



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea Magistrale in Economia e Management
Curriculum Economia e Diritto d’Impresa

**COVID-19, NUOVE NORME E BILANCI
AZIENDALI: UN’ANALISI EMPIRICA**

**COVID-19, NEW REGULATIONS AND
CORPORATE FINANCIAL STATEMENTS:
AN EMPIRICAL ANALYSIS**

Relatore:

Chiar.mo Prof. Marco Giuliani

Tesi di Laurea di:

Caterina Santoni

Anno Accademico 2020 – 2021

*Alla mia dolce famiglia,
che con il loro premuroso amore
ha reso il mio percorso di studi
una straordinaria emozione*

Indice

INTRODUZIONE	5
Capitolo 1	9
1.1 IL BILANCIO D’ESERCIZIO, PILASTRO DELL’INFORMATIVA ECONOMICO-AZIENDALE: CONSIDERAZIONI INIZIALI	9
1.1.1 <i>Il postulato della prudenza: criterio efficiente sotto il profilo informativo</i>	15
1.2 LE DUE ACCEZIONI DEL BILANCIO D’ESERCIZIO	17
1.3 L’EVOLUZIONE DELLE FUNZIONI ATTRIBUITE AL BILANCIO ..	20
1.3.1 <i>Il bilancio come rendiconto</i>	21
1.3.2 <i>Il bilancio come strumento di controllo interno</i>	22
1.3.3 <i>Il bilancio come pacchetto informativo</i>	23
1.4 LA TUTELA DELLA FUNZIONE INFORMATIVA DEL BILANCIO VERSO L’ESTERNO	28
1.5 L’ARRICCHIMENTO DEL «PACCHETTO INFORMATIVO» DI BILANCIO	34
1.5.1 <i>Altri strumenti informativi aziendali</i>	36
Capitolo 2	43
2.1 DALLA CRISI SANITARIA ALLA CRISI ECONOMICA	43
2.2 L’ECONOMIA ITALIANA NELL’ERA COVID	46
2.2.1 <i>L’intensità della crisi economica</i>	46
2.2.2 <i>Crisi da Covid-19: l’impatto sui settori di attività economica</i>	49
2.3 L’IMPATTO DEL COVID-19 SULLE PMI	55
2.3.1 <i>I mancati pagamenti e l’impatto sul profilo di rischio delle Pmi</i>	57
2.3.2 <i>Gli effetti sulla demografia delle imprese</i>	61
2.3.3 <i>Le prospettive e l’effetto su occupazione e investimenti</i>	63
2.3.4 <i>La strategia di sostegno alle imprese: una scelta complessa</i>	64
2.4 L’IMPATTO DEL COVID-19 SUI MODELLI DI BUSINESS	69
2.4.1 <i>La risposta delle PMI ai principali shock esogeni: il «pivot» del business model</i>	69

2.4.2 «Donne che cercano di ridurre i rischi e uomini che cercano di cogliere le opportunità»: le sfide legate al Covid-19 per le imprenditrici	76
2.5 GLI EFFETTI «NASCOSTI» DEL COVID-19	79
2.5.1 Gli effetti della disinformazione durante la pandemia.....	80
2.5.2 Gli effetti «culturali» del Covid-19	82
Capitolo 3.....	85
3.1 COVID-19 E GLI EQUILIBRI D'IMPRESA: CONSIDERAZIONI INIZIALI	85
3.2 LE PRINCIPALI MISURE A SOSTEGNO DELL'EQUILIBRIO ECONOMICO.....	88
3.2.1 I Bonus fiscali ricevuti per effetto del Covid-19	88
3.2.2 La possibilità di sospendere l'ammortamento nel bilancio 2020	96
3.2.3 La cassa integrazione per Coronavirus: dal Decreto «Cura Italia» al Decreto «Sostegni bis»	101
3.3 LE PRINCIPALI MISURE A SOSTEGNO DELL'EQUILIBRIO PATRIMONIALE.....	104
3.3.1 La rivalutazione generale dei beni d'impresa e delle partecipazioni 2020 ...	104
3.3.2 Le norme transitorie sulla perdita del capitale.....	109
3.4 LE PRINCIPALI MISURE A SOSTEGNO DELL'EQUILIBRIO FINANZIARIO	114
3.4.1 La moratoria dei mutui e dei leasing ex Art 56 Decreto «Cura Italia»	114
3.4.2 La garanzia statale per l'accesso al credito: ex Art. 1 del «Decreto Liquidità»	118
3.4.3 Il presupposto di continuità aziendale e applicazione della deroga.....	120
3.5 EQUILIBRI D'IMPRESA E MISURE EMERGENZIALI: QUADRO DI SINTESI.....	124
Capitolo 4.....	127
4.1 METODOLOGIA DELLA RICERCA.....	127
4.2 RISULTATI DELLA RICERCA	132
4.2.1 Sospensione Ammortamenti 2020	132
4.2.2 Cassa integrazione per Coronavirus.....	136
4.2.3 Rivalutazione dei beni d'impresa 2020 e applicazione della disciplina transitoria sulla perdita del capitale.....	139

