


Rapporto Cerved PMI 2022



2022
2050



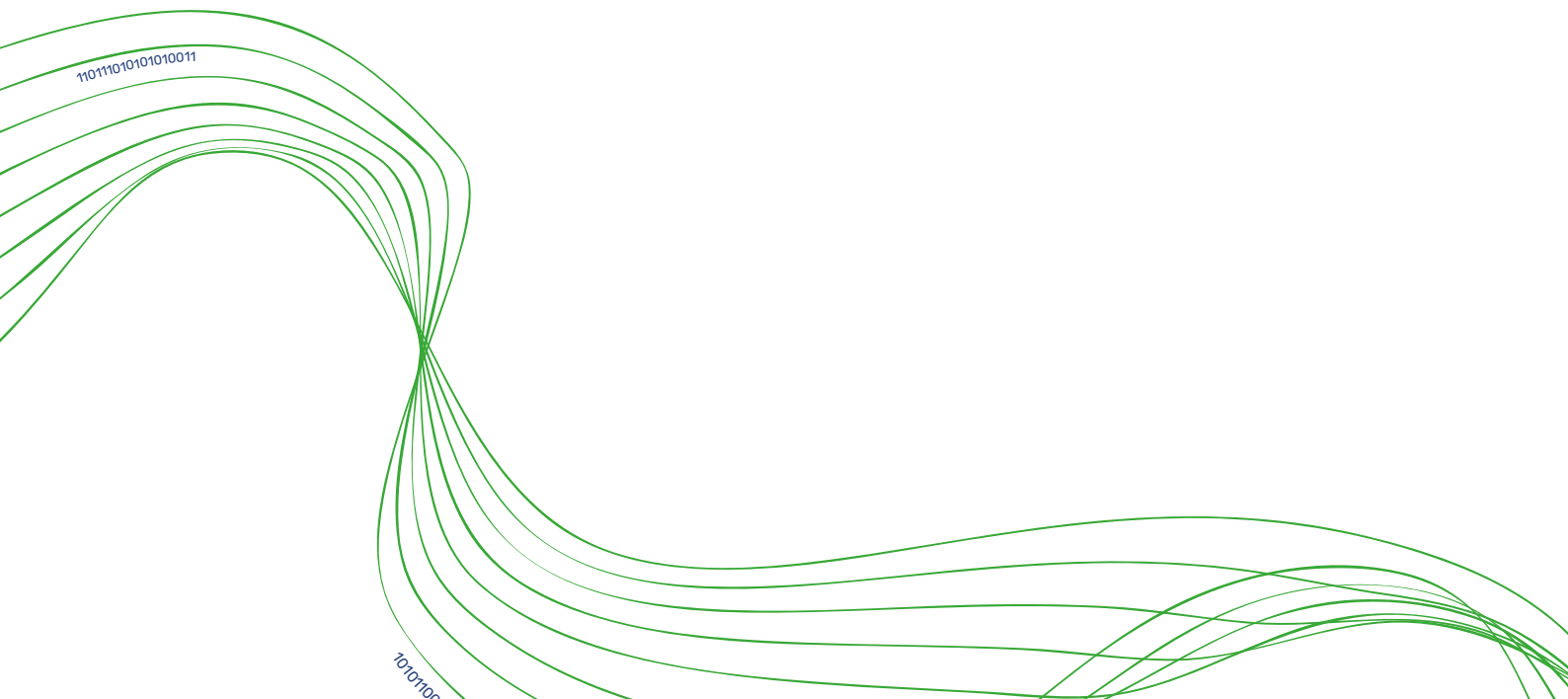
ASCOLTO, IMPEGNO E AZIONE PER CRESCERE INSIEME
CERVED PER L'ITALIA



Il Rapporto Cerved PMI
2022 è stato curato da
Antonio Angelino, Fabrizio
Balda, Francesca Oliverio,
Letizia Sampoli e Fabiano
Schivardi.

La pubblicazione è
stata coordinata da
Antonio Angelino con la
supervisione scientifica di
Fabiano Schivardi.

La comunicazione e lo
sviluppo visual sono stati
coordinati da Sara Guzzetti.



2022-2050: uno sguardo tra presente e futuro



Il Rapporto Cerved PMI è lo strumento con cui mettiamo a disposizione di istituzioni, imprese e investitori, analisi che fotografano l'evoluzione della condizione economico-finanziaria delle piccole e medie imprese italiane.

Dopo le perdite provocate dalla pandemia, il 2021 è stato un anno di ripresa vigorosa, con una crescita superiore alle aspettative. I bilanci mostrano *ratio* economico finanziari in netto recupero con importanti miglioramenti anche su tempi e regolarità dei pagamenti, nonché sui saldi demografici e sul fronte del rischio di credito.

Il conflitto russo-ucraino, la crisi energetica e l'inflazione, hanno invertito tuttavia lo scenario congiunturale e aumentato il livello complessivo di incertezza. Le nostre stime sui Bilanci, infatti, prevedono per il 2023 una flessione dei ricavi e dei margini lordi. Il calo si andrà a concentrare in particolare nei settori esposti ai rincari energetici che non riescono a scaricare a valle i maggiori costi di produzione. Il risultato, come evidenziato dai nostri indici, è un nuovo considerevole aumento delle PMI in stato di vulnerabilità finanziaria.

A complicare lo scenario generale, assistiamo all'emergere di rischi connessi agli effetti del cambiamento climatico e ai costi di transizione verso modelli economici più sostenibili – come richiesto dall'agenda per la neutralità climatica UE. Non intervenire per ridurre le emissioni potrebbe, all'opposto, portare ad un'intensificazione degli eventi climatici estremi e quindi ad impatti ancora maggiori a livello sociale, economico e finanziario.

In questa prospettiva, è fondamentale che imprenditori e istituzioni, muovano lo sguardo lontano per connettere le logiche del presente alle sfide di lungo periodo per pianificare una strategia efficace. La finanza, dal lato suo, ha l'occasione di accompagnare in modo consapevole questa transizione, mediante l'integrazione di questi 'nuovi' rischi all'interno dei modelli di valutazione del merito creditizio delle imprese.

Nel 2022, la BCE ha definito i criteri per condurre il primo esercizio di *Climate Stress Test*, per valutare la resilienza delle aziende e delle banche stesse ai ri-

schii climatici. L'analisi è stata condotta mettendo a confronto tre scenari di politiche ambientali. Nello scenario "Orderly" la transizione procede in modo graduale e regolare e il raggiungimento degli obiettivi sulle emissioni e sul riscaldamento del pianeta consente di stabilizzare frequenza e severità degli eventi fisici. Nello scenario "Disorderly" le politiche di transizione verrebbero attuate in ritardo, con costi più elevati nel medio termine. Nello scenario "Hot House" vengono attuate politiche ambientali insufficienti con conseguente aumento della frequenza e della severità degli eventi fisici.

Cerved ha utilizzato modelli di simulazione per stimare l'evoluzione dei rischi legati al cambiamento climatico in funzione dei costi e degli investimenti necessari per la transizione negli scenari BCE, proiettando i bilanci delle PMI al 2050. I risultati dell'esercizio indicano che il processo di transizione richiede investimenti significativi, ma che le PMI, con il supporto adeguato del sistema bancario, sono ampiamente in grado di sostenerli. Una transizione "Orderly" rappresenta la scelta più sostenibile nel lungo termine anche sul piano economico. Per centrare gli obiettivi del processo di transizione è fondamentale la partecipazione attiva di tutti gli attori coinvolti: *Il sistema politico*, con la definizione di obiettivi chiari e di una strategia coerente per perseguirli; *Il sistema produttivo*, con l'adeguamento tempestivo dei loro modelli operativi; *Il sistema bancario*, per cogliere con consapevolezza rischi e opportunità che derivano dalla transizione.

Noi di Cerved siamo in campo per accompagnare il Sistema Paese in questa grande trasformazione con le nostre tecnologie, i nostri algoritmi e i nostri modelli decisionali.

Muovere lo sguardo al futuro permette di tornare al presente con determinazione e consapevolezza, per tracciare le linee evolutive da seguire verso un futuro di crescita e sostenibilità.


Andrea Mignanelli
 AMMINISTRATORE DELEGATO CERVED GROUP

EXECUTIVE SUMMARY Le PMI oggetto del rapporto

Il rapporto Cerved PMI 2022 analizza le piccole e medie imprese italiane (PMI), definite in base alla classificazione della Commissione Europea che considera i criteri di "Fatturato", "Attivo" e "Dipendenti" secondo i seguenti parametri:

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
MICRO IMPRESA	< 10	e	≤ 2 € mln	oppure	≤ 2 € mln

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2022

In base agli ultimi bilanci disponibili¹, soddisfano i requisiti di PMI 157.025 società. Di queste, 129.738 sono piccole imprese e 27.287 sono medie aziende. Le PMI rappresentano il 15,7% delle imprese che hanno depositato un bilancio valido e impiegano 4,9 milioni di addetti. Il giro d'affari generato dalle piccole e medie imprese italiane è superiore a 1000 miliardi di euro, il valore aggiunto prodotto è pari a 270 miliardi di euro e l'esposizione verso gli istituti di credito ammonta a 259 miliardi di euro.

La rapida ripresa delle PMI dagli effetti della pandemia

Le PMI italiane hanno reagito prontamente allo shock della pandemia evidenziando una notevole resilienza nel limitare i danni provocati dalla crisi e un forte dinamismo nel recuperare rapidamente il terreno perduto e agganciare il treno della ripresa. La risposta positiva del sistema è legata sia a fattori endogeni che esogeni. Negli ultimi anni le PMI si sono, infatti, rafforzate da un punto di vista patrimoniale e risultano più solide e meno esposte finanziariamente; nello stesso tempo, la reazione tempestiva del governo e delle istituzioni europee ha sostenuto le esigenze di liquidità delle imprese e generato aspettative positive sulla ripresa. Dopo la flessione del 2020 (-1,8%), le stime sul numero di PMI attive nel 2021 fanno osservare un significativo rialzo (+4,2%), riportandosi su valori superiori al livello pre-Covid (163.349

contro 159.925 nel 2019). I dati sui bilanci 2021 confermano il trend positivo, con un forte rimbalzo di tutti gli indicatori del conto economico. I fatturati, dopo il calo del 2020 (-8,2%), crescono del 14,5%, portandosi al +5,1% rispetto al 2019. Il rimbalzo è trainato dalle medie imprese (+15,3%) relativamente meno impattate anche nel 2020 (-5,8%). Il margine operativo lordo delle PMI registra numeri da record: +23,7% sul 2020 e +13% rispetto al pre-Covid, spinto dalla crescita del valore aggiunto e dalle politiche aziendali di contenimento dei costi seguite alla fase recessiva. La dinamica di crescita è trainata dalle ottime performance di industria (+16,4% vs 2020) e soprattutto costruzioni (+17,9% vs 2020), entrambi stimolati dai numerosi incentivi messi a disposizione dal governo. Anche il return on equity (ROE) delle PMI recupera quasi interamente i livelli pre-covid, portandosi dall'8% del 2020 all'11,8% del 2021 (era 11,9% nel 2019).

Sul fronte dell'indebitamento, nel 2021 le PMI hanno continuato ad accrescere i loro debiti finanziari (+7% per le medie imprese, +6% per le piccole), stimolate dai bassi tassi di interesse. Nonostante il forte aumento dei debiti nell'ultimo biennio, il leverage delle PMI continua a calare di 1,2 p.p. nel 2021, passando dal 61,1% al 59,9%, a differenza delle grandi imprese in cui invece aumenta dal 91,5% al 97,9%. Il trend di ripresa delle PMI è certificato anche dalle abitudini di pagamento e dagli score di rischio. Nonostante scadenze più rigide, si osserva una

¹ Il 2020 è l'ultima annualità per cui al momento di redazione del Rapporto si dispone del totale dei bilanci depositati dalle società italiane.

riduzione dei giorni di ritardo delle PMI nei pagamenti ai fornitori. Anche i mancati pagamenti, dopo l'impennata nei mesi più acuti della pandemia, fanno osservare un forte calo. Gli score economico-finanziari mettono in evidenza una dinamica di polarizzazione della rischiosità delle PMI: le PMI solvibili aumentano rispetto a prima della pandemia, ma crescono anche le imprese rischiose.

Nonostante i livelli di rischiosità più alti rispetto al periodo pre-covid, le chiusure di impresa continuano a calare anche nel 2021. Le garanzie pubbliche e le moratorie hanno consentito la sopravvivenza di PMI con una struttura finanziaria molto fragile che, con il *phasing out* delle misure di sostegno alla liquidità, potrebbero entrare in forte difficoltà, provocando criticità nel sistema creditizio. Sulla base delle informazioni di bilancio e degli score di rischiosità, sono state stimate 13.851 mila PMI "zombie", imprese non in grado di operare secondo le normali condizioni di mercato.

L'impatto della nuova congiuntura sulle PMI

Le prospettive di ripresa post-pandemia sono bruscamente peggiorate a inizio 2022, con l'irruzione del conflitto russo-ucraino e l'intensificazione dello shock energetico. Questi due eventi hanno innescato una serie di mutamenti sul piano geopolitico e macroeconomico che determinano un rapido cambio di scenario.

Cerved ha proiettato i bilanci delle PMI nel biennio 2022-23 sulla base di due scenari: *baseline* e *worst*. Gli elementi chiave che differenziano maggiormente gli andamenti nei due scenari sono legati all'escalation del conflitto, all'evoluzione della crisi energetica, alla capacità di implementare in modo efficace il PNRR e al grado di restrizione della politica monetaria della BCE. Nello scenario *baseline* si assume una stabilizzazione di questi elementi, mentre nello scenario *worst* le ipotesi negative sono portate agli estremi: irrigidimento delle tensioni belliche, interruzione dei flussi di gas dalla Russia, inefficace implementazione del PNRR e impatti del maggior costo del debito su domanda e produzione a causa della salita dei tassi. Nello scenario *baseline* si prevede una crescita dei fatturati reali anche nel 2023, mentre nell'ipotesi più pessimistica si assiste a un'inversione

di tendenza con la flessione di ricavi e margini lordi.

Le previsioni fanno emergere trend fortemente eterogenei che risentono soprattutto della diversa esposizione allo shock energetico in corso. Cerved ha suddiviso le PMI italiane in tre cluster di impatto in base all'esposizione verso eventuali blocchi del gas russo. Per le PMI che subiranno in modo diretto (11 mila) e indiretto (71 mila) lo stop delle forniture si prevedono trend di redditività lorda e ROE nettamente inferiori rispetto al resto delle PMI. A subire gli impatti maggiori dal blocco del gas russo sarebbero soprattutto i settori legati alla lavorazione dei metalli e i materiali per l'edilizia per il grande volume di energia impiegato nei loro processi produttivi.

In base al Cerved Group Score Forward Looking - l'indice di rischio prospettico di Cerved - nello scenario *worst*, si assisterebbe ad una riduzione di oltre 10 punti percentuali delle PMI in area di sicurezza, ad un aumento di quasi 2 punti percentuali delle PMI rischiose e di quasi 7 punti percentuali delle PMI vulnerabili. Parallelamente, la quota di debiti finanziari in capo a PMI con una valutazione in area di sicurezza si riduce di 15 punti percentuali, scendendo al 27,4%, mentre i debiti finanziari a rischio si riportano su valori al di sopra dell'8%, superando i livelli pre-Covid nello scenario *worst*. L'industria registra gli aumenti più marcati delle imprese in area di rischio, soprattutto in termini di debiti finanziari (+5,1%), mentre i servizi fanno registrare il maggior aumento della quota di imprese in area di vulnerabilità (+8,5% nello scenario *worst*, e +12,8% considerando i debiti finanziari). Particolarmente contenuto è invece l'impatto per il settore delle costruzioni.

Le PMI e la sfida della transizione. Scenari di cambiamento climatico e impatti al 2050

Il contrasto al cambiamento climatico rappresenta una delle sfide più grandi di questo secolo. Il mancato intervento per ridurre le emissioni potrebbe portare nel medio termine a un'intensificazione degli eventi climatici estremi, che rappresentano una seria minaccia a livello sociale, economico e finanziario. L'UE si è impegnata a raggiungere l'ambizioso obiettivo delle zero emissioni nette nel 2050. Questo processo

è associato a rischi significativi e richiede investimenti sostanziali in ogni settore dell'economia.

Nel 2022 la BCE ha invitato le principali banche europee a condurre il primo esercizio di Climate Stress Test, al fine di valutare la resilienza delle aziende e delle banche stesse ai rischi climatici. L'analisi è stata condotta mettendo a confronto tre scenari di politiche climatiche. Nello scenario "Orderly" la transizione procede in modo graduale e regolare. Il raggiungimento degli obiettivi sulle emissioni e sul riscaldamento del pianeta consente di contrastare l'aumento della frequenza e della severità degli eventi fisici. Nello scenario "Disorderly" le politiche di transizione sarebbero attuate in ritardo, con costi più elevati nel medio termine. Nello scenario "Hot House" vengono attuate politiche ambientali insufficienti a fermare il cambiamento climatico. Si assiste di conseguenza ad un aumento della frequenza e della severità degli eventi fisici.

Cerved ha simulato gli impatti dei diversi scenari di cambiamento climatico disegnati dalla BCE sulla popolazione di PMI italiane integrando gli input macroeconomici, settoriali e di scenario forniti dalla BCE con score, modelli e algoritmi di simulazione per proiettare i bilanci individuali delle imprese al 2050. In questo modo è stato possibile valutare l'impatto delle diverse politiche ambientali sulla sostenibilità finanziaria e sulla probabilità di default della singola impresa, monitorandone l'evoluzione negli anni.

Per raggiungere i target fissati dalla BCE, in base alle stime di Cerved per il complesso delle PMI italiane sarebbero necessari circa 135 miliardi di euro di investimenti. Questa cifra, diluita sui circa dieci anni di durata della transizione, rappresenta il 47% dello stock delle immobilizzazioni materiali dichiarato nei bilanci 2020 e il 12,8% dell'attivo. L'entità degli investimenti è simile nei due scenari Orderly e Disorderly, che si differenziano però in base all'avvio della transizione, posticipato di un decennio nel secondo scenario. Nei restanti periodi gli investimenti si riducono in maniera significativa: per lo scenario Orderly nel decennio 2030-2040 il volume degli investimenti è pari a 55 miliardi di euro, per poi scendere a 10 miliardi di euro nel decennio successivo, pari al 3,6% dello stock di immobi-

lizzazioni. Nello scenario Hot House l'ammontare di investimenti nel decennio 2040-2050 è di circa 30 miliardi di euro, pari a poco più del 10% delle immobilizzazioni materiali.

L'evoluzione della probabilità di default (PD) nei prossimi decenni è influenzata soprattutto dalla componente del rischio fisico. Dal confronto fra scenari emerge come l'impatto degli investimenti per la transizione, concentrati nel decennio 2020-2030 per lo scenario Orderly e nel 2030-2040 per quello Disorderly, portino nel lungo periodo a una riduzione della probabilità di default mediana. Al contrario, nello scenario Hot House, la probabilità di default cresce a partire dal 2030, quando l'impatto dei rischi fisici comincia a mostrarsi in maniera più evidente: l'assenza di interventi per mitigare i rischi fa sì che la PD al 2050 sia di 25 punti base superiore a quella odierna e di ben 44 punti base superiore rispetto a quella dello scenario di transizione ordinata.

Le stime sui bilanci attuali delle PMI indicano che queste dispongono di spazi di indebitamento aggiuntivo (in condizioni di sicurezza finanziaria) per una cifra di 81 miliardi di euro, che corrisponde a oltre la metà degli investimenti necessari per la transizione (135 miliardi).

Il sistema delle PMI italiane sembra quindi in grado di sostenere il processo di trasformazione verso un'economia a zero emissioni nette. L'indicazione che emerge dai dati della simulazione è che un approccio "ordinato" alla transizione - nonostante i maggiori investimenti nel breve termine - rappresenta la scelta più sostenibile considerando gli andamenti economici e le prospettive di rischio. In questa prospettiva, è fondamentale la partecipazione attiva di tutti gli attori coinvolti: una policy che imposti, con chiarezza e consistenza, un percorso ordinato; un sistema di PMI che affronti gli investimenti e le trasformazioni necessarie e un sistema bancario che, a partire da una piena valutazione dei rischi, accompagni le aziende nel processo di transizione, cogliendone appieno le opportunità offerte.

Indice

1

Bilanci

- PAG. 12
SCHEDA 1 - FATTURATI
- PAG. 14
SCHEDA 2 - VALORE AGGIUNTO
- PAG. 16
SCHEDA 3 - MARGINI LORDI
- PAG. 18
SCHEDA 4 - RECUPERO POST COVID
- PAG. 20
SCHEDA 5 - CASH FLOW E UTILI
- PAG. 22
SCHEDA 6 - REDDITIVITÀ NETTA
- PAG. 24
SCHEDA 7 - REDDITIVITÀ E AUMENTO DEI TASSI
- PAG. 26
SCHEDA 8 - INDEBITAMENTO E COSTO DEL DEBITO
- PAG. 28
SCHEDA 9 - SOLIDITÀ FINANZIARIA
- PAG. 30
SCHEDA 10 - SOSTENIBILITÀ DELL'INDEBITAMENTO
- PAG. 32
SCHEDA 11 - IMPATTO DI UNO STOP AL GAS RUSSO - MARGINI E REDDITIVITÀ

PAG. 34

SCHEDA 12 - IMPATTO DI UNO STOP AL GAS RUSSO - IMPRESE IN PERDITA E CON PROBLEMI DI LIQUIDITÀ

PAG. 36

SCHEDA 13 - IMPATTO DI UNO STOP AL GAS RUSSO - I SETTORI PIÙ IMPATTATI

PAG. 38

SCHEDA 14 - SCENARI MACROECONOMICI

PAG. 40

SCHEDA 15 - PREVISIONI SUI FATTURATI

PAG. 42

SCHEDA 16 - PREVISIONI SULLE VARIABILI ECONOMICO-FINANZIARIE

2

Demografia di impresa

- PAG. 46
SCHEDA 1 - NUMERO DI PMI
- PAG. 48
SCHEDA 2 - LE NUOVE IMPRESE
- PAG. 50
SCHEDA 3 - GLI ANDAMENTI SETTORIALI
- PAG. 52
SCHEDA 4 - FOCUS SETTORI

PAG. 54

SCHEDA 5 - IL CAPITALE SOCIALE DELLE NUOVE NATE

PAG. 56

SCHEDA 6 - TASSO SOPRAVVIVENZA

PAG. 58

SCHEDA 7 - USCITE DAL MERCATO

PAG. 60

SCHEDA 8 - ANDAMENTO CHIUSURE IMPRESA PER TIPOLOGIA E PER SETTORE

PAG. 62

SCHEDA 9 - DURATA DEI FALLIMENTI CHIUSI

PAG. 64

SCHEDA 10 - IMPRESE ZOMBIE

3

Pagamenti

- PAG. 68
SCHEDA 1 - TEMPI CONCORDATI
- PAG. 70
SCHEDA 2 - RITARDI
- PAG. 72
SCHEDA 3 - GRAVI RITARDI
- PAG. 74
SCHEDA 4 - GIORNI DI PAGAMENTO
- PAG. 76
SCHEDA 5 - GIORNI DI PAGAMENTO PER DIMENSIONE

PAG. 78

SCHEDA 6 - MANCATI PAGAMENTI MENSILI

PAG. 80

SCHEDA 7 - I PAGAMENTI DELLE IMPRESE ZOMBIE

4

Rischio

- PAG. 84
SCHEDA 1 - GLI SCORE CREDITIZI CERVED
- PAG. 86
SCHEDA 2 - SCORE ECONOMICO-FINANZIARIO
- PAG. 88
SCHEDA 3 - SCORE ECONOMICO-FINANZIARIO: SETTORI MIGLIORI E PEGGIORI
- PAG. 90
SCHEDA 4 - IL RISCHIO PROSPETTICO: CERVED GROUP SCORE
- PAG. 92
SCHEDA 5 - EVOLUZIONE CERVED GROUP SCORE
- PAG. 94
SCHEDA 6 - EVOLUZIONE CERVED GROUP SCORE PER DIMENSIONE DI IMPRESA
- PAG. 96
SCHEDA 7 - EVOLUZIONE CERVED GROUP SCORE PER SETTORE

PAG. 98

SCHEDA 8 - EVOLUZIONE CERVED GROUP SCORE: ZOMBIE VS RESTO PMI

5

Le PMI e la sfida della transizione

- PAG. 102
SCHEDA 1 - L'ESERCIZIO DI CLIMATE STRESS TEST
- PAG. 104
SCHEDA 2 - LA SIMULAZIONE CERVED SULLE PMI
- PAG. 106
SCHEDA 3 - LE VARIABILI CHIAVE BCE: DINAMICHE CONGIUNTURALI
- PAG. 108
SCHEDA 4 - COSTI DELLE EMISSIONI ED ENERGIA
- PAG. 110
SCHEDA 5 - VALORE AGGIUNTO DI SETTORE
- PAG. 112
SCHEDA 6 - LA TRANSIZIONE GREEN PER LE PMI
- PAG. 114
SCHEDA 7 - LE DINAMICHE AL 2050: LE EMISSIONI DIRETTE

PAG. 116

SCHEDA 8 - LE DINAMICHE AL 2050: CONSUMI E FONTI DI ENERGIA

PAG. 118

SCHEDA 9 - LE DINAMICHE AL 2050: INVESTIMENTI PER LA TRANSIZIONE

PAG. 120

SCHEDA 10 - LE DINAMICHE AL 2050: CARBON TAX COME STRUMENTO DI POLICY AMBIENTALE

PAG. 122

SCHEDA 11 - IL RISCHIO FISICO DELLE PMI

PAG. 124

SCHEDA 12 - IL RISCHIO FISICO DELLE PMI PER AREA GEOGRAFICA

PAG. 126

SCHEDA 13 - L'IMPATTO DEI RISCHI FISICI

PAG. 128

SCHEDA 14 - PROBABILITÀ DI DEFAULT PER SCENARIO E SETTORE

PAG. 130

SCHEDA 15 - POTENZIALE DI INVESTIMENTO DELLE PMI

PAG. 131

SCHEDA 16 - CONCLUSIONI

Le parole chiave



Fatturati



MOL



Redditività



Indebitamento



Scenari

Capitolo

1

Bilanci

Forte rimbalzo dei fatturati nel 2021

Dopo le perdite subite a causa della pandemia, nel 2021 si registra un forte rimbalzo dei fatturati, tale da far tornare tutti i cluster analizzati al di sopra dei livelli del 2019. Nel complesso, le PMI italiane evidenziano una crescita del 14,4%, in linea con il trend delle grandi imprese. L'andamento è trainato dalle performance delle imprese di media dimensione (+15,3%), relativamente meno impattate nel 2020 (-5,8%).

A livello settoriale, la crescita più accentuata si osserva nelle costruzioni (+17,9%), sostenute dai bonus edilizi governativi, seguite dall'industria (+16,4%) che, però, aveva subito un calo decisamente maggiore nel 2020.

La dinamica più contenuta è quella dell'agricoltura, che recupera il 6,3%, dopo aver mantenuto il giro d'affari costante nel 2020.

Il rimbalzo è diffuso a tutte le classi dimensionali, ottima la performance delle costruzioni

DATA ITEMS

L'analisi è stata svolta su 157mila PMI, di cui 130mila imprese di piccole dimensioni e 27mila imprese di medie dimensioni, secondo la definizione della Commissione Europea:

- **Elaborazioni:** sono integrate con le dinamiche di circa 6mila grandi imprese
- **Bilanci:** oltre ai bilanci 2019 e 2020, sono stati considerati i bilanci 2021 già depositati alla stesura del rapporto (circa il 70% del campione)
- **Simulazioni:** i bilanci 2021 non ancora disponibili sono stati simulati, utilizzando un modello proprietario Cerved

Fatturato - Variazione % per classe dimensionale
Tassi di crescita a/a



Fatturato - Variazione % per macrosettore
Tassi di crescita a/a



Valore aggiunto in crescita in tutti i segmenti

Il valore aggiunto delle PMI recupera il 13,2% nel 2021, dopo il calo del 7,8% nel 2020. Per le imprese di grandi dimensioni il rimbalzo è stato dell'11,1%, ma il calo del 2020 era stato decisamente inferiore (-2,4%) con alcuni settori, come la farmaceutica, che ne avevano sostenuto la dinamica.

A livello settoriale spicca il risultato delle imprese di costruzioni che sono 15 punti al di sopra del livello del 2019 e hanno un valore aggiunto che cresce più del fatturato, sintomo che il settore è riuscito a ribaltare completamente sui clienti finali l'effetto dei rincari dei prezzi dei materiali.

Dinamica inferiore ai fatturati, per effetto dell'inizio dell'aumento dei prezzi delle materie prime

Gli elementi oggetto di analisi:

DATA ITEMS

→ **Fatturato:** valore aggiunto e margine operativo lordo: sono stati deflazionati con il deflatore del totale impegni di contabilità nazionale

→ **Inflazione:** i trend del 2021 e quelli dei prossimi anni saranno fortemente influenzati dalle dinamiche dei prezzi, per cui tutte le grandezze sono riportate in termini reali

→ **Deflatore:** nel 2021, ha evidenziato una crescita del 2,5%, a fronte di dinamiche decisamente più modeste nel biennio precedente (+0,7% nel 2019 e +0,4% nel 2020)

Valore aggiunto - Variazione % per classe dimensionale
Tassi di crescita a/a



Valore aggiunto - Variazione % per macrosettore
Tassi di crescita a/a



Il MOL cresce oltre il 20%

I margine operativo lordo, nel 2020, aveva subito un calo piuttosto contenuto, nonostante il lockdown, grazie ai numerosi interventi istituzionali per sostenere l'economia e i consumi.

La crescita è trainata da costruzioni, industria e servizi

Nonostante questo, i dati del 2021 fanno emergere un rimbalzo molto marcato, con il trend che è stato favorito dalle politiche di contenimento dei costi dei servizi e del personale messe in atto dalle imprese in seguito alla pandemia.

Nel 2021, le PMI hanno evidenziato margini in crescita del 23,7%, con dinamiche allineate tra imprese di piccole e medie dimensioni.

Le costruzioni incrementano i loro margini lordi di oltre un terzo (+35,3%), mentre le imprese industriali vedono una crescita di circa un quarto (+25,4%), seguite dalle aziende di servizi che incrementano i margini del 20,8%. Più ridotta la performance delle aziende agricole, che si fermano a +10%.

Costo del lavoro e produttività delle PMI

DATA ITEMS

- **Costo del lavoro:** è cresciuto nel 2020 (+11,3% per il totale PMI), ma in misura minore rispetto al valore aggiunto, determinando un aumento della produttività
- **Produttività:** il rapporto costo del lavoro su valore aggiunto è sceso di 3,4 punti percentuali
- **Settori:** il miglioramento della produttività del lavoro è esteso a tutti i settori, eccetto l'agricoltura

MOL - Variazione % per classe dimensionale
Tassi di crescita a/a



MOL - Variazione % per macrosettore
Tassi di crescita a/a



Il recupero post COVID

La pandemia, con i lockdown e le limitazioni che si sono susseguite a fasi alterne nel 2020 e nel 2021, ha generato impatti fortemente asimmetrici tra i settori, determinando dinamiche molto differenziate tra le aziende.

Sulla base dell'andamento del fatturato registrato nel corso del 2020, Cerved ha classificato le PMI sulla base della severità dell'impatto Covid analizzando le performance di diversi cluster nel corso del triennio 2019-21.

Le imprese "a forte impatto" rimangono nel 2021 al di sotto dei livelli del 2019, rispettivamente di 22 punti percentuali in termini di fatturato e di 50 punti in termini di MOL. Le aziende "a medio impatto" hanno recuperato i livelli di fatturato e si trovano, nel 2021, con margini di 4 punti superiori a quelli del 2019.

Gli altri due cluster, invece, sono decisamente al di sopra dei livelli ante pandemia, con i margini delle imprese "stabili o in crescita" che sono aumentati di quasi il 50%.

Le imprese più impattate dalla pandemia sono ancora al di sotto dei livelli del 2019

I cluster di analisi sono i seguenti:

DATA ITEMS

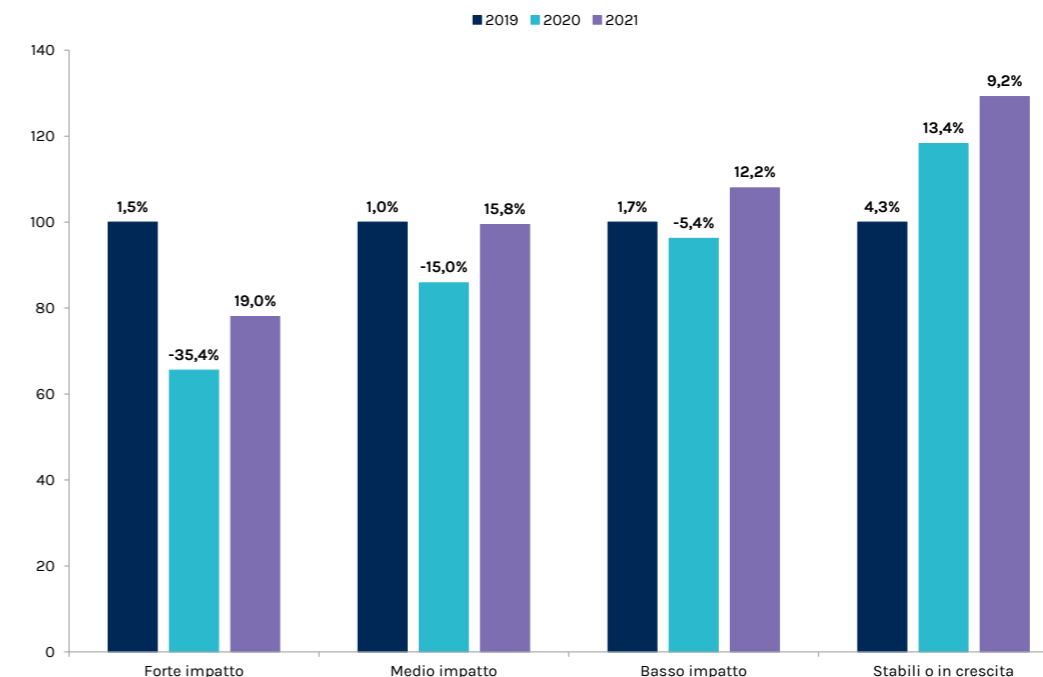
→ **Forte impatto:** è costituito dalle PMI che hanno subito maggiormente l'impatto della crisi pandemica, facendo registrare cali dei fatturati superiori al 20%. Si tratta di circa 46mila imprese, pari al 28,2% delle PMI

→ **Medio impatto:** si tratta di PMI con cali di fatturato compresi fra il -20% e il -10%, con una numerosità pari a circa 30mila

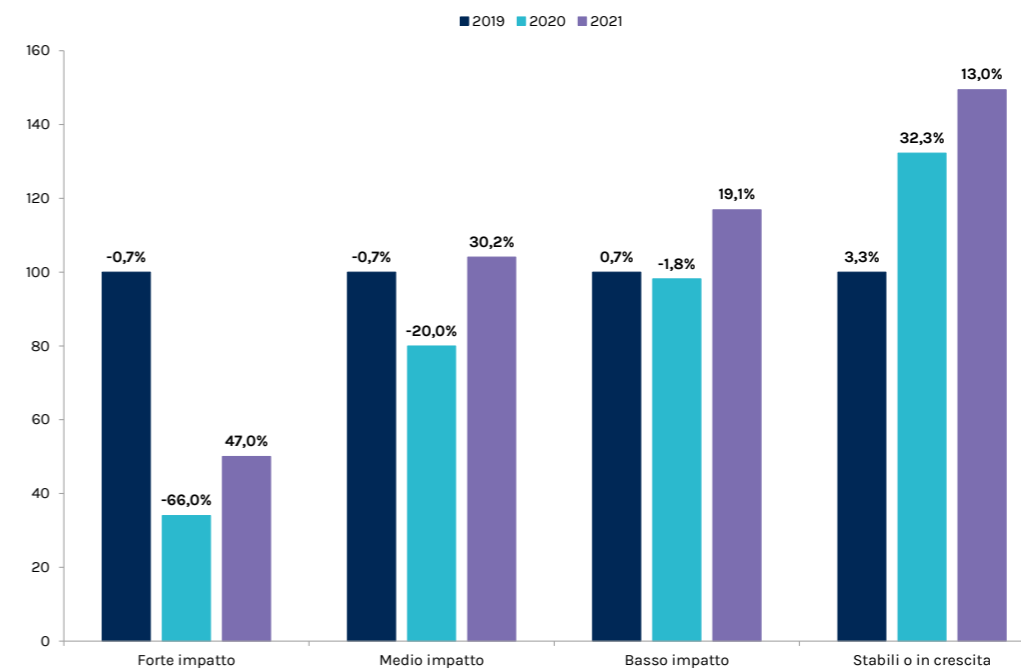
→ **Basso impatto:** sono 45 mila PMI che nel 2020 hanno perso fra lo 0% e il 10% del giro d'affari

→ **Stabili o in crescita:** il cluster è costituito dalle aziende che hanno reagito meglio alla crisi pandemica, facendo registrare comunque una crescita del fatturato. Queste ultime sono 42mila e sono state etichettate come "Stabili o in crescita"

Fatturato - Variazione % per classe di impatto COVID
Numeri indice (2019=100) e tassi di crescita a/a



MOL - Variazione % per classe di impatto COVID
Numeri indice (2019=100) e tassi di crescita a/a



La capacità di produrre cassa è ai massimi

Il **cash flow**, ossia la capacità delle aziende di generare cassa, ha raggiunto nel 2021, livelli massimi dal 2007. Le imprese di media e piccola dimensione vedono il cash flow su attivo crescere di 1,1 punti percentuali, arrivando, rispettivamente, al 7,4% e al 7%.

Le grandi imprese migliorano di un punto, ma in valore rimangono al di sopra delle PMI, facendo registrare dei flussi di cassa pari al 7,7% dell'attivo.

In termini di utili sul fatturato, le grandi imprese rimangono al di sotto delle imprese medie (4,4% e 4,6% rispettivamente) a causa della maggiore incidenza degli oneri finanziari, dovuti al maggiore indebitamento e nonostante il costo del debito inferiore.

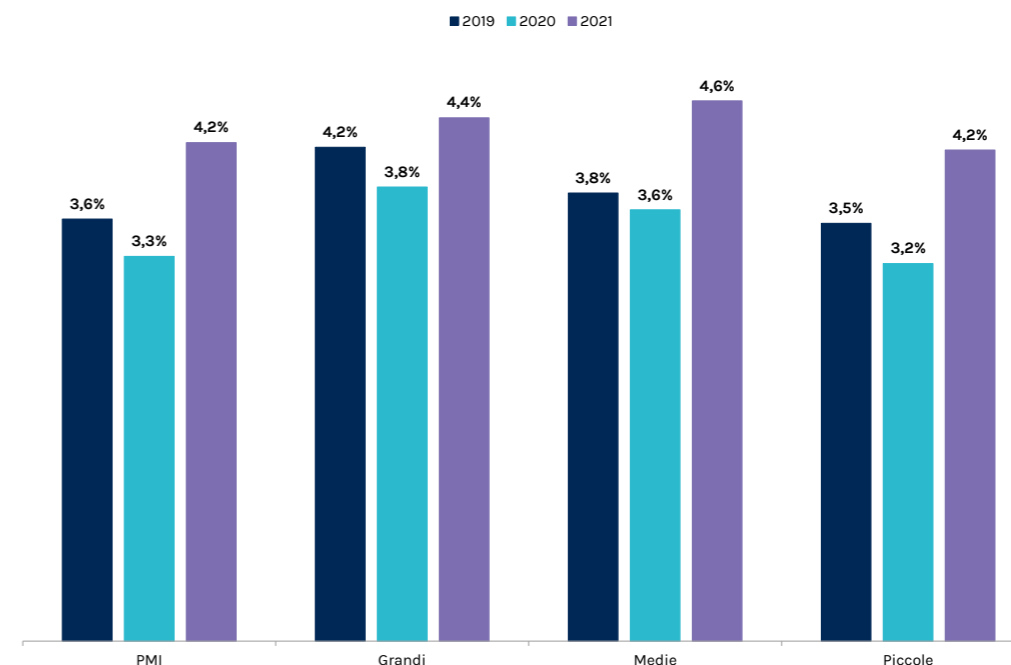
Il miglioramento rispetto al 2020 è di un punto percentuale per imprese medie e piccole e di 0,6 punti per le grandi.

Gli utili crescono soprattutto per le PMI

Cash Flow / Attivo per classe dimensionale
Valori %



Utile corrente / Fatturato per classe dimensionale
Valori %



Gli elementi oggetto di analisi:

→ **Cash flow:** è calcolato sottraendo al fatturato tutti i costi che generano flussi di cassa, ovvero escludendo gli ammortamenti e gli accantonamenti

→ **Utile netto:** tiene conto di tutti i costi, compresi ammortamenti ed accantonamenti, ad eccezione della gestione straordinaria e delle imposte

DATA ITEMS

La redditività delle PMI ai livelli del 2019

I ROE ante imposte e componenti straordinarie delle piccole e medie imprese si attesta nel 2021 all'11,8%, livello sostanzialmente in linea con quello del 2019 (11,9%). Le grandi imprese, invece, sono ancora al di sotto di 1,6 punti percentuali (9,6% nel 2021 a fronte dell'11,2% del 2019).

