,1%
Informazione e comunicazione	114,7%	117,7%	118,3%	22,2%	25,1%	26,0%
Carburanti energia e utility	93,8%	103,8%	107,8%	26,0%	32,6%	34,1%
Costruzioni	91,4%	99,5%	102,5%	20,5%	25,7%	27,6%
Distribuzione	72,3%	106,8%	113,6%	23,0%	34,7%	38,1%
Logistica e trasporti	150,1%	164,0%	167,3%	22,5%	39,6%	43,3%
Servizi non finanziari	65,6%	82,9%	88,4%	21,4%	29,3%	32,0%
Servizi immobiliari	67,6%	78,1%	80,9%	16,6%	18,4%	19,2%
<b>Totale</b>	<b>80,3%</b>	<b>93,6%</b>	<b>96,9%</b>	<b>21,8%</b>	<b>29,5%</b>	<b>31,8%</b>

Anche la struttura finanziaria delle imprese, prima e dopo le iniezioni di liquidità, risulta fortemente differenziata in base al tipo di attività svolta. La logistica e i trasporti, che già prima dell'emergenza evidenziavano un rapporto tra debiti finanziari e patrimonio netto pari a circa il doppio di quello medio (150% contro 80%), arriverebbero a un *leverage* pari al 167,3% dopo le iniezioni con il 43% delle società del settore con l'indice oltre il 200%. Il *leverage* medio supererebbe il 100% anche nell'informazione e comunicazione (118,3%), nella distribuzione (113,6%, con il 38% di società per cui l'indice supererebbe il 200%), nei carburanti e utility (107,8%), e nelle costruzioni (102,5%).

In base alle stime, gli impatti sul territorio sarebbero piuttosto omogenei. Secondo lo scenario *hard*, entrerebbe in crisi una quota intorno al 20% delle imprese in tutte le regioni italiane, con una percentuale più alta in Toscana (22,3%) e più bassa in Calabria (16,6%). Il numero più alto di società interessate avrebbe sede in Lombardia (31 mila, il 20,7%), così come il maggior numero di lavoratori (1,1 milioni, pari al 37%). L'impatto sui lavoratori sarebbe più alto nelle regioni in cui è maggiore il peso della filiera *automotive*, in Basilicata (39,3%) e in Piemonte (38,3%). Oltre la metà delle iniezioni di liquidità necessarie per "salvare" le imprese sarebbe assorbito dalla Lombardia (22,1 miliardi di euro), Lazio (14,7 miliardi) e Piemonte (12,4 miliardi).

In tutte le regioni, anche con il volume maggiore di iniezioni considerato (comprensivo dei prestiti necessari per ripristinare i livelli di partenza di liquidità delle imprese), il *leverage* rimarrebbe sotto la soglia del 100%, con le sole eccezioni del Lazio (che però partiva già dal 119,4%, arrivando al 135%), della Sardegna (104%) e della Puglia (102%). La quota più alta in cui il livello dei debiti supererebbe il doppio del patrimonio netto si registrerebbe in Sardegna (36,5%), Puglia (35,2%), Sicilia (35%) e Lazio (35%).

## Imprese in potenziale crisi di liquidità per effetto del COVID-19 per regione, scenario hard

	Imprese in crisi	% su tot. regione	Lavoratori coinvolti	% su regione	Liquidità necessaria
Abruzzo	2.821	19,3%	58.935	35,2%	1.589
Basilicata	942	17,2%	20.967	39,3%	995
Calabria	2.304	16,6%	21.640	22,3%	287
Campania	12.010	18,4%	155.566	28,2%	2.512
Emilia Romagna	12.025	20,5%	293.204	30,6%	5.707
Friuli Venezia Giulia	2.636	21,0%	50.830	24,3%	893
Lazio	18.711	19,7%	337.651	27,3%	14.751
Liguria	2.961	21,7%	46.661	29,0%	1.080
Lombardia	30.747	20,7%	1.067.858	37,0%	22.181
Marche	4.064	20,2%	57.106	24,6%	985
Molise	554	18,6%	5.673	26,2%	71
Piemonte	8.285	20,8%	293.229	38,3%	12.414
Puglia	7.215	18,5%	98.602	27,6%	1.491
Sardegna	2.765	19,4%	34.012	27,1%	1.147
Sicilia	7.444	18,7%	92.001	28,0%	1.548
Toscana	10.726	22,3%	164.729	30,2%	3.616
Trentino Alto Adige	2.817	21,8%	62.398	30,3%	1.860
Umbria	2.024	20,4%	31.976	26,8%	618
Valle d'Aosta	282	21,8%	5.604	33,1%	121
Veneto	13.932	21,7%	308.411	30,6%	5.961
<b>Totale complessivo</b>	<b>145.265</b>	<b>20,2%</b>	<b>3.207.053</b>	<b>31,9%</b>	<b>79.827</b>