4.2.4 <i>Equilibrio finanziario e analisi della liquidità</i>	144
4.3 DISCUSSIONE DEI RISULTATI	145
4.3.1 <i>Sospensione ammortamenti 2020</i>	145
4.3.2 <i>Cassa integrazione per Coronavirus</i>	150
4.3.3 <i>Rivalutazione dei beni d'impresa 2020 e applicazione della disciplina transitoria sulla perdita del capitale</i>	153
4.3.4 <i>Equilibrio finanziario e analisi della liquidità</i>	160
4.3.5 <i>Ricorso alle misure emergenziali: considerazioni di sintesi</i>	163
CONCLUSIONI	171
BIBLIOGRAFIA	175
SITOGRAFIA	178
ALTRE FONTI	180

INTRODUZIONE

È ormai noto come il 2020 sia stato un anno difficile per molte imprese, colpite dagli effetti negativi della pandemia, anche se in modo molto differenziato tra i diversi settori. Conseguentemente, numerose sono le norme «*ad hoc*» introdotte dal Legislatore per contrastare gli effetti negativi della pandemia, dove la loro applicazione è in molti casi una facoltà.

La presente tesi nasce dalla volontà di analizzare i numerosi interventi normativi introdotti in questa fase emergenziale, soffermandomi sugli effetti diretti e indiretti che producono sui bilanci delle aziende. In particolare, si indaga quali delle differenti misure di sostegno introdotte dal Legislatore nel corso del 2020, sono state maggiormente utilizzate dalle imprese, al fine di comprendere, se e in quale misura, queste sono state funzionali a ridurre gli effetti negativi della pandemia, salvaguardando la continuazione dell'attività. Tali norme richiedono, in caso di applicazione, una adeguata informativa nella Nota integrativa, al fine di salvaguardare la rappresentazione veritiera e corretta del bilancio d'esercizio.

Il primo capitolo è dedicato alla capacità informativa del bilancio d'esercizio, strumento cardine in grado di veicolare l'informativa obbligatoria all'esterno. Dopo una breve rassegna sull'analisi della legge civile in materia di bilancio di esercizio,

la trattazione del capitolo prosegue nel delineare la lenta evoluzione delle cosiddette «funzioni» attribuite al bilancio da cui è dipeso il graduale passaggio dall'accezione tradizionale a quella più ampia del «pacchetto informativo». Da ultimo, si mette in luce la maggiore importanza che, specie negli ultimi anni, si sta attribuendo alla capacità informativa dei documenti a carattere narrativo: il bilancio d'esercizio, pur rappresentando il principale strumento di comunicazione del sistema informativo aziendale, necessita di dati sia quantitativi che qualitativi al fine di incrementare la sua capacità informativa.

Il secondo capitolo è dedicato alla crisi connessa alla diffusione della pandemia di Covid-19 mettendo in luce le forti ripercussioni economiche e sociali che questa ha causato. Grazie all'ausilio di dati e report messi a disposizione da autorevoli fonti, si procede ad analizzare le ripercussioni eterogenee causate dalla crisi sui diversi settori di attività economica, cercando di definirne le prospettive di sviluppo. Dopo una panoramica degli effetti peggiorativi che la pandemia ha causato sul precedente rafforzamento economico-finanziario che aveva contraddistinto le Pmi italiane negli anni precedenti, si riporta quanto è stato analizzato dalla letteratura sia italiana che straniera, circa l'impatto del Covid sui *business model* e sulla società in generale.