La differenza è dovuta al peso dell'indebitamento finanziario: le grandi aziende, che storicamente hanno sempre fatto maggior ricorso alle risorse del sistema bancario rispetto alle PMI, hanno sfruttato in misura maggiore i prestiti a condizioni agevolate messi a disposizione dagli attori istituzionali nel 2020. Nonostante i tassi di interesse ancora su livelli molto bassi, lo stock del debito pesa in termini di oneri finanziari, impattando sulla redditività.

La redditività netta delle PMI fa registrare andamenti diversificati dal punto di vista settoriale.

Il ROE delle costruzioni tocca nel 2021 il 14,4%, un valore superiore di quasi 4 punti percentuali rispetto al 2019. Le PMI dell'industria e dei servizi evidenziano invece un ROE ancora al di sotto di quello ante pandemia (rispettivamente di 0,5 e 1,3 punti). La redditività delle PMI agricole continua a crescere rimanendo, tuttavia, su livelli decisamente inferiori rispetto agli altri settori.

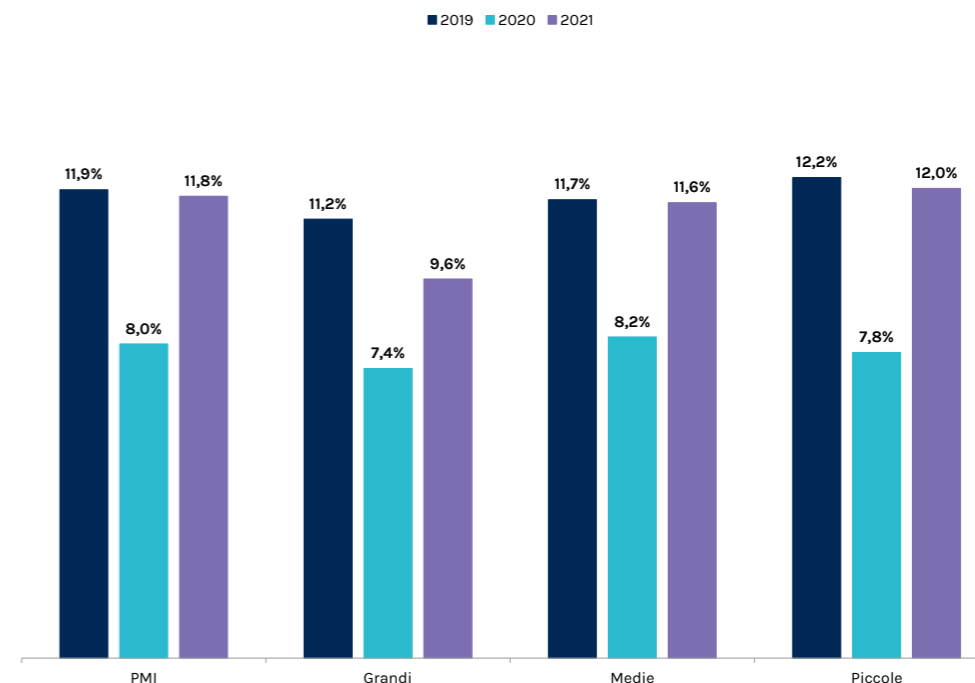
Non tutti i settori hanno recuperato i livelli pre-Covid

DATA ITEMS

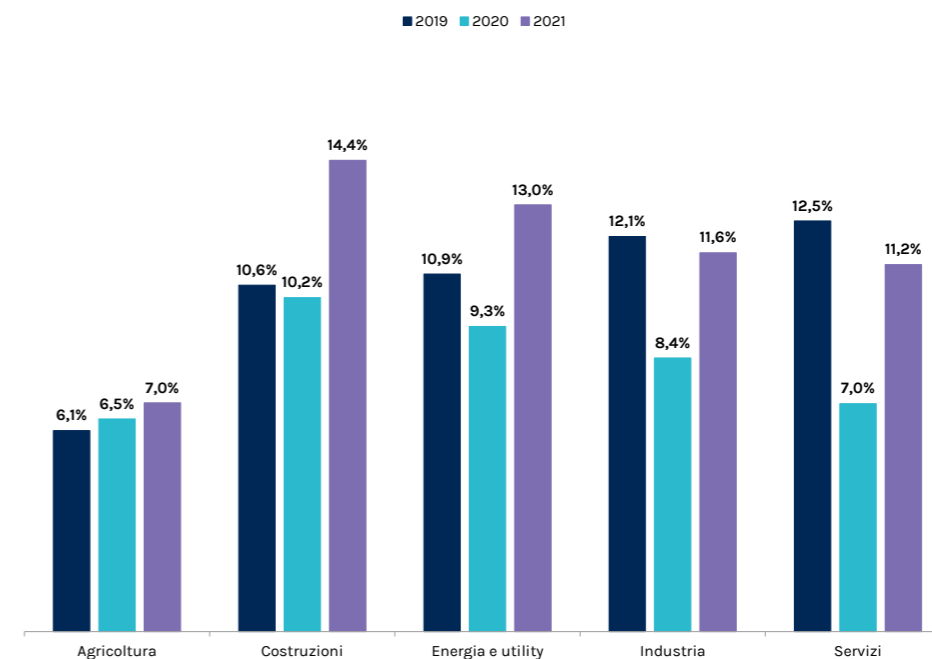
Gli elementi oggetto di analisi:

→ **ROE:** è calcolato al netto delle componenti straordinarie e delle imposte per depurare il dato dalle componenti più erratiche

ROE ante imposte e componenti straordinarie per classe dimensionale
Valori %



ROE ante imposte e componenti straordinarie per macrosettore
Valori %



L'impatto della politica monetaria restrittiva

Dopo anni di politica monetaria ultra-espansiva, nel 2022 le banche centrali sono state costrette a una rapida inversione di tendenza, sotto la spinta dell'aumento dei prezzi delle materie prime che si sono ripercossi in tutte le filiere, con tassi di crescita dei prezzi al consumo che non si vedevano dagli anni '80.

I dati di bilancio possono essere utili per quantificare gli effetti di un rialzo dei tassi e stimare l'impatto sulla redditività di aumenti del costo medio del debito per le PMI, a parità di tutte le altre condizioni.

Data la struttura finanziaria delle PMI, a ogni 100 punti di aumento corrisponderebbe un calo del ROE di circa 0,6 decimi percentuali.

Gli effetti sulla redditività sarebbero più che proporzionali sulle grandi imprese, per cui si prevede un effetto sul ROE di 4,5 punti percentuali in caso di un aumento di 500 basis point (contro i 2,9 punti per le PMI).

Gli impatti sulla redditività combinano due effetti: il primo strettamente legato ai tassi di interesse, il secondo all'aumento dei debiti finanziari. Per le PMI l'effetto associato ai tassi assorbe circa quattro quinti della contrazione del ROE, l'altra parte è dovuta invece all'aumento dei debiti finanziari.

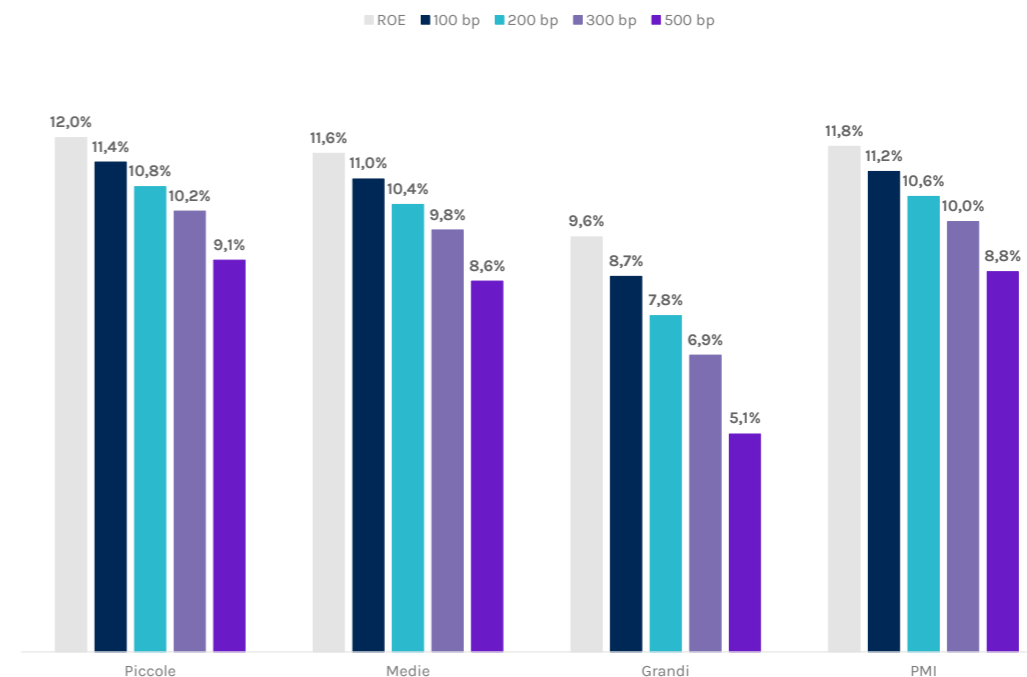
Le PMI perdono lo 0,6% di ROE ogni 100 basis point di aumento dei tassi

Le condizioni ipotizzate e oggetto di analisi sono le seguenti:

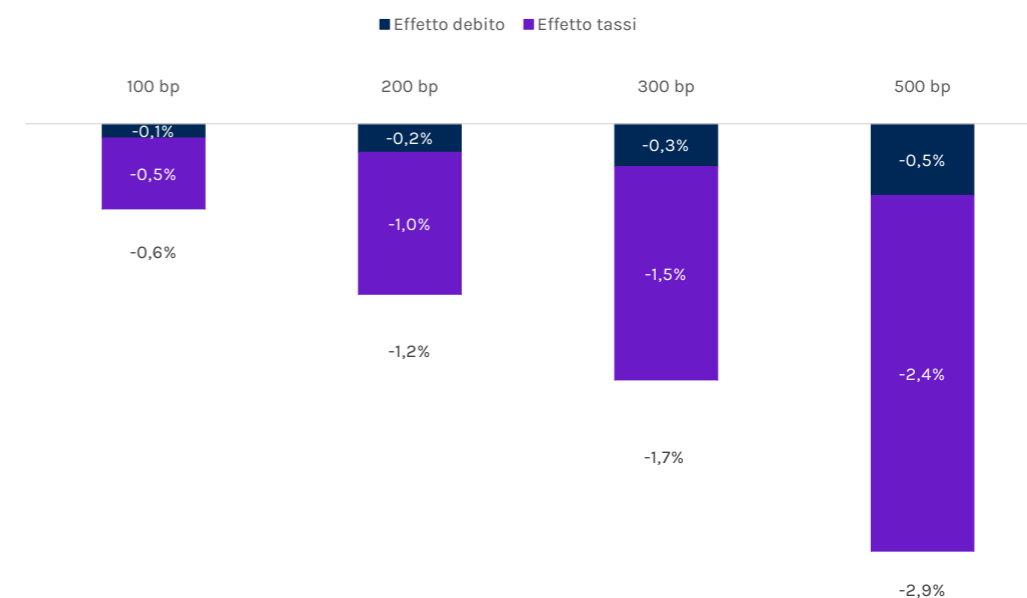
DATA ITEMS

- La nostra simulazione è stata effettuata a parità di altre condizioni, ossia isolando solamente l'effetto dell'aumento dei tassi e il relativo impatto sugli oneri finanziari
- L'effetto debito evidenzia il contributo dovuto all'aumento dell'indebitamento. Il delta è calcolato considerando lo scostamento rispetto al livello di debito del 2019
- Per le PMI il contributo dell'effetto debito è limitato a circa un quinto dell'effetto complessivo, mentre i restanti quattro quinti dell'effetto sono dovuti all'aumento dei tassi sui finanziamenti

Effetto di un aumento del costo medio del debito sul ROE delle PMI
Valori %



Effetto debiti ed effetto tassi sul ROE delle PMI
Variazioni %



L'indebitamento è ancora in crescita

Dopo il forte incremento del 2020 (12,5 punti percentuali per le PMI), l'indebitamento ha continuato a crescere anche nell'anno successivo, seppure a tassi inferiori (+6,7%).

Per le imprese di dimensioni medie la crescita è stata di 7 punti, mentre per le piccole imprese è stata di 6 punti. Le grandi aziende, invece, hanno fatto ricorso a capitali di terzi con lo stesso ritmo del 2020 (+12,6% nel 2021, a fronte del +12,4% dell'anno precedente), portando la crescita complessiva dal 2007 vicina al 50%.

Il costo del debito si è mantenuto stabile, sui livelli minimi dal 2009: i tassi di interesse mediani pagati dalle PMI sono ancora inferiori al 3%, con una differenza di mezzo punto percentuale fra le imprese di medie dimensioni (2,8%) e quelle di piccole dimensioni (3,3%).

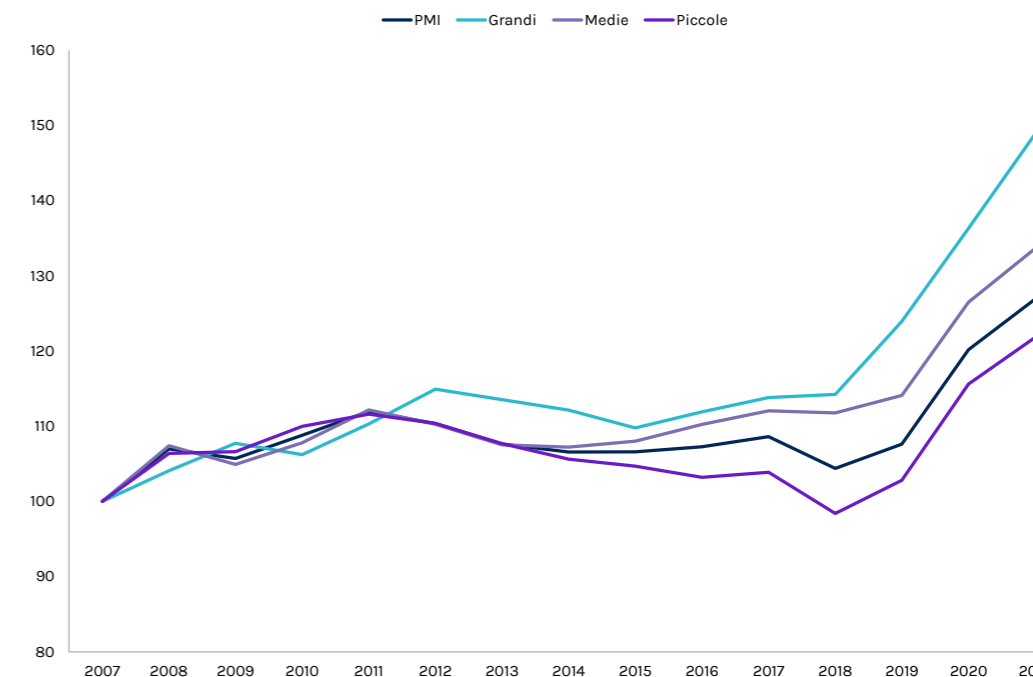
È aumentato il divario fra grandi imprese e PMI

DATA ITEMS

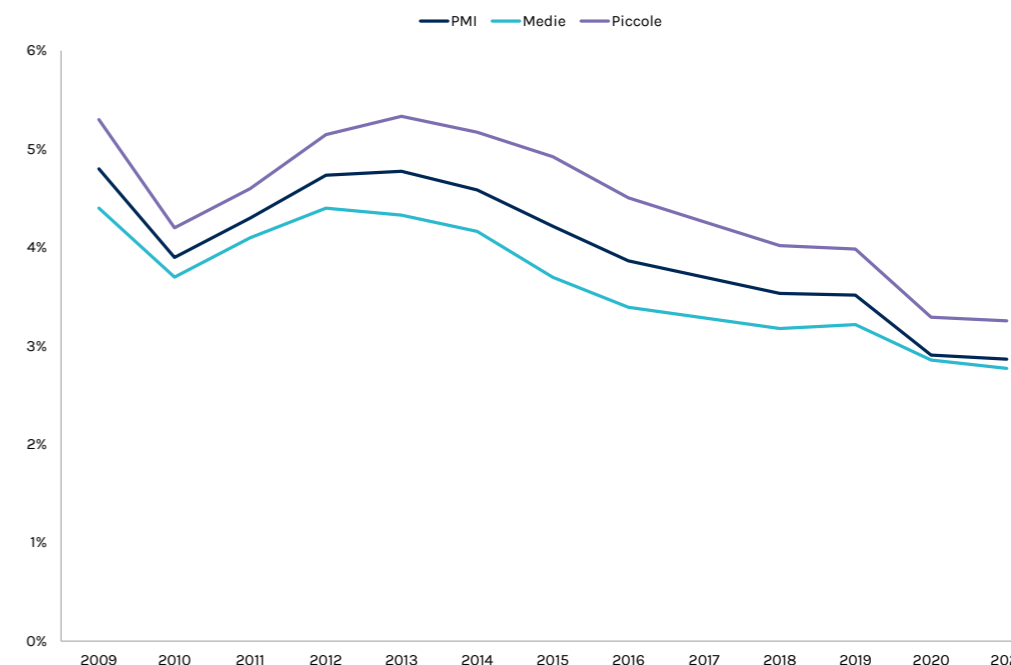
Il campione analizzato ha preso in esame:

→ **Debiti finanziari:** l'informazione di dettaglio è disponibile solo su una parte dei bilanci elaborati su modello dello schema ordinario.

Debiti finanziari per classe dimensionale
Numeri indice (2007=100)



Costo del debito per classe dimensionale
Valori %



Continua il calo del leverage per le PMI

Nel 2020 alle imprese era stata concessa la possibilità di rivalutare gli immobili di proprietà a condizioni particolarmente favorevoli. Questo provvedimento ha permesso alle PMI di far scendere il leverage di ulteriori 4,5 punti percentuali rispetto al 2019. Nel 2021 il processo di capitalizzazione delle imprese italiane iniziato dopo la crisi dei debiti sovrani è proseguito, portando il leverage al di sotto del 60%, con un calo di 1,1 punti percentuali rispetto all'anno precedente.

Solo le grandi imprese evidenziano un aumento del rapporto fra debiti finanziari e capitale netto, per effetto del forte aumento dell'indebitamento: la crescita è di 6,4 punti percentuali, anche se il livello si mantiene al di sotto del 100%.

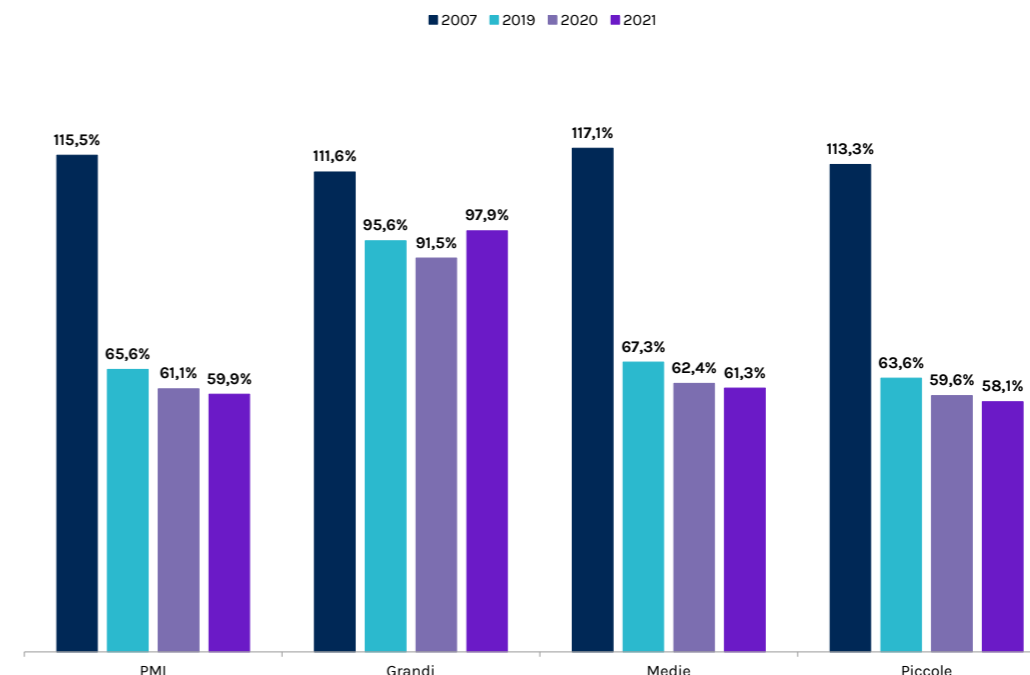
Le grandi imprese invertono la recente tendenza, facendo registrare una crescita del leverage nel 2021

DATA ITEMS

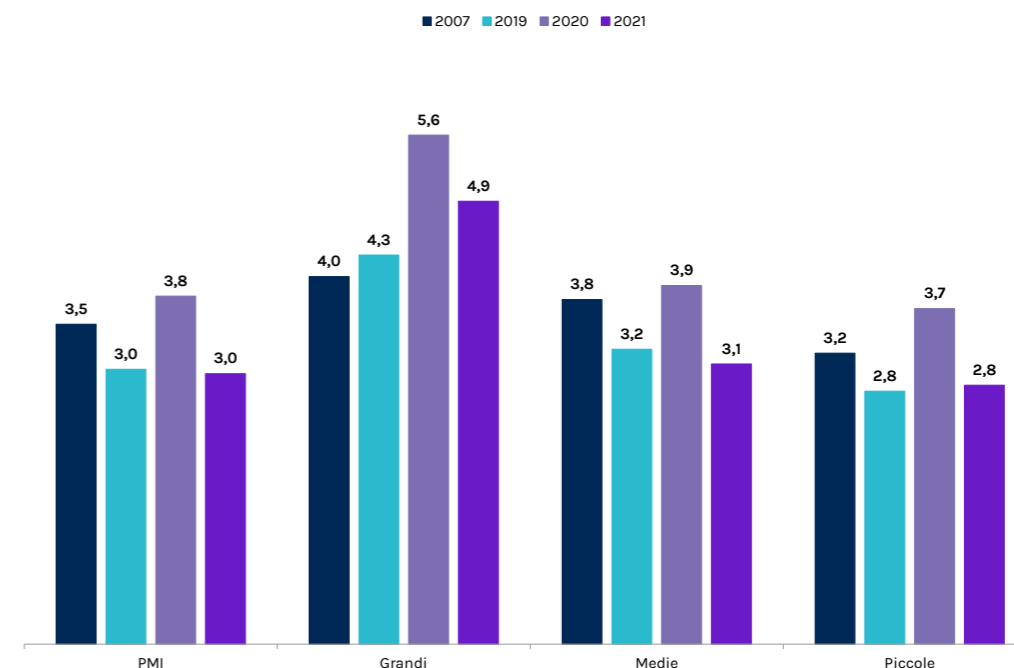
Nel 2020 il governo è intervenuto a supporto della capitalizzazione delle PMI.

- **Gli interventi:** si sono susseguiti diversi interventi a favore della ricapitalizzazione delle imprese: il primo è contenuto nel Decreto Liquidità (articolo 12 ter del D.L. 23/2020), altri nel Decreto Rilancio (articolo 13-bis) e nel Decreto Agosto (articolo 110 D.L. 104/2020)
- **Il ricorso delle aziende a questa possibilità** è stato esteso, con un aumento complessivo della riserva di rivalutazione di 41,6 miliardi di euro per le PMI e 37,7 miliardi per le grandi imprese

Leverage per classe dimensionale
Valori %



Debiti finanziari / MOL per classe dimensionale
Valori assoluti



Il peso degli oneri finanziari continua a scendere

Il peso degli oneri finanziari sul Mol, già dimezzato dal 2007 al 2020, si è ridotto ulteriormente nel 2021 soprattutto per effetto della crescita dei margini.

Il calo è trasversale a tutte le classi dimensionali e tutti i settori

Il calo è compreso fra 2 e 2,5 punti percentuali per le PMI, mentre per le grandi aziende arriva al 3,1% nonostante l'aumento dell'indebitamento.

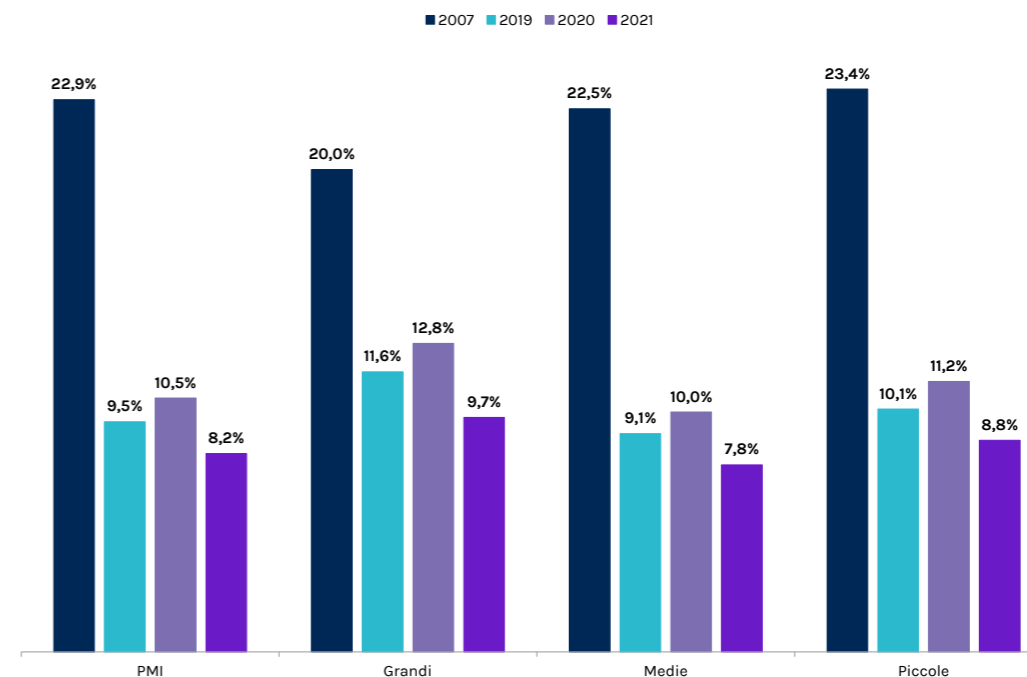
L'industria si conferma il settore più solido finanziariamente con un peso del 6,5% ulteriormente ridotto nel 2021 di 1,6 punti percentuali, mentre il settore delle costruzioni rimane quello più fragile, nonostante il miglioramento di 2,8 punti.

DATA ITEMS

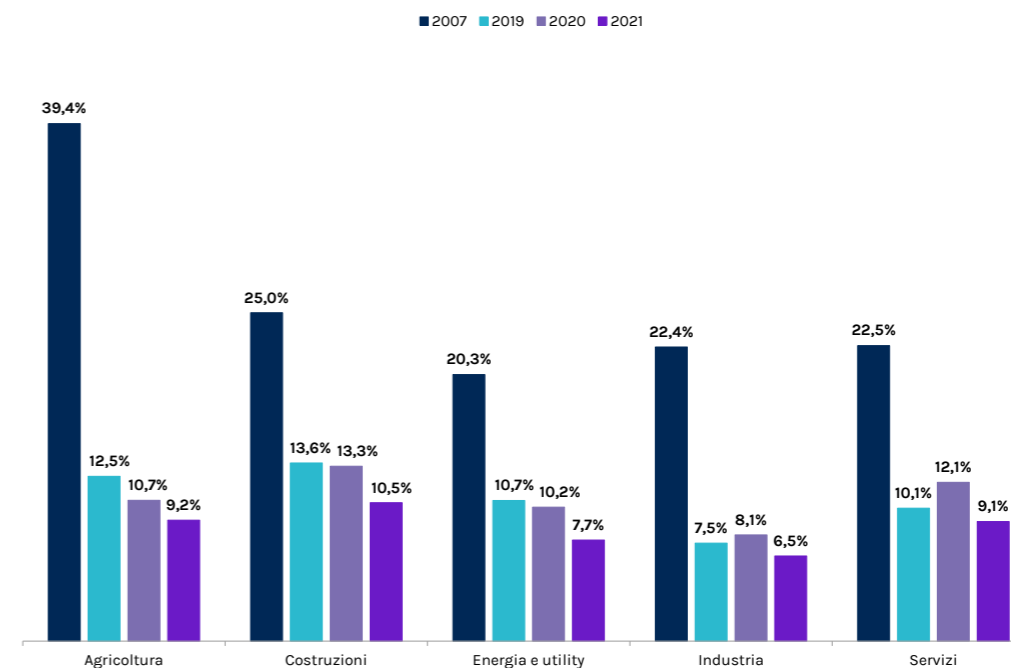
Dall'analisi emerge che:

- **Effetti della politica monetaria espansiva:** sono evidenti nella dinamica del rapporto fra oneri finanziari e mol, che è calato dal 2007 al 2021 di 14,7 punti percentuali per le PMI italiane
- **PMI agricole:** il calo è stato di oltre 30 punti percentuali, passando dal 39,4% al 9,2%
- **Per tutti gli altri settori:** il calo si attesta fra 12 e 15 punti percentuali

Oneri finanziari / MOL per classe dimensionale
Valori %



Oneri finanziari / MOL per macrosettore
Valori %



Impatti asimmetrici in caso di stop al gas russo

A settembre 2022 la BCE ha richiesto ai principali gruppi bancari italiani una simulazione sui possibili effetti di uno stop della fornitura di gas da parte della Russia. La nostra analisi, condotta utilizzando il modello di simulazione dei bilanci individuali, ha fornito alle banche clienti i KPI economico-finanziari e le probabilità di default prospettiche per alimentare le elaborazioni sulla rischiosità di portafoglio.

Sulla base delle indicazioni di BCE, le PMI italiane sono state suddivise in tre cluster rispetto alla natura degli impatti derivanti dal blocco del gas.

Nella determinazione dell'ordine di impatto sono stati esclusi fattori macroeconomici, come l'inflazione e i rincari delle materie prime (al di fuori del perimetro BCE), tenendo altresì conto del fatto che circa il 50% della produzione di energia elettrica in Italia deriva dal gas.

Le simulazioni sui margini lordi del 2022 evidenziano un calo del 24,1% per le PMI direttamente impattate dallo shock energetico e del 14,2% per quelle impattate in modo indiretto. Diversamente, le restanti aziende, nonostante il peggioramento delle condizioni sistemiche, continuerebbero ad incrementare le marginalità.

In termini di ROE l'impatto sarebbe di 12,7 punti percentuali per il primo cluster (con una redditività che diventa negativa nel secondo anno della simulazione) e di 9,9 punti per il secondo.

Alcune imprese/settori subirebbero un forte calo dei margini e della redditività

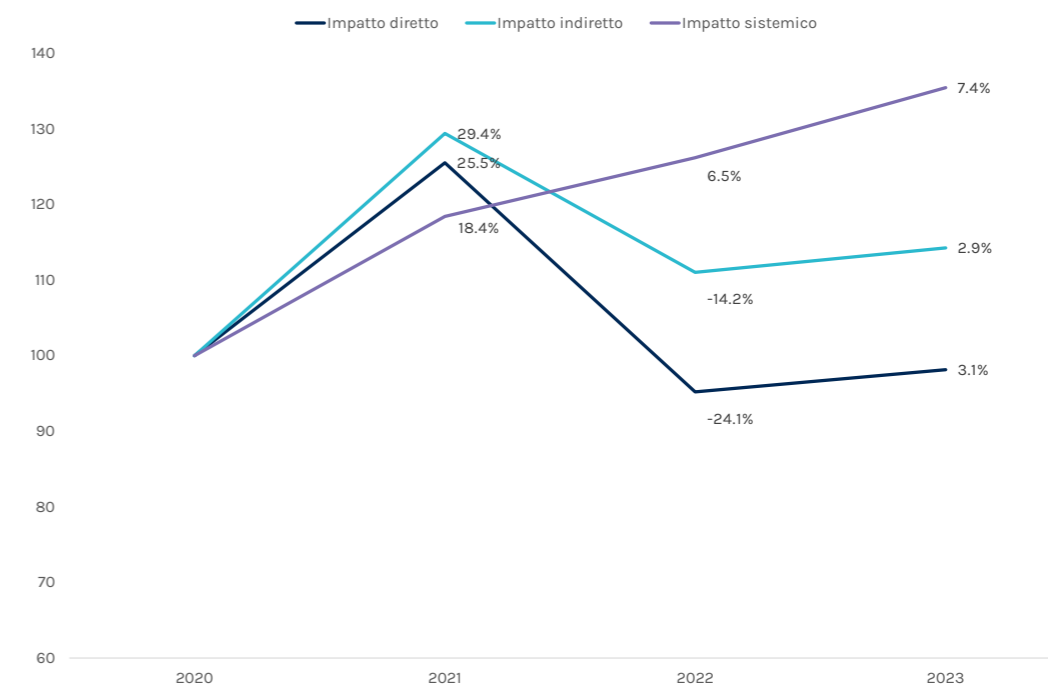
Seguendo le direttive della BCE l'analisi è stata svolta differenziando:

→ **Impatto diretto:** impatti diretti sui clienti/settori direttamente dipendenti dal gas per la produzione (11mila PMI)

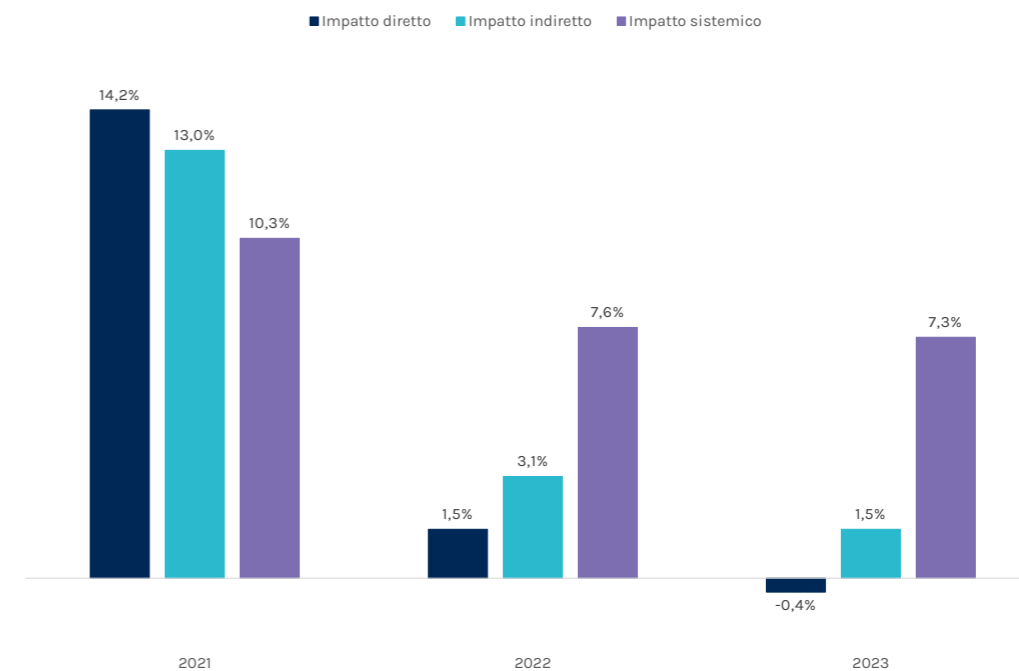
→ **Impatto indiretto:** impatti diretti sui clienti/settori dipendenti da imprese soggette ad impatti di primo livello (72mila PMI)

→ **Impatto sistemico:** imprese impattate dagli effetti sistemici, out of scope rispetto alla nostra simulazione (76mila PMI)

Variazione % del MOL per classe di impatto BCE
Numero indice 2020 = 100



ROE per classe di impatto BCE
Valori %



Il numero di PMI in perdita raddoppia tra quelle direttamente impattate dallo stop al gas

Anche la quota di PMI che chiudono il bilancio in perdita mostra una dinamica divergente nei tre cluster di impatto. Tra le aziende impattate direttamente la quota di imprese che chiudono in perdita raddoppia dopo un anno (da 26,3% a 54,8%), per quelle a impatto indiretto l'aumento è di poco inferiore ai 20 punti percentuali (da 26,3% a 45,8%), mentre per quelle con impatto marginale la quota aumenta di soli 6 punti percentuali (da 29,5% a 35,6%) per effetto del peggioramento del quadro congiunturale complessivo.

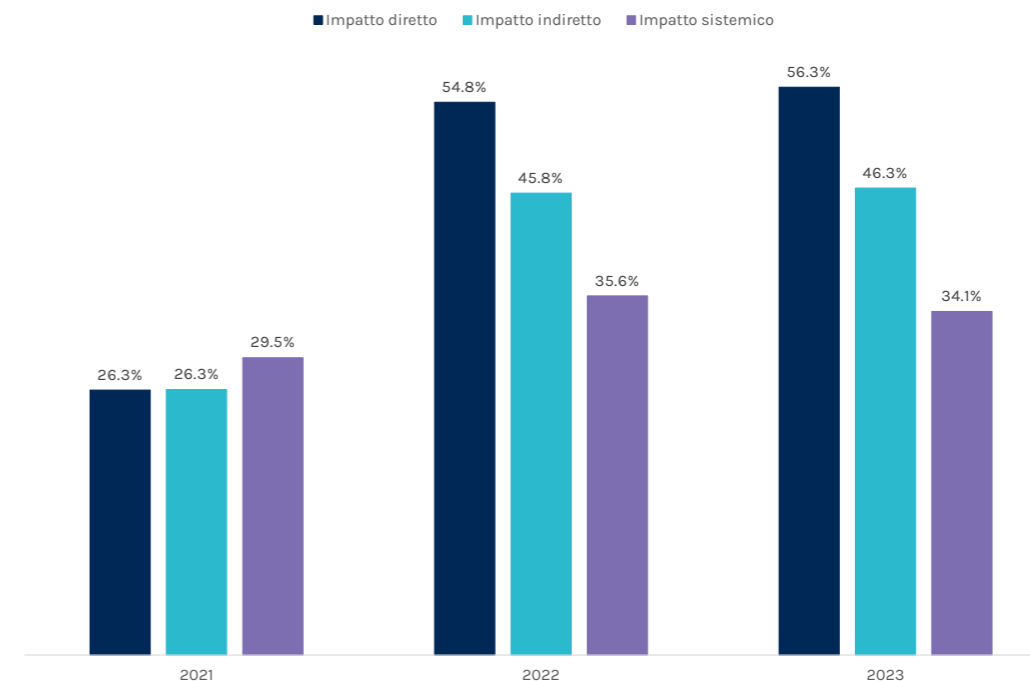
Un quarto delle imprese appartenenti al primo cluster avrebbe problemi di liquidità

Il numero di imprese che potrebbero incorrere in problemi di liquidità in seguito allo stop delle forniture si attesta al 24,8% per le aziende direttamente impattate, al 19,5% per quello con impatti indiretti e al 15,3% per il resto delle PMI.

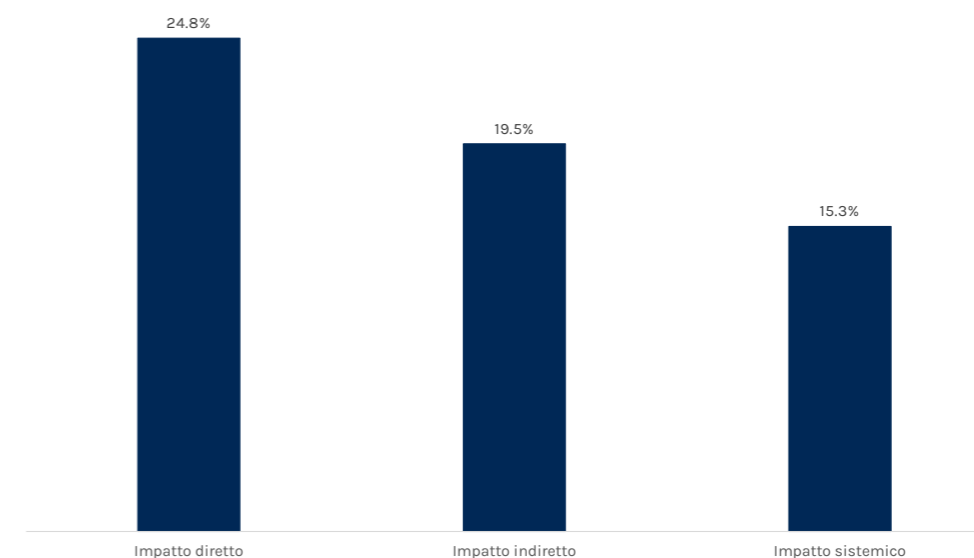
Le PMI con problemi di liquidità sono state definite secondo i seguenti passaggi:

- **Somma delle perdite** cumulate nel primo e nel secondo anno della simulazione
- **Confronto delle perdite cumulate** con lo stock di liquidità disponibile a fine 2021
- **Le imprese** che hanno perdite cumulate superiori allo stock di liquidità vengono definite in crisi

Quota di imprese in perdita per classe di impatto BCE
Valori %



Quota di imprese con problemi di liquidità per classe di impatto BCE
Valori %



Metalli, materiali per l'edilizia e carta: i più esposti al blocco delle forniture di gas

I dati di simulazione su Mol e imprese con problemi di liquidità fanno emergere che a subire gli impatti maggiori dal blocco del gas russo sarebbero soprattutto i settori **legati alla produzione e lavorazione dei metalli**, per il grande volume di energia impiegato nei loro processi produttivi.