## Effetti delle iniezioni di liquidità sul leverage delle imprese per regione

	Debiti finanziari su patrimonio netto			% imprese con deb fin > 2 X patrim netto		
	Pre-COVID-19	Iniezioni anti crisi	Ripristino liquidità iniziale	Pre-COVID-19	Iniezioni anti crisi	Ripristino liquidità iniziale
Abruzzo	69,3%	92,2%	96,6%	25,0%	32,2%	34,8%
Basilicata	54,6%	93,3%	97,6%	21,6%	28,6%	30,6%
Calabria	72,3%	89,8%	95,0%	21,4%	29,0%	31,3%
Campania	74,0%	91,3%	97,1%	18,4%	26,8%	29,6%
Emilia Romagna	67,2%	77,7%	80,6%	21,4%	28,4%	30,5%
Friuli Venezia Giulia	65,3%	76,4%	80,3%	19,6%	26,2%	28,4%
Lazio	119,4%	131,4%	135,1%	23,5%	32,4%	35,0%
Liguria	65,5%	75,8%	79,0%	23,3%	30,9%	33,4%
Lombardia	77,9%	89,6%	92,5%	21,6%	28,4%	30,5%
Marche	77,7%	90,3%	93,8%	21,3%	28,8%	31,2%
Molise	57,6%	73,8%	79,0%	20,5%	29,1%	31,1%
Piemonte	63,4%	84,2%	86,4%	22,2%	29,1%	31,1%
Puglia	77,1%	96,1%	101,7%	24,5%	32,7%	35,2%
Sardegna	76,0%	96,7%	104,4%	25,2%	33,8%	36,5%
Sicilia	69,0%	88,9%	94,4%	23,7%	32,3%	35,0%
Toscana	73,0%	85,6%	88,9%	20,8%	28,9%	31,4%
Trentino Alto Adige	76,7%	88,7%	91,4%	21,4%	28,3%	29,9%
Umbria	76,4%	90,2%	93,4%	23,6%	32,0%	34,2%
Valle d aosta	44,9%	50,9%	53,3%	21,9%	28,9%	30,1%
Veneto	60,9%	74,3%	77,5%	20,0%	27,1%	29,2%
<b>Totale complessivo</b>	<b>80,3%</b>	<b>93,6%</b>	<b>96,9%</b>	<b>21,8%</b>	<b>29,5%</b>	<b>31,8%</b>