Nel terzo capitolo si analizzano nel dettaglio le norme peculiari del bilancio 2020 introdotte dal Legislatore al fine di contenere gli effetti negativi della pandemia sui bilanci, effetti che rischiano di compromettere le condizioni di

equilibrio economico, patrimoniale e finanziario indispensabili per lo sviluppo e la sopravvivenza dell'impresa. In particolare, al fine di agevolare l'esposizione, si propone una trattazione separata degli equilibri d'impresa e delle corrispettive misure emergenziali volte a sostenerli, nella consapevolezza che questi sono tra loro interconnessi: soltanto la solidità patrimoniale, unita all'equilibrio reddituale nel medio-lungo termine, può assicurare all'impresa la sua durevole affidabilità sul piano finanziario. Di conseguenza, le varie norme ad «hoc» introdotte dal Legislatore, il più delle volte, sono capaci di sostenere contemporaneamente più equilibri.

Il quarto capitolo è dedicato all'analisi empirica condotta sui bilanci d'esercizio di un campione selezionato di aziende. Anzitutto, si chiarisce la metodologia di ricerca utilizzata, per poi passare ad esibire i dati raccolti dall'esame dei vari bilanci, ponendo l'attenzione su quelli ritenuti maggiormente significativi ai fini dell'analisi; infine si discute, nel modo più oggettivo possibile, delle evidenze empiriche riscontrate.

Capitolo 1

LA CAPACITA' INFORMATIVA DEL BILANCIO D'ESERCIZIO

1.1 IL BILANCIO D'ESERCIZIO, PILASTRO DELL'INFORMATIVA ECONOMICO-AZIENDALE: CONSIDERAZIONI INIZIALI

Il bilancio d'esercizio è il cardine dell'informativa economico-aziendale e rappresenta il documento attraverso il quale le aziende comunicano la situazione economica, ovvero la modalità di formazione del reddito, la situazione patrimoniale e finanziaria, intesa come composizione qualitativa e quantitativa del capitale di funzionamento al termine del periodo di riferimento, e la situazione della gestione in atto¹.

La redazione del bilancio d'esercizio è disciplinata dagli articoli 2423 e seguenti del Codice Civile, recependo la IV Direttiva CEE del 1978, fatta eccezione per le società che applicano i principi contabili internazionali. Con questa direttiva si è concretizzato l'impegno comunitario verso l'armonizzazione a livello europeo delle norme di bilancio, funzionale a garantire una notevole comparabilità delle

¹ Cfr. C. DEL SORDO, F. FARNETI, L.R. ORELLI, *Introduzione alla contabilità generale e al bilancio d'esercizio*, FrancoAngeli, Milano, 2007.

informazioni a base delle decisioni di investimento, dato il forte grado di globalizzazione raggiunto dai mercati finanziari².

Il recente decreto legislativo 139/2015, la cui applicazione decorre già a partire dal 1° gennaio 2016, ha apportato notevoli modifiche ed integrazioni alla disciplina del bilancio italiano.

Il primo comma dell'articolo 2423 del codice civile stabilisce «*gli amministratori devono redigere il bilancio di esercizio, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal rendiconto finanziario e dalla nota integrativa*». Si aggiunge così ai tradizionali due documenti di derivazione contabile (Stato patrimoniale e Conto economico), anche il Rendiconto finanziario la cui implementazione è stata ampiamente sostenuta da tempo dalla dottrina e dalla prassi³.

Il bilancio deve essere poi accompagnato dalla Relazione sulla gestione, il cui contenuto è disciplinato dall'art. 2428, che ha il compito di offrire «*un'analisi fedele, equilibrata ed esauriente della situazione della società e dell'andamento e del risultato della gestione, nel suo complesso e nei vari settori in cui essa ha operato, anche attraverso imprese controllate, con particolare riguardo ai costi, ai*

² Cfr. A. QUAGLI, *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli Editore, Torino, 2018.

³ Cfr. C. TEODORI, *Il rendiconto finanziario: ruolo informativo, analisi, interpretazione e modello contabili*, Giappichelli, Torino, 2015.

L'OIC, dopo aver in una prima fase presentato il rendiconto finanziario nell'OCI 12, "Composizione e schemi del bilancio di esercizio di imprese mercantili, industriali e di servizi", nel 2014 ha emanato il principio n.10, specificatamente dedicato al Rendiconto finanziario, rinnovato a dicembre 2016 in adeguamento alla riforma del bilancio.

ricavi e agli investimenti, nonché una descrizione dei principali rischi e incertezze cui la società è esposta».