In grande difficoltà i settori energivori

Un discorso analogo può essere fatto per tutti i materiali per l'edilizia, molti dei quali, come i metalli, necessitano di forni ad alte temperature per essere prodotti.

Nel caso dei pannelli in legno il processo energivoro è legato soprattutto alla produzione della colla, mentre nella filiera della carta è soprattutto il processo di asciugatura a incidere sul consumo di energia.

DATA ITEMS

Gli impatti diretti sono stati identificati attraverso i seguenti step:

- **Valutazione AS IS** dei consumi energetici: analisi dei consumi energetici per settore ed identificazione dei settori a maggiore incidenza. Per il settore Energy è stata effettuata un'analisi puntuale delle fonti di produzione dell'energia (impatto nullo per energie green)
- **Valutazione impatti del gas stoppage**; analisi dell'elasticità dei ricavi rispetto ai costi energetici e quantificazione impatto su singola azienda legato alla riduzione della produzione ed aumento dei costi

La ricostruzione degli impatti indiretti si è basata sul mapping delle filiere di fornitura attraverso tecniche di advanced data analytics e l'individuazione dei settori significativamente e direttamente legati ai settori a impatto diretto. Il perimetro è stato limitato alle forniture chiave dirette

Variazione del MOL e quota di imprese in perdita per settore

Settori	Delta Mol % '22 vs '21	% imprese in crisi di liquidità
Lavorazione metalli non ferrosi	-171,8%	61,3%
Porte e finestre in metallo	-113,6%	47,2%
Imballaggi in metallo	-99,1%	47,6%
Pannelli in legno	-95,8%	48,1%
Imballaggi in carta e cartone	-89,8%	38,5%
Carpenteria metallica	-88,5%	45,8%
Tubi in acciaio	-86,2%	41,3%
Sanitari	-83,2%	25,0%
Piastrelle	-80,9%	33,1%
Industria molitoria	-80,1%	40,8%
Cisterne e serbatoi in metallo, generatori di vapore	-79,5%	38,9%
Serrature e ferramenta	-78,5%	35,5%
Calcestruzzo	-77,0%	32,9%
Carta per uso domestico igienico-sanitario	-74,1%	29,4%
Pentole, posate e stoviglie	-73,2%	34,2%

Rallentamento congiunturale nel 2023, recessione nello scenario worst

Nello scenario baseline il 2023 dovrebbe chiudersi con un Pil sostanzialmente in linea con quello di fine 2022 (-0,2%), con dinamiche positive per gli investimenti (+4,1%), ancora sostenuti dai fondi del PNRR e dall'edilizia, e dall'export (+3,2%) guidato dal tasso di cambio particolarmente favorevole.

I consumi delle famiglie subiranno una battuta d'arresto (-0,2%), a causa del forte aumento dei prezzi e della contestuale stagnazione del livello dei redditi. La perdita di potere d'acquisto verrà in parte compensata con il ricorso ai risparmi accumulati soprattutto nel 2020.

Nello scenario worst il 2023 sarebbe un anno di recessione (-1%) per effetto soprattutto della contrazione dei consumi privati (-0,6%) e di una dinamica meno positiva di investimenti (+1,6%) ed export (+1,9%).

La congiuntura è ancora sostenuta da investimenti ed export, in calo i consumi delle famiglie

Scenario macroeconomico

Variabile	2021	BASELINE		WORST			
		2022 (f)	2023 (f)	2024 (f)	2022 (f)	2023 (f)	2024 (f)
Tasso di crescita del PIL reale	6,3	3,4	0,2	1,3	3,3	-1,0	0,2
Tasso di crescita dei consumi reali	5,1	3,3	-0,2	1,4	3,3	-0,6	0,0
Tasso di crescita degli investimenti reali	15,7	8,8	4,1	2,5	8,8	1,6	0,4
Tasso di crescita dei consumi pubblici reali	1,2	0,7	0,0	0,0	-0,3	-0,2	0,1
Tasso di crescita delle esportazioni reali	12,4	9,2	3,2	4,3	9,2	1,9	2,3
Tasso di crescita delle importazioni reali	12,7	13,1	4,0	2,8	13,1	2,7	1,4
Tasso di disoccupazione (avg)	9,4	8,9	8,8	8,9	8,9	9,1	9,2
Tasso di inflazione (avg)	1,9	7,8	4,5	2,2	8,0	6,2	2,5
Tasso prestiti alle imprese (Loans, corps, stocks up to 1 year) (avg)	1,7	2,5	2,6	2,2	2,5	2,9	2,7

Fonti: Previsioni Cerved su dati ISTAT, IMF, BCE.

I due scenari:

DATA ITEMS

→ **Conflitto fra Russia e Ucraina:** nello scenario baseline la guerra prosegue a bassa intensità e l'UE mantiene coesione interna sul piano geopolitico e strategico; nello scenario worst si verifica un irrigidimento delle tensioni belliche, con sanzioni e ritorsioni, che portano nel 2023 all'interruzione significativa dei flussi di gas dalla Russia

→ **Materie prime e shock energetico:** nello scenario baseline la dinamica dell'inflazione inverte il trend e i rincari delle materie prime cominciano a riassorbirsi. Nello scenario worst i prezzi rimangono strutturalmente alti con forti tensioni sugli energetici e sul mercato delle commodities

→ **PNRR:** nello scenario baseline le risorse stanziare sono utilizzate in modo efficiente e i progetti implementati producono effetti significativi sulla domanda aggregata; nello scenario worst la scarsa implementazione dei progetti pianificati non genera impatti sull'economia reale ed emergono tensioni con le controparti europee su flessibilità e rinegoziazione piano

→ **Irrigidimento politica monetaria:** nello scenario baseline l'aumento dei tassi è efficace nel mantenere ancoraggio con le aspettative di inflazione futura; nello scenario worst il maggior costo del debito produce contrazione della domanda aggregata con impatti su produzione e competitività

I fatturati reali crescono ancora nel 2023, ma solo nello scenario baseline

In base alle previsioni i fatturati reali nel prossimo biennio seguiranno traiettorie diversificate nei due scenari. Nello scenario base i ricavi reali faranno registrare una crescita annua del 2,2% nel 2022 e dell'1,8% nel 2023. Nell'ipotesi più pessimistica, si prevede una crescita del 2,1% nel 2022 e una contrazione dei fatturati dell'1,0% nel corso del 2023.

La crescita maggiore, cumulata nel biennio 2022-2023, è stimata per il settore agricolo (+6,7%), seguito da quello delle costruzioni (+4,7%), e dai servizi (+4,5%). L'industria si ferma a +2,5%.

Nello scenario worst i fatturati reali sono in calo nel 2023 in tutti i settori, ad eccezione delle costruzioni.

Valutando l'impatto complessivo della crisi pandemica e di quella legata all'aumento dei prezzi delle materie prime (2023 vs 2019), i **micro settori più colpiti sono quelli legati alla filiera dei mezzi di trasporto e della lavorazione dei metalli, oltre ai prodotti chimici per l'agricoltura e alla macellazione delle carni rosse.**

Nello scenario worst si salva solo il settore delle costruzioni

Il modello di proiezione dei bilanci individuali viene integrato con le valutazioni degli analisti di settore per determinare la dinamica di fatturati e margini:

→ **Modello econometrico:** simula tutti i bilanci delle società di capitali italiane, prendendo come input le ipotesi macroeconomiche alla base degli scenari baseline e worst

→ Vengono simulati lo **stato patrimoniale attivo e passivo e il conto economico scalare**. Successivamente viene assicurato e allocato il superfluo

DATA ITEMS

Fatturati reali per macrosettore

Macrosettore	Variazione %					
	2020	2021	BASELINE		WORST	
			2022	2023	2022	2023
Agricoltura	0,6%	6,3%	5,8%	0,9%	5,6%	-0,6%
Costruzioni	-4,0%	17,9%	2,5%	2,2%	2,4%	1,2%
Energia e utility	-1,6%	9,3%	2,5%	1,8%	-2,6%	-1,8%
Industria	-10,7%	16,4%	1,4%	1,1%	1,3%	-1,1%
Servizi	-8,4%	10,7%	2,5%	2,0%	2,4%	-0,8%
Totale PMI	-8,2%	14,4%	2,2%	1,8%	2,1%	-1,0%

Fatturati reali - I settori più impattati dalla congiuntura

Settori	Variazioni % 2023 vs 2019	
	Baseline	Worst
Veicoli commerciali, industriali e autobus	-12,8%	-27,1%
Filiali case automobilistiche estere	-12,1%	-23,9%
Concessionari autoveicoli e motocicli	-9,7%	-21,2%
Fonderie	-13,5%	-19,1%
Pompe e compressori	-11,7%	-16,5%
Bulloneria, catene, molle e prodotti da filo metallico	-9,6%	-13,5%
Lavorazione metalli non ferrosi	-9,3%	-13,2%
Prodotti chimici per l'agricoltura	-8,3%	-13,0%
Macellazione carni rosse	-6,9%	-10,1%
Cisterne e serbatoi in metallo, generatori di vapore	-6,9%	-9,8%
Metalli e lavorazione dei metalli	-6,3%	-9,0%
Sanitari	-5,6%	-8,5%
Tubi in acciaio	-6,0%	-8,5%
Siderurgia	-5,8%	-8,3%
Apparecchi per l'illuminazione	-1,8%	-6,3%

La redditività è prevista in lieve calo, ma comunque su livelli elevati

Le dinamiche di ricavi, valore aggiunto e margine operativo lordo reali si mantengono in crescita nel biennio 2022-2023 nello scenario baseline, mentre la redditività complessiva flette lievemente nel 2023 anche applicando le ipotesi più ottimistiche. ROE e ROA rimangono comunque su livelli decisamente elevati rispetto ai valori storici.

Anche in termini di struttura finanziaria e di solidità, un peggioramento della situazione congiunturale non dovrebbe impattare in maniera sostanziale, considerato il percorso di recupero intrapreso dalle aziende italiane negli ultimi anni: nonostante l'aumento nel biennio previsivo il leverage si mantiene su livelli bassi e il peso degli oneri finanziari sul MOL rimane sostenibile.

Nel confronto fra macro settori, in termini di redditività, le costruzioni si confermano il comparto con la performance migliore, sfruttando ulteriormente i numerosi incentivi messi a disposizione dal governo a favore di aziende e privati. L'impatto della crescita dei prezzi delle materie prime penalizza maggiormente l'industria, che già nel 2022 dovrebbe perdere più di 2 punti percentuali di redditività, mentre i servizi si confermano su livelli di poco inferiori a quelli del 2021.

Aumenterà il peso degli oneri finanziari sui margini, ma le imprese si mantengono solide

Scenari economico finanziari – Totale PMI

Indicatore	Valori %					
			BASELINE		WORST	
	2020	2021	2022	2023	2022	2023
Tasso di crescita del fatturato reale	-8,2%	14,4%	2,2%	1,8%	2,1%	-1,0%
Tasso di crescita del valore aggiunto reale	-7,8%	13,2%	1,7%	1,5%	1,5%	-0,8%
Tasso di variazione del MOL reale	-8,7%	23,7%	4,3%	2,8%	3,9%	-2,4%
Debiti finanziari / Capitale netto	61,1%	59,9%	62,0%	60,9%	62,0%	62,3%
Oneri finanziari / MOL	10,5%	8,2%	9,8%	12,4%	10,0%	12,8%
ROA	3,4%	4,6%	5,2%	5,1%	5,2%	4,9%
ROE ante imposte e gestione straordinaria	8,0%	11,8%	11,1%	10,6%	11,0%	9,9%
Debiti finanziari / MOL	3,8	3,0	2,9	2,8	2,9	2,9

ROE ante imposte e componenti straordinarie per macrosettore

Macrosettore	Valori %					
			BASELINE		WORST	
	2020	2021	2022	2023	2022	2023
Agricoltura	6,5%	7,0%	4,8%	3,4%	4,8%	3,1%
Costruzioni	10,2%	14,4%	13,5%	13,1%	13,5%	12,9%
Energia e utility	9,3%	13,0%	21,6%	20,0%	21,4%	19,6%
Industria	8,4%	11,6%	9,1%	7,8%	9,0%	7,5%
Servizi	7,0%	11,2%	10,8%	10,5%	10,7%	10,3%
Totale PMI	8,0%	11,8%	11,1%	10,6%	11,0%	9,9%

Le parole chiave



Numero di PMI



Nuove imprese



Settori



Uscite e chiusure



Fallimenti

Capitolo

2

Demografia di impresa

Nel 2021 torna a crescere il numero di PMI

Nel 2020 si è interrotta la fase di ripresa che negli ultimi anni aveva portato le imprese italiane a recuperare le perdite dovute alla crisi del 2012. Le imprese attive rientranti nel perimetro di PMI sono infatti calate dell'1,2% (157.025), portandosi su valori di poco superiori ai livelli del 2017.

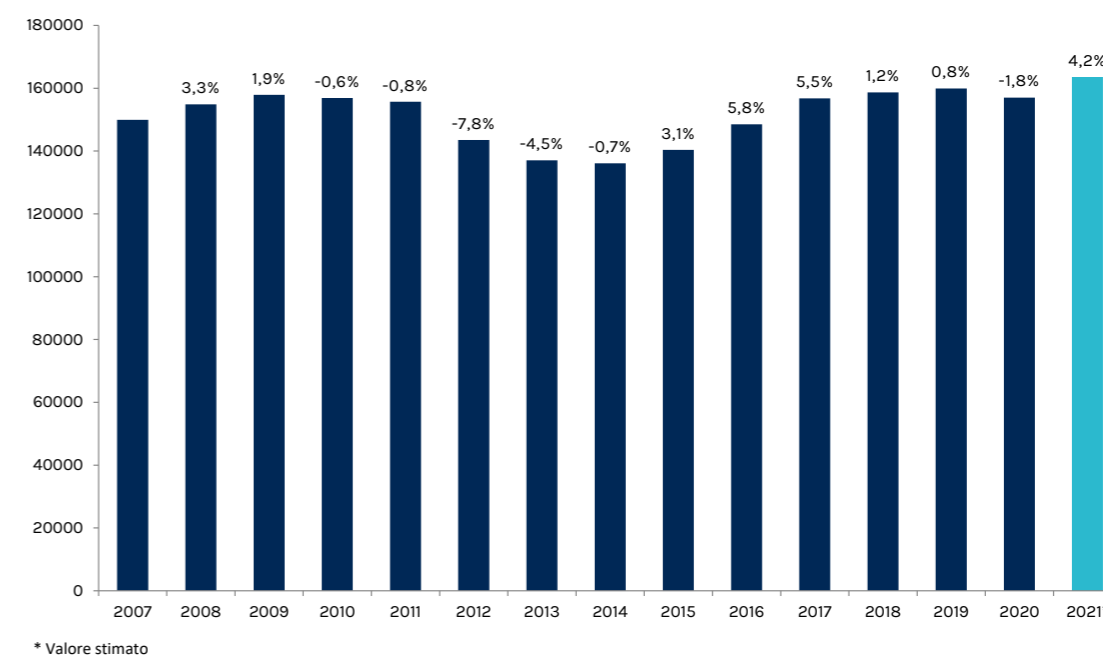
Le stime sul numero di PMI nel 2021 fanno registrare un significativo rimbalzo (+4,2% vs 2020), con il dato che si attesta a **163.349 unità**, superando i livelli pre-Covid (+2,3% vs 2019) e raggiungendo il picco della serie storica.

Il rialzo è dovuto ai contributi positivi del **saldo tra migrazioni in entrata e in uscita dal perimetro di PMI** (+3.401) – stimolato soprattutto dagli upsize (passaggi da micro a PMI) – e del **saldo tra PMI nate e uscite dal mercato** (+3.125).

Picco di crescita delle PMI, + 4.2 vs 2020

Il numero di PMI

Valori assoluti, tassi di crescita a/a



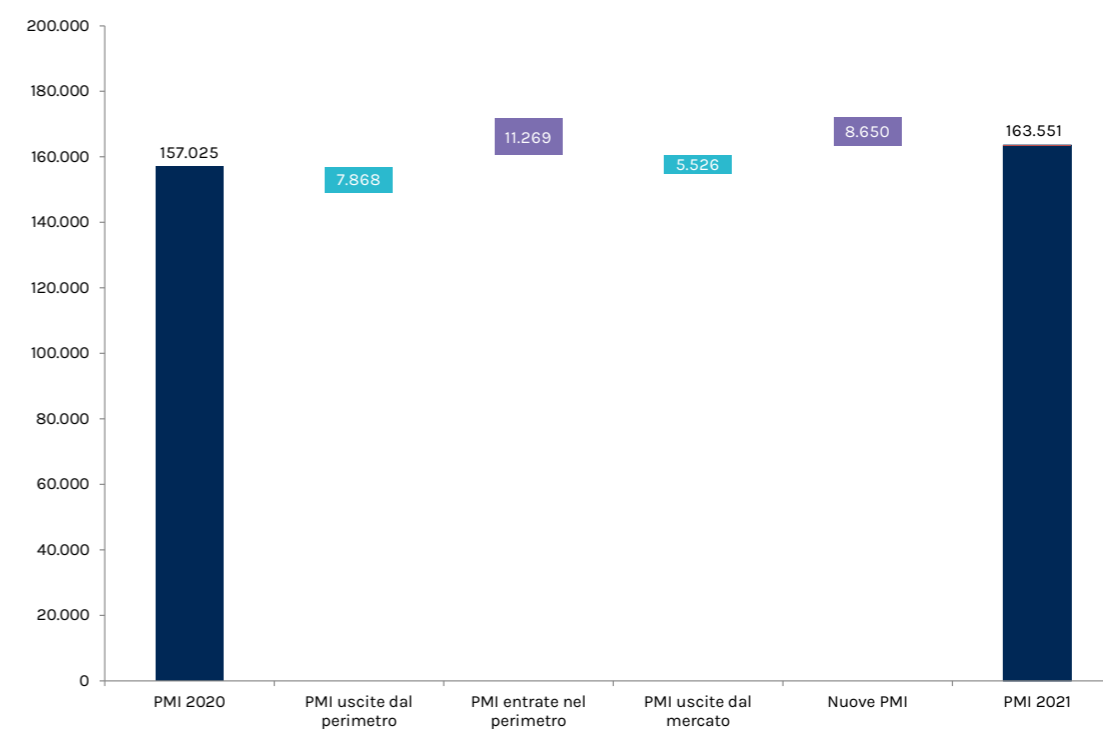
Il calcolo del numero di società di capitale che soddisfa i requisiti europei di PMI richiede la disponibilità dell'intera base dati dei bilanci del 2021, non disponibile al momento di elaborazione del Rapporto. Lo stock di PMI operative sul mercato nel 2021 è pertanto stimato tenendo conto dell'andamento dei flussi di quattro diverse componenti:

DATA ITEMS

- **Nascite:** ovvero le imprese che non avevano precedentemente depositato bilanci e che in base ai primi dati di consuntivo superano le soglie di PMI
- **Morti:** ovvero le PMI uscite dal mercato a seguito di una procedura concorsuale o di una liquidazione, o che non hanno presentato un bilancio (dormienti)
- **Migrazioni in entrata:** le società entrate all'interno del perimetro, ovvero microimprese cresciute diventate PMI e grandi imprese che hanno ridotto la propria taglia e sono diventate PMI
- **Migrazioni in uscita:** le società uscite dal perimetro, ovvero le PMI che sono cresciute diventando grandi o che si sono ridimensionate diventando microimprese

L'evoluzione delle PMI tra 2020 e 2021

Valori assoluti, stime



Guerra e crisi energetica spingono giù i tassi di natalità

Dopo il forte rimbalzo osservato nel primo semestre 2021 (+22,1%) - che rifletteva il recupero fisiologico delle iniziative imprenditoriali rinviate a causa del Covid - nei primi sei mesi del 2022 le iscrizioni di "vere" nuove società di capitale (vedi box) evidenziano una netta contrazione (-5,7%).

Il calo delle nuove iniziative imprenditoriali è probabilmente legato al peggioramento del business environment seguito all'escalation del conflitto russo-ucraino, all'intensificazione della crisi energetica e all'aumento dell'inflazione e del costo del debito.

La riduzione delle nascite nel primo semestre del 2022 è più forte tra le Srl semplificate (-6,1%), mentre le società di capitale di tipo tradizionale evidenziano cali più contenuti (-5,4%). Questo fa sì che il peso delle Srl semplificate sul totale delle nuove nate continui a scendere portandosi al 41,3% (dal 41,5% di metà 2021).

Start up in calo. Probabile complice lo scenario geopolitico e economico

I dati fanno riferimento alle iscrizioni di nuove società di capitale al Registro delle Imprese e sono aggiornati al 2q 2022.

DATA ITEMS

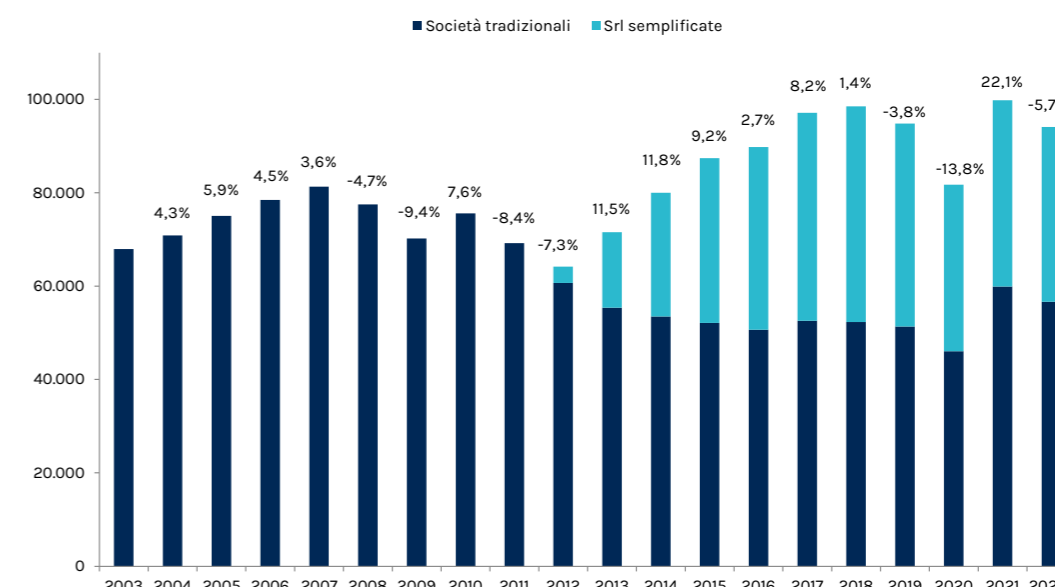
→ **"Vere" nuove:** Cerved ha sviluppato una metodologia che esclude dal conteggio delle "vere" nuove imprese aziende iscritte più volte, che risultano aver già depositato bilancio o essere oggetto di procedure concorsuali pendenti prima della data di iscrizione, che sono il risultato di fusioni, scissioni o altre operazioni straordinarie (trasferimenti, conferimenti, compravendite di azienda o fusioni di ramo d'azienda)

→ **Srl semplificate:** sono una forma giuridica introdotta nel 2012 al fine di stimolare nuova imprenditoria. Queste aziende sono caratterizzate da livelli più bassi di capitale sociale occorrente per la costituzione di un'impresa (da 1 a 9.999,99 euro) e dalla restrizione del rischio personale e patrimoniale dei soci al solo capitale sottoscritto. A questi fattori si associano generalmente una dimensione inferiore, parametri finanziari meno solidi e minore probabilità di sopravvivenza rispetto alle società di capitale tradizionali

Le nuove società di capitale

	Totale iscritte	% a/a	Vere nuove iscritte	% a/a
2001	96.741		75.311	
2002	92.823	-4,0%	73.617	-2,2%
2003	85.476	-7,9%	67.939	-7,7%
2004	89.690	4,9%	70.863	4,3%
2005	95.584	6,6%	75.049	5,9%
2006	98.965	3,5%	78.460	4,5%
2007	105.800	6,9%	81.301	3,6%
2008	101.005	-4,5%	77.479	-4,7%
2009	94.644	-6,3%	70.204	-9,4%
2010	100.998	6,7%	75.559	7,6%
2011	92.548	-8,4%	69.183	-8,4%
2012	87.806	-5,1%	64.166	-7,3%
2013	96.040	9,4%	71.527	11,5%
2014	104.074	8,4%	79.994	11,8%
2015	111.297	6,9%	87.386	9,2%
2016	112.329	0,9%	89.769	2,7%
2017	120.829	7,6%	97.127	8,2%
2018	122.890	1,7%	98.510	1,4%
2019	117.321	-4,5%	94.815	-3,8%
2020	99.128	-15,5%	81.726	-13,8%
2021	119.302	20,4%	99.779	22,1%
2019 H1	64.368		51.588	
2020 H1	47.622	-26,0%	38.890	-24,6%
2021 H1	65.896	38,4%	55.132	41,8%
2022 H1	62.217	-5,6%	51.972	-5,7%

Vere nuove società di capitale per forma giuridica
Valori assoluti, tasso di crescita



(*) Valore annualizzato in base ai tassi di crescita del primo semestre 2022

Natalità in rialzo nei settori legati a tecnologie digitali e transizione ecologica, male gli energivori

Nel contesto di una generale flessione, i dati settoriali sulle nascite mostrano andamenti piuttosto differenziati. Nel primo semestre 2022, il comparto più dinamico è quello delle costruzioni, l'unico a far registrare una dinamica di crescita su base annua (+7,8%), mentre nell'agricoltura (-23,0%) e nell'energia e utility (-21,8%) si osservano i cali più pronunciati.

Analizzando la composizione delle nuove nate per forma giuridica i dati fanno emergere lievi incrementi dell'incidenza di Srl semplificate soltanto nel comparto agricolo e nelle costruzioni, mentre la quota di Srl semplificate cala in modo significativo nel comparto energetico e nei servizi.

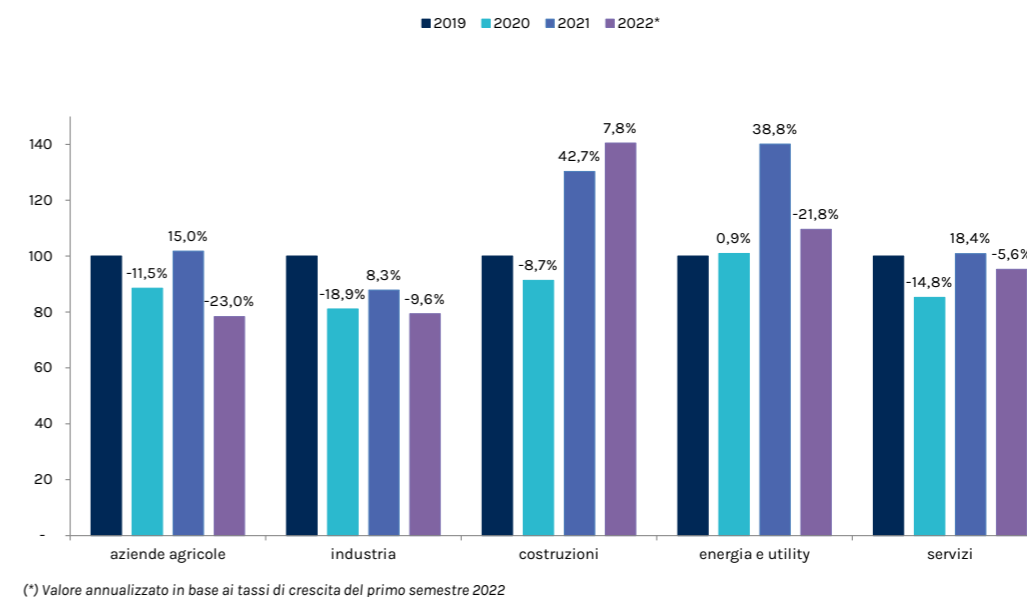
A livello più disaggregato, nel complesso si nota una discreta correlazione tra tassi di natalità e andamento prospettico dei ricavi che certifica come la dinamica delle nascite possa costituire una proxy importante per testare le aspettative di mercato e il dinamismo del sistema economico.

Tra i settori che nel 2022 evidenziano le migliori performance di natalità si identificano diversi comparti direttamente o indirettamente impattati dalle ricadute positive del PNRR. In particolare, si registra un forte dinamismo in settori coinvolti nei processi di trasformazione digitale (tecnologie per le telecomunicazioni, industria grafica) e di transizione ecologica (filiera edilizia, operatori logistici).

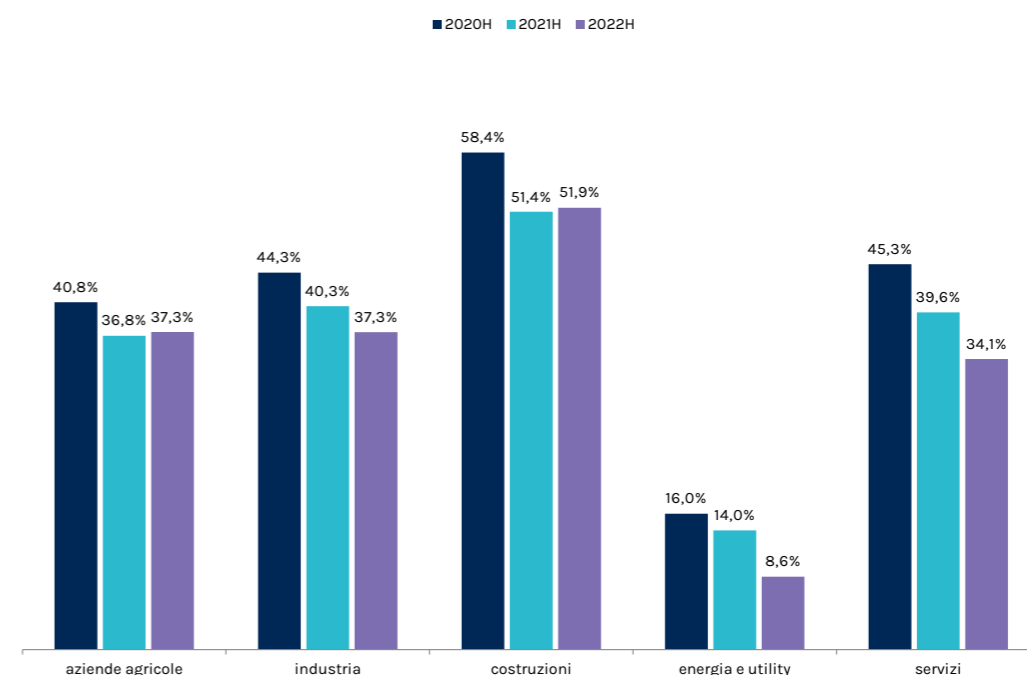
I settori che fanno registrare i cali più marcati sono invece quelli più esposti agli effetti dei rincari delle materie prime e allo shock energetico (prodotti da forno, manufatti in plastica, produzione ortofrutta, trasporti marittimi, ingrosso carburanti).

Costruzioni, processi di trasformazione digitale e transizione ecologica, i settori con forte dinamismo

Vere nuove società di capitali per settore
Numeri indice (2019=100) e tassi di variazione a/a



Peso delle società nate come Srl semplificate sulle nuove società di capitale
Dati semestrali

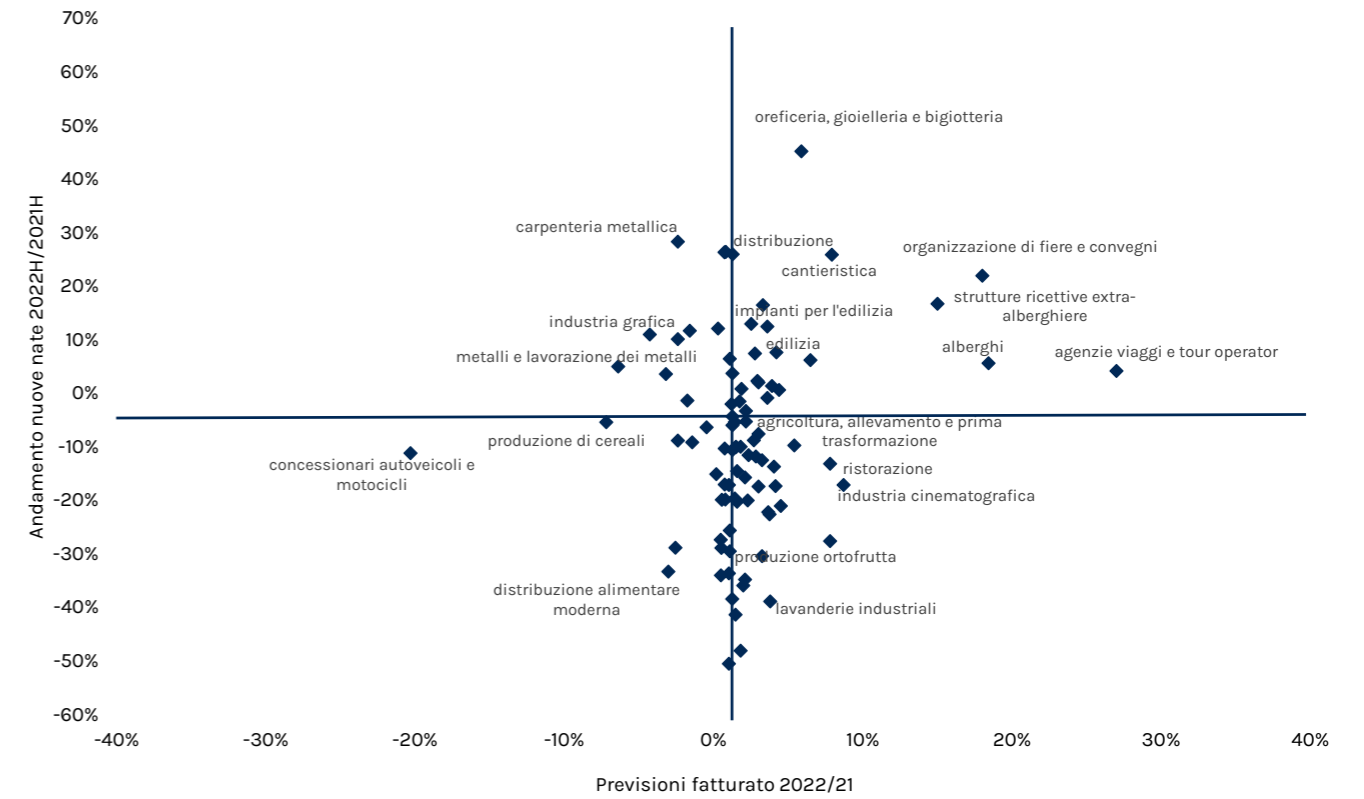


Vere nuove società di capitale:
i settori con le performance migliori e peggiori

Settori migliori		
Settore	Vere nuove nate 1H2022	% vere nate 1H2022/1H2021
Tecnologie per telecomunicazioni	37	145,5%
Oreficeria, gioielleria e bigiotteria	39	45,2%
Facility management	115	38,7%
Carpenteria metallica	230	28,3%
Servizi di vigilanza e investigazione	73	26,4%
Cantieristica	177	25,9%
Organizzazione di fiere e convegni	169	21,9%
Strutture ricettive extra-alberghiere	487	16,7%
Autonoleggi	273	16,4%
Impianti per l'edilizia	1.568	12,9%
Operatori logistici	192	12,4%
Lavorazioni meccaniche e metallurgiche	309	11,7%
Metalli e lavorazione dei metalli	77	10,9%
Industria grafica	82	10,1%
Edilizia	9.096	7,4%

Settori peggiori		
Settore	Vere nuove nate 1H2022	% vere nate 1H2022/1H2021
Prodotti da forno e pasticceria industriale	156	-38,4%
Manufatti in plastica per l'industria e le costruzioni	48	-34,8%
Produzione ortofrutta	288	-34,0%
Distribuzione alimentare moderna	296	-33,3%
Parrucchieri e istituti di bellezza	367	-22,6%
Ingrosso carburanti e combustibili	47	-21,1%
Trasporti marittimi	47	-20,3%
Autotrasportatori	564	-17,4%
Ingrosso alimentari freschi e prodotti di largo consumo	1.095	-17,1%
Industria cinematografica	195	-17,1%
Ristorazione	3.016	-13,2%
Abbigliamento	241	-12,5%
Concessionari autoveicoli e motocicli	797	-11,2%
Marmo e altre pietre naturali	43	-10,0%
Ingrosso materie prime agricole	108	-7,6%

Andamento delle nascite e previsioni sul fatturato per settore
A/a 2022H/2021H e 2022/21



Torna a crescere la quota di newco ad alto potenziale di crescita

Il capitale sociale versato al momento dell'iscrizione in Camera di Commercio è un **indicatore delle aspettative e delle potenzialità di sviluppo dimensionale** dell'impresa fondata.

Nuove nate con capitale versato > a 5mila euro: nel 2021 il picco massimo

A partire dall'introduzione della nuova forma giuridica di Srl semplificata (2012) sono progressivamente aumentati il numero e la quota di nuove società con capitale versato inferiore a 5mila euro.

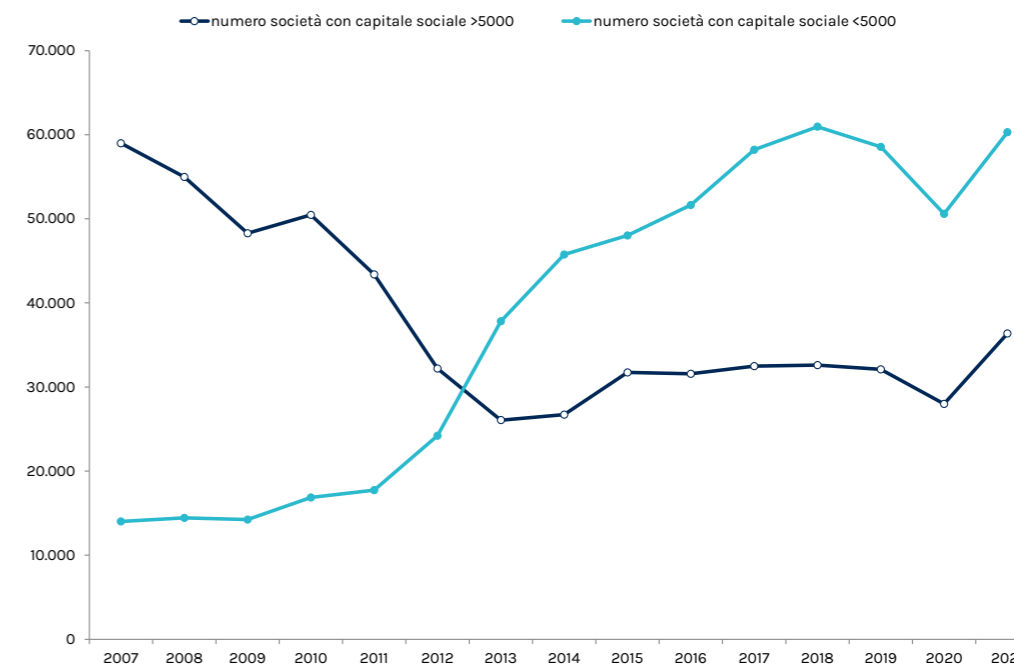
Questa tendenza si è interrotta nel biennio 2020-21, in seguito all'incertezza dello scenario post-Covid che ha stimolato un processo di selezione delle nuove nate frenando le prospettive imprenditoriali delle società meno strutturate. La struttura delle nuove società ha quindi fatto registrare un incremento dell'incidenza della società a maggiore potenziale di crescita.

Nel 2021 la quota di nuove società con capitale versato maggiore di 5 mila euro ha raggiunto il valore massimo dal 2013 (36,4% del totale), mentre le società con capitale inferiore a 5mila si attestano al 60,4%¹.

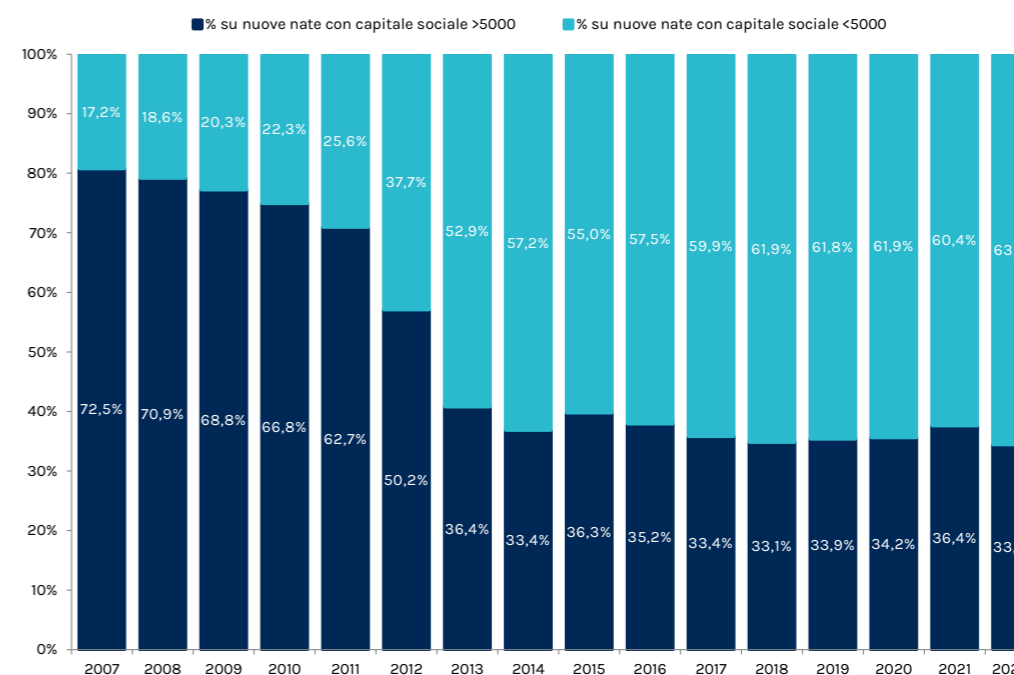
I dati dei primi sei mesi del 2022 evidenziano una nuova inversione di tendenza, con la percentuale di società con minore capitale versato che ritorna a crescere portandosi al 63,7% del totale delle nascite.