## 5. Gli strumenti per supportare le imprese e il ruolo di Cerved

### Una valutazione del decreto n. 23 dell'8 aprile

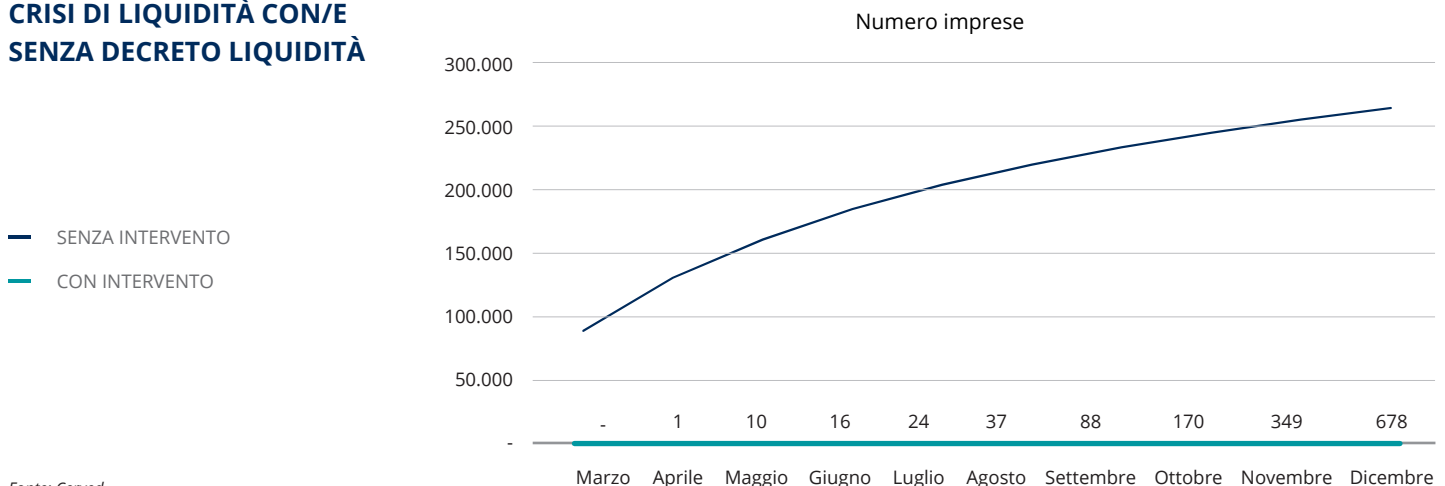
Il decreto n. 23 dell'8 aprile ha definito un sistema di garanzie per le imprese italiane che dovrebbero attivare finanziamenti per 400 miliardi di euro, attraverso il Fondo Centrale di Garanzia (per le PMI, con meno di 500 addetti) o attraverso Sace (circa 30 miliardi per le PMI e il resto per le aziende con più di 500 addetti). Il decreto definisce condizioni diversificate, a seconda delle caratteristiche del prestito e della dimensione dell'impresa. In particolare, per le PMI (imprese con meno di 500 addetti) sono previsti (in ordine crescente di liquidità erogabile e di complessità della procedura):

1. 25.000 euro a garanzia piena ed elargibili senza istruttoria (Fondo Centrale di Garanzia);
2. Per le imprese con meno di 3,2 milioni di fatturato, fino a un quarto del fatturato del 2019, garantito al 90% dallo stato e al 10% dai confidi (Fondo Centrale di Garanzia);
3. Fino a 5 milioni, con garanzia statale al 90% (Fondo Centrale di Garanzia);
4. Fino al massimo fra il 25% del fatturato e il doppio del costo del lavoro, con garanzia statale al 90% (Sace).

Per le grandi, si applica unicamente l'opzione 4, con garanzia pubblica dal 70% al 90% a seconda della dimensione d'impresa. Con questi limiti, è possibile calcolare l'importo massimo che ogni impresa può ottenere a seconda delle sue caratteristiche e dello strumento attivato<sup>5</sup>. È quindi possibile verificare se la liquidità fornita dal provvedimento copre i bisogni di liquidità di ogni singola impresa calcolata con il metodo riassunto brevemente sopra.

La prima domanda riguarda la copertura. Le garanzie attivate dal Governo dovrebbero generare finanziamenti per 400 miliardi, una cifra ampiamente superiore alle esigenze di liquidità stimati nella precedente sezione. I dati indicano che il provvedimento copre la totalità delle imprese: a dicembre sarebbero in crisi di liquidità 266 mila imprese<sup>6</sup>, che occupano 4,5 milioni di addetti. Di queste, meno di mille (45.000 addetti) non sarebbero in grado di coprire gli ammanchi con la liquidità prevista dalle norme. La copertura teorica è quindi totale.