Un' importante novità introdotta dalla recente riforma verte sulla graduata ampiezza e profondità dell'informazione di bilancio in base alle dimensioni aziendali, considerando che la classificazione ha valore solo se si superano due dei parametri che distinguono le tre classi di azienda: *grande* (art 2423), *piccola* (art 2435bis), *micro* (art 2435ter)⁴.

Il legislatore fornisce anche i principi di redazione del bilancio nonché i criteri di valutazione da osservare. In particolare l'art. 2423 c.c. al secondo comma detta la cosiddetta clausola generale: *«Il bilancio deve essere redatto con chiarezza e deve rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico dell'esercizio»*. La condizione di veridicità e correttezza rappresenta la traduzione letterale del concetto anglosassone

⁴ *Grande*: Art 2423, ovvero un'impresa che presenta un attivo superiore a € 4.400.000, un volume d'affari superiore a € 8.800.000 e un numero di dipendenti superiore a 50;

Piccola: Art 2435bis (Bilancio in forma abbreviata), «Le società, che non abbiano emesso titoli negoziati in mercati regolamentati, possono redigere il bilancio in forma abbreviata quando, nel primo esercizio o successivamente, per due esercizi consecutivi, non abbiano superato due dei seguenti limiti: 1) totale dell'attivo dello stato patrimoniale: € 4.400.000; 2) ricavi delle vendite e delle prestazioni: € 8.800.000; 3) dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 50 unità»;

Micro, Art 2435ter (Bilancio delle micro-impres), «Sono considerate micro-impres le società di cui all'articolo 2435bis che, nel primo esercizio o, successivamente, per due esercizi consecutivi, non abbiano superato due dei seguenti limiti: 1) totale dell'attivo dello stato patrimoniale: € 175.000; 2) ricavi delle vendite e delle prestazioni: € 350.000; 3) dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 5 unità».

del *true and fair value*, da cui traggono origine tutti gli altri principi del bilancio⁵. I principi generali sono pertanto:

- il *principio di veridicità*: si riferisce alla rappresentazione esatta delle quantità misurate e alla misurazione ragionevole delle grandezze stimate o astratte, il che significa che i redattori del bilancio devono avvicinarsi il più possibile al vero, presentando un bilancio attendibile che tenda a rispecchiare la realtà gestionale. Essendo coinvolti numerosi giudizi soggettivi, giocano un ruolo fondamentale i principi contabili, fornendo un insieme di regole standard di comportamento come guida per i processi valutativi. Tali regole non potranno però prevedere ogni possibile situazione, per questo il bilancio può dirsi «veritiero» e non potrà mai essere «vero»⁶.
- il *principio di correttezza*: legato al principio di veridicità, si riferisce al rispetto delle norme giuridiche e delle regole contabili. Può essere sintetizzata come l'onestà, la neutralità, ossia la volontà degli amministratori di redigere un bilancio che non privilegi per forma e contenuto qualche centro di interesse particolare⁷;
- il *principio di chiarezza*: si riferisce al modo in cui vengono rappresentate le voci in bilancio e comprende a sua volta altri due principi: la

⁵ Cfr. L. BRUSA, *Veridicità, attendibilità e chiarezza del Bilancio d'esercizio*, Giuffrè, Milano, 1974.

⁶ Cfr. G. FERRERO, *La valutazione del capitale di bilancio*, Giuffrè, Milano, 1988.

⁷ Cfr. S. MARASCA, *Le valutazioni nel bilancio di esercizio*, Giappichelli, Torino, 1999.

comprensibilità e la completezza dello stesso. La *comprensibilità* riguarda l'utilizzo di forme contabili facilmente leggibili e la *completezza* deve mettere in evidenza tutte le operazioni che si sono verificate in un determinato periodo senza attuare raggruppamenti o compensazioni di partite. Il principio di chiarezza non è subordinato a quello di veridicità e correttezza, ma è dotato di autonomia, in quanto l'obiettivo del legislatore è quello di garantire la veridicità e correttezza dei risultati, ma anche la *trasparenza* dei dati di bilancio⁸.

Ad integrazione ed interpretazione di queste norme, nel corso del tempo sono stati emanati dei principi contabili da parte di associazioni professionali, fornendo così la chiave di lettura delle norme di legge riguardanti l'ordinamento contabile, rispondendo non solo ad una necessità contabile, ma anche giurisprudenziale. I principi contabili rappresentano la guida ed il supporto tecnico necessari a tutelare gli informatori del bilancio che hanno diritto ad una rappresentazione veritiera, corretta e trasparente dei dati di bilancio⁹.