¹ Completano il quadro le nuove società che non presentano in visura alcun dato relativo al capitale sociale versato (il 3,7% delle "vere" nuove nate).

Società nate per capitale sociale versato
Numero



Società nate per capitale sociale versato
% rispetto al totale delle vere nuove nate



Tassi di sopravvivenza delle newco in forte calo per effetto della pandemia

I dati dei bilanci depositati negli anni successivi all'iscrizione delle nuove società di capitale possono essere letti come una proxy della capacità di sopravvivenza delle newco e del loro radicamento sul mercato.

A partire dal 2015 le nuove nate hanno progressivamente accresciuto la loro capacità di radicarsi sul mercato a uno e a tre anni dalla nascita¹. Questa tendenza è stata favorita dall'introduzione delle Srl semplificate che, nonostante tassi di sopravvivenza più bassi rispetto alle società di capitale tradizionale, hanno garantito un crescente apporto sul piano della numerosità complessiva.

Nel 2020, l'ultima annualità per cui si dispone della totale copertura dei bilanci, il **numero di newco sopravvissute a un anno dalla nascita** ha evidenziato una **contrazione senza precedenti per effetto della pandemia**. Il **numero di newco del 2019 sopravvissute nel 2020** risulta in **forte calo (-13,7%)** invertendo la tendenza positiva iniziata dal 2013. Le sopravvissute a tre anni dalla nascita fanno invece osservare un trend stabile, sebbene in decelerazione (da 43.816 a 44.063, +0,6%).

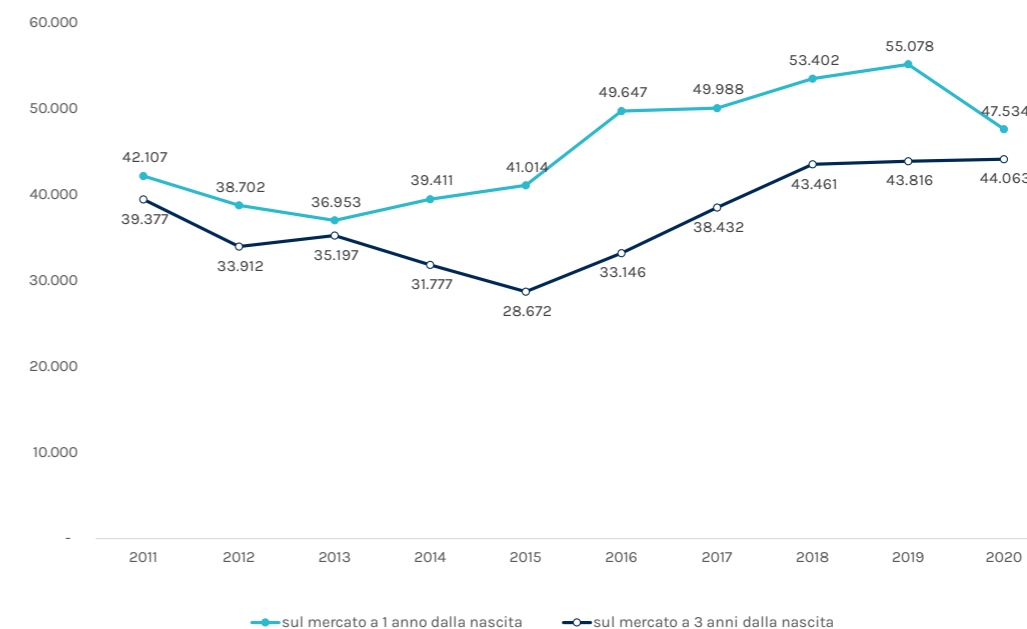
Il peggioramento della capacità di radicamento delle newco è confermato dalla **contrazione dei tassi di sopravvivenza a un anno dalla nascita**, che passano dal 55,9% del 2019 al 50,1% del 2020, una riduzione di un'intensità mai registrata nella serie storica.

La riduzione della quota di sopravvissute sul totale delle nate nel 2019 è dovuta principalmente alla flessione delle società tradizionali (dal 61,2% al 55,2%), mentre le Srl semplificate fanno registrare un calo più contenuto (dal 49,9% al 44,1%) mantenendosi comunque su tassi di sopravvivenza più bassi.

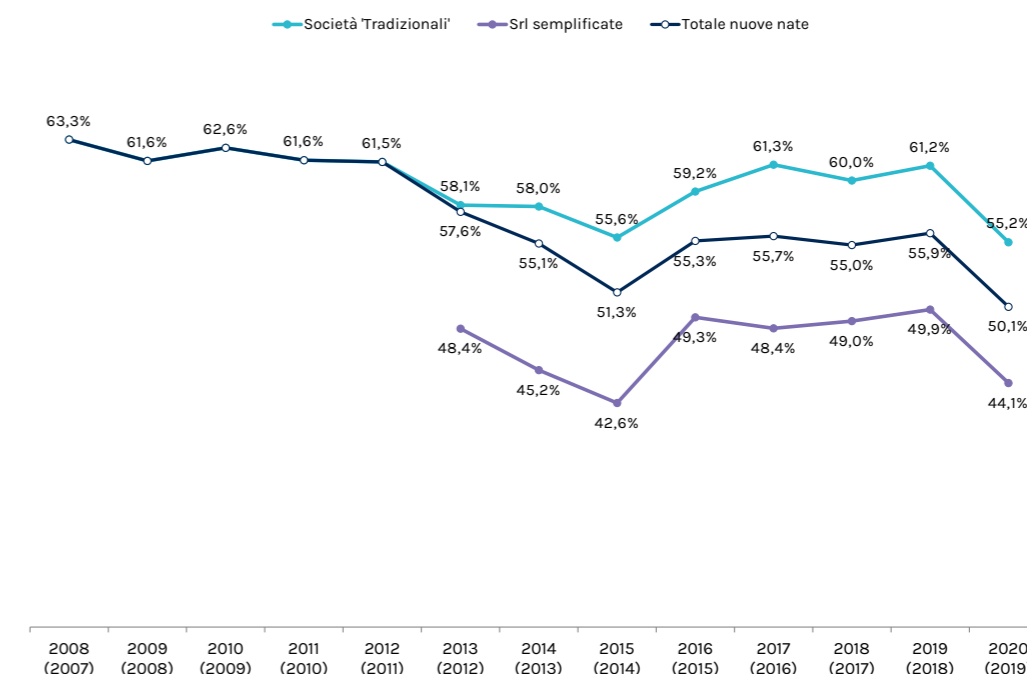
¹ Si considerano le società che, a un anno e a tre anni dall'iscrizione, depositano i bilanci e realizzano ricavi

Nel 2020 forte calo delle newco sopravvissute

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



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



Chiusure di impresa ancora congelate nonostante guerra e crisi energetica

I dati sulle procedure aperte nel corso del biennio 2020-21 sono fortemente condizionati dalle misure straordinarie per mitigare gli impatti della pandemia (es. improcedibilità dei fallimenti, estensione della moratoria straordinaria sui prestiti, garanzie statali a sostegno delle imprese).

Gli effetti di contenimento dei provvedimenti a sostegno della liquidità delle imprese sembrano non essersi esauriti anche al cessare delle misure d'emergenza. Le uscite dal mercato continuano infatti a ridursi anche nei primi sei mesi del 2022.

Nel 2021 le PMI incorse in almeno una delle tre tipologie di uscita dal mercato (vedi box) sono state 3.258, in calo del 14,0% rispetto al 2020, che a causa del periodo di inattività dei tribunali aveva a sua volta fatto osservare una netta flessione delle chiusure (-23,5%). La tendenza si conferma anche nel primo semestre del 2022 in cui si registra un'ulteriore contrazione su base annua del 15,8%, particolarmente accentuata nell'industria (-28,4%).

L'andamento delle chiusure rimane dunque ben al di sotto dei livelli pre-Covid, nonostante il peggioramento dei profili di rischio dovuti agli effetti della nuova congiuntura economica (vedi capitolo rischio).

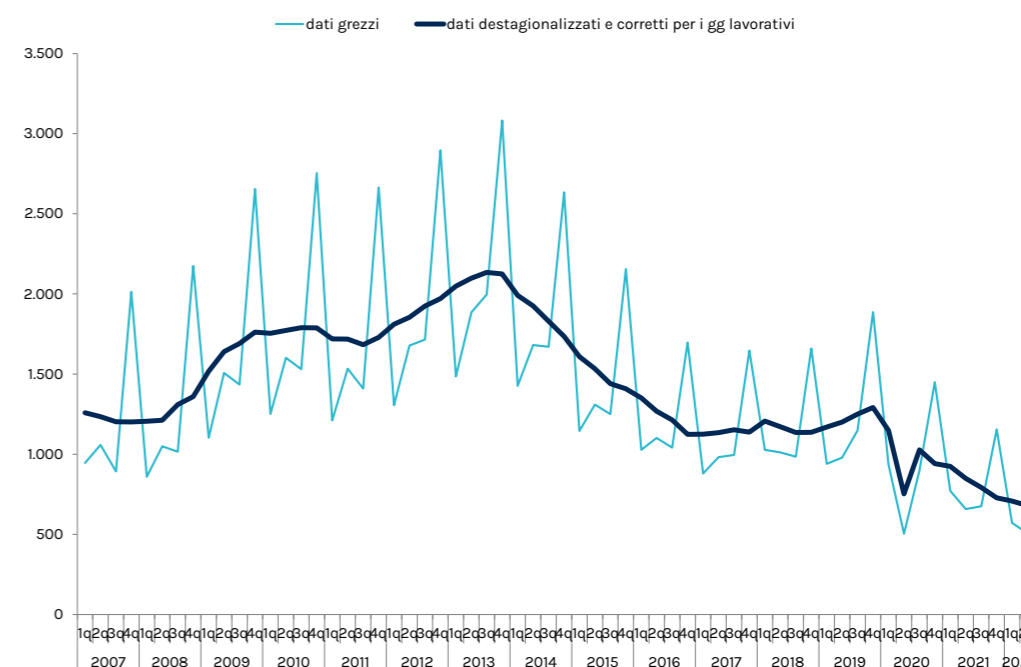
Sotto i livelli pre-Covid l'andamento delle chiusure, nonostante un peggioramento dei profili di rischio

DATA ITEMS

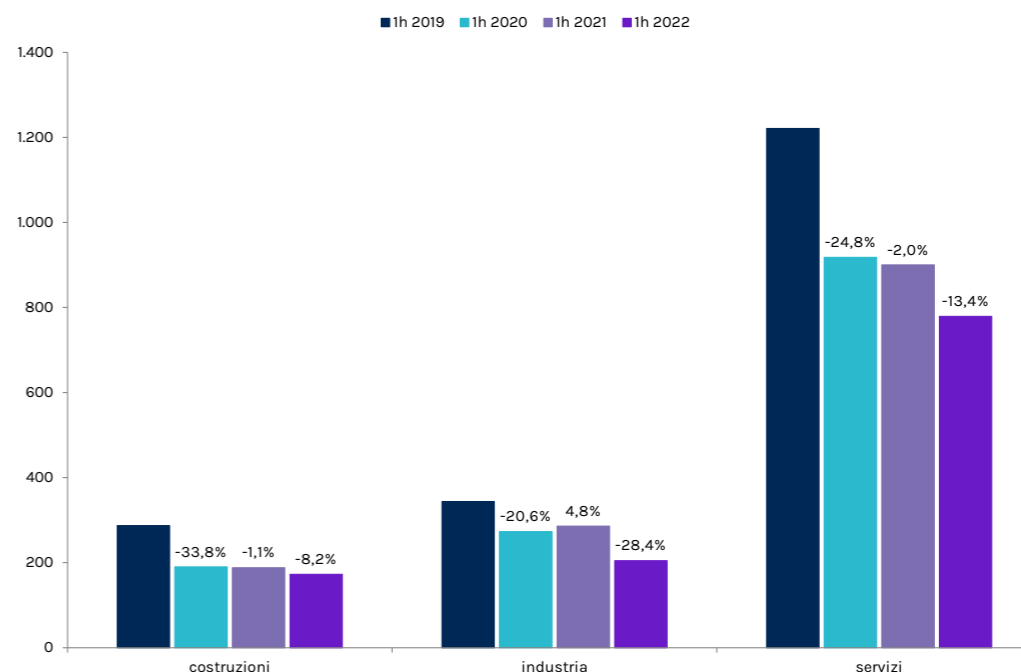
L'analisi sulle uscite dal mercato prende in considerazione l'andamento dei fallimenti, delle procedure non fallimentari e delle liquidazioni volontarie delle PMI

- Nell'ambito delle procedure non fallimentari vengono considerate soltanto le procedure concorsuali che non originano da atti delle autorità, ossia: accordi di ristrutturazione del debito, concordati preventivi, amministrazioni controllate e straordinarie, liquidazioni coatte amministrative e dichiarazioni di stato di insolvenza
- 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

PMI con almeno una procedura concorsuale o una liquidazione
Valori assoluti



PMI con almeno una procedura concorsuale o una liquidazione per settore
Numero e tassi di variazione 1h/1h



Nei primi mesi del 2022 fallimenti ancora in calo e crollo dei concordati

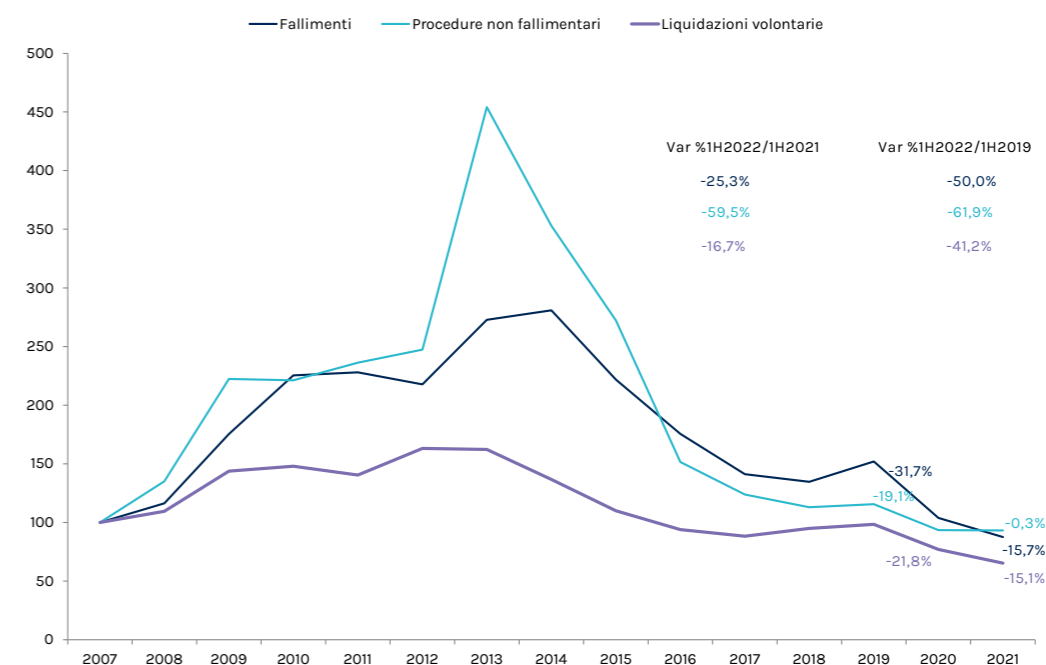
I dati sulle uscite dal mercato nei primi mesi del 2022 esibiscono andamenti piuttosto uniformi con la **riduzione delle procedure che si estende a tutte le tipologie di chiusura.**

Le procedure non fallimentari mostrano la flessione più marcata, sia in relazione ai dati del primo semestre 2021 (59,5%) che ai valori pre-Covid (-61,9%), a causa del crollo di liquidazioni coatte amministrative e concordati preventivi. I fallimenti continuano a ridursi (-25,3%), portandosi a un valore dimezzato rispetto al primo semestre 2019. Meno accentuato, ma comunque consistente, il calo delle liquidazioni volontarie, soprattutto in relazione ai dati del 2019 (-41,2%).

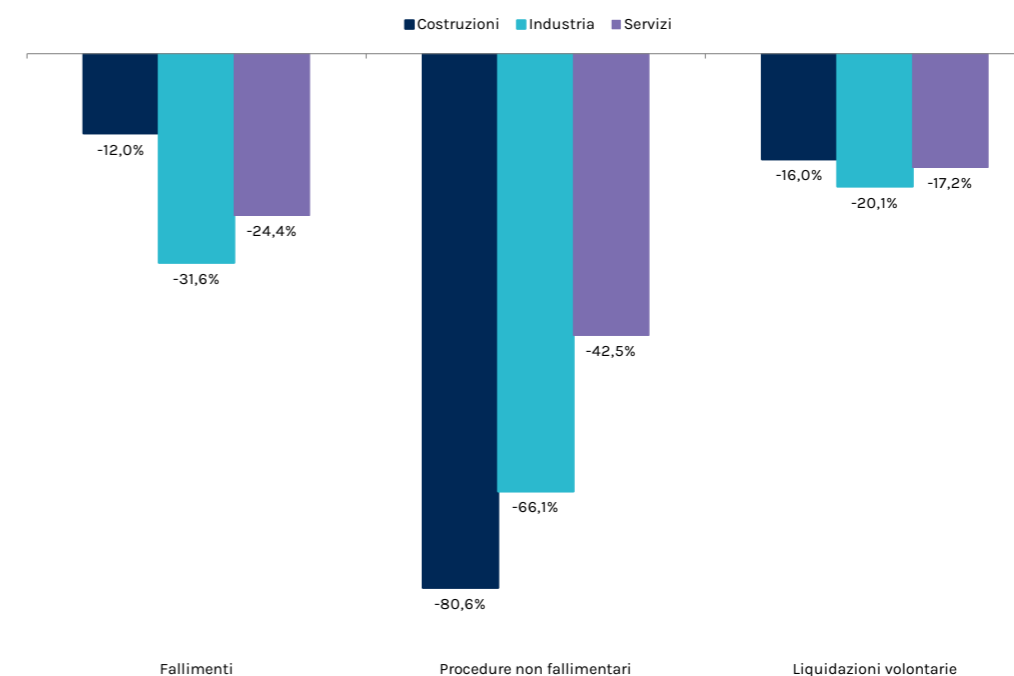
A livello settoriale, i dati relativi a fallimenti e liquidazioni mettono in evidenza dei cali su base annua particolarmente accentuati nel comparto manifatturiero e una dinamica più contenuta nelle costruzioni. Il calo delle procedure non fallimentari è invece trainato da una forte caduta del settore edile.

Riduzione di fallimenti e liquidazioni nel comparto manifatturiero. In calo le procedure non fallimentari nel settore edile.

Andamento delle chiusure di impresa per tipologia
Numeri indice (2003=100) e tassi di variazione a/a



Andamento delle procedure delle PMI per macrocomparto
1h 2022/2021, tasso di crescita sullo stesso periodo dell'anno precedente



Tempi di chiusura dei fallimenti: gli effetti sul valore degli NPL

La lentezza della giustizia civile si configura come una delle principali criticità del nostro sistema Paese, con ricadute negative su competitività, investimenti e costo del debito. Il nostro Paese risulta particolarmente penalizzato in due ambiti: eccessiva durata delle procedure esecutive e lento smaltimento dei carichi pendenti, fattori ulteriormente aggravati dalla recente emergenza sanitaria. Queste difficoltà si ripercuotono anche nella gestione dei crediti deteriorati, provocando una riduzione del valore degli NPL.

Le analisi condotte da Cerved sui dati del Registro delle Imprese indicano che nel 2021 i creditori hanno dovuto attendere in media 7 anni e 3 mesi per la chiusura di un fallimento. **I tempi di chiusura dei fallimenti variano molto con differenze molto significative a livello di tribunale.** Nel 2021 le durate medie più lunghe si osservano a Barcellona Pozzo di Gotto (18 anni e 3 mesi) mentre il tribunale con tempi medi di chiusura più rapidi è quello di Ferrara (3 anni e 4 mesi).

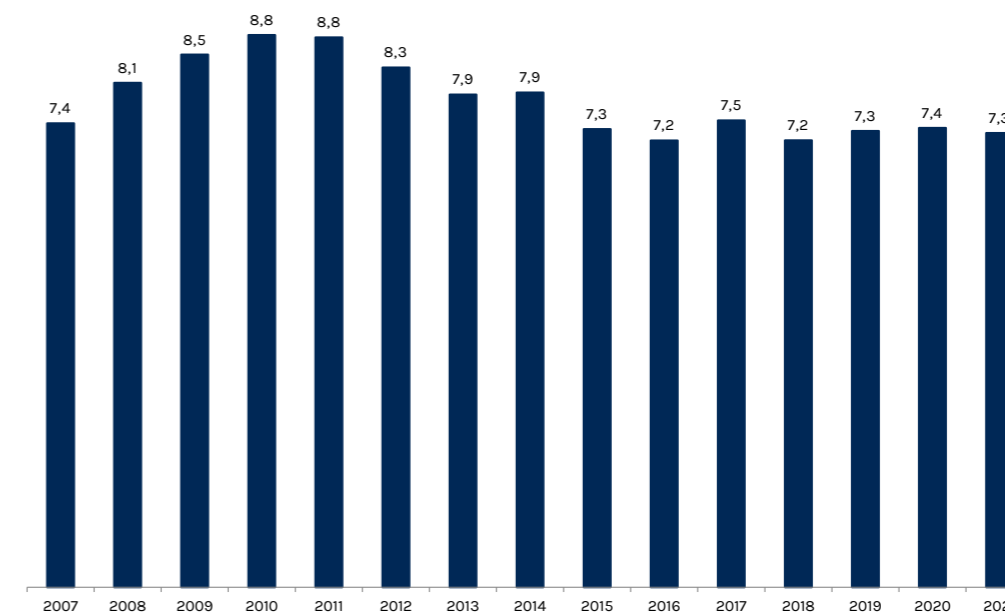
La **velocità e l'efficienza dei tribunali italiani hanno importanti riflessi nell'attività di recupero dei crediti.** Combinando i dati relativi alle durate di fallimenti, concordati preventivi, esecuzioni immobiliari e procedimenti stragiudiziali ai tassi di recupero delle diverse procedure stimati da Banca d'Italia, è possibile attualizzare il flusso di cassa prodotto da portafogli di crediti deteriorati in base ai tempi medi di durata¹.

In base alle elaborazioni, **i circa 33 miliardi di euro di sofferenze nei bilanci delle banche a fine 2021 avrebbero tempi medi di recupero di 6 anni** (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 7,1 miliardi di euro. Questo valore aumenterebbe in modo consistente se tutti i tribunali si uniformassero a quello di Ferrara, il più efficiente: la valutazione potrebbe crescere di circa 5,6 miliardi (a 12,7 miliardi) nell'ottica di un investitore. Se invece le durate fossero pari a quelle del tribunale meno efficiente (13 anni e 2 mesi, Barcellona Pozzo di Gotto), il valore delle sofferenze scenderebbe a 2 miliardi.

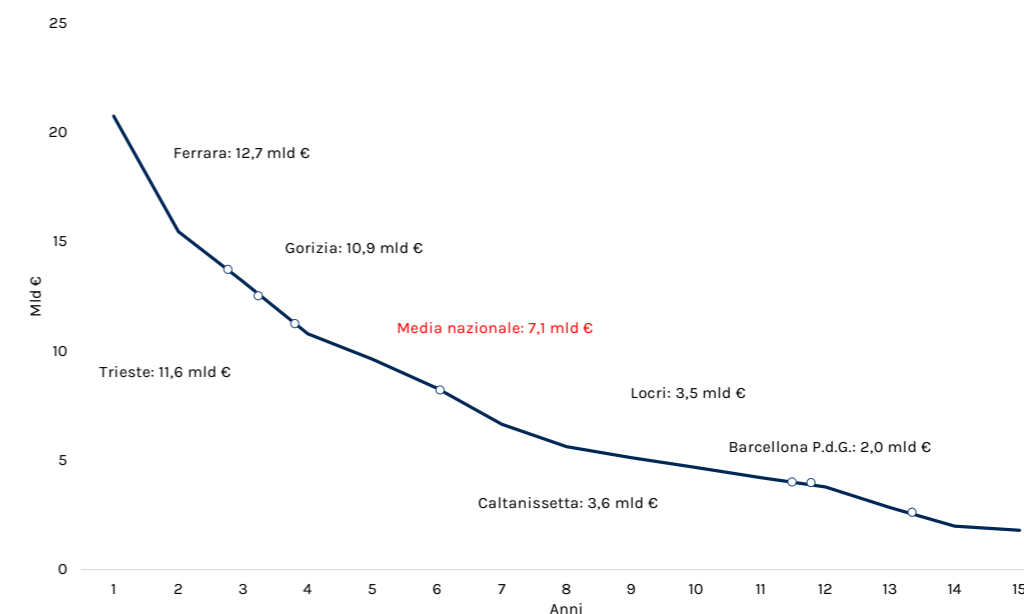
¹ Cerved-La Scala, "La Durata dei Fallimenti e gli impatti sul valore degli NPL", Aprile 2019.

I crediti in sofferenza valgono 7 mld di euro per chi investe

Durata dei fallimenti chiusi per anno delle PMI
Anni



Valore attuale netto delle sofferenze sul mercato per un investitore
Ipotesi: tasso di sconto al 15% e RR correlati alla durata media



Nel sistema di PMI operano 14 mila imprese zombie, in calo rispetto alla pandemia

I congelamento delle chiusure di impresa nel biennio 2020-21 e le garanzie sui debiti hanno consentito la sopravvivenza di PMI con una struttura finanziaria molto fragile. Gli effetti della nuova congiuntura (shock energetico, inflazione, alto costo del debito) e il graduale phasing out delle misure di sostegno alla liquidità potrebbero esporre queste aziende a situazioni di crisi provocando possibili criticità nel sistema creditizio.

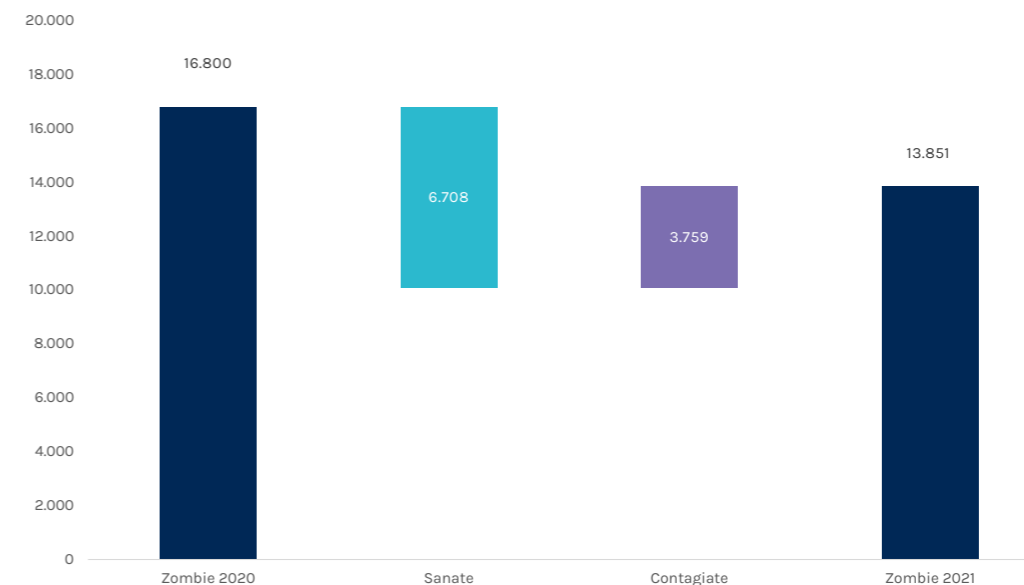
Sulla base delle informazioni di bilancio e degli score di rischio, è possibile ottenere una stima delle PMI “zombie”, non in grado di operare secondo le normali condizioni di mercato.

Al momento risultano attive sul mercato 13.851 PMI “zombie”. Il netto rimbalzo dei conti economici nel 2021 ha generato un calo del numero di zombie di circa un quinto rispetto all’anno della pandemia (16.800). Le aziende ritornate “sane” che sono fuoriuscite dal perimetro “zombie” sono 6.708 imprese, mentre nell’ultimo anno si registrano 3.759 nuove unità “contagiate”. Rispetto alla crisi finanziaria e del debito sovrano, la quota di imprese zombie rimane contenuta.

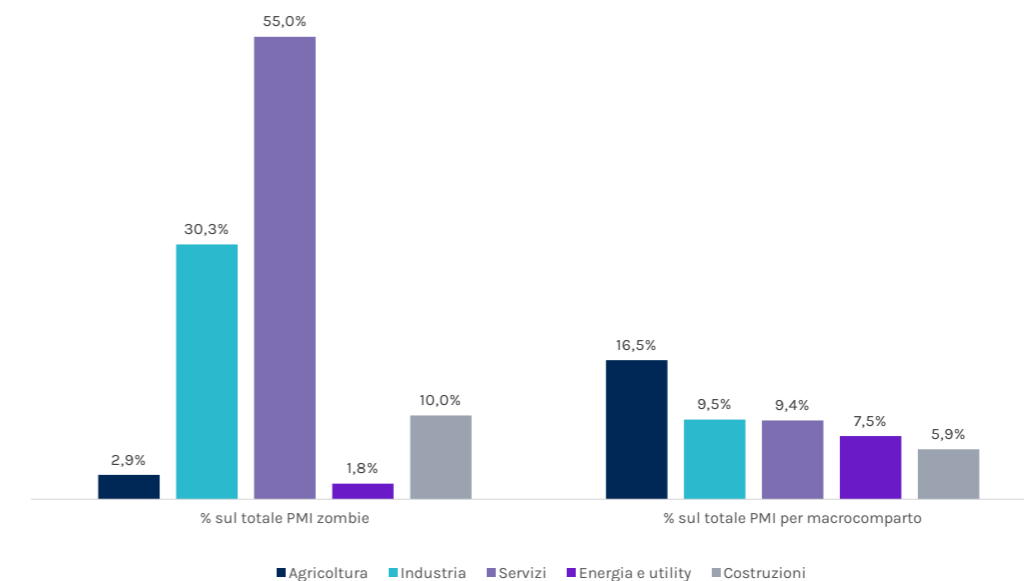
Le zombie si concentrano prevalentemente nei comparti dei servizi e dell’industria, mentre la loro incidenza sul totale delle PMI è più elevata nell’agricoltura e nell’industria e meno accentuata nelle costruzioni.

6.708 le aziende “sane” fuoriuscite dal perimetro “zombie” nel 2021

L’evoluzione delle PMI zombie tra 2020 e 2021
Valori assoluti, stima



Distribuzione delle PMI zombie e incidenza per macrocomparto
% sul totale delle PMI zombie e % di zombie sul totale delle PMI per macrocomparto



DATA ITEMS

Si definisce “zombie” un’impresa per la quale il rendimento marginale atteso del capitale è inferiore al costo del capitale corretto per il rischio. I prestiti alle imprese “zombie” comportano quindi un’allocazione errata del capitale, che potrebbe ottenere rendimenti più elevati (e produrre più prodotto) altrove. Tutte le proxy utilizzate in letteratura per identificare le imprese zombie combinano indicatori di bassa redditività e di elevato rischio di insolvenza. La metodologia che utilizziamo per stimare le PMI zombie si basa su due condizioni¹:

1. Il ROA dell’impresa è inferiore al prime rate, che definiamo come il costo del debito medio che pagano le PMI classificate in area di sicurezza in base al Cerved Group Score

2. Il rapporto fra debiti finanziari e totale attivo è superiore al 40%

Le parole chiave



Tempi



Ritardi



Dimensione d'impresa



Mancati pagamenti

Capitolo

3

Pagamenti

Le scadenze in fattura delle PMI diventano più rigide

Il credito commerciale concesso al cliente rappresenta una leva fondamentale per la gestione della liquidità e del capitale circolante di un'impresa. Sulla base delle fatture registrate, Cerved raccoglie informazioni sui tempi di pagamento concordati tra cliente e fornitore.

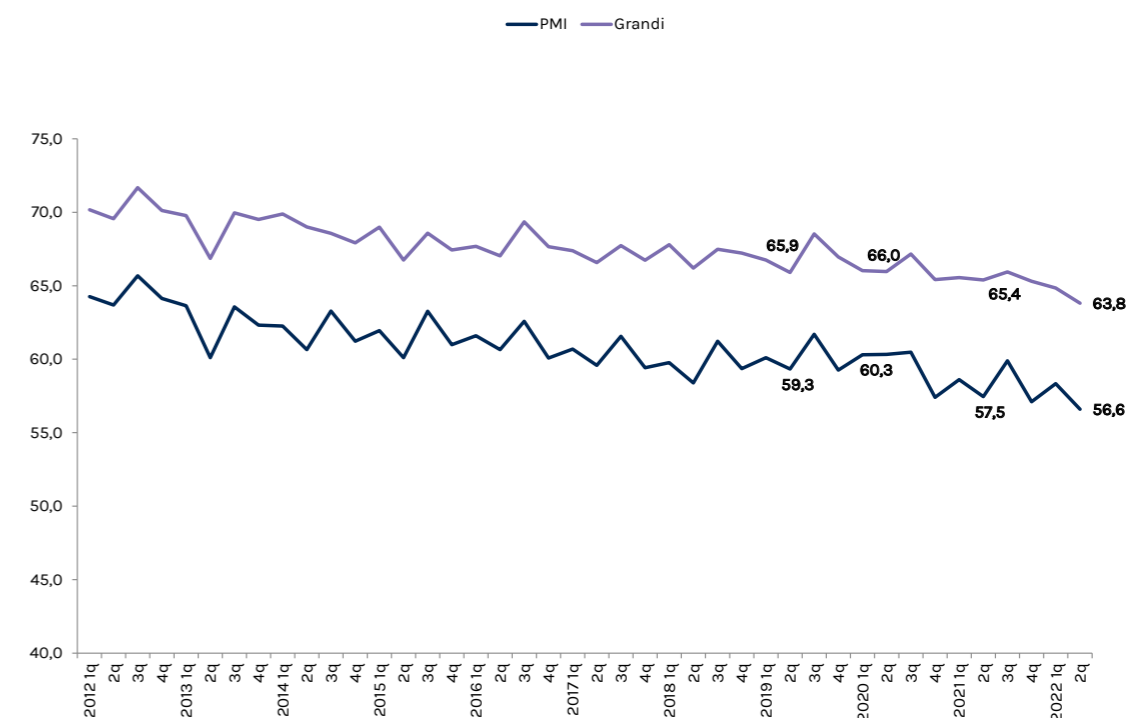
A partire dalla pandemia si è verificato un irrigidimento delle condizioni di pagamento delle imprese che continua a perdurare date le incertezze del nuovo scenario. A giugno 2022 le PMI devono infatti liquidare le fatture in media in 56,6 giorni, un dato in calo di quasi un giorno su base annua e molto distante dal pre-Covid.

La tendenza coinvolge anche le grandi imprese, che però godono di scadenze (65,4 giorni di media) più ampie di oltre una settimana rispetto alle PMI, e indica una fase di forte prudenza da parte di chi concede crediti commerciali, soprattutto verso le controparti percepite come più rischiose.

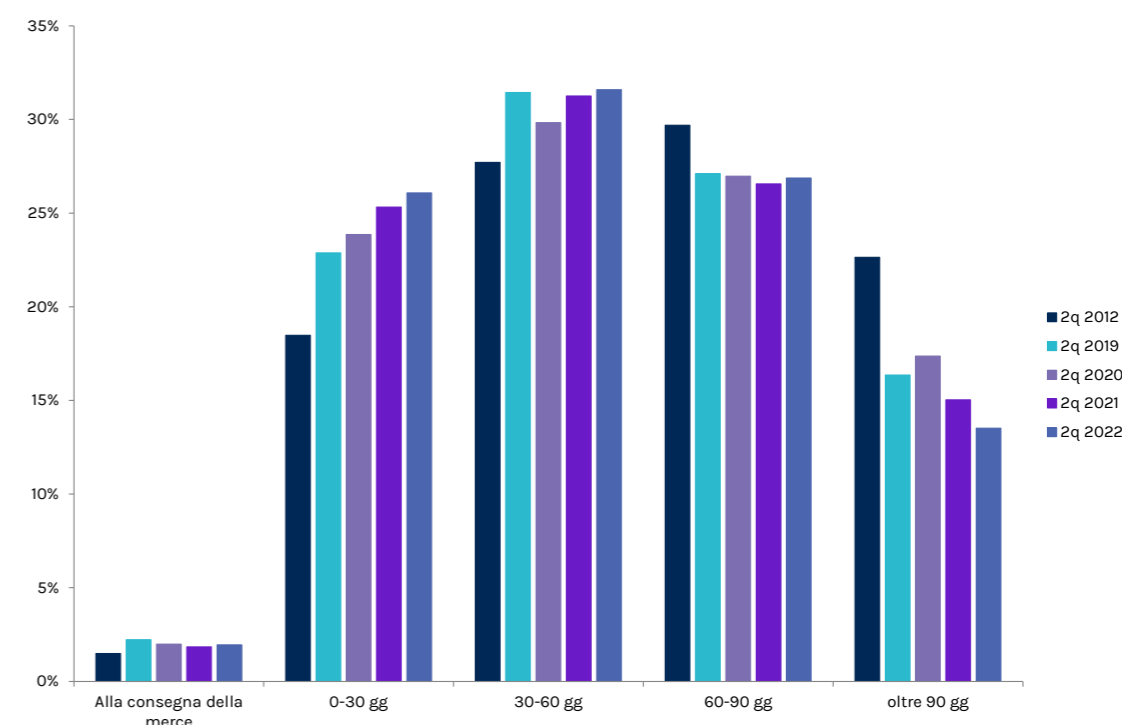
La distribuzione per giorni medi concordati delle PMI evidenzia una **riduzione delle società che hanno scadenze superiori a tre mesi**. Viceversa, **aumenta la quota di PMI che pagano alla consegna della merce** e con termini medi inferiori ai 90 giorni. La presenza di PMI con scadenze brevi (meno di un mese) è la più alta in tutta la serie storica osservata.

Condizioni di pagamento più rigide con la pandemia. In media una PMI deve saldare le fatture in 56,6 giorni

Tempi medi concordati in fattura di PMI e grandi imprese
Giorni medi ponderati per il fatturato delle imprese



Distribuzione dei tempi medi concordati in fattura dalle PMI
% sul totale



DATA ITEMS

I dati sui pagamenti delle PMI italiane sono tratti da PayLine, un database proprietario di Cerved che raccoglie le abitudini di pagamento di più di 3 milioni di imprese in Italia.

- **I Contributori:** ogni mese 1.700 "contributori" inviano a Cerved un flusso di informazioni relative alle anagrafiche dei loro clienti e la relativa movimentazione contabile. Le informazioni sono aggregate in Payline, incrociate ed integrate con altri archivi proprietari, in modo tale da fornire una valutazione sulla tenuta dell'impresa e della sua affidabilità
- **I numeri di PayLine:** nato nel 2004, a giugno 2022 dispone di oltre 70 milioni di esperienze di pagamento a cui corrisponde un'esposizione annua di 100 miliardi di euro

Nel 2022 PMI più puntuali nei pagamenti e giorni di ritardo in discesa

Dopo una fase di tensione coincisa con i mesi più severi dell'emergenza pandemica, i giorni medi di ritardo nel pagamento delle fatture sono rapidamente tornati verso una situazione di normalità.