### CRISI DI LIQUIDITÀ CON/E SENZA DECRETO LIQUIDITÀ



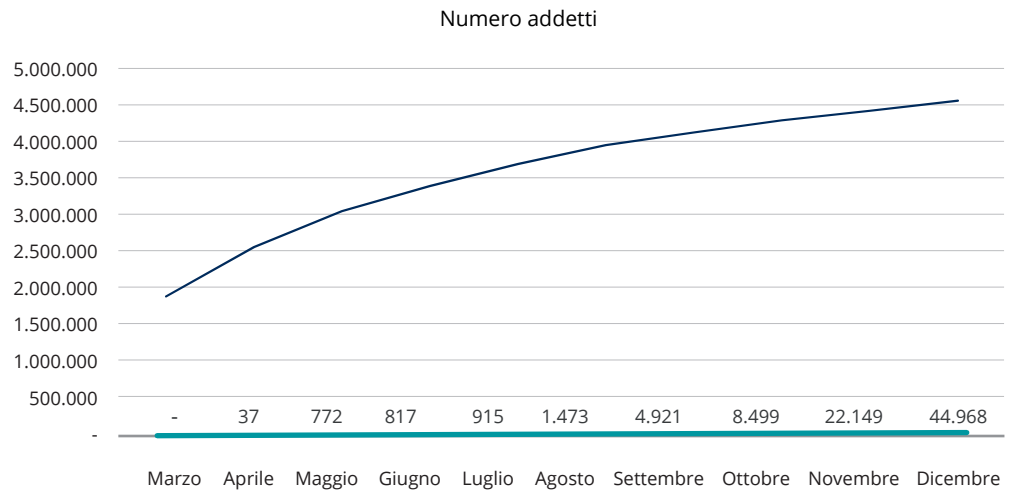
Fonte: Cerved

<sup>5</sup>Assumiamo che i provvedimenti non siano additivi, ma cumulativi, cioè se una PMI accede allo strumento 2 dopo aver ottenuto i 25.000 euro previsti dallo strumento uno, ottiene credito fino a un quarto del fatturato meno i 25.000 euro già ottenuti. Non consideriamo eventuali finanziamenti garantiti già in essere.

<sup>6</sup>In base allo scenario soft, non considerando le imprese per cui non è calcolato un Cerved Group Score (26 mila).