Oltre alla clausola generale il legislatore, nell'art. 2423bis c.c.¹⁰ prevede che il bilancio debba essere redatto seguendo i principi di redazione, ovvero indicazioni

⁸ Cfr. M. FRATINI, G. BASCHETTI, *Le società di capitali: percorso giurisprudenziali*, Giuffrè, Milano, 2010, p.446.

⁹ Cfr. P. MELLA, *Contabilità generale e bilancio d'esercizio*, Ipsoa, Milano, 1983.

¹⁰ Art 2423bis c.c.: «Nella redazione del bilancio devono essere osservati i seguenti principi:
1) la valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività

e regole necessarie al processo di formazione e alle tecniche di redazione del bilancio¹¹. Si può ritenere che l'enunciazione e l'articolazione di tali principi fatti dal legislatore appare poco razionale, pertanto possono essere espressi nel seguente ordine¹²:

- 1) Prudenza (n. 1,2 e 4);
- 2) Continuità aziendale (n.1);
- 3) Prevalenza della sostanza sulla forma (n.1 bis);
- 4) Competenza economica (n.3);
- 5) Valutazione separata degli elementi eterogenei ricompresi nelle singole voci (n.5);
- 6) Costanza di applicazione dei criteri e metodi di valutazione (n.6).

A norma dell'art. 2364 c.c. il bilancio d'esercizio deve essere approvato dall'assemblea degli azionisti normalmente non oltre 120 giorni dalla chiusura

1-bis) la rilevazione e la presentazione delle voci è effettuata tenendo conto della sostanza dell'operazione o del contratto;

2) si possono indicare esclusivamente gli utili realizzati alla data di chiusura dell'esercizio;

3) si deve tener conto dei proventi e degli oneri di competenza dell'esercizio, indipendentemente dalla data dell'incasso o del pagamento;

4) si deve tener conto dei rischi e delle perdite di competenza dell'esercizio, anche se conosciuti dopo la chiusura di questo;

5) gli elementi eterogenei ricompresi nelle singole voci devono essere valutati separatamente;

6) i criteri di valutazione non possono essere modificati da un esercizio all'altro.

Deroghe al principio enunciato nel numero 6) del comma precedente sono consentite in casi eccezionali. La nota integrativa deve motivare la deroga e indicarne l'influenza sulla rappresentazione della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico».

¹¹ Cfr. C. DEL SORDO, F. FARNETI, L.R. ORELLI, *Introduzione alla contabilità generale e al bilancio d'esercizio*, FrancoAngeli, Milano, 2007, p.19.

¹² Cfr. M. FRATINI, G. BASCHETTI, *Le società di capitali: percorso giurisprudenziali*, Giuffrè, Milano, 2010.

dell'esercizio e deve essere depositato presso l'ufficio del registro delle imprese entro 30 giorni dalla sua approvazione. Ne deriva quindi che il bilancio è un *documento pubblico* che chiunque può consultare legittimamente.

1.1.1 *Il postulato della prudenza: criterio efficiente sotto il profilo informativo*

Sono ormai note le critiche avanzate da alcuni studiosi¹³ in merito al postulato della prudenza, in quanto tenderebbe a rappresentare scorrettamente la realtà aziendale, con trattamento asimmetrico di costi e ricavi presunti. Secondo tale impostazione tale postulato deriva dai tipici atteggiamenti umani per i quali la prudenza e l'avversione al rischio sono alla base di comportamenti in situazioni in incertezza.

Uno dei più strenui difensori di questo metodo, nel contesto statunitense, è Ross Watts. Egli parte dal presupposto che il bilancio e la contabilità devono fornire «*hard verifiable data*» ed è proprio sulla base di tali dati, dove prevale il criterio prudenziale, che gli attori del mercato (come gli analisti finanziari) compiono le loro stime¹⁴. I bilanci ispirati al criterio della prudenza permettono proprio di verificare ex-post la bontà di quelle stime nonché di selezionare gli analisti migliori.

¹³ Hendriksen scrive: «Conservatism is, at best, a very poor method of treating the existence of uncertainty in valuation and income. At its worst, it results in a complete distortion of accounting data», (Cfr. E. HENDRIKSEN, *Accounting Theory*, Irwin, Homewood, 1982, p. 82).