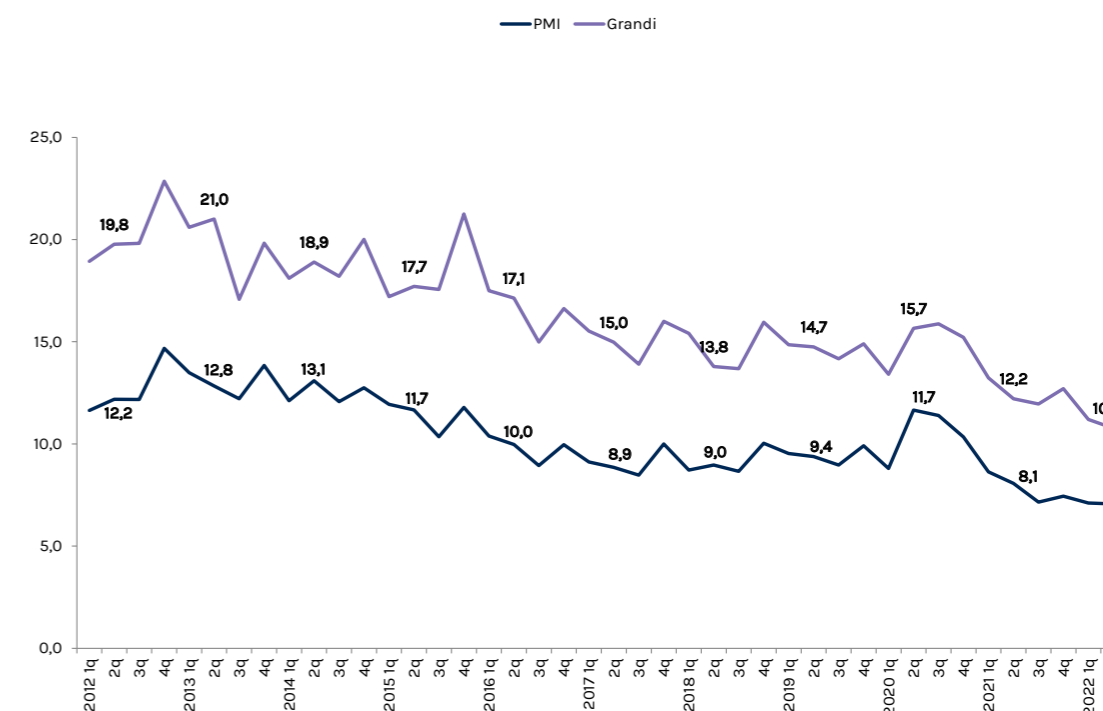
In piena crisi Covid i ritardi medi delle PMI avevano toccato quota 11,7 giorni, il valore più alto registrato da metà 2014. A partire dalla seconda metà del 2020 e in tutto il 2021 si è osservato invece un miglioramento dell'indice, con una netta **riduzione dei giorni di ritardo stimolata anche dalle misure a sostegno** della liquidità introdotte dal governo (garanzie, ristori, moratoria).

La discesa dei ritardi medi delle PMI prosegue anche nel 2022, con il dato che si attesta in media a 7,1 giorni, un livello più basso rispetto al pre-Covid (9,4 giorni) e ai minimi della serie storica.

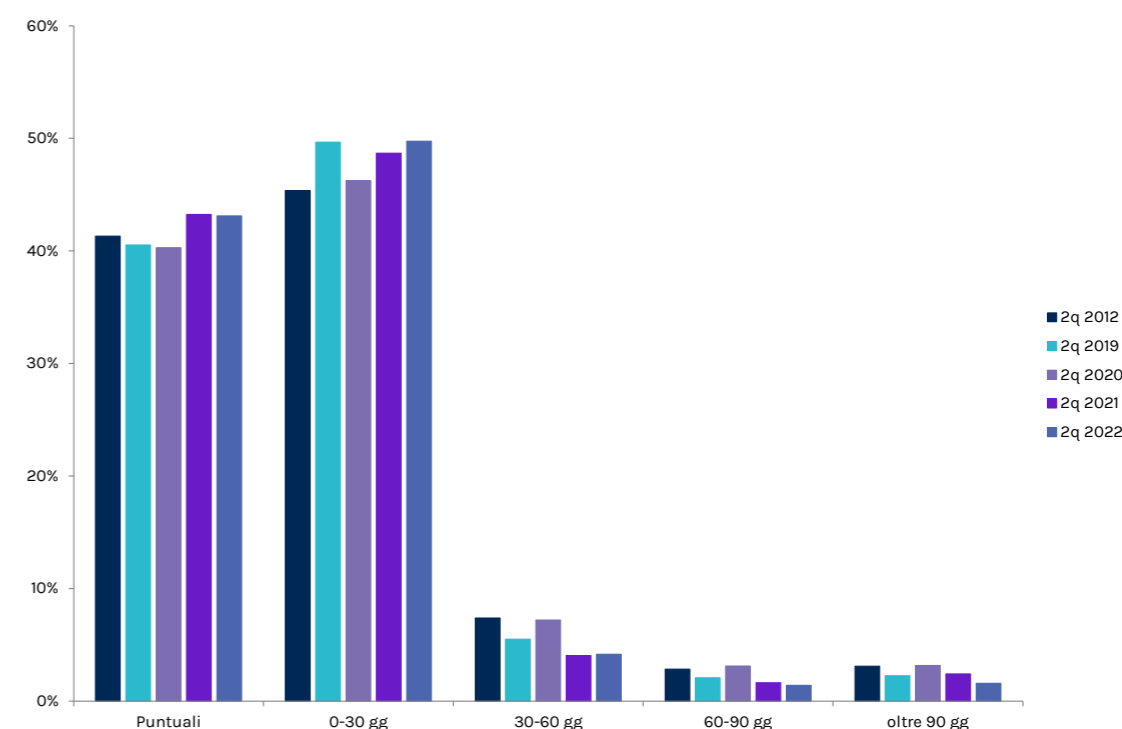
La maggiore rigidità dei fornitori sulle scadenze concordate ha provocato una lieve riduzione delle imprese puntuali (dal 43,2% al 43,1% del totale), ma la distribuzione delle PMI in base ai giorni medi di ritardo continua a evidenziare miglioramenti con una minore frequenza di ritardi superiori ai due mesi (gravi ritardi).

In media una PMI salda le fatture in ritardo di 7,1 giorni

Ritardi medi rispetto alle scadenze delle PMI
Giorni medi ponderati per il fatturato delle imprese



Distribuzione dei giorni medi di ritardo delle PMI
% sul totale



DATA ITEMS

- **Ritardi sui pagamenti:** I dati relativi ai ritardi sul pagamento delle fatture possono costituire un segnale anticipatore di situazioni di difficoltà finanziaria. In assenza di liquidità le imprese disattendono gli impegni presi con i propri fornitori
- In altri casi, il ritardo nel pagamento di una o più fatture può anche rientrare nelle politiche aziendali di gestione della liquidità, in particolare quando questa prassi non compromette i rapporti commerciali

PMI in grave ritardo ai minimi storici, forte miglioramento nei servizi

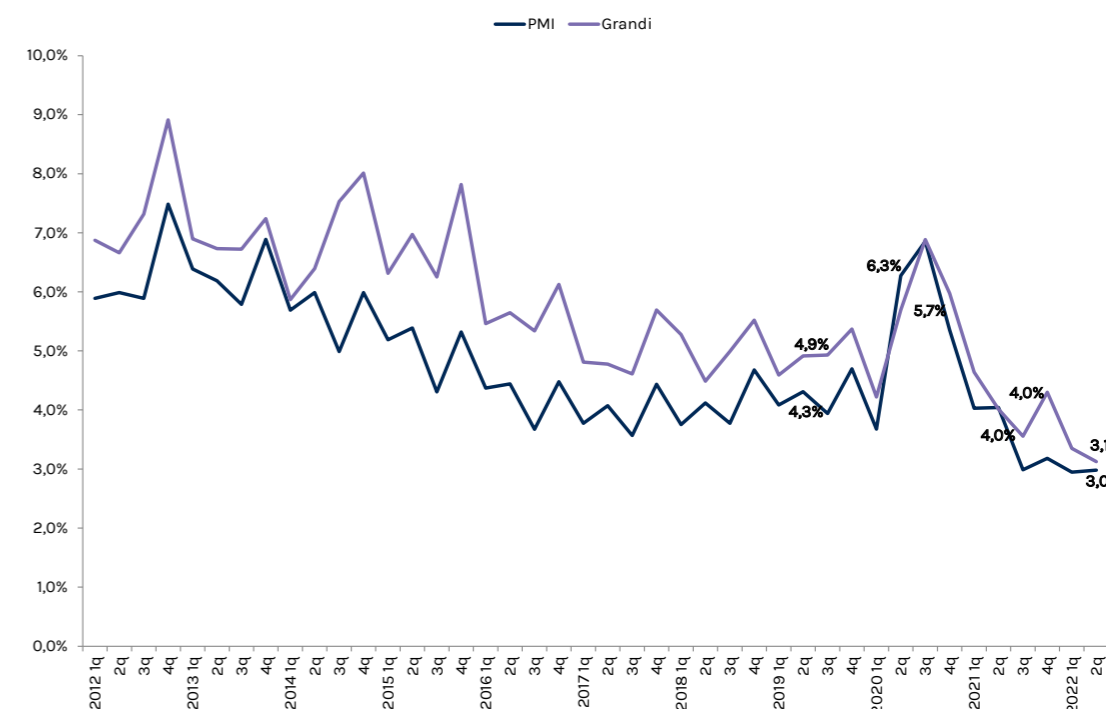
I gravi ritardi si verificano quando le fatture sono saldate a distanza di due mesi dai tempi concordati. Si tratta di **segnali da attenzionare nel dettaglio che potrebbero sfociare in mancati pagamenti** o veri e propri default.

Nel corso del 2020 si è verificato un forte aumento della quota di PMI con ritardi superiori ai due mesi raggiungendo il 6,3% del totale. A partire dal 2021 l'indicatore ha iniziato un trend di forte discesa che è proseguito nei primi sei mesi del 2022 raggiungendo i minimi della serie storica sia per le PMI (3,0%) che per le grandi imprese (3,1%).

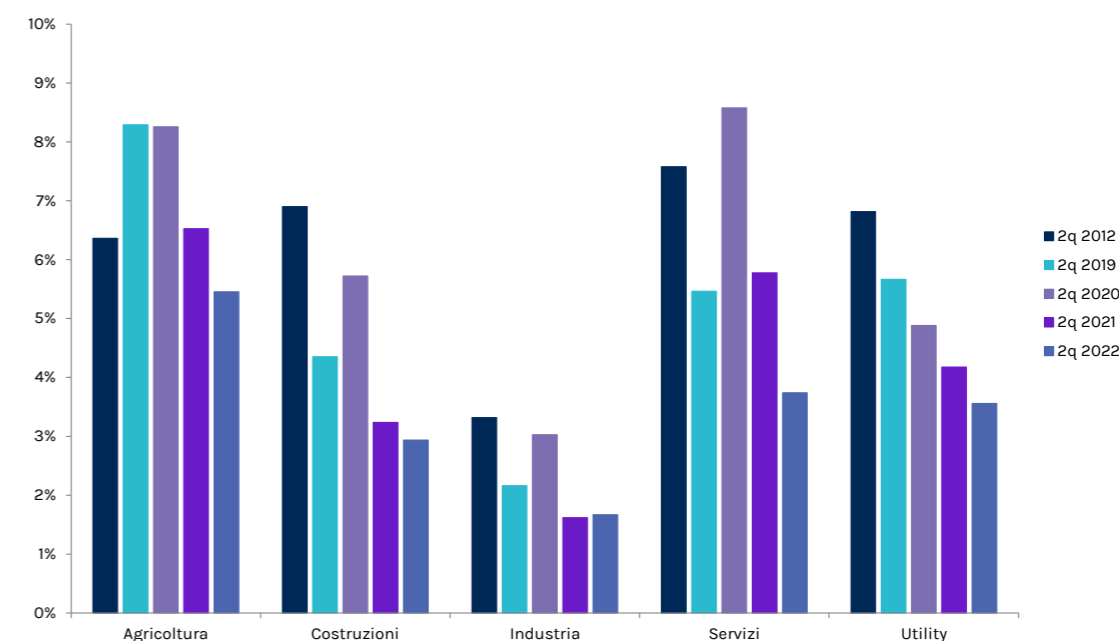
A livello settoriale, si osserva un calo dei gravi ritardi in tutti i macrocomparti eccetto l'industria, dove la quota di PMI ritardatarie aumenta di un decimo percentuale, rimanendo comunque su valori molto bassi. La riduzione di entità maggiore, che traina il totale delle PMI, si verifica nei servizi (dal 5,8% del 1° semestre 2021 al 3,7% del 1° semestre 2022).

Ritardi di pagamento in forte discesa nel 2022: minimi storici per le PMI (3%) e per le grandi aziende (3,1%)

PMI e grandi imprese in grave ritardo
Imprese con ritardi superiori a due mesi, % sul totale



PMI in grave ritardo per macrosettore: ritardi di oltre due mesi
Presenza di PMI in grave ritardo, % sul totale del macrosettore



Tempi di pagamento delle PMI ai minimi storici

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: la somma di queste componenti restituisce l'effettivo credito commerciale di cui gode il cliente.

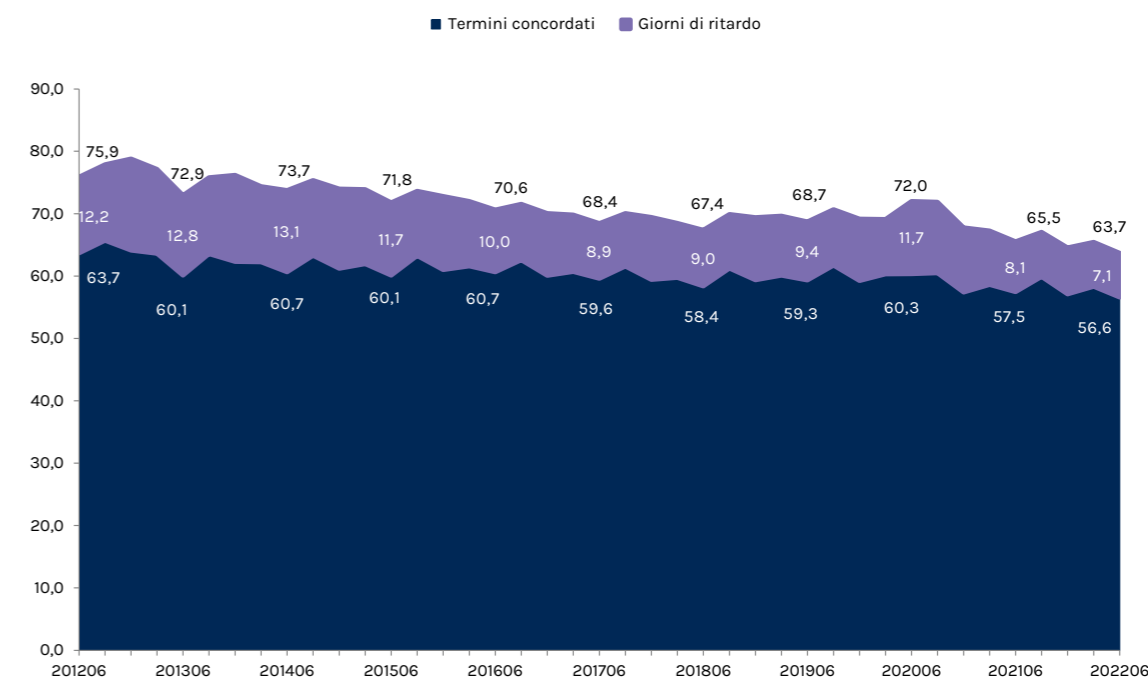
Nell'ultimo decennio i tempi medi con cui le PMI saldano le proprie fatture si sono ridotti notevolmente (dai 75,9 giorni del 1H 2012), grazie a scadenze più brevi e a minori ritardi. Nel 2019 la tendenza si è invertita, per poi subire un ulteriore picco nel primo semestre del 2020 (72 giorni), caratterizzato dal lockdown.

Nel 2021 i tempi sono tornati a scendere sensibilmente, con un trend che persiste nei primi mesi del 2022, nonostante gli sconvolgimenti dello scenario geopolitico ed economico. A giugno 2022 le PMI hanno pagato mediamente in 63,7 giorni, un calo di 2,2 giorni rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. A contribuire sono stati sia l'irrigidimento delle scadenze che l'aumento dei ritardi.

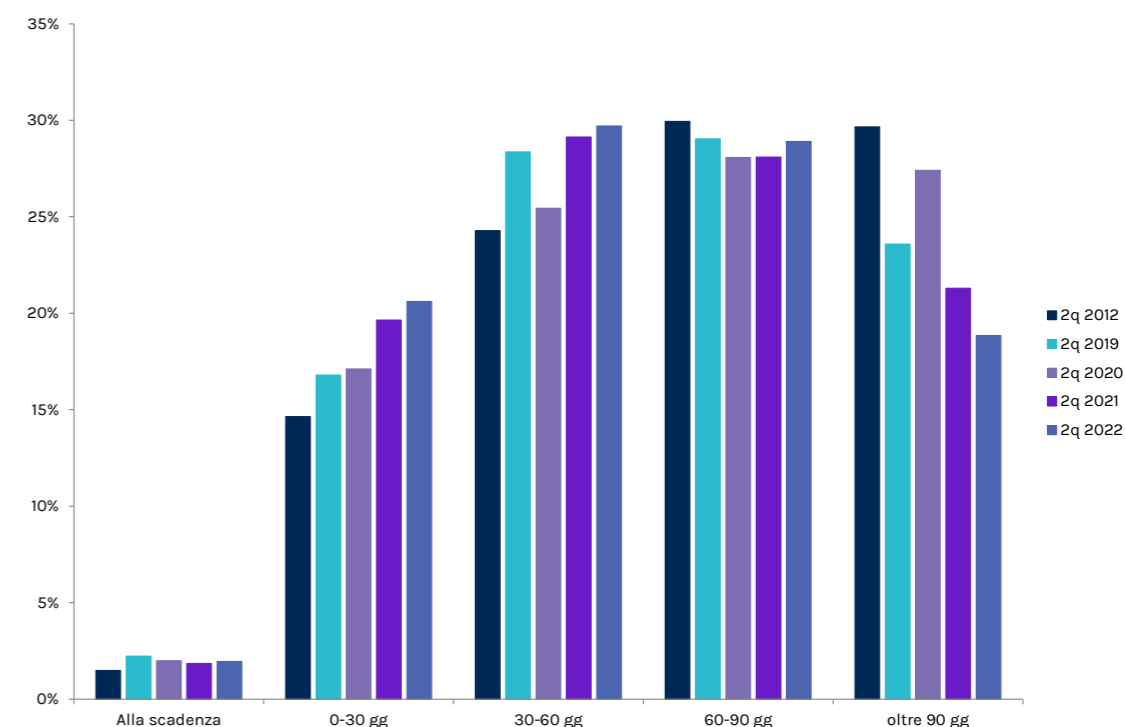
La diminuzione dei tempi medi è coincisa con una distribuzione più spostata verso pagamenti brevi, proseguendo una tendenza già in atto prima della pandemia. Nell'ultimo anno risultano in aumento le PMI che liquidano le fatture entro un mese (dal 19,6% al 20,6%). Viceversa, si riduce fortemente la quota di PMI che pagano dopo 90 giorni: dal 21,3% del secondo trimestre 2021, al 18,8% dello stesso periodo del 2022.

63,7 i giorni medi di pagamento delle PMI a giugno 2022

Giorni di pagamento delle PMI
Giorni medi ponderati per il fatturato delle imprese



Distribuzione dei giorni medi di pagamento delle PMI
% sul totale



Per le PMI maggiori pressioni sul rispetto della puntualità delle scadenze

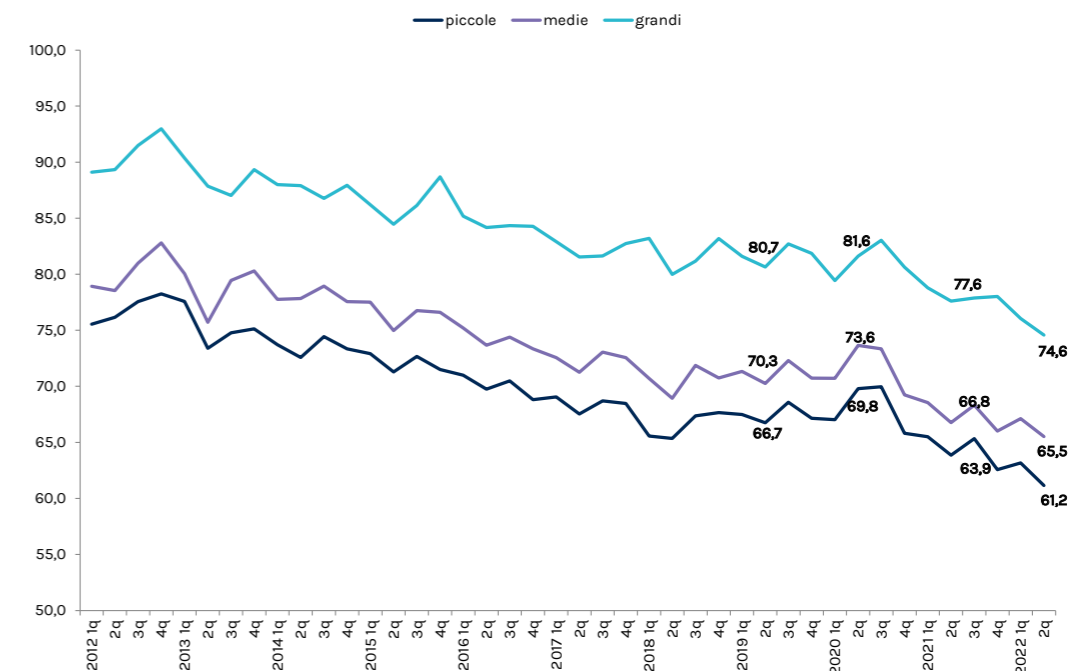
La contrazione dei tempi di pagamento ha riguardato tutte le dimensioni d'impresa. Il calo è maggiore per le grandi imprese (-3 giorni tra giugno 2021 e 2022) e per le medie (-2,7 giorni), più contenuto per le piccole (-1,3 giorni).

Queste tendenze comuni non hanno modificato in modo significativo le differenze dei tempi medi tra le diverse dimensioni di impresa, con le aziende maggiori che continuano a beneficiare di minori pressioni nella gestione della liquidità: **rispetto alle piccole imprese, le grandi imprese dispongono di quasi due settimane in più di tempo per pagare le fatture**, un fattore determinante in periodi di incertezza.

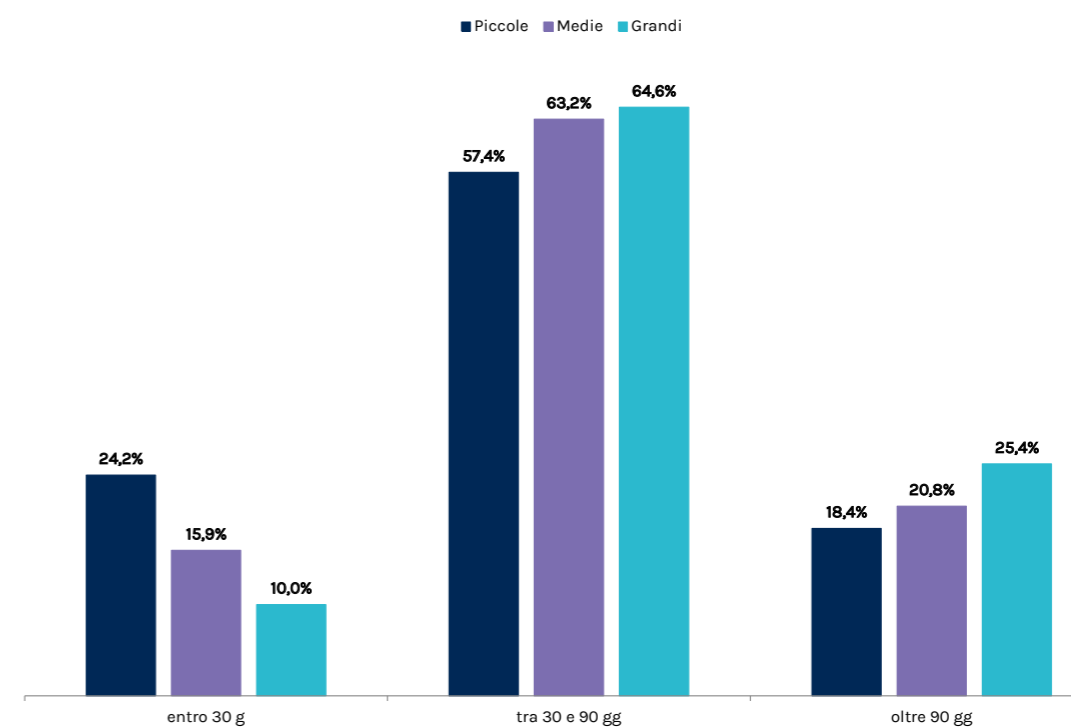
Il diverso potere negoziale tra PMI e grandi è evidente anche guardando alla distribuzione dei tempi di pagamento per dimensione d'impresa: il 25,4% delle grandi società paga oltre tre mesi dopo la consegna della merce, contro il 20,8% delle medie e il 18,4% delle piccole. Soltanto una grande impresa su dieci liquida le fatture entro un mese, contro il 15,9% delle medie e il 24,2% delle piccole.

Le grandi imprese, rispetto alle piccole, hanno quasi 2 settimane in più per pagare le fatture

Giorni di pagamento per dimensione dell'impresa
Giorni medi ponderati per il fatturato delle imprese



Distribuzione dei tempi medi di pagamento in fattura per dimensione
% sul totale, secondo trimestre 2022



Mancati pagamenti ancora in discesa. Forte criticità nei settori esposti a rincari e costo energia

I dati relativi ai tempi di pagamento descrivono i comportamenti delle imprese che hanno liquidato almeno una fattura nel periodo considerato. L'andamento dei mancati pagamenti - la quota di fatture che le PMI non sono riuscite ad evadere rispetto a quelle che risultavano già scadute o in scadenza nel periodo di riferimento - rappresenta invece la situazione delle imprese in maggiore difficoltà, che non riescono a pagare nemmeno una fattura.

I dati sui mancati pagamenti mensili rendono possibile analizzare in modo più dettagliato la dinamica delle PMI nel triennio 2019-21 e nel primo semestre 2022. **La situazione più critica si è verificata a metà 2020**, con il 44,7% delle fatture non saldate; **nel 2021 si è registrato un progressivo miglioramento** con la quota di mancati pagamento che a giugno si è portata al 26,7%, un dato inferiore rispetto a quello pre-Covid.

Nonostante il cambio di congiuntura, nei primi sei mesi del 2022 i mancati pagamenti delle PMI continuano la discesa spingendosi al 22,7%. Gli effetti dei rincari sulle materie prime e della crisi energetica si riflettono in modo asimmetrico sui settori a seconda del grado di esposizione delle filiere coinvolte.

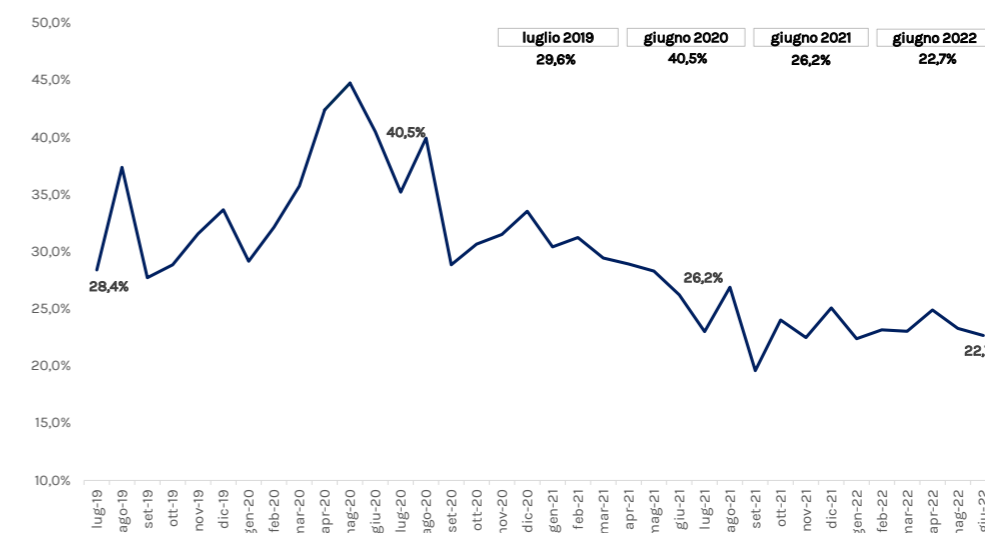
I settori più impattati dalla nuova congiuntura si concentrano soprattutto nelle prime fasi della filiera agroalimentare, in alcuni comparti dell'industria pesante e nelle attività intermedie del mercato energy, che subiscono forti rincari a monte e vincoli di prezzo a valle.

A livello più disaggregato i settori maggiormente colpiti sono gli **allevamenti di bovini da carne**, in cui la quota di mancati pagamenti fa registrare un **differenziale di 58,5 punti rispetto a giugno 2021**, attestandosi al **72,6% del totale delle PMI**, la siderurgia (+44,4 p. vs giugno 2021 e 69,8% del totale PMI), la distribuzione locale di energia elettrica e la raffinazione di prodotti petroliferi (+20,3 p).

Nonostante la congiuntura, i mancati pagamenti delle PMI, nei primi 6 mesi del 2022 sono in continua discesa

Mancati pagamenti delle PMI

Valore delle partite non saldate su quelle in scadenza e scadute (valori mensili)



Mancati pagamenti: i settori più impattati e più esposti

15 settori più impattati	
Settore	Delta mancati pagamenti 2022H/2021H
Allevamenti bovini da carne	58,5%
Siderurgia	44,4%
Distribuzione locale di energia elettrica	20,3%
Raffinazione prodotti petroliferi	20,3%
Conserve ittiche	18,6%
Macchine e impianti per l'industria chimica, petrolifera e del gas	17,7%
Gas industriali e medicali	16,9%
Trasporti marittimi	15,5%
Grandi elettrodomestici	14,5%
Componenti autoveicoli e altri mezzi di trasporto	14,3%
Autonoleggi	13,3%
Rubinetti e valvole	12,6%
Editoria di quotidiani e periodici	11,7%
Mangimi per animali	11,3%
Lavorazione di cereali e altre granaglie	11,1%

15 settori più esposti	
Settore	Mancati pagamenti 2022H
Allevamenti bovini da carne	72,6%
Siderurgia	69,8%
Pesca e acquacoltura	69,0%
Agricoltura, allevamento e prima trasformazione	68,9%
Facility management	66,9%
Editoria di quotidiani e periodici	54,0%
Produzione ortofrutta	52,3%
Distribuzione locale di energia elettrica	51,9%
Conserve ittiche	51,2%
Tessile casa, articoli in materie tessili, tappeti e moquette	46,9%
Imballaggi in legno	46,3%
Floricoltura e riproduzione delle piante	43,3%
Produzione di cereali	41,9%
Agenzie viaggi e tour operator	41,7%
Lavanderie industriali	40,7%

Tra le zombie situazioni di maggiori criticità nei pagamenti

I focus sulle abitudini di pagamento delle 13.851 PMI zombie (vedi pag. 64) evidenzia nel complesso un'esposizione sistematicamente più elevata di questo cluster di imprese rispetto al resto delle PMI.

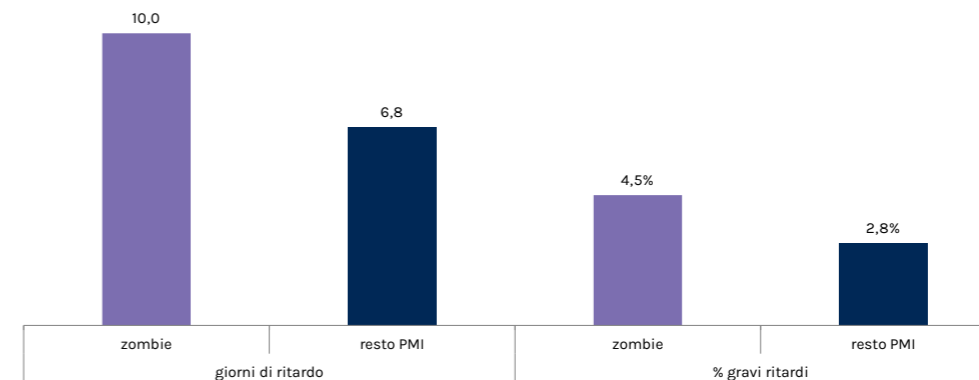
Gli indicatori relativi ai giorni medi di ritardo e alla percentuale di gravi ritardi delle imprese zombie fanno registrare abitudini di pagamento nettamente peggiori rispetto al resto delle PMI. Le zombie impiegano mediamente 10 giorni di ritardo oltre i termini concordati in fattura, contro i 6,8 giorni del resto delle PMI. Parallelamente, la quota di gravi ritardi si attesta al 4,5% del totale, un valore molto più alto rispetto alle PMI sane (2,8%).

I dati sull'evoluzione mensile dei mancati pagamenti nell'arco del triennio 2019-2022 confermano questa tendenza, con un progressivo incremento del gap nei due cluster presi in considerazione. Il divario tra la quota di mancati pagamenti di zombie e resto delle PMI passa dai circa 5 punti di metà 2019 (32,8% vs 27,9%) ai quasi 9 di giugno 2020, per poi attestarsi su un differenziale di quest'ordine nello stesso periodo del 2021 e del 2022.

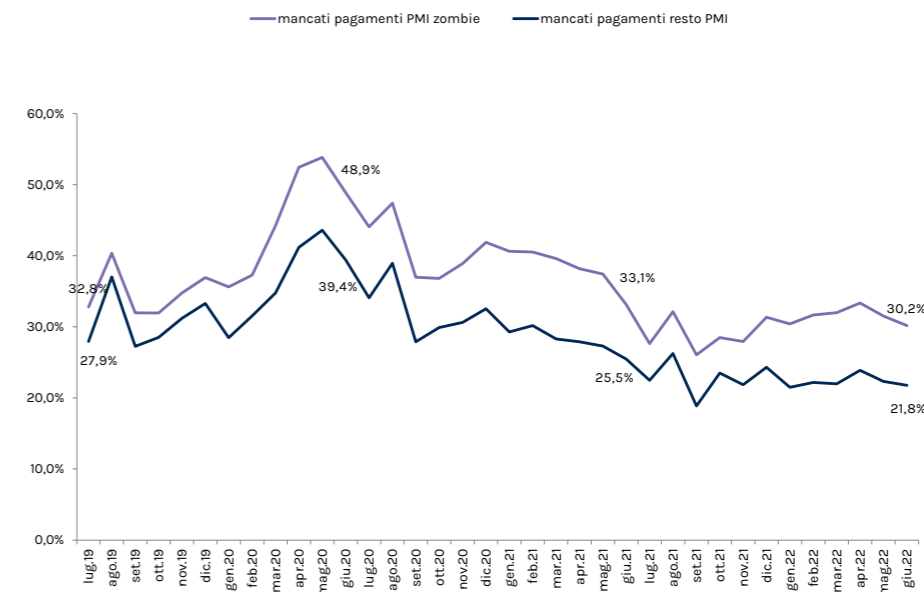
I mancati pagamenti delle zombie fanno osservare una stabilizzazione post-pandemica più lenta e una leggera inversione di tendenza a partire da dicembre 2021, con il gap rispetto al resto delle PMI che continua ad aumentare.

Tra le zombie ritardi nei pagamenti più diffusi. Sui mancati pagamenti in crescita il divario con il resto delle PMI

Giorni di ritardo e quota di gravi ritardi al 2q 2022
Zombie vs resto PMI



Mancati pagamenti: zombie vs resto PMI
Zombie vs PMI



Le parole chiave



Score



Settori



Dimensione d'impresa



Imprese zombie

Capitolo

4

Rischio

La valutazione dell'affidabilità creditizia delle imprese

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

Si tratta di valutazioni che coprono l'intero universo delle imprese italiane che consentono quindi un'analisi complessiva ed articolata del profilo di rischio delle PMI.

I modelli statistici su cui si basano questi giudizi prevedono il calcolo di valutazioni parziali riferite a singoli fattori di analisi fino ad arrivare ad uno score denominato Cerved Group Score (CGS).

In maggior dettaglio, il **CGS è basato su due componenti:**

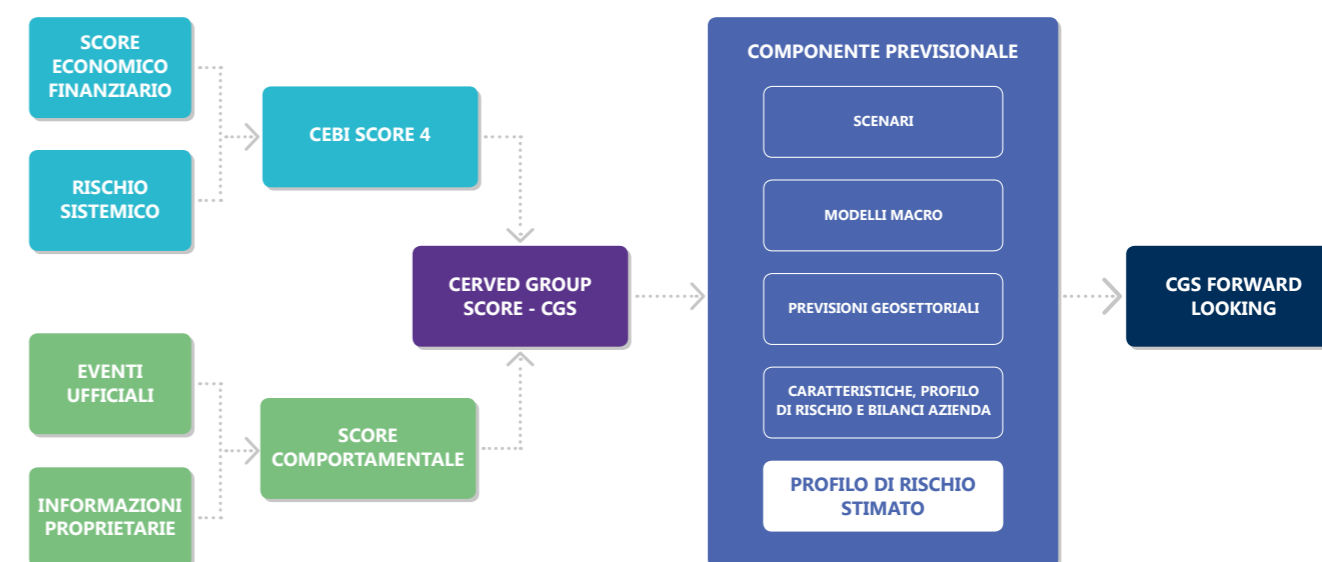
- **Strutturale:** sintesi della valutazione economico - finanziaria ottenuta grazie allo score statistico CeBi Score 4, che analizza i bilanci dell'impresa, e alla valutazione sulle caratteristiche dell'impresa
- **Comportamentale:** sintesi della valutazione derivante dall'analisi statistica dei segnali di mercato, sulla base di 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

Negli anni più recenti è stata introdotta una componente **forward looking**. I modelli statistici ed econometrici e le forti competenze settoriali di Cerved consentono infatti di elaborare previsioni macroeconomiche e settoriali per definire il contesto prospettico in cui opera l'impresa e di valutarne poi l'impatto sul profilo di rischio individuale, tenendo conto delle caratteristiche specifiche dell'impresa stessa.

Nelle analisi successive utilizzeremo gli score Cerved per tracciare l'evoluzione recente e la tendenza attesa del profilo di rischio delle imprese.

Gli score di Cerved consentono di valutare in chiave prospettica l'evoluzione del profilo di rischio delle PMI

Cerved Group Score Impianto



La scala del Cerved Group Score

Area	Classe	Descrizione
Sicurezza	S1	Sicurezza elevata
	S2	Sicurezza
	S3	Ampia solvibilità
Solvibilità	S4	Solvibilità buona
	S5	Solvibilità
Vulnerabilità	V1	Solvibilità moderata
	V2	Solvibilità bassa
Rischio	R1	Rischio
	R2	Rischio elevato
	R3	Rischio molto elevato

La solidità patrimoniale delle PMI e le misure governative per contenere l'impatto della pandemia

Nel corso degli anni, questo Rapporto ha misurato il progressivo rafforzamento delle imprese italiane, a partire dalla crisi del 2007-2008, grazie all'aumento della capitalizzazione, alla riduzione del livello di indebitamento ed al conseguente miglioramento della sostenibilità del debito, ulteriormente favorita dai bassi tassi di interesse.

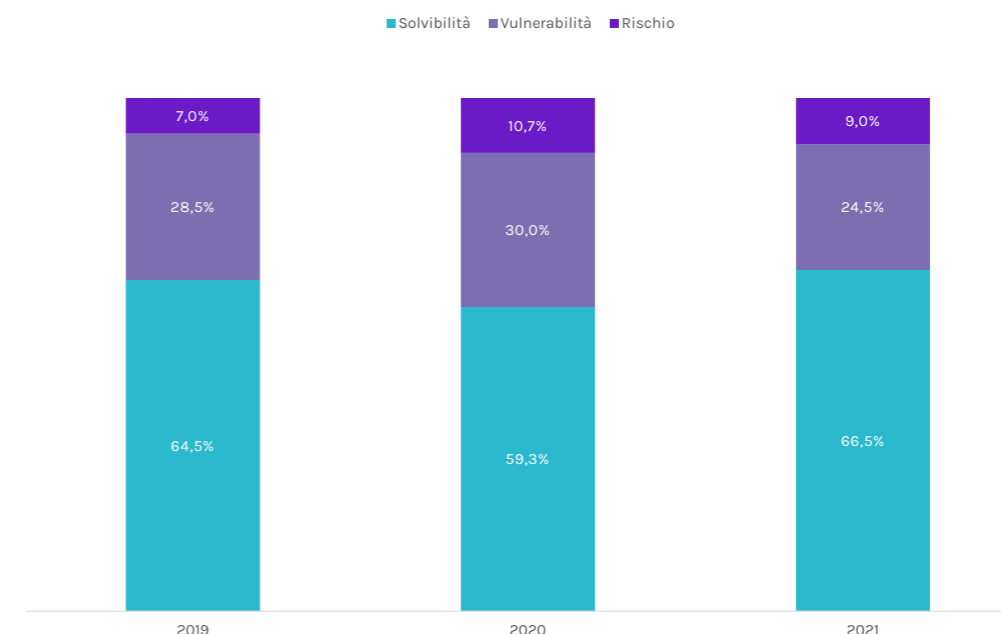
La solidità patrimoniale delle PMI è stato uno degli elementi chiave che ha permesso di contenere gli effetti potenzialmente devastanti della pandemia. A questa, si sono aggiunti gli interventi di sostegno alle imprese messi in atto dai governi, di cui i dati di bilancio testimoniano la complessiva efficacia.