## CRISI DI LIQUIDITÀ CON/E SENZA DECRETO LIQUIDITÀ

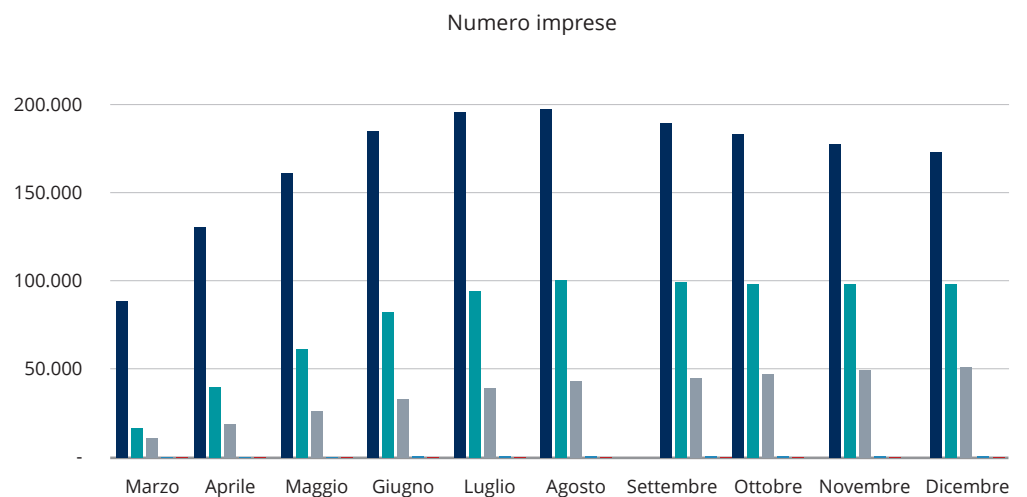
- SENZA INTERVENTO
- CON INTERVENTO



Fonte: Cerved

## IMPRESE IN CRISI DI LIQUIDITÀ IN BASE ALLE DIVERSE MISURE DEL DECRETO

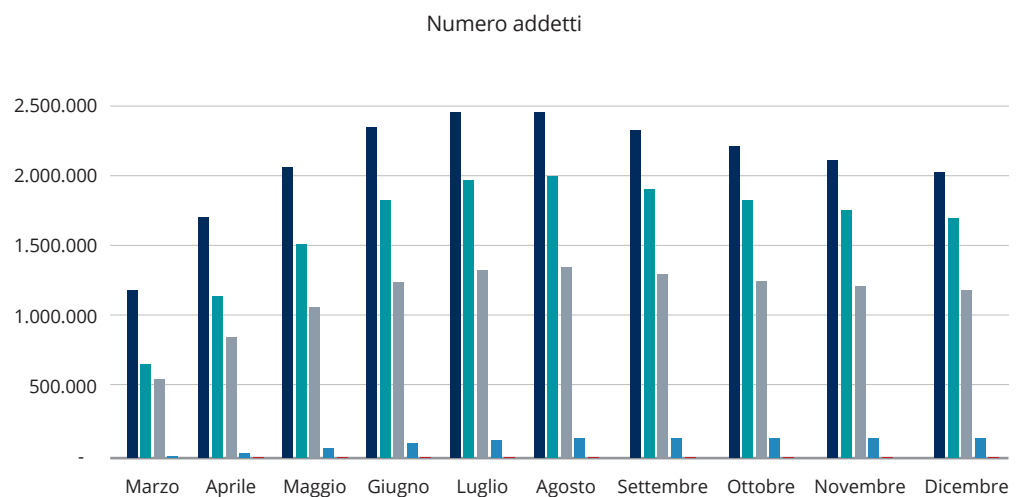
- SENZA INTERVENTO
- MISURA 1
- MISURA 2
- MISURA 3
- MISURA 4



Fonte: Cerved

## ADDETTI DELLE IMPRESE IN CRISI DI LIQUIDITÀ IN BASE ALLE DIVERSE MISURE DEL DECRETO

- SENZA INTERVENTO
- MISURA 1
- MISURA 2
- MISURA 3
- MISURA 4



Fonte: Cerved

Dato che la copertura c'è, l'efficacia del provvedimento dipenderà dalla sua implementazione. Un primo aspetto riguarda la velocità d'intervento. Come abbiamo detto, molte imprese potrebbero entrare in crisi entro i primi due mesi, ed è quindi cruciale agire velocemente. Mentre i 25.000 euro per le PMI sono completamente garantiti dallo Stato e dovrebbero essere erogati in tempi brevissimi, gli altri schemi di finanziamento prevedono un'istruttoria, con grado crescente di complessità.

È quindi utile verificare quante imprese possono coprire i propri bisogni solo con i 25.000 euro e quante hanno invece bisogno di ricorrere a un'istruttoria. La Figura in alto riporta il numero di imprese che eviterebbero la crisi di liquidità a seconda della misura utilizzata e gli addetti di queste imprese. Si considerano solo le PMI in quanto per le grandi praticamente tutte sono coperte dall'unica misura prevista.

Secondo lo scenario *soft*, già ad aprile 131 mila PMI andrebbero in crisi di liquidità. Di queste, circa 90.000 coprirebbero i loro ammanchi con l'intervento base di 25.000 euro (misura 1). Al picco del bisogno di liquidità, toccato ad agosto, circa 200.000 imprese avrebbero bisogno di liquidità, la metà delle quali coperte dalla misura 1, senza istruttoria; altre 57 mila PMI potrebbero soddisfare la loro esigenza di liquidità con la misura 2. Si tratta di imprese di dimensione molto ridotta, per cui un'iniezione anche modesta sarebbe sufficiente per soddisfare le esigenze. Ma ciò non deve far pensare che bastino le due misure più semplici: proprio perché queste imprese sono piccole, occupano pochi lavoratori. Con queste due misure, non sarebbero coperte 43 mila società, che impiegano 1,35 milioni di addetti. Solo con la misura 3, che prevede una garanzia al 90%, il numero di addetti non coperti si ridurrebbe in modo significativo (a 136 mila). È chiaro quindi che è necessario che anche le misure più complesse vengano attivate velocemente.

I numeri diventano più grandi nello scenario *hard* ma i messaggi non cambiano: il provvedimento in linea teorica è adeguato, ma la sua implementazione dev'essere veloce e con più di 100 mila istruttorie da completare in poche settimane il rischio di rallentamenti è molto concreto.