¹⁴ Cfr. R. WATTS, *Conservatism in accounting Part I: explanations and implications*, in *Accounting Horizons*, 2003, pp. 207-221.

Inoltre l'autore segnala come l'accoglimento del principio della prudenza in bilancio, affonda le sue radici e mantiene la sua validità proprio nel favorire l'efficienza contrattuale tramite la riduzione dei costi di agenzia¹⁵. In questo senso, i creditori sono più tutelati laddove si eviti di imputare in bilancio plusvalenze volatili che potrebbero, per successive distribuzioni di utili, provocare una distruzione della ricchezza fallace e danneggiare così i loro interessi a scapito degli azionisti. Considerando il quadro appena delineato, non è certo con valutazioni al valore corrente di mercato che si accresce il potenziale informativo dei creditori come utenti del bilancio.

Su questa corrente di pensiero si collocano anche altri lavori i quali dimostrano come l'accoglimento della prudenza nelle valutazioni di bilancio risulti essere un criterio efficiente anche dal punto di vista informativo¹⁶. Anzitutto, l'adesione al progetto imprenditoriale da parte degli stakeholder richiede che sia stabilito un sistema di rendicontazione dei risultati raggiunti, in relazione ai quali fornire anche le remunerazioni dei fattori impiegati, che poggi su dati certi per quanto possibile realizzati. Tali risultati al tempo stesso, evidenziano la capacità del management aziendale nel conseguire i risultati prospettati. In questo contesto, la supposta carenza prospettica presente in valutazioni di bilancio ancorate al costo storico,

¹⁵ Cfr. G. BERTINETTI, *Comunicazione finanziaria aziendale e teoria della finanza*, Egea, Milano, 1997.

¹⁶ Cfr. S. BASU, *The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings*, *Journal of Accounting & Economics*, pp. 3-37.

dovrebbe essere colmata con altri strumenti della comunicazione finanziaria come il piano strategico (o piano industriale nella prassi) che rispetto a logiche di valutazione contabili fondate su standard sempre più tecnici, facilitano la capacità di apprezzamento da parte di lettori non dotati delle più sofisticate competenze contabili¹⁷.

1.2 LE DUE ACCEZIONI DEL BILANCIO D'ESERCIZIO

Il bilancio di esercizio rappresenta da tempo uno dei temi principali della ragioneria: esso costituisce un modello, ossia una rappresentazione semplificata della dinamica gestionale e dei relativi valori economico finanziari, verificatesi nell'esercizio trascorso, pur racchiudendo al suo interno elementi determinanti sulla base di prospettive future¹⁸.

Il bilancio di esercizio può essere inteso con due accezioni leggermente diverse. Quella più ampia e comprensiva della seconda, intende il bilancio di esercizio come il sistema di dati elaborati ogni esercizio amministrativo, raccolti in un unico «*package*» informativo, volto nel suo complesso a illustrare lo svolgimento della vita aziendale. La seconda accezione, più tradizionale, vede il bilancio come la sintesi di periodo del sistema di contabilità generale, finalizzata a

¹⁷ Cfr. A. QUAGLI, *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli Editore, Torino, 2018, p.29.

¹⁸ Cfr. C. DEL SORDO, F. FARNETI, L.R. ORELLI, *Introduzione alla contabilità generale e al bilancio d'esercizio*, FrancoAngeli, Milano, 2007.

rappresentare le risultanze dei singoli esercizi amministrativi. Rappresenta pertanto un'estensione terminale del sistema contabile, finalizzato a mostrare il reddito della gestione trascorsa, rimanendo così soggetto alla logica contabile adottata nelle rilevazioni compiute durante l'esercizio¹⁹. Questo legame con la contabilità fa sì che il bilancio ne acquisisca le stesse potenzialità e gli stessi limiti come strumento di rilevazione della gestione aziendale. Anzitutto, il suo prevalente riferimento a valori monetari costituisce una enorme potenzialità per interpretare l'evoluzione aziendale e di rilevarne a sintesi le risultanze, ma allo stesso tempo ne rappresenta il limite principale dato che molti aspetti della gestione non sono esprimibili in termini monetari, se non con rilevanti incertezze²⁰.