Nel 2021 le PMI sono state in grado di cogliere appieno i benefici del recupero post-Covid, che ha interessato la maggior parte dei settori, e dei primi effetti degli incentivi e dell'implementazione dei piani di sviluppo. La quota di imprese in area di rischio passa infatti dal 7% del 2019 al 10,7% del 2020, per scendere poi di nuovo al 9% nel 2021.

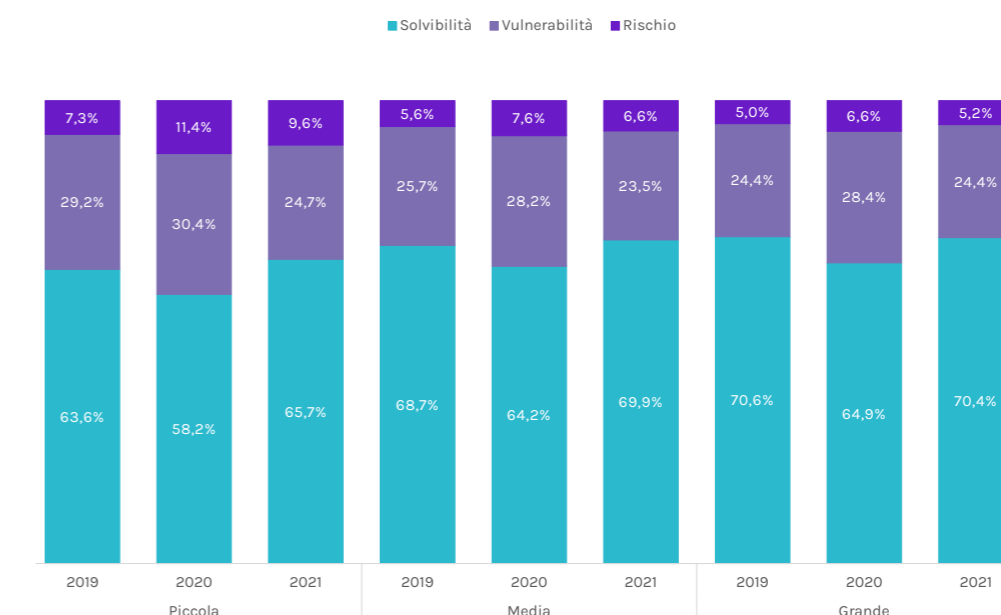
Questa dinamica è ancora più accentuata per le imprese con score in area di solvibilità, che si contraggono dal 64,5% del 2019 al 59,3% del 2020, per tornare nel 2021 su livelli superiori nel 2021 (66,5%). La tendenza, seppur comune a tutte le dimensioni di impresa, è particolarmente accentuata per le piccole imprese. Per le medie, e soprattutto per le grandi, nel 2021 si recuperano di fatto i livelli del 2019.

Nel 2021 è forte il miglioramento del profilo di rischio delle imprese

Score economico-finanziario per PMI
Totale imprese attive nell'anno, per area di rischio



Score economico-finanziario per piccole, medie e grandi imprese
Totale imprese attive nell'anno, per area di rischio



Cerved CeBi Score 4:

- Valuta il profilo economico finanziario delle imprese e la conseguente capacità delle imprese di generare risorse sufficienti a sostenere il livello di indebitamento
- L'analisi si concentra sulla valutazione dell'impatto della pandemia e della successiva ripresa
- Per una maggiore significatività del confronto, sono stati analizzati i valori del CeBi Score per area di rischio sulla popolazione di PMI per le quali sono disponibili le tre annualità di bilancio 2019-2021 (124 mila, il 78,8% del totale)

DATA ITEMS

L'onda lunga della pandemia e gli incentivi governativi diversificano le dinamiche settoriali

Nel 2021 la percentuale di PMI con una valutazione economico finanziaria in area di rischio ritorna su valori di poco superiori al 2019. Questa tendenza complessiva nasconde però dinamiche molto differenziate a livello settoriale.

Per molti settori si assiste infatti ad una contrazione, seppur di modesta entità, delle imprese in area di rischio. Questo fenomeno interessa soprattutto la filiera delle costruzioni, in cui la ripresa è guidata dagli incentivi governativi, in particolare per l'edilizia e i settori collegati.

Altri settori registrano invece un aumento del numero di imprese con una valutazione economico finanziaria in area di rischio. Questo fenomeno è più marcato soprattutto nei settori che più di altri sono stati colpiti dalla pandemia e dalla riduzione della mobilità: alberghi, comunicazione e intrattenimento, agenzie viaggi, organizzazione di fiere e convegni.

Da segnalare la produzione di pelletteria e valigeria e il dettaglio abbigliamento, colpiti anche dalla riduzione delle vendite legate al turismo internazionale incoming. Particolarmente rilevante la crescita delle imprese a rischio nel settore della ristorazione, in cui gli effetti negativi legati alla riduzione della mobilità sono stati amplificati dalla fragilità delle aziende.

Nei comparti dell'edilizia si contrae la quota di PMI a rischio rispetto al pre-Covid

I settori più virtuosi in base allo score economico-finanziario

Settore	Imprese rischiose nel 2019	Imprese rischiose nel 2021	Delta rischiose 2021-2019
Edilizia	551	573	-1,2%
Costruzione di infrastrutture e di altre opere di ingegneria civile	133	86	-0,8%
Concessionari autoveicoli e motocicli	97	48	-0,7%
Ingrosso prodotti per l'industria e l'agricoltura	127	98	-0,6%
Gestione rifiuti	88	58	-0,5%
Impianti per l'edilizia	287	313	-0,5%
Produzione di energia elettrica	71	47	-0,4%
Manufatti in plastica per l'industria e le costruzioni	93	75	-0,4%
Ingrosso prodotti per le costruzioni	70	48	-0,4%
Servizi informatici e software	226	257	-0,3%

I settori più colpiti in base allo score economico-finanziario

Settore	Imprese rischiose nel 2019	Imprese rischiose nel 2021	Delta rischiose 2021-2019
Ristorazione	455	1188	5,7%
Alberghi	112	263	1,1%
Informazione, comunicazione e intrattenimento	86	208	0,9%
Agenzie viaggi e tour operator	29	119	0,8%
Industria grafica	37	98	0,5%
Prodotti da forno e pasticceria industriale	61	123	0,4%
Parrucchieri e istituti di bellezza	30	77	0,4%
Dettaglio specializzato abbigliamento, calzature e pelletteria	102	168	0,4%
Pelletteria e valigeria	44	83	0,3%
Organizzazione di fiere e convegni	10	38	0,2%

Cerved Group Score: il 41% delle PMI italiane è in area di sicurezza, l' 8,1% ha un elevato rischio di credito

Il Cerved Group Score consente di valutare il profilo di rischio delle imprese. Calcolato su tutte le PMI italiane fornisce quindi un quadro complessivo della loro rischiosità ad oggi in base a dati e variabili osservate.

Significative differenze nel profilo di rischio tra le piccole e le medie imprese

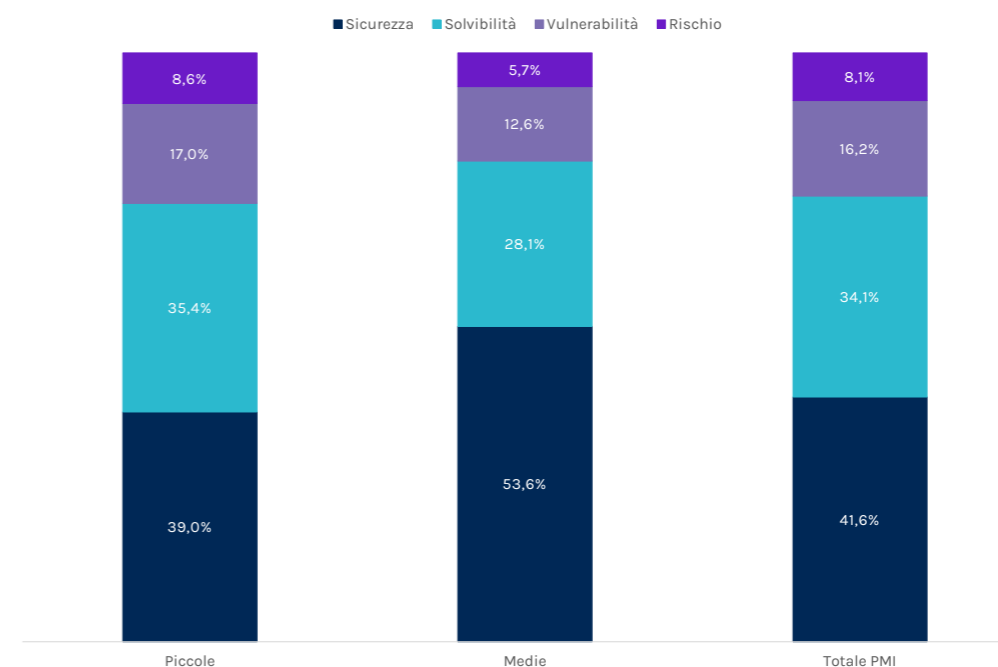
La valutazione conferma quanto già emerso nelle sezioni precedenti, e ci mostra una popolazione di imprese complessivamente solide: al 41,6% delle PMI che, secondo il CGS, possono essere considerate "sicure", si sommano il 34,1% in area di solvibilità. Il risultato finale è che **oltre i 2/3 delle PMI italiane presentano un elevato grado di affidabilità creditizia**, a fronte dell'8,1% che sono invece considerate rischiose e del 16,2% di vulnerabili¹.

La **dimensione aziendale si conferma correlata al rischio: le medie imprese sono sensibilmente più solide**. Oltre il 53% hanno una valutazione in area di sicurezza, contro il 39% delle piccole. Specularmente, solo il 5,7% delle medie ha una valutazione in area di rischio, che si confronta con l'8,6% delle piccole. Considerazioni analoghe valgono analizzando la quota delle imprese vulnerabili, che sale dal 12,6% delle medie al 17% delle piccole.

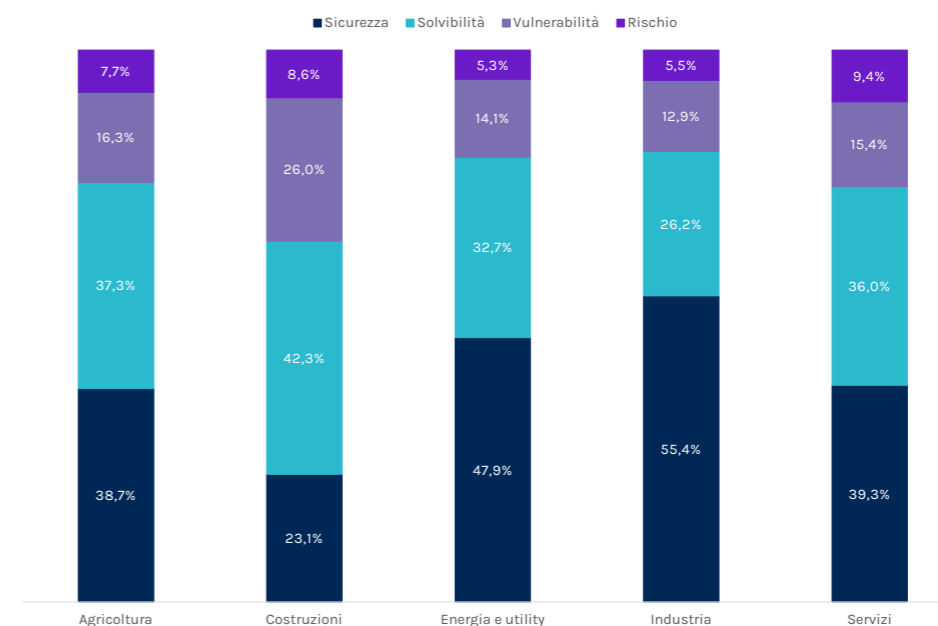
A livello settoriale, **l'industria risulta essere il settore più sicuro** con il 55,4% delle imprese con una valutazione in area di sicurezza, contro il 23,1% delle imprese operanti nelle **costruzioni**, che **risulta così il settore più debole**.

¹ L'analisi è basata sul Cerved Group Score al 30 ottobre 2022 calcolato sul perimetro di tutte le PMI italiane attive

Distribuzione per area di rischio delle PMI ad oggi
In base al Cerved Group Score



Distribuzione per area di rischio e per settore delle PMI ad oggi
In base al Cerved Group Score



La crisi attuale spinge al rialzo la rischiosità delle PMI italiane

Il confronto tra il CGS al 31/12/2019, alla vigilia dello scoppio della pandemia, e il CGS calcolato sui dati disponibili alla data di chiusura del Rapporto certifica la resilienza delle PMI italiane.

Nel nuovo scenario cala la quota di PMI in area di sicurezza e aumentano le PMI a rischio

In parallelo, le politiche di sostegno alle imprese messe in atto dai governi hanno contribuito a ridurre i contraccolpi di una violentissima crisi e aiutato le imprese a cogliere la ripresa nel 2021.

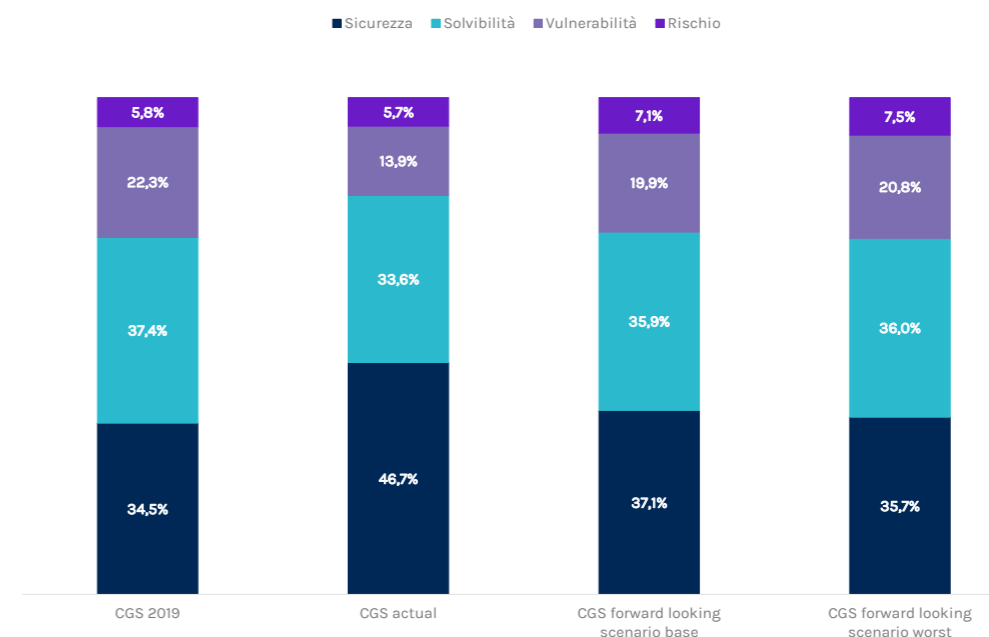
Pur ipotizzando la prosecuzione di una politica attiva del governo a supporto delle imprese, la crisi attuale ha impatti evidenti: secondo il CGS forward looking, nello scenario worst, si assiste ad una riduzione di oltre il 10% delle PMI in area di sicurezza, ad un aumento di quasi il 2% delle PMI rischiose e di quasi il 7% delle PMI vulnerabili.

La distribuzione dei debiti finanziari presenta dinamiche ancora più accentuate: la quota di debiti finanziari in capo a PMI con una valutazione in area di sicurezza si riduce del 15%, scendendo al 27,4%, a fronte del 36% circa in capo a PMI vulnerabili o a rischio. I debiti finanziari a rischio si riportano su valori al di sopra dell'8%, superando i livelli pre-Covid nello scenario worst.

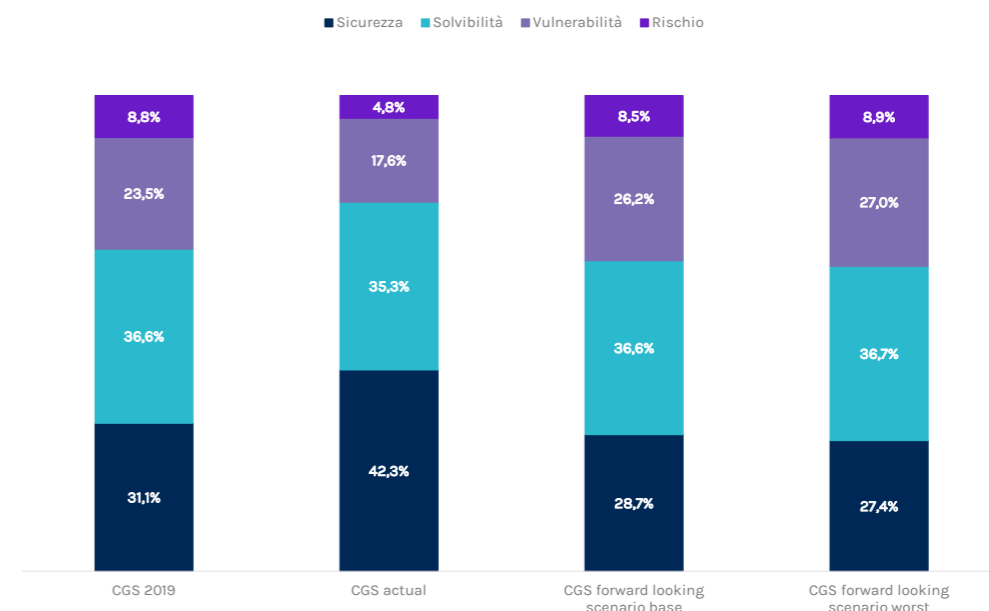
DATA ITEMS

- L'analisi si concentra sull'evoluzione del profilo di rischio delle PMI, ed è stata condotta sul perimetro di PMI per le quali, al momento dell'elaborazione del Rapporto, erano disponibili le tre annualità di bilancio 2019-2021 (124 mila, il 78,8% del totale)
- Il CGS Forward Looking fornisce una valutazione prospettica, stimando l'impatto dell'evoluzione del contesto geosettoriale sul profilo di rischio della singola impresa

Distribuzione per area di rischio delle PMI
In base al Cerved Group Score



Distribuzione per area di rischio dei debiti finanziari delle PMI
In base al Cerved Group Score



Aspettative in peggioramento per tutte le dimensioni di impresa

La variabile dimensionale continua a rappresentare un fattore di fondamentale importanza nella determinazione del profilo di rischio e del grado di resilienza delle imprese.

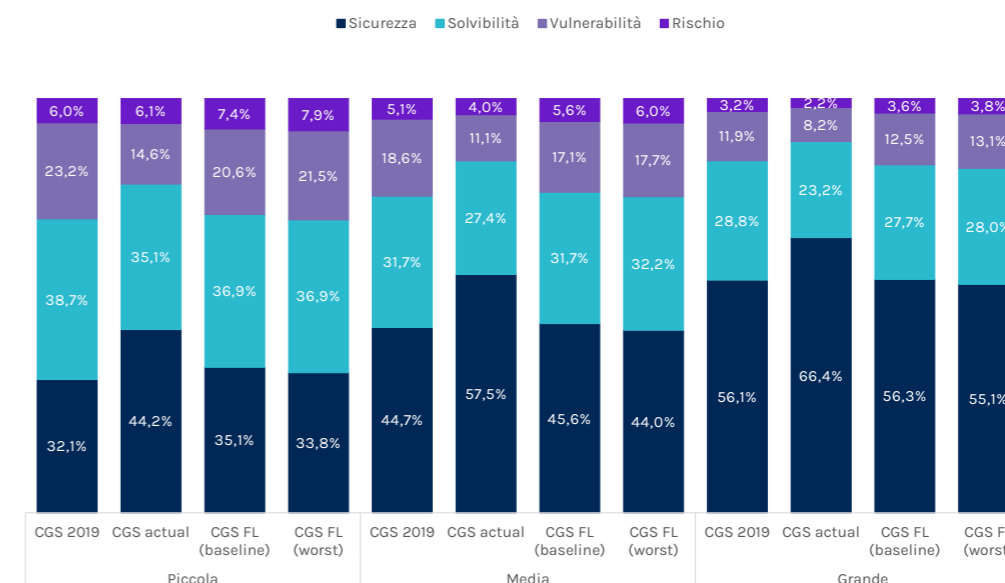
La crisi impatta in maniera significativa su tutte le dimensioni di impresa. Le grandi imprese riescono a contenere meglio l'urto della nuova congiuntura, mentre le piccole e le medie risultano più esposte ai nuovi shock legati a energia e inflazione.

Le medie imprese evidenziano la riduzione più significativa dell'area di sicurezza, sia per numero di aziende (oltre i 13 punti nello scenario worst) che per debiti finanziari (oltre 16 punti), mentre le piccole mostrano la crescita più marcata dell'area di rischio e vulnerabilità in termini di imprese (8,7 punti) e debiti finanziari (14,3).

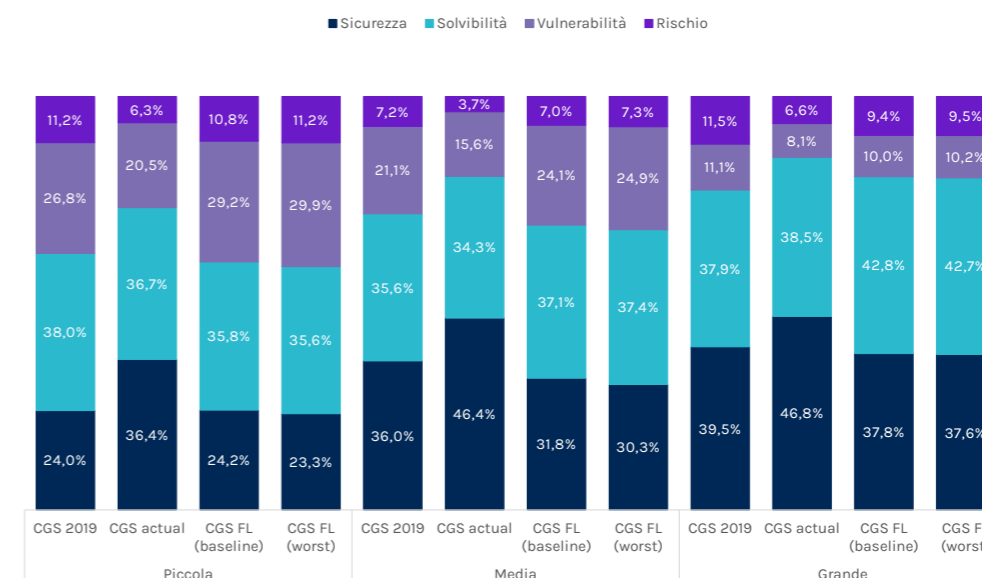
Le grandi imprese registrano invece l'aumento più contenuto, complessivamente, dell'area di vulnerabilità e rischio, che nello scenario worst, raggiunge il 16,9% per numero di imprese ed il 19,7% per debiti finanziari.

Effetti del nuovo scenario più significativi per piccole imprese, tengono le grandi

Distribuzione per area di rischio e dimensione d'impresa
In base al Cerved Group Score



Distribuzione dei debiti finanziari delle PMI per area di rischio e dimensione d'impresa
In base al Cerved Group Score



Effetti molto differenziati per macrosettore

Pur se in misura minore rispetto all'emergenza Covid, anche la crisi attuale ha una fortissima componente settoriale. Gli **impatti sono molto differenziati a seconda del macrosettore in cui operano le imprese** e legati ad una molteplicità di fattori: la **dipendenza diretta dal gas e dall'energia e/o da materie prime** ad essi collegati, la **capacità di trasferire a valle gli aumenti dei costi e l'elasticità della domanda**.

L'industria sconta la maggiore dipendenza dal gas e la difficoltà a ribaltare gli aumenti dei costi sui prezzi di vendita, con inevitabili compressioni dei margini. I servizi sono invece penalizzati da una più **accentuata ciclicità della domanda** con effetti amplificati dalla maggiore fragilità delle imprese.

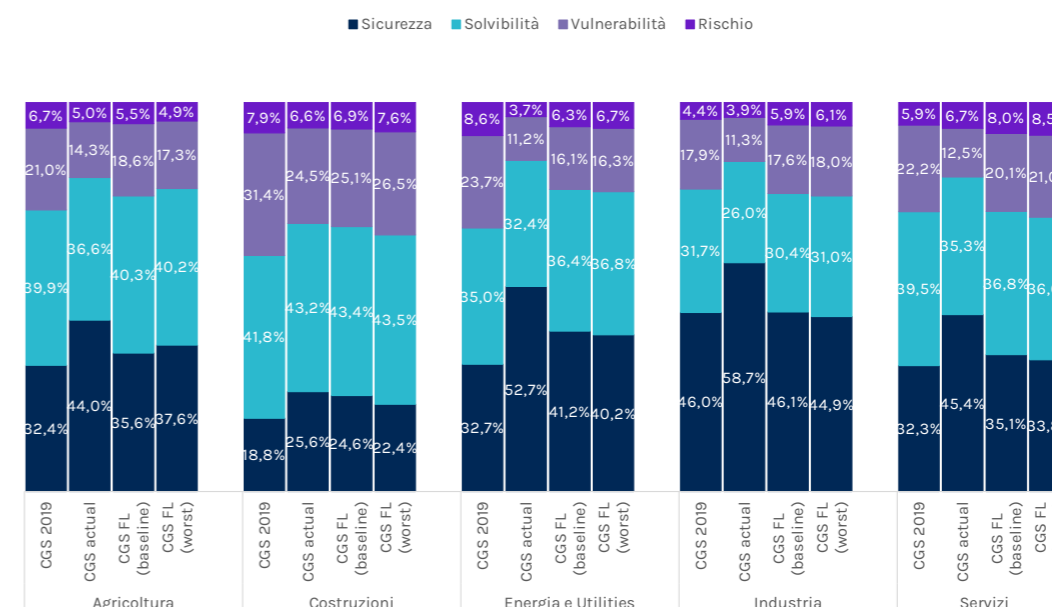
Nell'industria e nei servizi la contrazione della quota di imprese in area di sicurezza arriva, nello scenario worst, rispettivamente ai 12,5 e 11,6 punti. I servizi sono il settore che registra il maggior aumento della quota di imprese in area di vulnerabilità (+8,5 p. nello scenario worst, e +12,8 p. considerando i debiti finanziari). L'industria registra invece gli aumenti più marcati delle imprese in area di rischio, soprattutto in termini di debiti finanziari (+5,1 p.).

Particolarmente contenuto, invece, l'impatto per il settore delle costruzioni (-3 p.), che continuano a beneficiare di un contesto complessivamente positivo.

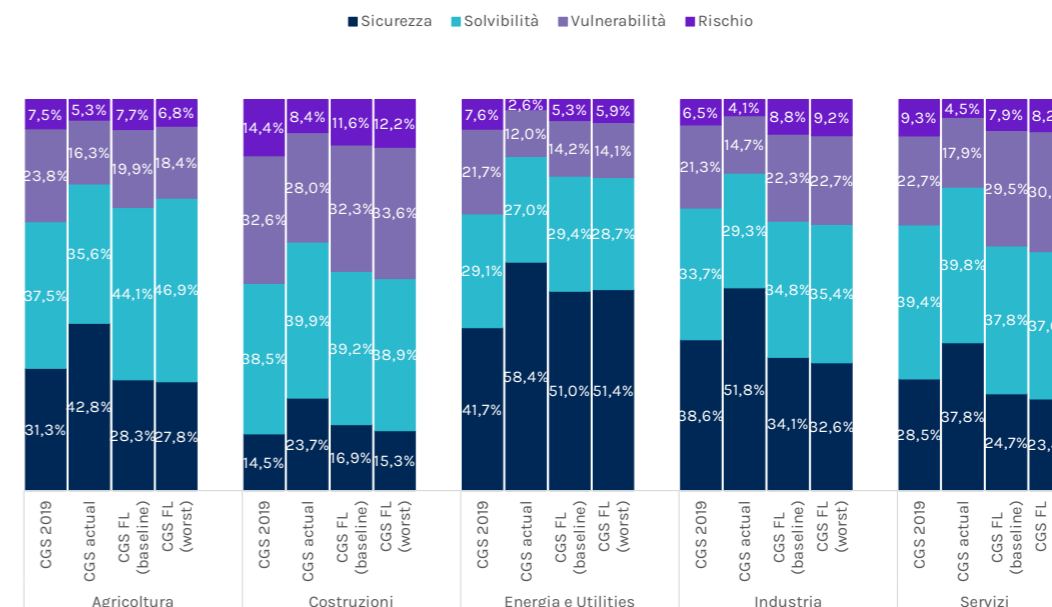
Le costruzioni si confermano il settore con i minori impatti in entrambi gli scenari: la quota di imprese a rischio, nello scenario worst, aumenta soltanto di 1 p. (3,8 p. il corrispondente aumento dei debiti finanziari). Più consistente l'aumento della quota in area di vulnerabilità (2 p. per numero di imprese e 5,6 p. per debiti finanziari).

Più elevato l'impatto per le PMI dell'industria e dei servizi

Distribuzione delle PMI per area di rischio e per settore
In base al Cerved Group Score



Distribuzione dei debiti finanziari delle PMI per area di rischio e per settore
In base al Cerved Group Score



Imprese zombie nettamente più rischiose del resto delle PMI

Mettendo a confronto gli indici di rischio delle imprese zombie con quelli del resto delle PMI, come già emerso in relazione ai pagamenti, si confermano forti divergenze in termini di esposizione e di andamenti.

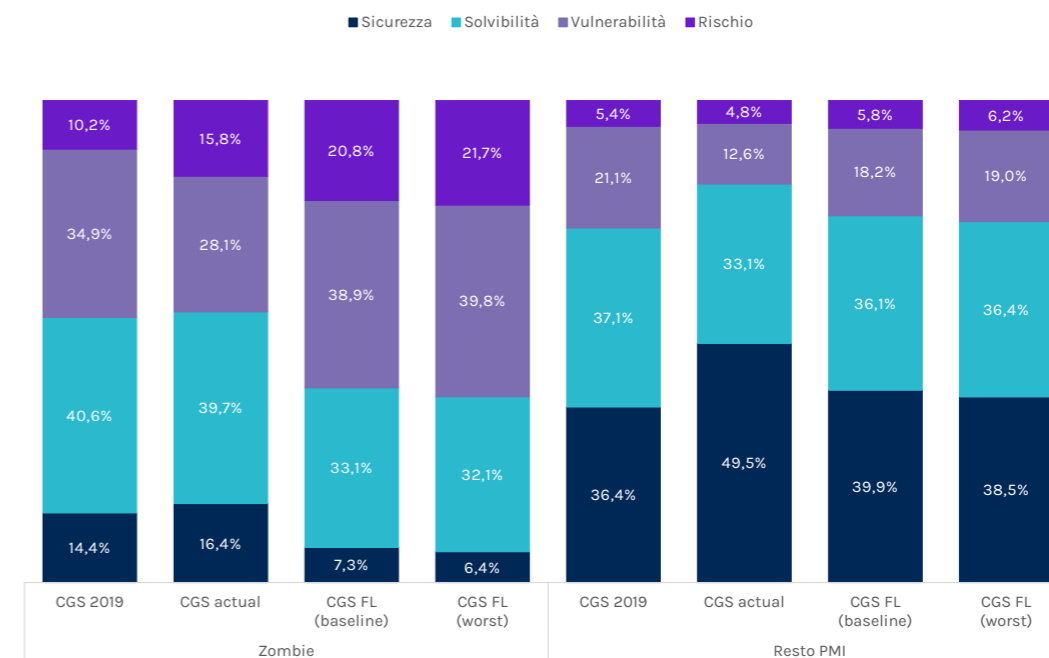
A differenza del resto delle PMI, le imprese zombie nel 2021 fanno registrare un peggioramento degli indici di rischio, con la quota di rischiose che si mantiene su valori ampiamente superiori al 2019 (15,8% contro 10,2%), contrariamente al resto delle PMI (4,8% nel 2021 contro 5,4% nel 2019).

Anche gli effetti della nuova congiuntura si riflettono maggiormente sugli indici delle zombie, che nello scenario worst evidenziano oltre un quinto di imprese a rischio (21,7%), contro il 6,2% del resto delle PMI, e una quota di sicure e solvibili nettamente inferiore (38% contro 74,9% del resto delle PMI).

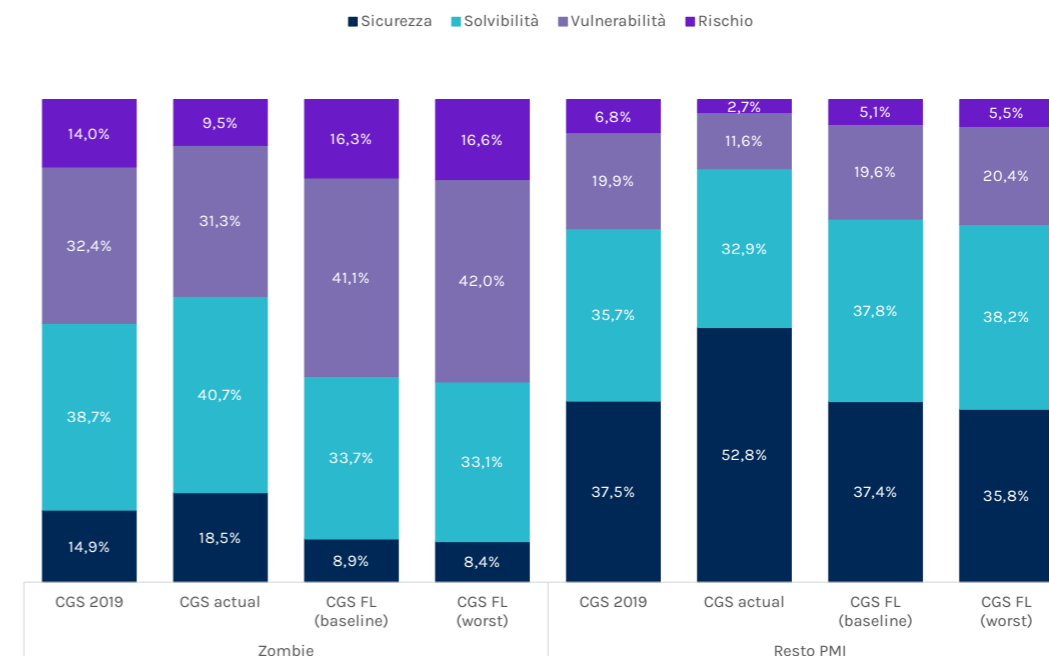
Le 13.851 PMI imprese zombie presentano una quota di debiti finanziari a rischio del 16,6% nettamente più alta rispetto al resto delle PMI (5,5%), con un dato in forte crescita rispetto al 2021 (+7,1 p.).

Il rischio delle 13.851 PMI zombie continua a peggiorare anche dopo la pandemia

Distribuzione per area di rischio delle PMI zombie vs resto PMI
In base al Cerved Group Score



Distribuzione per area di rischio dei debiti finanziari delle PMI zombie vs resto PMI
In base al Cerved Group Score



Le parole chiave



PMI



Rischio fisico



Energia



Carbon price



Investimenti

Capitolo

5

Le PMI e la sfida della transizione

Scenari di cambiamento climatico
e impatti al 2050

Nel 2022 BCE chiama le principali banche europee al primo esercizio di Climate Stress Test

Il cambiamento climatico è una delle più grandi sfide che l'umanità deve affrontare in questo secolo. Se lasciato incontrollato, potrebbe generare eventi climatici di natura estrema in misura sempre più frequente rappresentando una seria minaccia per le nostre economie e le nostre vite.

Molti paesi hanno definito obiettivi e strategie di zero emissioni nette per limitare in modo sostanziale il loro contributo al riscaldamento globale. Questa transizione potrebbe comportare rischi significativi e richiederebbe investimenti sostanziali in ogni settore dell'economia.

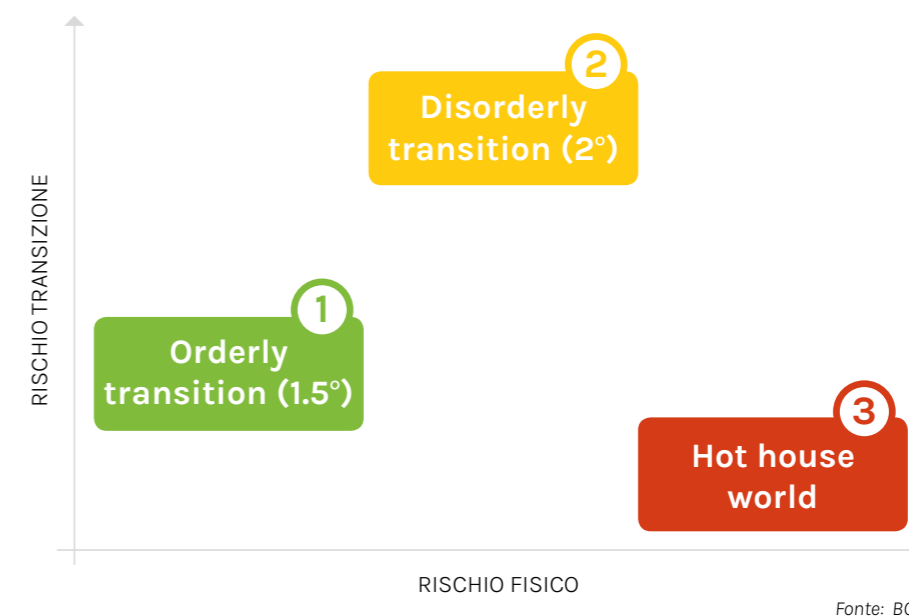
Nel 2022 BCE ha invitato le principali banche europee a condurre il primo esercizio di *Climate Stress Test*, al fine di valutare la resilienza delle aziende e delle banche stesse ai rischi climatici. **L'esercizio è stato condotto mettendo a confronto tre scenari di politiche climatiche, definiti sulla base del lavoro di NGFS (Network for Greening the Financial System)¹.**

Le due variabili chiave sono il rischio di transizione e il rischio fisico. Il primo è legato al processo di aggiustamento verso un'economia a basse emissioni di carbonio e più sostenibile sotto il profilo ambientale; il secondo misura gli impatti dei fenomeni fisici (es. siccità, alluvioni), la cui frequenza e severità sono amplificate dagli aumenti delle temperature.

¹ BCE (2021), Climate risk stress test, SSM stress test 2022

Tre scenari di cambiamento climatico

Three climate scenarios that combine transition and physical risk



Impatto previsto

1 Orderly transition con rischi fisici limitati

- Politiche tempestive ed efficacemente attuate
- Costi limitati per la transizione e il rischio fisico

2 Disorderly transition con rischio fisico medio

- Politiche attuate in ritardo
- Costi elevati per la transizione e costi medi per il rischio fisico

3 Hot house world con rischio fisico estremo

- Nessuna nuova politica implementata (solo politiche attuali)
- Costi molto limitati per la transizione, ma costi estremamente elevati per il rischio fisico.

DATA ITEMS

→ Nel 2016, nell'ambito della COP21 della UNFCCC a Parigi, è stato stipulato un accordo internazionale che prevede l'obiettivo di mantenere l'aumento della temperatura media globale ben al di sotto di 2°C in più rispetto ai livelli preindustriali e di proseguire gli sforzi per limitarlo a 1,5°C

→ Nell'ambito di questo accordo, l'UE si è impegnata a raggiungere, fra il 2020 ed il 2030, una riduzione delle emissioni di gas serra pari al 40% rispetto ai livelli del 1990. Nel 2019 ha poi incrementato tale obiettivo al 55%, in prospettiva del raggiungimento della neutralità carbonica entro il 2050

L'esercizio di Climate Stress Test 2022 condotto sulle PMI italiane

Cerved ha ripreso l'esercizio di *Climate Stress Test* BCE realizzando una simulazione sulla popolazione delle PMI italiane per valutare l'impatto dei diversi scenari di cambiamento climatico.

L'analisi è stata condotta in maniera coerente rispetto a quanto già realizzato a supporto degli istituti bancari in ambito regolamentare e poggia su due elementi base:

- **le variabili macroeconomiche, settoriali e di scenario fornite da BCE** per la realizzazione dell'esercizio di Climate Stress Test 2022 1.
- **i dati, gli score, i modelli econometrici e gli algoritmi per la simulazione dei bilanci di Cerved**, che permettono di stimare l'impatto degli input BCE nei diversi scenari sui bilanci della singola impresa

1 BCE (2021), Climate risk stress test, SSM stress test 2022. Rispetto all'esercizio, sono state incluse, per una migliore rappresentazione complessiva, anche le PMI del settore dei servizi, escluse invece, dato lo scarso impatto ambientale dell'attività, dal CST 2022.