Sarebbe utile prevedere una procedura a due stadi, impiegando algoritmi che misurano in modo puntuale e tempestivo il rischio di credito sulla base di modelli di *score*. Nel caso un'impresa abbia uno *score* positivo il credito dovrebbe essere erogato con istruttoria snella e veloce. Le competenze specifiche delle banche nella valutazione del credito dovrebbero essere dedicate alle imprese con *score* negativi, per distinguere fra imprese che hanno comunque prospettive di sviluppo, nonostante gli indicatori quantitativi negativi, da quelle che non ne hanno. Per loro natura, gli *score* non incorporano la *soft information*, cioè il patrimonio informativo che le banche sviluppano attraverso il rapporto diretto con i loro clienti e che devono integrare le indicazioni provenienti dagli indicatori quantitativi.

Per valutare quanto questo approccio ridurrebbe l'attività istruttoria, abbiamo utilizzato il Cerved Credit Score, che assegna alle imprese a una classe di rischio da 1 (molto sicura) a 10 (molto rischiosa). Delle 100 mila imprese che avranno bisogno di liquidità nelle prossime settimane, circa 80 mila rientrano nelle prime sette classi, ritenute solvibili. Queste imprese dovrebbero ricevere credito velocemente con istruttorie semplificate. La riduzione del numero di istruttorie approfondite permetterebbe anche alle banche di dedicare più tempo e risorse per valutare attentamente ma celermente le 20 mila imprese in area di rischio.

L'ammontare di credito che va fatto fluire nel sistema produttivo in breve tempo è senza precedenti e questo non può essere fatto con i tempi e le procedure standard. È necessario utilizzare tutti gli strumenti disponibili per canalizzarlo velocemente ed in modo efficace verso le imprese.

### Le piattaforme di digital invoice financing

Le piattaforme di *digital invoice financing* potrebbero fornire un importante supporto in questa fase, in cui è necessario far arrivare liquidità nel più breve tempo possibile alle imprese italiane, o nel caso di recidiva del COVID-19. Si tratta infatti di piattaforme che consentono di ottenere liquidità in tempo quasi reale, con la possibilità di effettuare operazioni senza prossimità fisica, quindi nel pieno rispetto delle misure di distanziamento sociale.

Il volume di crediti commerciali nei bilanci delle società di capitale vale circa 600 miliardi di euro. Di questi, le imprese che rischierebbero di entrare in crisi di liquidità tra marzo e dicembre è pari a 174 miliardi, con una parte molto rilevante già nei primi mesi dell'anno (oltre 100 miliardi per le società per cui la crisi potrebbe arrivare entro maggio).

Ad oggi, i volumi transitati dal segmento sono tuttavia ancora poco significativi, con volumi che possono essere stimati tra 1 e 2 miliardi di euro, ma il potenziale è molto rilevante. Lo sviluppo ancora embrionale di queste piattaforme è attribuibile ai tassi elevati con cui si finanziano, che si riflette su quelli offerti ai cedenti e alla scarsa profondità storica delle informazioni, che aumenta il rischio. Questo, a sua volta, rende medio-bassa la qualità del credito dei cedenti, con un alto tasso di rifiuto.

Questi ostacoli potrebbero tuttavia essere superati se un soggetto pubblico intervenisse come investitore nei titoli di cartolarizzazione emessi dal cessionario del credito (i.e. una società veicolo ex L. 130/99), per cui si potrebbero elaborare diverse ipotesi di intervento (es. investitore senior, investitore senior + investitore junior ma contro-garantito, etc).

Il vantaggio è di una procedura rapidissima, completamente online, che fornirebbe liquidità in tempi brevi. Le imprese selezionate si iscriverebbero ad una delle tre piattaforme tramite una semplice procedura di registrazione (comprensiva delle attività antifrode). In seguito, potrebbero “caricare” sulla piattaforma le fatture elettroniche da cedere con semplici meccanismi di “drag and drop”. La maggior parte dei controlli (p.e. sul merito di credito del cedente e del debitore ceduto) avverrebbe online e in pochi secondi. Il c.d. “time to yes” sarebbe dunque immediato, mentre il corrispettivo della cessione sarebbe incassato in pochi giorni (tipicamente 2/3). I controlli offline (p.e. sulla documentazione probatoria del credito) sarebbe effettuati dalle società che gestiscono la piattaforma o da mandatari.