Ne consegue quindi che la rappresentazione fornita dal bilancio è inevitabilmente parziale, ma ciò nonostante essa permette di comprendere l'evoluzione del profilo reddituale, finanziario e patrimoniale avvenuto nell'esercizio offrendone una sintesi. Per cui, se si ritiene che il fine dell'azienda sia il durevole raggiungimento di un risultato economico positivo o quantomeno, la basilare condizione di esistenza della combinazione produttiva, essendo il bilancio in grado di determinare il reddito di esercizio, questo ci consente di valutare se l'azienda sia indirizzata verso il raggiungimento delle finalità per le quali è stata costituita, o della sua condizione di durevole esistenza²¹.

¹⁹ Cfr. A. QUAGLI, *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli Editore, Torino, 2018.

²⁰ Cfr. A. QUAGLI, *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli Editore, Torino, 2018.

²¹ Cfr. L. MARCHI, *Introduzione all'economica aziendale*, Giappichelli Editore, Torino, 2018.

Laddove si ritenga che il fine dell'azienda consista nel raggiungimento di altre grandezze²², si possono ritenere necessari altri e complementari strumenti di rilevazione che possono comunque essere rappresentati nel pacchetto informativo che costituisce il bilancio inteso secondo la prima accezione prima descritta. Ne deriva quindi che il bilancio rappresenta non solo la sintesi del sistema contabile, ma anche altri dati ottenuti con logiche di calcolo diverse e certe volte alternative, riguardanti un numero ancora più ampio di aspetti, di profili conoscitivi della gestione aziendale, al fine di favorire un apprezzamento più completo e più esteso della gestione stessa da parte del lettore²³.

Sotto questo punto di vista si può affermare che il bilancio rappresenta uno strumento per promuovere l'immagine aziendale, ottimizzando il flusso di informazioni verso i vari stakeholder, in funzione alla strategia di sviluppo del business che l'impresa intende perseguire: «uno degli scopi principali del bilancio d'esercizio (...) si riconosce, generalmente, nell'informare numerose e svariate categorie di persone circa lo stato dell'impresa (...) ed il suo andamento²⁴».

Gino Zappa, fondatore dell'economia aziendale, nella prima definizione del 1927 definisce l'azienda come «istituto atto a perdurare». Ne deriva pertanto che il mantenimento delle proprie condizioni di funzionamento viene garantito attraverso una continua e dinamica ricerca degli equilibri di natura finanziaria ed economica.

²² Cfr. L. GUATRI, *La teoria di creazione del valore*, Egea, Milano, 1991. La teoria del valore sostiene che le finalità da assegnare all'impresa è quella di far crescere il valore economico dell'impresa. Il fine dell'impresa sarebbe quindi quello di massimizzare il suo valore espresso in termini di capitalizzazione di borsa o di valore di mercato.

²³ Cfr. A. QUAGLI, *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli Editore, Torino, 2018.

²⁴ Cfr. D. AMODEO, *Il bilancio delle società per azioni come strumento di informazione*, Rivista dei Dottori Commercialisti, n.5, p. 875.

1.3 L'EVOLUZIONE DELLE FUNZIONI ATTRIBUITE AL BILANCIO

La lentezza dell'evoluzione delle cosiddette «funzioni» attribuite al bilancio si è riflessa sul passaggio dall'accezione tradizionale a quella più ampia del pacchetto informativo, avvenuto quindi in modo graduale.

Fin dagli albori della ragioneria il bilancio di esercizio ha ricoperto la funzione di mettere in evidenza il reddito, inteso come variazione della ricchezza conferita dai proprietari, causata dallo svolgimento della gestione aziendale²⁵. Solo se il bilancio evidenzia un risultato economico positivo i proprietari possono prelevare una quota di utili quale remunerazione della disponibilità di capitali precedentemente fornita. Ne deriva quindi che senza la redazione del bilancio, qualsiasi prelievo di capitali operato dai proprietari potrebbe sfociare in una privazione di mezzi aziendali che erano stati ritenuti necessari per lo svolgimento dell'attività, ledendo quindi il principio dell'integrità del capitale²⁶. Possiamo affermare che questa resta la funzione universale del bilancio di esercizio, alla quale però se ne possono associare delle altre.

²⁵ Cfr. G. ZAPPA, *Il reddito d'impresa*, Giuffrè, Milano, 1951, p. 278.