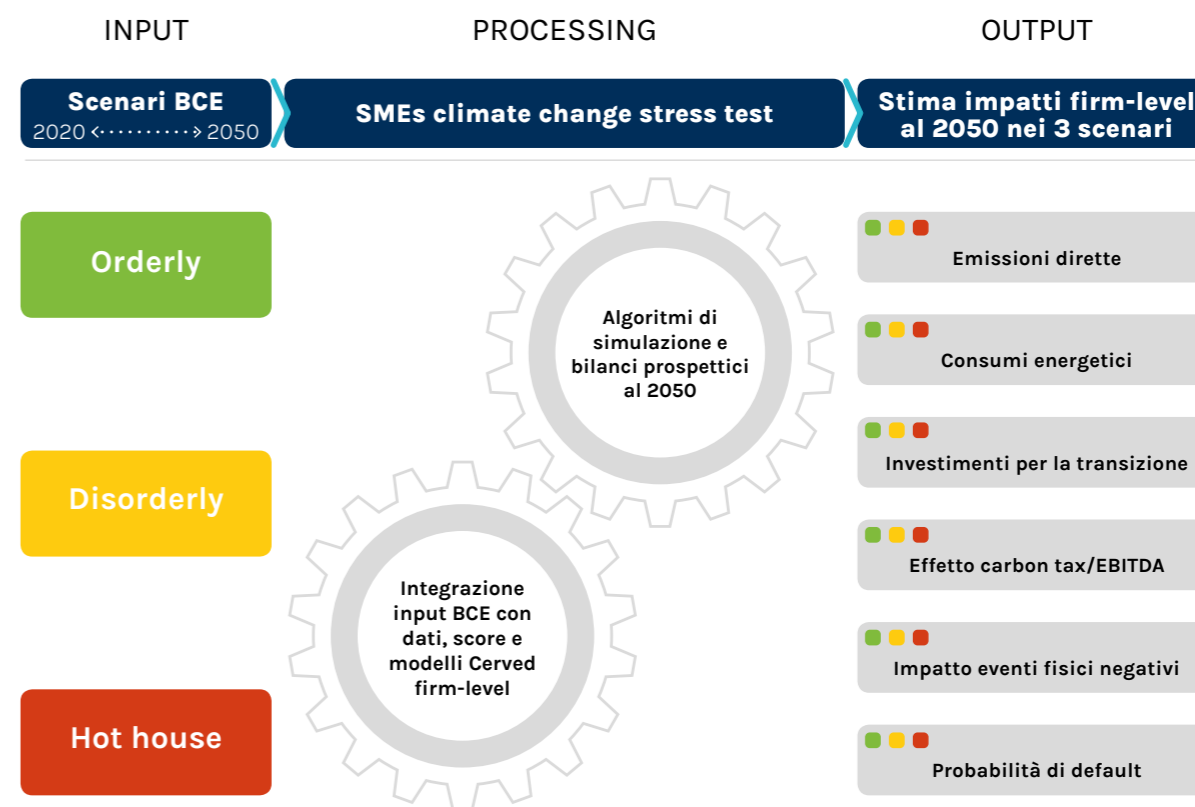
Le PMI nei tre scenari di cambiamento climatico al 2050

DATA ITEMS

Cerved ha sviluppato una suite integrata di modelli per la stima e la previsione di variabili legate al cambiamento climatico:

1. La stima, per la singola impresa, delle variabili chiave - emissioni, consumi energetici, esposizione al rischio fisico - consente di definire i "ricettori" delle variabili specifiche di scenario definite da BCE che si aggiungono alle variabili macro e settoriali
2. Attraverso opportuni meccanismi di trasmissione, le variabili esterne vengono incorporate nelle voci di bilancio
3. Gli algoritmi di simulazione consentono di proiettare il bilancio individuale e di valutare l'impatto delle diverse politiche ambientali sulle variabili economiche e finanziarie, sulla sostenibilità finanziaria e sulla probabilità di default della singola impresa al 2050 e di monitorarne l'evoluzione negli anni

Meccanismo di stima per la previsione di variabili legate al cambiamento climatico
Metodo proprietario Cerved



Le dinamiche congiunturali

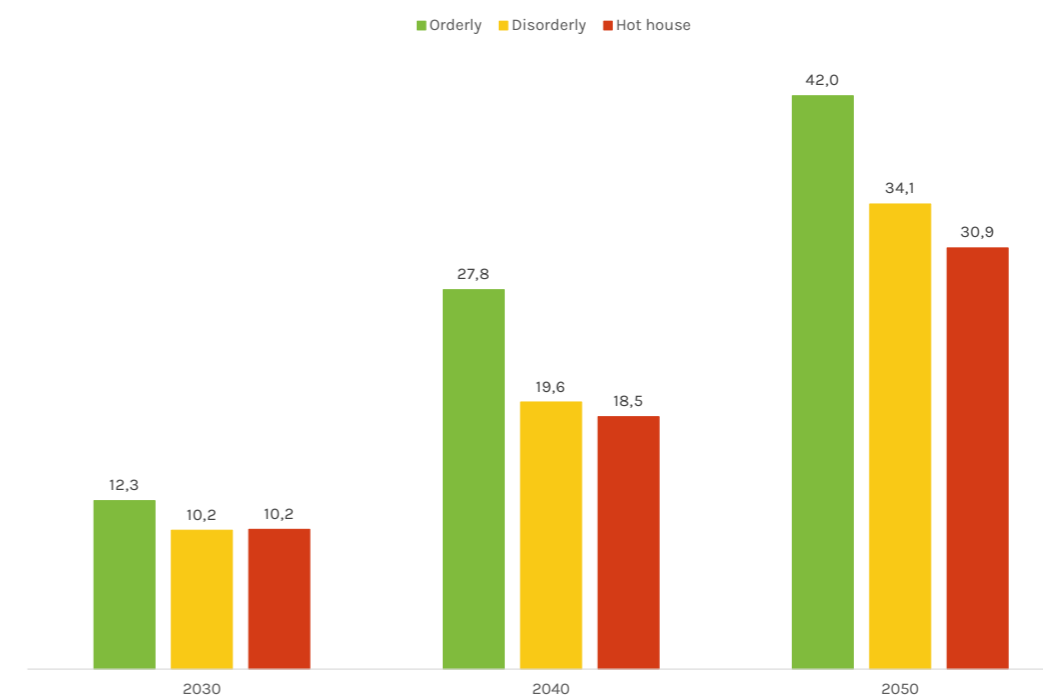
Gli scenari forniti da BCE per il *Climate Stress Test 2022* presentano dinamiche comuni a tutti i paesi, tipicamente per le variabili ambientali, come ad esempio il *carbon price* o i prezzi delle materie prime energetiche. Le dinamiche congiunturali, invece, sono differenziate per paese, settore e territorio a seconda del tipo di variabile.

Nello scenario **Orderly**, per l'Italia è prevista una crescita del Prodotto Interno Lordo compresa fra l'1,2% del primo decennio e l'1,4% del decennio 2040-2050. Gli scenari **Disorderly** e **Hot House World** mostrano una crescita del PIL sostanzialmente appaiata, ma inferiore a quella dello scenario **Orderly**. I tassi di variazione annuale vanno dallo 0,8% dell'Hot House nel decennio 2030-2040 all'1,4% del Disorderly fra il 2040 e il 2050.

La crescita dei prezzi è differenziata soprattutto nei primi dieci anni: nell'**Orderly** l'inflazione è doppia rispetto agli altri due scenari, con tassi di incremento dei prezzi intorno al 2,8% annuo. Nei periodi successivi gli aumenti dei prezzi sono più contenuti, con un'inflazione al di sotto del 2% annuo in tutti e tre gli scenari nel decennio 2040-2050.

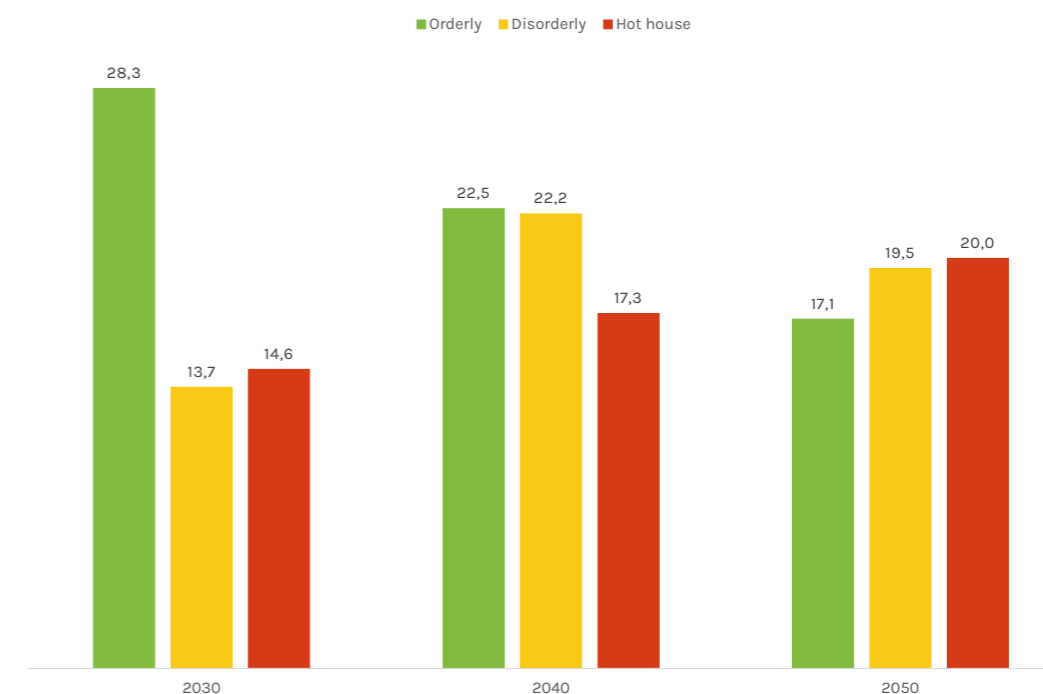
I tre scenari sono Orderly, Disorderly e Hot House

PIL – Variazione % cumulata
Tassi di crescita a dieci anni



Fonte: BCE

Inflazione – Variazione % cumulata
Tassi di crescita a dieci anni



Fonte: BCE

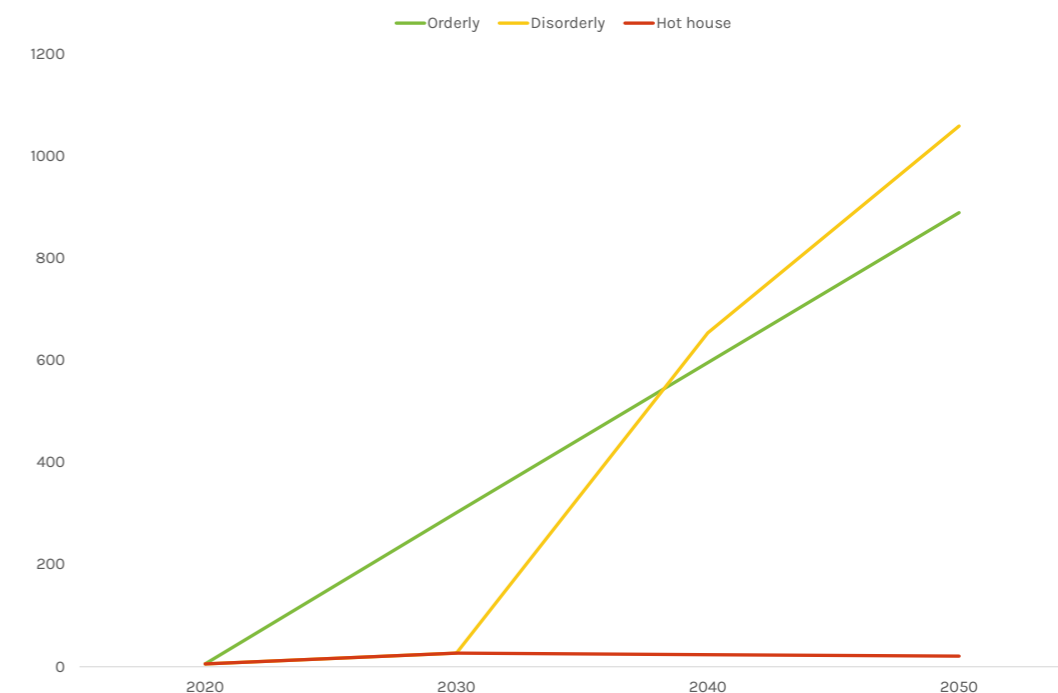
I costi delle emissioni e dell'energia

Il *carbon price* rappresenta il costo che le autorità impongono alle aziende a fronte delle loro emissioni dirette di anidride carbonica nell'atmosfera. Rappresenta, quindi, un disincentivo alle emissioni: nello scenario Orderly il *carbon price* cresce in maniera costante e lineare per tutti e trenta gli anni di scenario, nel Disorderly la crescita comincia con dieci anni di ritardo, ma è molto rapida nel periodo 2030-2040, fino a superare i valori dello scenario Orderly nell'ultimo decennio (1058 dollari per tonnellata a fronte di 889 dollari al 2050). Nello scenario Hot House, che rappresenta di fatto lo scenario in cui non viene intrapresa nessuna politica volta a contrastare il cambiamento climatico, il *carbon price* si mantiene su livelli molto bassi, tra i 20 e i 26 dollari.

Il costo dell'energia primaria è un altro punto chiave della transizione. È legato al mix di fonti produttive e dai relativi prezzi: il grafico 2 sintetizza le dinamiche complessive, ricostruite a partire dai dati di dettaglio forniti da BCE. Nel primo decennio il costo della *primary energy* dello scenario Orderly è decisamente superiore (214 euro per gigawatt/h) rispetto al Disorderly (176 euro) e all'Hot House (148 euro). I rapporti, però, si invertono a fine periodo, seppure le differenze si mantengano abbastanza contenute, passando dai 199 euro dell'Hot House ai 166 euro del Disorderly.

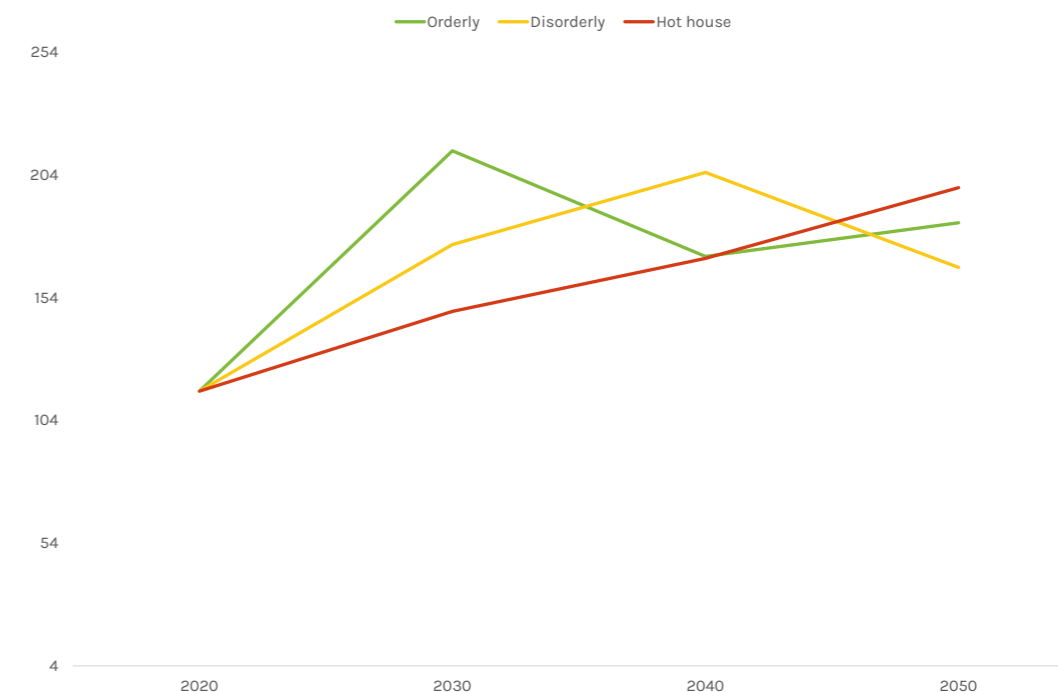
Nello scenario Hot House il carbon price si mantiene basso per tutto lo scenario

Carbon price
Dollari per tonnellata di CO₂



Fonte: BCE

Primary energy
Euro per gigawatt/h



Fonte: BCE

Le dinamiche del valore aggiunto di settore

I valori aggiunti di settore sono tendenzialmente in crescita in tutti e tre gli scenari e sull'intero arco temporale. Fanno eccezione i settori maggiormente impattati dal processo di transizione, ossia quelli dell'estrazione, in particolare le raffinerie di prodotti petroliferi, e le società del settore energetico, queste ultime in maniera più modesta.

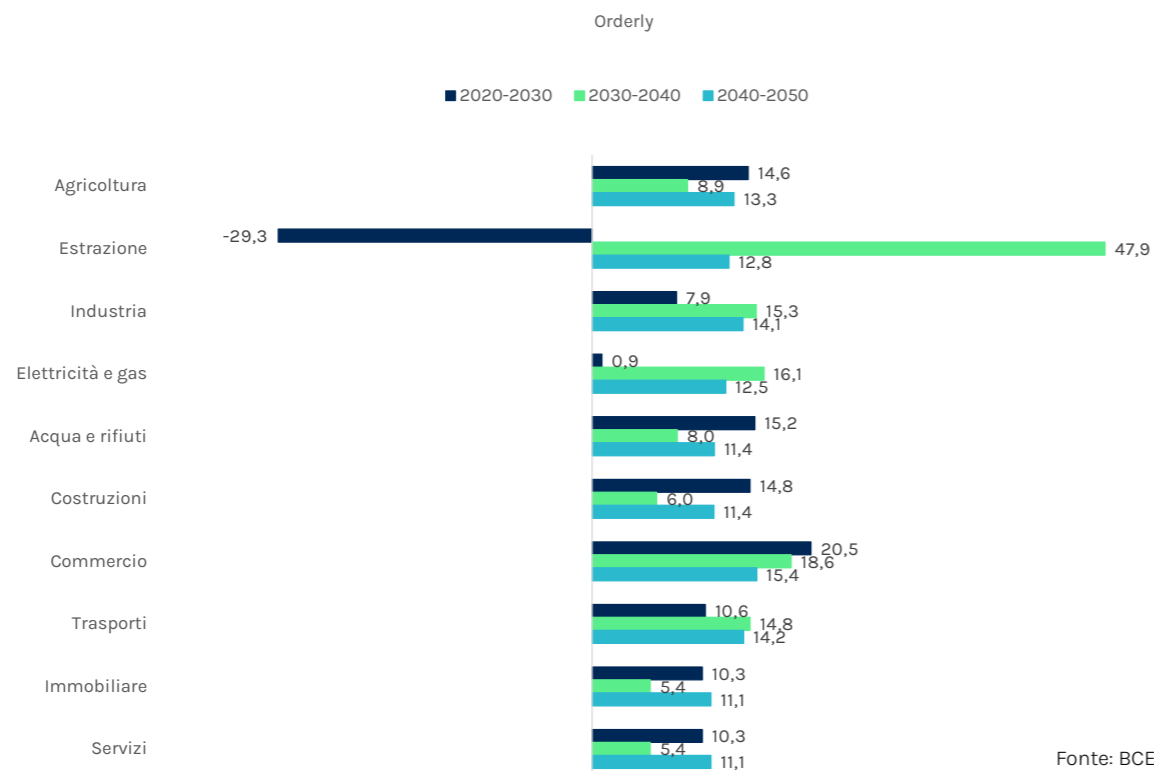
Le dinamiche in contrazione sono presenti solo negli scenari Orderly e Disorderly, a causa del processo di transizione, ma gli investimenti fatti nel corso dei primi due decenni consentono una crescita più accentuata dopo il completamento della transizione, ossia a partire dal 2030 nello scenario Orderly e dal 2040 per il Disorderly. Tra il 2030 e il 2040 il valore aggiunto delle aziende cresce in media del 14,7% nello scenario Orderly, a fronte del 5,1% degli scenari alternativi, che risultano appaiati.

Nel decennio successivo, invece, la crescita dell'Orderly si attesta al 12,7%, contro il 14,8% del Disorderly e l'Hot House che si ferma al 10,7%.

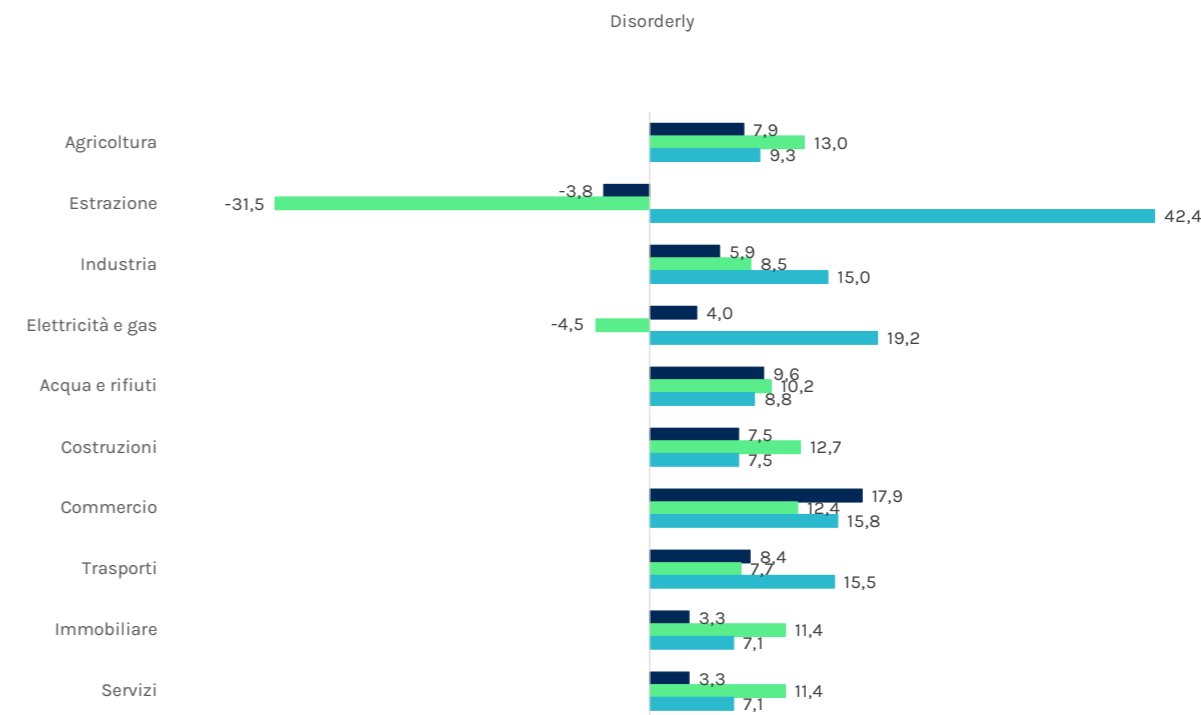
Gli scenari BCE, oltre alle dinamiche delle variabili descritte, vengono completati con ipotesi su tassi di interesse, livello della disoccupazione, della spesa pubblica, della produttività e dei tassi di cambio principali.

Gli scenari penalizzano i settori dell'estrazione e dell'energia

Valore aggiunto per settore nei tre scenari
Variazioni %



Fonte: BCE



La transizione green per le PMI

La distribuzione delle PMI italiane è caratterizzata da una prevalenza del settore industriale, dove operano circa 50mila aziende, pari al 32,6% del totale, seguite da quelle dei servizi (37.600 imprese) e del commercio (32.900 imprese). Il settore delle costruzioni è rappresentato da 16.500 aziende, pari al 10,7% del totale e quello dei trasporti da quasi 10mila imprese, il 6,5% del campione analizzato.

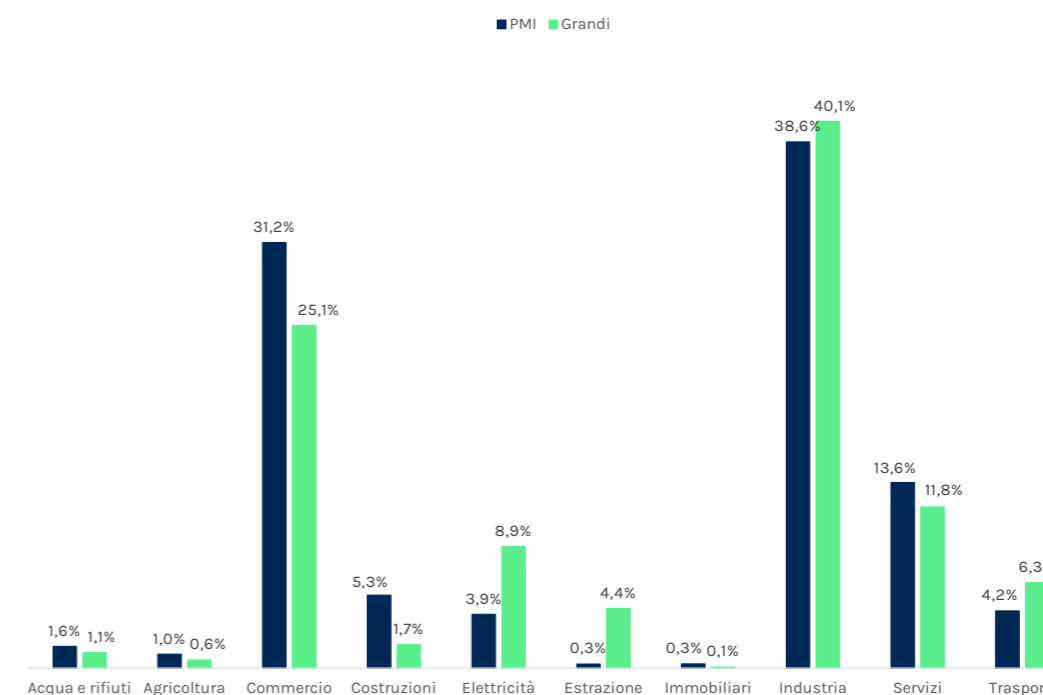
Sono meno rappresentati, invece, i settori dell'estrazione, della produzione di energia elettrica e gas e quelli della gestione dell'acqua e dei rifiuti, settori in cui le barriere all'entrata sono particolarmente elevate e in cui le economie di scala favoriscono fortemente le aziende di grandi dimensioni.

PMI meno presenti nei settori maggiormente impattati dalla transizione

DATA ITEMS

La nostra simulazione è stata svolta utilizzando lo stesso campione utilizzato per le analisi del Rapporto, ossia 157mila imprese di dimensioni piccole e medie con bilancio a struttura industriale. È stata estesa al settore dei servizi, non compreso nell'esercizio BCE perché considerato con intensità di emissioni non significativa. Per alimentare le dinamiche del settore servizi, le ipotesi di scenario sono state integrate utilizzando dinamiche medie dei settori non industriali.

Distribuzione delle PMI per macrosettore
Valori %



Fonte: Cerved

Le emissioni dirette

Le emissioni dirette (scope 1) rappresentano la quantità di CO₂ immessa direttamente dalle imprese nell'atmosfera durante il loro processo produttivo. La dinamica complessiva delle emissioni scope 1 è stata definita dalla BCE come input di scenario, mentre le dinamiche settoriali sono state differenziate per tenere conto delle diverse caratteristiche dei vari business.

Per il totale delle PMI nello scenario Orderly le emissioni cominciano a calare rapidamente già nel primo decennio: l'introduzione di una Carbon Tax severa rende conveniente la realizzazione di forti investimenti per ridurre l'impatto ambientale dei processi produttivi. Gli scenari Disorderly e Hot House, invece, fino al 2030 sono allineati, in quanto le ipotesi che stanno alla base sono identiche. Dal 2030 in poi, però, con l'inizio degli investimenti per la transizione, le emissioni dirette di CO₂ si riducono velocemente nello scenario Disorderly fino ad arrivare a un livello finale equiparabile a quello dello scenario Orderly.

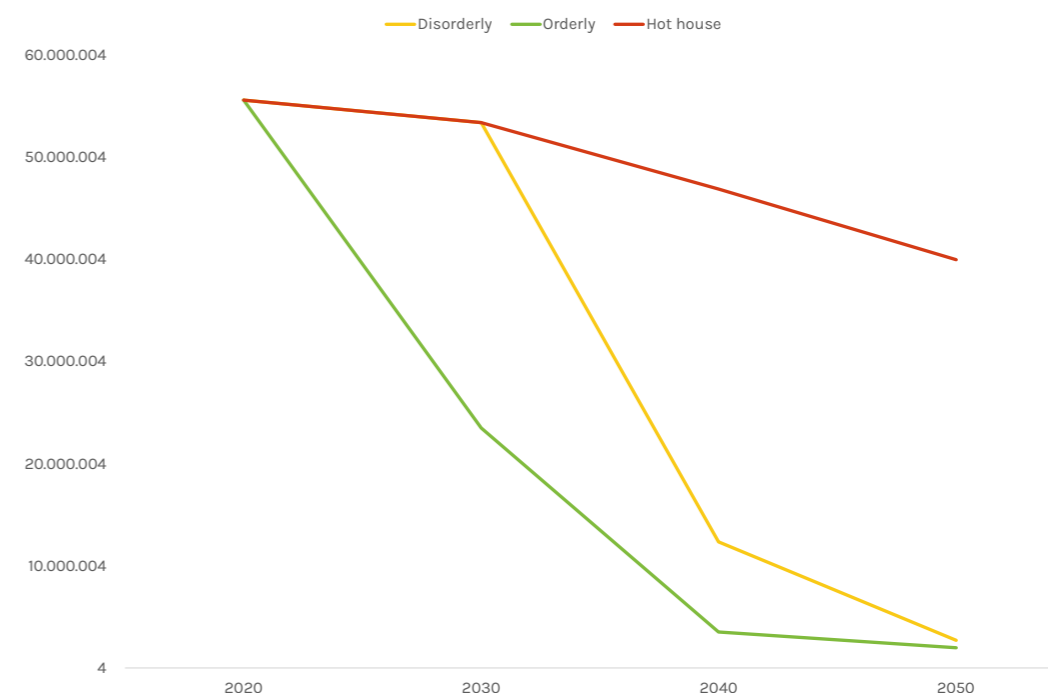
Le emissioni a livello settoriale, se confrontate con la distribuzione delle PMI per macrosettore presentata in precedenza, evidenziano come i settori energetici, quelli dell'acqua e trattamento rifiuti e dei trasporti siano quelli a più elevato impatto ambientale. Il settore dell'estrazione è scarsamente rappresentato (0,3% del campione, pari a 420 aziende), per cui, nonostante le emissioni individuali elevate, non contribuisce in maniera significativa a livello aggregato, mentre i settori del commercio, dei servizi e dell'immobiliare sono caratterizzati, nel complesso, da emissioni complessivamente molto contenute.

Industria e energia i settori a più alte emissioni

DATA ITEMS

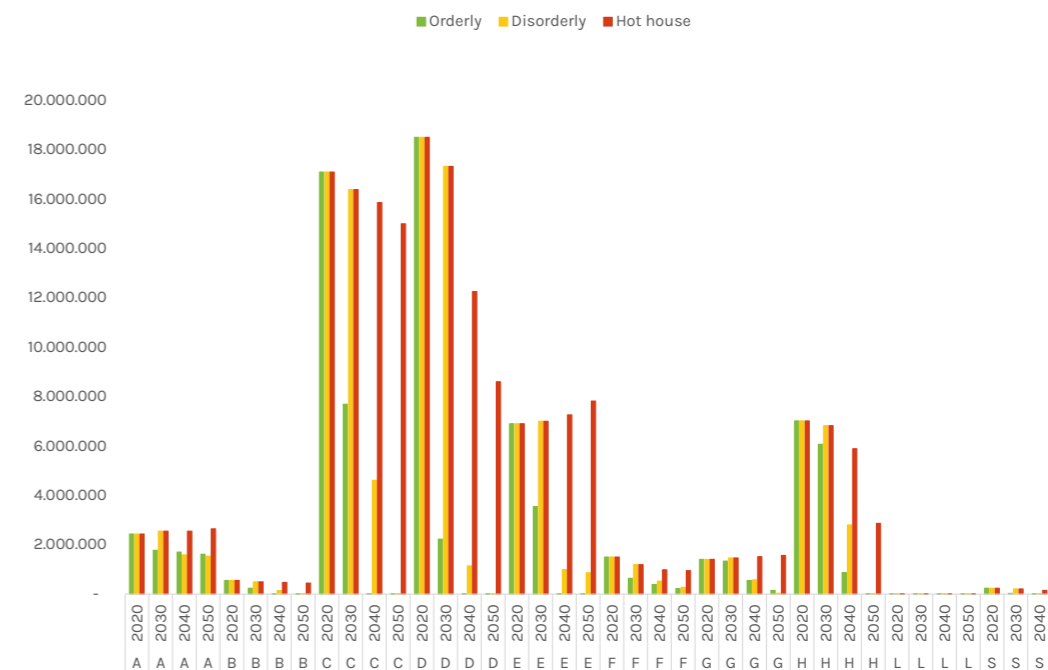
- La dinamica delle emissioni complessive è fornita da BCE e differenziata per scenario
- Le ipotesi di scenario sono state integrate con un'evoluzione differenziata delle emissioni dirette per settore di attività economica mantenendo invariata la dinamica complessiva
- Le emissioni dirette, in assenza di dati puntuali forniti direttamente dall'azienda su Dichiarazione Non Finanziaria, sono stimate

Emissioni scope 1 - totale
Tonnellate di CO₂



Fonte: Cerved

Emissioni scope 1 - Dinamica settoriale
Tonnellate di CO₂



Fonte: Cerved

I consumi e le fonti di energia

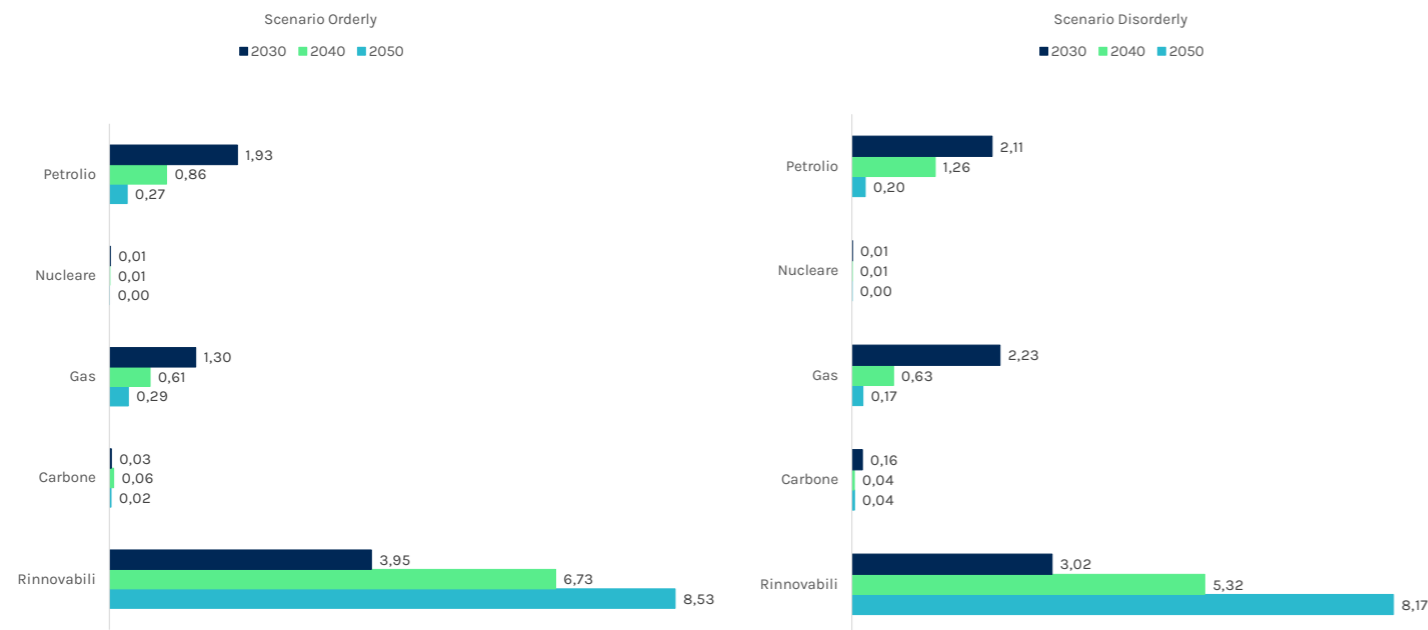
I complesso delle PMI italiane, secondo le nostre stime, nel 2020 spende poco più di 8 miliardi di euro in energia per alimentare i processi produttivi. Il costo complessivo dell'energia dipende dal mix di fonti con cui la si produce e dal prezzo delle singole fonti.

La BCE, per l'esercizio di stress test, fornisce ampio dettaglio sull'energy mix, differenziato per scenario e nel corso del tempo: al 2030 le fonti non rinnovabili (carbone, gas e petrolio) rappresentano il 61,7% del mix energetico nello scenario a transizione ordinata, mentre negli altri due scenari la quota è del 75,2%. Se negli scenari Orderly e Disorderly la quota scende in maniera significativa nell'arco temporale (rispettivamente 10,9% e 8,7% al 2050), venendo sostituita da fonti rinnovabili, in quello Hot House, la quota delle non rinnovabili scende solo in maniera marginale, al 69,5% nel 2040 e al 65% nel 2050.

Queste dinamiche, unite al fatto che il prezzo dell'energia prodotta da fonti rinnovabili è significativamente inferiore rispetto a quello dei combustibili fossili, determina una dinamica in calo nei due scenari con transizione, una volta completata la svolta green. Il costo complessivo a fine periodo è superiore a quello di inizio periodo, ma il livello di attività produttiva è significativamente maggiore e quindi l'incidenza del costo dell'energia sul fatturato si riduce in maniera significativa.

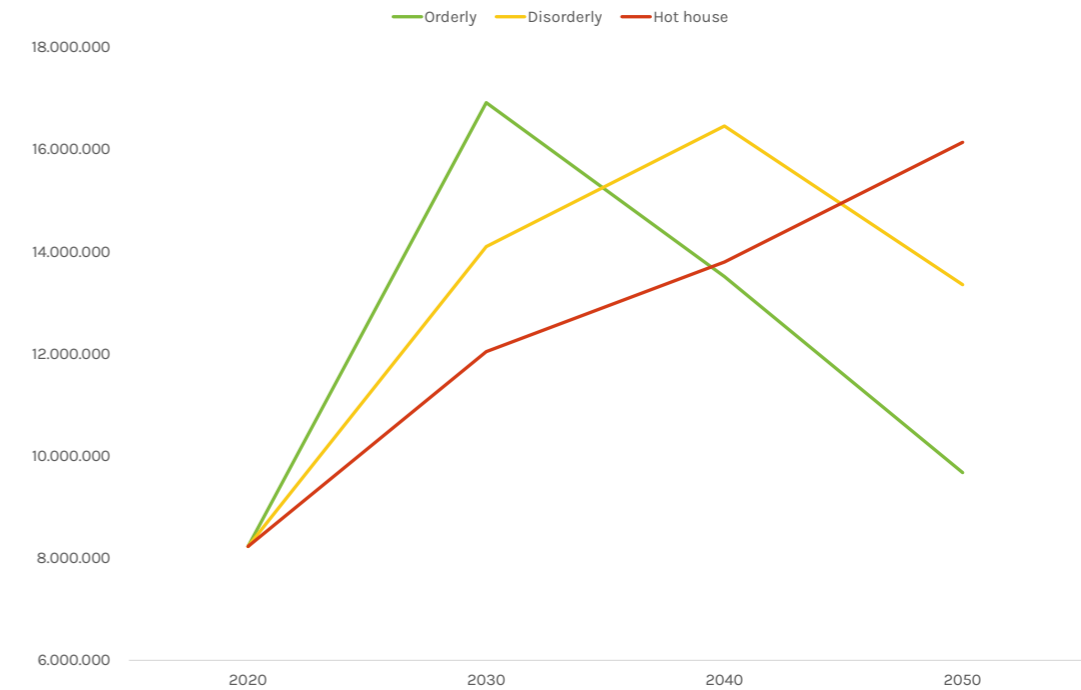
L'energy mix dell'energia primaria impatta in maniera significativa sui costi energetici

Energy mix EJ per anno



Fonte: BCE

Consumi di energia Migliaia di euro



Fonte: Cerved

Gli investimenti per la transizione

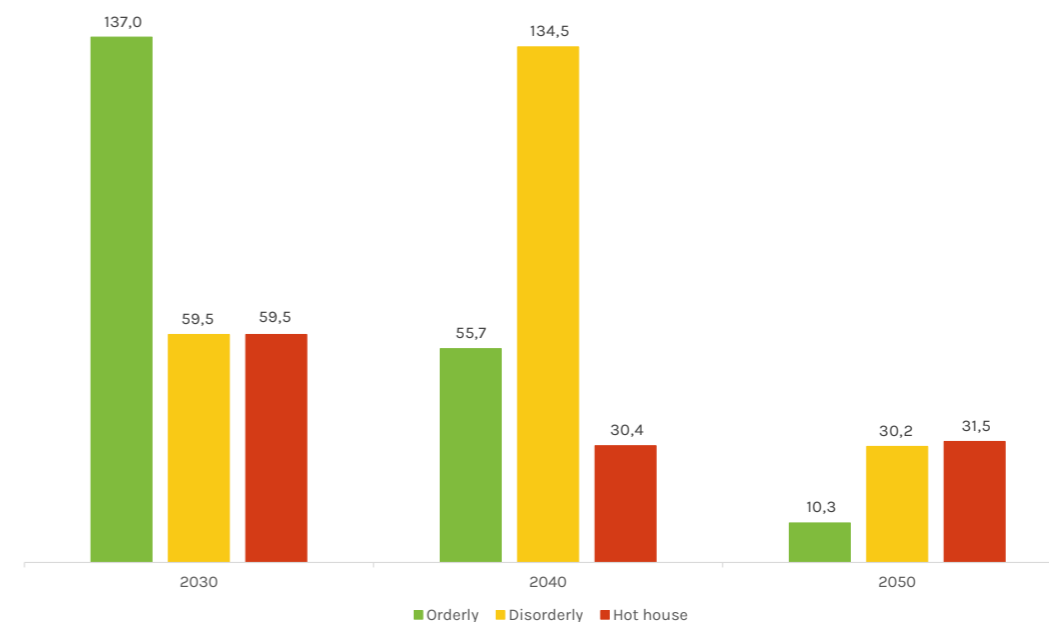
La dinamica degli investimenti green è inversamente correlata a quella delle emissioni dirette: ogni azienda, in maniera differenziata a seconda del settore di appartenenza, deve investire un certo importo per diminuire le sue emissioni di una tonnellata di CO2.