Uno strumento di questo genere potrebbe essere strutturato in modi molto diversi, che potrebbero tutelare sia gli interessi pubblici (ad esempio minimizzare le perdite occupazionali), sia esigenze di bilancio (intervenendo sulle imprese e sulle fatture più sicure). Ad esempio, le imprese potrebbero essere ammesse solo se in presenza di un livello di affidabilità creditizia minima pre crisi Covid-19.

### *Il supporto per la ricapitalizzazione delle imprese*

Le iniezioni di liquidità sono necessarie per permettere a molte imprese di sopravvivere e pagare gli stipendi e i fornitori in una fase di crollo dei ricavi. Allo stesso tempo, tuttavia, la crisi comporterà perdite alle imprese, che in molti casi richiederanno capitale di rischio.

Alcuni esperti<sup>7</sup> hanno proposto di convertire i nuovi finanziamenti iniettati nel sistema (“prestiti COVID”) in strumenti partecipativi (SFP), con possibilità per le banche di cederli, a certe condizioni e a un prezzo determinato, a un veicolo pubblico che li gestisca (o a un veicolo di cartolarizzazione con garanzia statale tipo GACS).

In questo modo la banca potrebbe far credito anche in presenza di dati andamentali che non lo consentirebbero; l'impresa avrebbe, in caso di necessità, capitale a lungo termine; lo Stato impegnerebbe, in modo indiretto, solo una parte del capitale oggi necessario a far ripartire le imprese, senza le complessità e i verosimili ritardi legati a un intervento di finanziamento diretto delle imprese.

Secondo i proponenti, la normativa dovrebbe prevedere categorie standardizzate di SFP, in cui i prestiti potrebbero convertirsi, in presenza di dati oggettivi. I prestiti COVID si convertirebbero in SFP *equity*, quando l'impresa non ha sufficiente patrimonio, in SFP a lungo termine, qualora l'impresa possa sopravvivere grazie a un semplice allungamento delle scadenze. La banca avrebbe il diritto di cedere lo strumento al veicolo a un prezzo prefissato, evitando di appesantire il bilancio con esposizioni deteriorate.

### *Il pagamento dei debiti commerciali della PA*

Secondo le stime più recenti della Banca d'Italia, che si riferiscono al 2018, l'ammontare di debiti commerciali della Pubblica Amministrazione ammonterebbe a 53 miliardi di euro. È un volume di liquidità consistente che va rimesso in circolo il prima possibile, non solo per uscire da una fase di anomalia, ma anche perché in questo momento potrebbe dare respiro al sistema delle imprese.

Nonostante gli sforzi intrapresi dal 2013, finora la liquidazione delle fatture pubbliche è stata lenta. La piattaforma per la certificazione delle fatture della PA si limita alla certificazione e lascia all'impresa il compito di trovare un acquirente. Alcune funzionalità previste dalle piattaforme Fintech potrebbero contribuire a smobilizzare velocemente questi 53 miliardi: sarebbe sufficiente permettere ai soggetti privati di collegare le proprie piattaforme di sconto commerciale con la piattaforma di certificazione dei crediti della PA, per vendere le fatture agli investitori interessati e senza maggiori oneri per lo Stato.

<sup>7</sup>Questa parte replica l'idea del prof. Lorenzo Stanghellini e del dott. Paolo Rinaldi, raccolta nella nota “Trasformazione dei prestiti Covid-19 in strumenti finanziari partecipativi (SFP) - Un'idea per far ripartire il sistema delle imprese.”



## *I big data per affrontare la fase 2 e per riavviare la produzione delle imprese*

Le analisi di questo rapporto evidenziano che i costi dell'emergenza sanitaria sono fortemente legati alle misure di distanziamento sociale necessarie per rallentare e fermare il contagio. Tanto più a lungo le imprese devono rimanere chiuse e i consumatori rimanere in casa, tanto più alti saranno i costi in termini di ricavi persi, con effetti sulla capacità di sopravvivenza delle aziende e con chiare conseguenze sociali.