Per raggiungere i target fissati dagli scenari BCE, quindi, sono necessari, per il complesso delle PMI italiane, circa 135 miliardi di euro di investimenti. Questa cifra, diluita sui circa dieci anni di durata della transizione, rappresenta il 47% dello stock delle immobilizzazioni materiali dichiarato nei bilanci 2020. Le dinamiche sono simili fra lo scenario Orderly e quello Disorderly, a meno dello shift di un decennio per il secondo.

Nei restanti periodi gli investimenti si riducono in maniera significativa: per lo scenario Orderly nel decennio 2030-2040 è di 55 miliardi di euro, per poi scendere a 10 miliardi di euro nel decenni successivo, pari al 3,6% dello stock di immobilizzazioni, mentre per lo scenario Hot House l'ammontare nel decennio 2040-2050 è di circa 30 miliardi di euro, pari a poco più del 10% delle immobilizzazioni materiali.

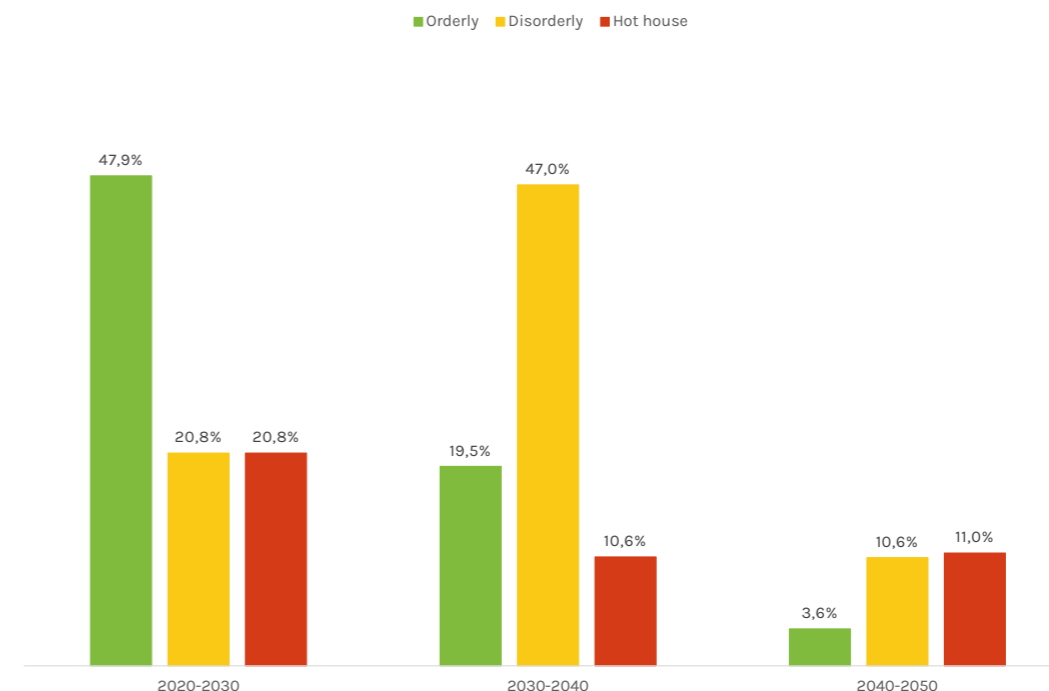
Gli investimenti green rappresenteranno una quota significativa degli investimenti futuri

Investimenti per la transizione
Miliardi di euro



Fonte: Cerved

Investimenti per la transizione / Immobilizzazioni materiali 2020
Valori %



Fonte: Cerved

La Carbon Tax come strumento di policy ambientale

La Carbon Tax pagata dalle aziende è ottenuta come prodotto del *carbon price*, fissato dalle autorità preposte, e delle emissioni dirette. Il valore monetario, nella nostra simulazione, viene inserito a livello individuale fra gli oneri diversi e viene pertanto riportato a riduzione dell'EBITDA.

Il costo, in termini di tassazione per le PMI, raggiunge un massimo di circa 8,5 miliardi di euro nel 2030 nello scenario di transizione ordinata, mentre nell'ipotesi di transizione disordinata, il livello massimo si aggirerebbe poco al di sotto dei 10 miliardi di euro nel 2040, a causa del progressivo aumento del *carbon price*.

L'impatto massimo della tassazione sul conto economico, e in particolare sull'EBITDA, porterebbe a una riduzione dello stesso di 5,6 punti percentuali nel 2030 per lo scenario Orderly e nel 2040 per quello Disorderly, mentre nello scenario Hot House il peso sull'EBITDA si manterrebbe sostanzialmente costante per tutto l'orizzonte previsionale intorno all'1%.

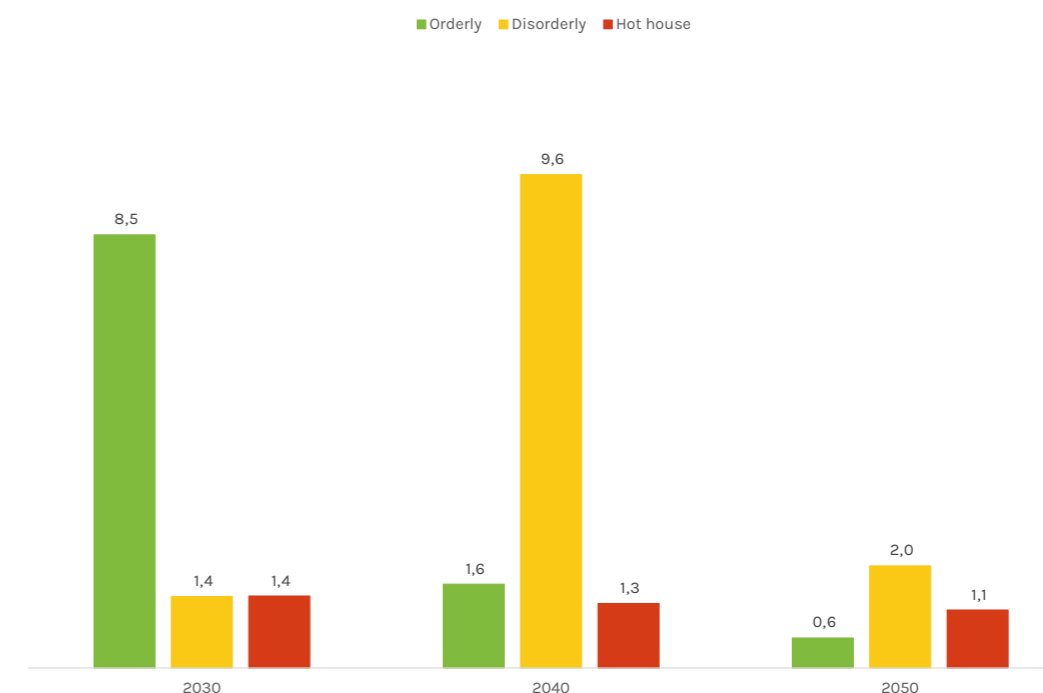
Quest'ultima dinamica è dovuta all'ipotesi di un *carbon price* costante e su livelli molto bassi ipotizzando che non si vogliano penalizzare le aziende che non investono per ridurre le emissioni.

Nei due scenari con transizione, l'impatto della tassazione si ridurrebbe però al di sotto dello 0,5% dell'EBITDA nel 2050¹.

¹ Nell'allevamento, in cui le emissioni non sono comprimibili oltre una certa quota, è stato ipotizzato che, una volta raggiunta tale quota, la carbon tax venga azzerata.

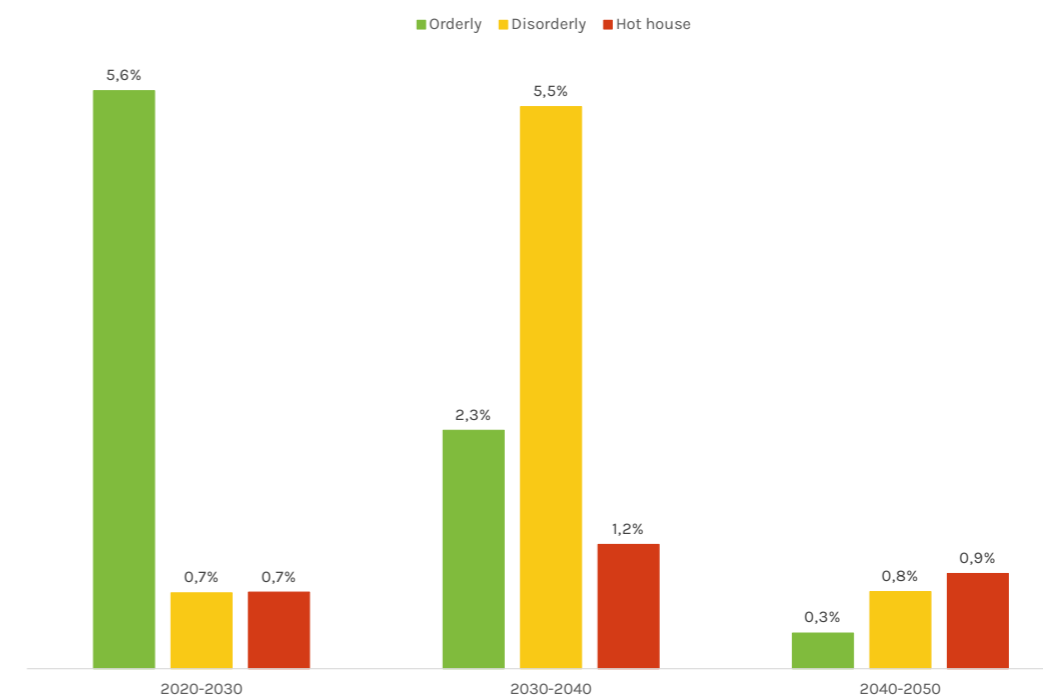
La Carbon Tax impatta in maniera significativa sull'EBITDA

Carbon tax
Miliardi di euro



Fonte: Cerved

Carbon tax / EBITDA
Valori %



Fonte: Cerved

La distribuzione delle PMI per classi di rischio fisico

I territorio italiano, sia per la sua conformazione naturale, sia per la carenza di investimenti per la prevenzione, è fortemente soggetto a fenomeni climatici avversi. Lo score Cerved di rischio fisico per frane e alluvioni classifica il 61% delle PMI italiane in classe di rischio molto basso, mentre poco più dell'8% sono identificate da un rischio alto o molto alto. Nelle fasce centrali, quindi, rimane circa il 30% delle imprese di piccole e medie dimensioni.

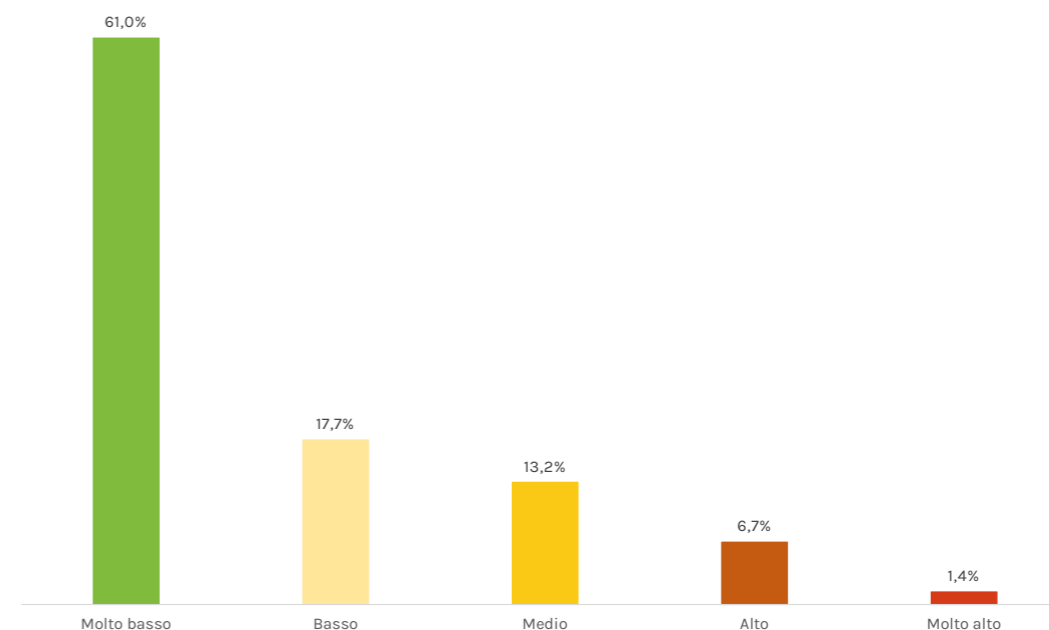
Se si ponderano le valutazioni delle singole aziende per i loro debiti finanziari, ossia gli asset a rischio per il sistema bancario, la distribuzione è simile, ma vede ridursi le classi estreme a vantaggio di quelle centrali: la fascia di rischio basso e medio sale oltre il 19%, 1,4 punti percentuali in più rispetto alla distribuzione per teste.

Più dell'8% delle PMI sono a rischio alto o molto alto

DATA ITEMS

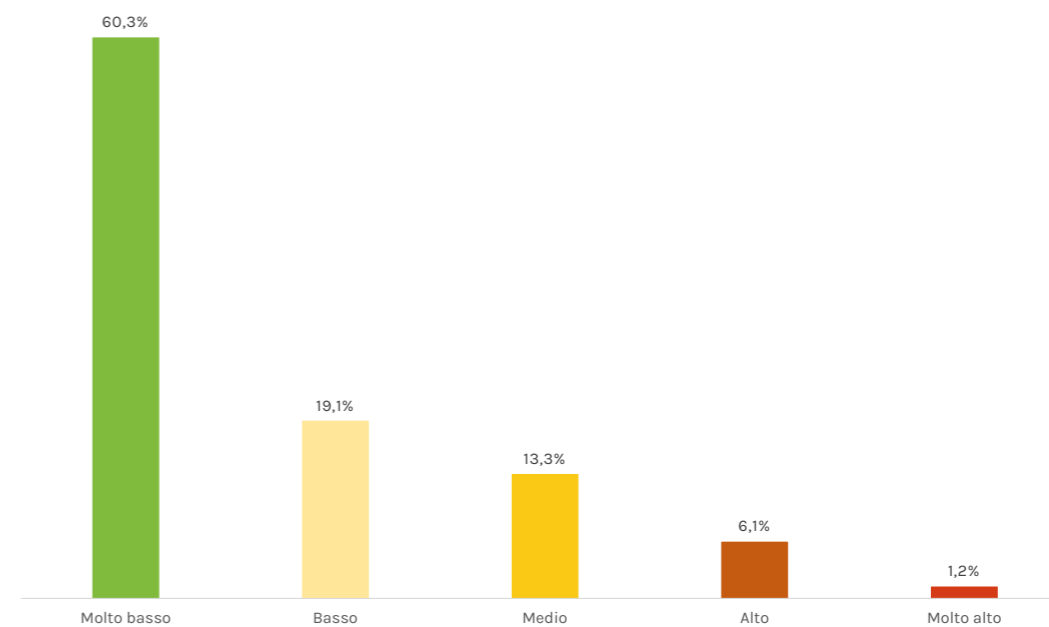
- Le distribuzioni riportate sono state ottenute utilizzando lo score di rischio fisico sviluppato da Cerved
- Lo score tiene conto di svariate tipologie di rischi fisici, ma nell'esercizio di simulazione, per andare incontro alle richieste della BCE, sono stati considerati solamente i rischi di frane e di alluvioni
- Il punteggio è attribuito a livello individuale a tutte le PMI e tiene conto del posizionamento geografico di tutte le sedi e le unità locali dell'azienda sul territorio italiano
- A ciascuna sede corrisponde una valutazione di rischio da cui si ottiene una valutazione complessiva a livello aziendale ottenuta ponderando per il numero di addetti le valutazioni delle singole unità locali

Distribuzione delle PMI per classi di rischio fisico
Valori %



Fonte: Cerved

Distribuzione delle PMI per classi di rischio fisico - ponderazione per debiti finanziari
Valori %



Fonte: Cerved

La distribuzione delle PMI per classi di rischio fisico e area geografica

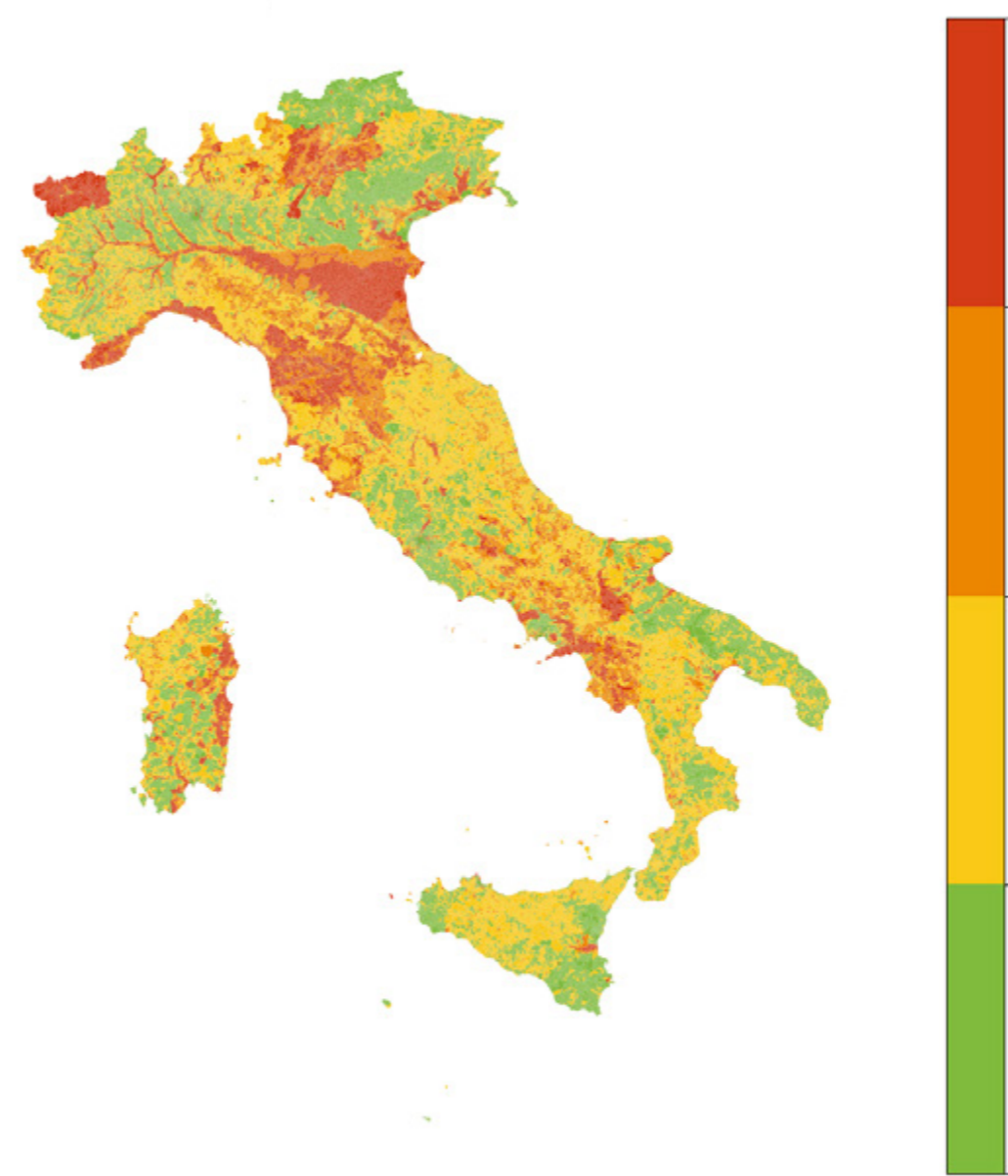
La conformazione del territorio italiano è molto diversificata, già all'interno delle singole regioni o aree: a maggior ragione le differenze si ampliano se si confrontano fra loro le diverse aree geografiche.

Nel caso del rischio idrogeologico, la concentrazione è principalmente in due aree, il Centro e il Nord-Est. Nella prima zona la quota di aziende a rischio medio, alto o molto alto è del 36,7%, ben 27 punti percentuali al di sopra di quella della zona meno a rischio, le Isole (9%). Nella seconda, invece, la quota è del 26,6%, comunque significativamente superiore sia a quella del Nord-Ovest (14,3%), sia a quella del Sud (13%).

Le differenze si concentrano non tanto fra le imprese a rischio molto alto, che rappresentano in tutte le aree geografiche una quota fra l'1% e il 2%, ma soprattutto nella fascia di rischio medio-alto.

Il rischio è maggiore nel Nord-Est e nel Centro

Distribuzione del rischio fisico delle PMI per cella censuaria



Fonte: Cerved

Investimenti per la ricostruzione e maggiori costi di assicurazione

I verificarsi di eventi fisici negativi, in particolare di eventi idrogeologici, è strettamente correlato con la dinamica delle temperature: un forte innalzamento di queste ultime potrebbe provocare una progressione esponenziale dei fenomeni, con potenziali danni agli asset operativi delle aziende.

Nella nostra simulazione abbiamo ipotizzato due canali di impatto: da un lato la necessità di maggiori investimenti per la ricostruzione di impianti, capannoni, magazzini colpiti da frane o da alluvioni; dall'altro l'aumento dei premi assicurativi richiesti dalle compagnie per coprire, almeno in parte, i danni.

Negli scenari Orderly e Disorderly l'aumento delle temperature è limitato; pertanto, la frequenza degli eventi negativi aumenta rispetto ad oggi, ma soltanto marginalmente: il costo degli investimenti per la ricostruzione si mantiene contenuto raggiungendo un massimo intorno allo 0,1% dell'attivo per le PMI ad alto rischio nel 2050 e l'aumento dei costi assicurativi arriva a incidere per l'1,1% del fatturato.

Nello scenario Hot House, invece, a causa dei mancati investimenti per la transizione ecologica, le temperature aumentano in maniera significativa e così anche la frequenza degli eventi negativi: per le imprese ad alto rischio si prospetta al 2050 una quota di investimenti annui per la ricostruzione pari all'1,6% dell'attivo e un aumento dei premi assicurativi che arriva al 3% del fatturato.

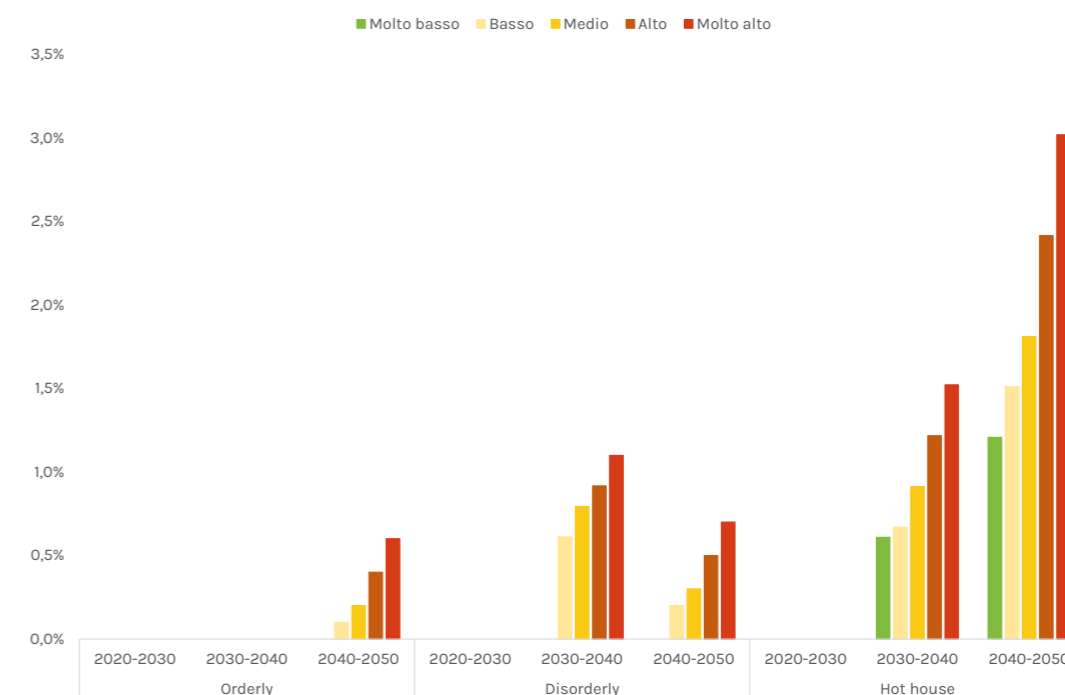
L'impatto è progressivo, con aumento esponenziale nello scenario Hot House

Costo degli investimenti per la ricostruzione/ Attivo
Valori %



Fonte: Cerved

Costi di assicurazione aggiuntivi / fatturato
Valori %



Fonte: Cerved

L'aumento della rischiosità è legato soprattutto ai rischi fisici

Il livello di rischiosità delle singole aziende, calcolato sia sui bilanci storici che su quelli previsionali, viene sintetizzato in uno score economico-finanziario predittivo degli eventi di default a 12 mesi, che esprime la probabilità di default (PD). **Per confrontare le dinamiche fra scenari e fra settori abbiamo utilizzato le PD mediane.**

Dal confronto fra scenari emerge come l'impatto degli investimenti per la transizione, concentrati nel decennio 2020-2030 per lo scenario Orderly e nel 2030-2040 per quello Disorderly, portino a una riduzione della probabilità di default al 2050.

Al contrario, nello scenario Hot House, la probabilità di default cresce a partire dal 2030, quando l'impatto dei rischi fisici comincia a mostrarsi in maniera più evidente: l'assenza di interventi per mitigare i rischi fa sì che la PD al 2050 sia di 25 punti base superiore a quella odierna e di ben 44 punti base superiore rispetto a quella dello scenario di transizione ordinata.

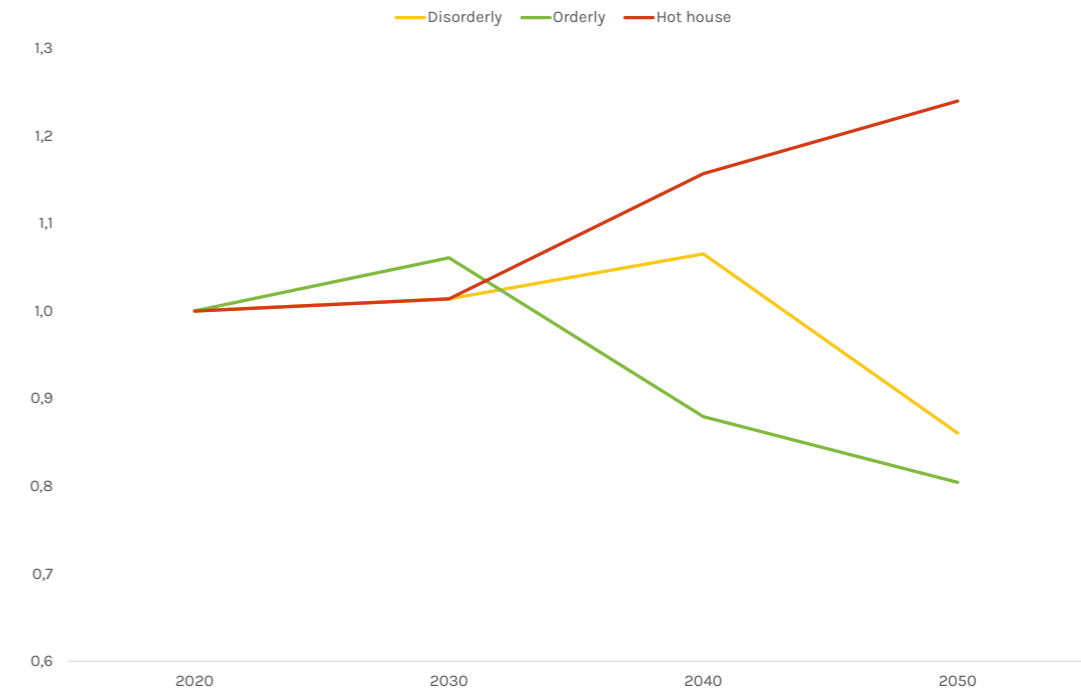
A livello settoriale le PD dello scenario Disorderly, nel 2050, sono sempre superiori rispetto a quelle dello scenario Orderly, ma le differenze si riducono nell'ultimo decennio. La dinamica delle PD nello scenario Hot House è invece in continua crescita, soprattutto nei settori dell'industria e dell'estrazione, dove a fine periodo le PD sono più che doppie rispetto a quelle dello scenario Orderly.

Le maggiori differenze fra scenari si rilevano nell'industria e nell'estrazione

DATA ITEMS

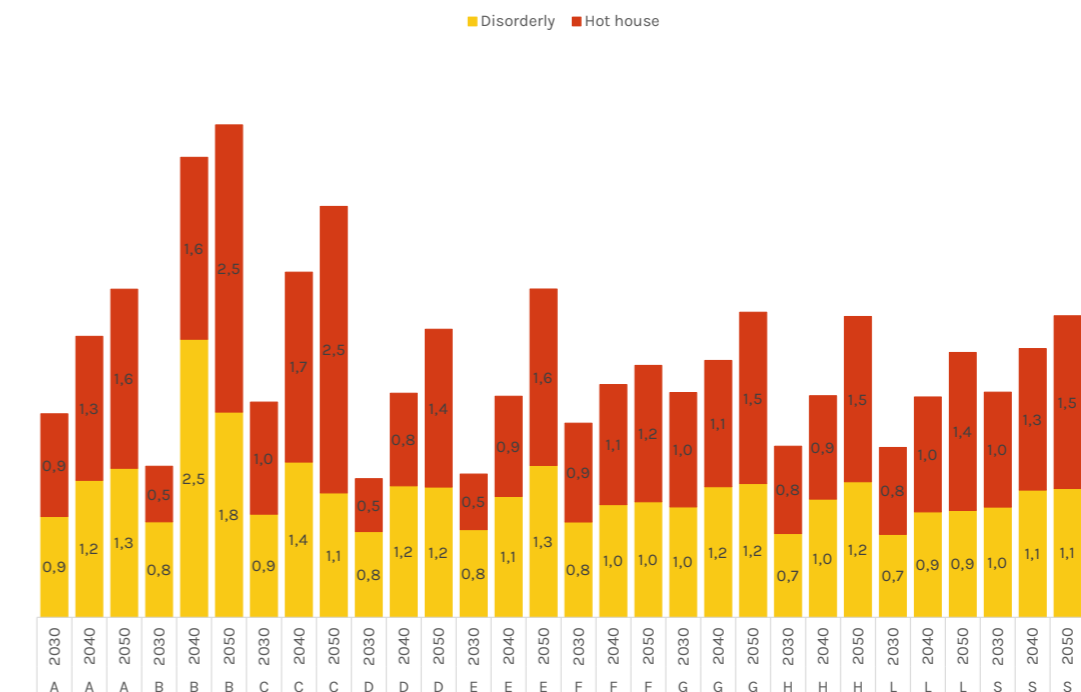
→ Lo score di rischio e la PD associata sono stati calcolati attraverso l'FSI (Financial Sustainability Index), uno score proprietario Cerved che combina, tramite un sistema di pesi stimati statisticamente, una serie di indicatori economico finanziari opportunamente selezionati in modo da massimizzare la capacità di previsione degli eventi di default a 12 mesi

PD mediane per scenario - Delta rispetto al 2020
Valori %



Fonte: Cerved

PD mediane per settore - Delta rispetto allo scenario Orderly
Valori %



Fonte: Cerved

Necessari 135 miliardi per finanziare il processo di transizione delle PMI

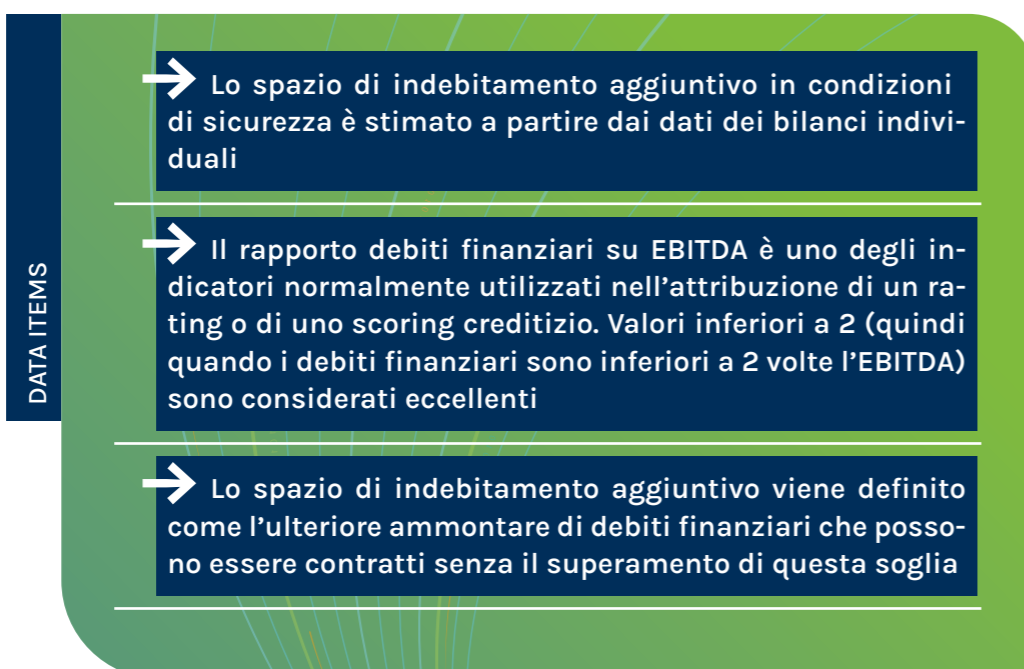
La transizione richiede, soprattutto nella fase iniziale, importanti investimenti per l'abbattimento delle emissioni. Questi investimenti, come già evidenziato, sono particolarmente significativi in alcuni settori a più elevata intensità di emissioni.

In questi settori è più elevata l'incidenza di grandi imprese rispetto alle PMI, che sono invece concentrate prevalentemente in settori a minore impatto ambientale che richiedono, proporzionalmente, investimenti meno consistenti.

Complessivamente, l'investimento che le PMI dovrebbero sostenere per finanziare il processo di transizione può essere stimato nell'ordine di 135 miliardi di euro. Si tratta di una stima complessiva ripartita nel corso degli anni, pur se con una forte concentrazione nella fase iniziale.

Per fornire una misura della rilevanza di questo ammontare di investimenti, abbiamo stimato lo spazio di indebitamento aggiuntivo in condizioni di sicurezza delle PMI italiane. Le stime sui bilanci attuali delle PMI indicano una cifra di 81 miliardi di euro. In altri termini, oltre la metà degli investimenti necessari potrebbe essere finanziata con un aumento dell'indebitamento senza un impatto significativo sulla complessiva solidità finanziaria delle imprese.

Lo spazio di indebitamento aggiuntivo in condizioni di sicurezza delle PMI italiane potrebbe finanziare una quota significativa degli investimenti nella transizione



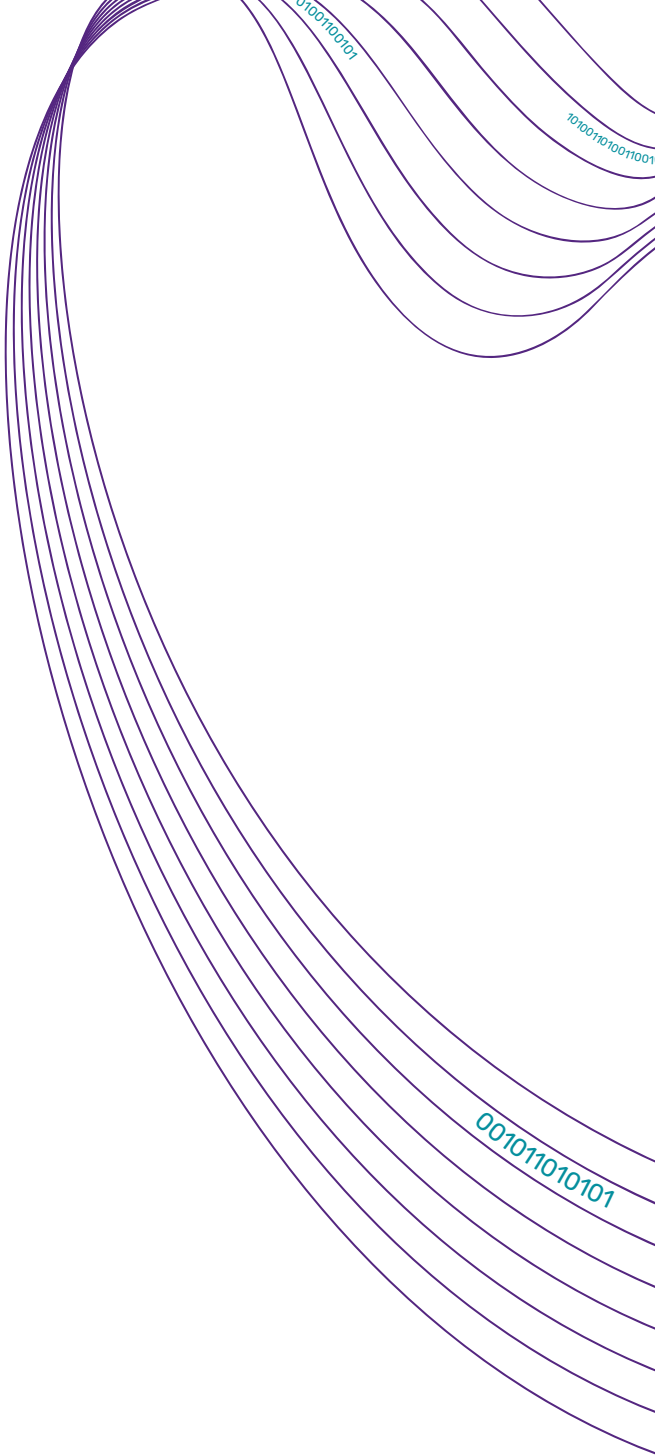
Conclusioni

L'esercizio di Climate Stress Test rappresenta uno dei momenti più significativi nel processo di costruzione di un sistema integrato di valutazione dei rischi legati al cambiamento climatico, trasversale alle diverse aree di attività delle banche.

La transizione richiede investimenti importanti, ed il sistema bancario diventa quindi un attore fondamentale, chiamato ad accompagnare le imprese in questo percorso.

L'esercizio condotto ci mostra che **il sistema delle PMI italiane, negli scenari tracciati da BCE, è in grado di sostenere il processo di transizione verso un'economia a zero emissioni nette**. Non solo, ma che **una transizione "ordinata"**, pur se più complessa e difficile nel breve, **rappresenta non solo la scelta migliore per la tutela del pianeta ma anche una scelta economicamente sostenibile**.

È fondamentale, in questo processo, la partecipazione attiva di tutti gli attori coinvolti: una policy che imposti, con chiarezza e consistenza, un percorso ordinato; un sistema di PMI che affronti gli investimenti e le trasformazioni necessarie, ricercando in esse un momento di crescita e un sistema bancario che a partire da una piena valutazione dei rischi, accompagni le aziende nel processo di transizione, cogliendone appieno le opportunità offerte.



Il Rapporto Cerved PMI 2022 è stato chiuso con le informazioni disponibili al 15 ottobre 2022.

Tutti i diritti sono riservati.

La fonte dei dati riportati se non indicato diversamente all'interno dei grafici è Rapporto Cerved PMI 2022.

Finito di stampare a Novembre 2022.

Impaginazione e Layout Chiara Athor Brolli.

Stampa: New Copy Service.