Far ripartire il sistema produttivo nei tempi più brevi possibili, salvaguardando la salute pubblica, è il modo principale per contenere i costi dell'emergenza sanitaria. I big data potrebbero contribuire a raggiungere questo scopo in modo razionale.

Dati relativi alle transazioni commerciali dall'inizio dell'emergenza, come quelli desumibili dai flussi di fatturazione elettronica, possono dare informazioni preziose sul calo di attività o di produzione delle diverse filiere. Queste informazioni potrebbero essere abbinare con dati sulla mobilità delle persone, per capire quanto la chiusura di aziende (e di quali aziende), contribuisce ad evitare assembramenti. Con una geolocalizzazione di queste informazioni, si potrebbero anche stimare gli effetti dei provvedimenti di *lockdown* sui contagi.

I dati di fatturazione elettronica permettono di ricostruire i legami commerciali tra le imprese e le catene di fornitura: potrebbero essere anche utilizzati per identificare in modo oggettivo le filiere di imprese e settori connessi e programmare una progressiva ripresa dell'attività economica.

In assenza di dati di fatturazione elettronica, Cerved potrebbe mettere a disposizione delle istituzioni, la ricostruzione delle filiere ottenuta tramite i propri dati.

## *Utilizzare le risorse pubbliche per rilanciare in modo strutturale crescita e produttività, puntando su digitalizzazione e AI*

L'emergenza sanitaria è destinata a determinare, con ogni probabilità, il più grande shock economico dal dopoguerra, con rilevanti ripercussioni sociali. Allo stesso tempo, gli interventi pubblici per contrastare la crisi potrebbero costituire una grande mobilitazione di risorse.

È importante indirizzare questi interventi per rilanciare nel medio-lungo periodo la produttività italiana, che nel corso degli ultimi decenni ha ristagnato e – diversamente dagli altri paesi avanzati – non ha beneficiato dell'adozione di tecnologie ICT. Il principale motore per il rilancio è costituito dai sistemi di big data e di intelligenza artificiale: secondo studi recenti, potrebbero accelerare nei prossimi venti anni la crescita della produttività nei paesi avanzati di 8-14 volte.

È auspicabile indirizzare gli interventi pubblici verso l'utilizzo di queste tecnologie, rimuovendo anche gli ostacoli che finora ne hanno frenato l'utilizzo: pratiche manageriali inadeguate, alta presenza di imprese piccole e familiari, scarso peso degli investitori istituzionali.

## *Definire modelli per l'utilizzo delle risorse pubbliche che rilancino la crescita sostenibile del Paese*

Gli interventi per affrontare l'emergenza obiettivi di breve termine: salvaguardare il sistema produttivo del Paese, l'occupazione, i redditi delle famiglie, e conseguentemente mitigare gli effetti recessivi del lockdown. Tuttavia, le conseguenze della crisi e degli interventi avranno con molta probabilità conseguenze permanenti. Il sistema produttivo ne uscirà modificato, in modo non univoco ma differenziato per settori e per aree, modificando i livelli di produttività e le capacità competitive. Saranno rilevanti gli impatti nel territorio relativi all'occupazione, alla distribuzione del benessere e delle fragilità sociali, come pure sulle capacità del sistema di welfare, soprattutto sanitario e assistenziale. Saranno altresì rilevanti gli impatti ambientali, dai livelli di inquinamento alla gestione delle scorie alla tenuta idro-geologica.

Ciò significa che, pur in un momento di gravissima difficoltà, sono presenti in questa fase importanti opportunità: gli interventi pubblici possono essere indirizzati alla crescita sostenibile del Paese.

Le aree di intervento dovrebbero quindi tener conto di valutazioni di impatto economico, sociale e ambientale che consentano di identificare le filiere e le aziende più critiche. Sarà necessario dotarsi di capacità per effettuare valutazioni di impatto delle politiche, pianificare di interventi prioritari e dotarsi di modelli di gestione e controllo dell'emergenza superando i vincoli burocratici per garantire efficacia, rapidità, oggettività e trasparenza.





Scopri tutti i nostri studi su  
[KNOW.CERVED.COM](https://www.know.cerved.com)



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