²⁶ «Sia nella fase costitutiva della società, sia nell'esercizio della sua attività d'impresa, sia soprattutto nell'eventuale fase patologica della vita societaria, molti sono i momenti in cui ci si occupa del capitale sociale, della sua integrità e della sua effettività. L'*integrità* è una nozione che richiama la disciplina diretta a salvaguardare il vincolo di indistribuibilità del capitale sociale, tutte le volte in cui vengono compiute operazioni il cui risultato ultimo potrebbe tradursi nella violazione del vincolo stesso», (Cfr. L. DE ANGELIS, *Il principio di effettività del capitale sociale*, Giuffrè, Milano, 2013).

1.3.1 *Il bilancio come rendiconto*

La funzione originaria era esclusivamente «interna», cioè privata. All'inizio e per vari secoli esso ebbe la finalità di rendiconto, nel senso che il bilancio è stato utilizzato come strumento informativo per permettere ai proprietari dell'azienda di valutare la sintesi dell'operato degli amministratori, sintesi che concerneva proprio nella determinazione della variazione della ricchezza da loro conferita a seguito delle operazioni aziendali (il reddito di esercizio)²⁷. Quindi, gli amministratori redigendo il bilancio, *rendono conto* del loro operato ai proprietari.

Inizialmente la riservatezza del documento dovette essere estrema, con visibilità limitata a poche e selezionate persone dell'azienda, in forma di conto finale dei semplici processi produttivi dell'epoca, privo di complessi procedimenti di stima e con l'essenziale ruolo giuridico di rendiconto interno, non disciplinato da alcuna regola di diritto né di contabilità²⁸.

Questa funzione così remota del bilancio di esercizio non ha perso smalto nel corso dei secoli: ancora oggi assume un'importanza fondamentale in tutti quei casi dove i soggetti amministratori della società siano distinti dai proprietari. Si tratta del fenomeno tipico del modello anglosassone della *public company*, dove tale

²⁷ Cfr. R. POLI, *Il bilancio d'esercizio*, Giuffrè, Milano, 1971.

²⁸ Cfr. A. DE GREGORIO, *I bilanci delle società anonime nella loro disciplina giuridica*, Milano, 1938, p. 25

funzione è nota come *steward-ship function*²⁹. In questa prospettiva gli utenti del bilancio consistono essenzialmente nei proprietari.

1.3.2 *Il bilancio come strumento di controllo interno*

Questa seconda funzione ha assunto una maggiore rilevanza nel tempo, quanto più è divenuta complessa la gestione aziendale e tanto più è stata avvertita la necessità di impiegare uno strumento di controllo in grado di rappresentare la gestione nel suo complesso³⁰.

Dall'interpretazione del bilancio emergono giudizi sulla situazione finanziaria ed economica in grado di illuminare le scelte future. Ne deriva quindi che il bilancio possiede un contenuto conoscitivo importante anche per gli stessi amministratori e per tutti i soggetti partecipanti alle decisioni aziendali. È evidente la sua funzione di strumento di controllo a consuntivo ed a preventivo della gestione aziendale, tanto che nel sistema di controllo di gestione, il bilancio occupa un posto centrale per la sua capacità di sintetizzare in termini monetari l'andamento della gestione³¹.

²⁹ Cfr. A. QUAGLI, *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli Editore, Torino, 2018.

³⁰ Quagli sostiene che «...il patrimonio conoscitivo non sembra immutabile ma si trasforma continuamente, sia a seguito di apposite politiche di sviluppo ... sia a seguito dell'azione quotidiana, come graduale apprendimento per esperienza». (Cfr. A. QUAGLI, *Introduzione dello studio della conoscenza in economia aziendale*, Giappichelli, Torino, 2003, p. 158).

³¹ Cfr. A. QUAGLI, *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli Editore, Torino, 2018.

Ovviamente, in chiave analitica saranno poi necessari altri strumenti, ma resta fermo il bisogno della direzione di disporre di indicatori di massima sintesi quali il reddito, la posizione finanziaria netta, ecc. che solo il bilancio può fornire.

1.3.3 *Il bilancio come pacchetto informativo*

In funzione poi del crescente peso delle aziende nel condizionare la vita dell'intera società, la gamma dei soggetti interessati alle sorti delle aziende si è ampliata, in quanto dal comportamento di quest'ultima dipende o meno il soddisfacimento dei loro personali interessi. Non più soltanto soggetti interni, ma anche i soggetti esterni sono interessati alle sorti dell'azienda: in primis i finanziatori non aventi finalità di controllo ma di puro investimento, i clienti e i fornitori, i dipendenti, tutti interessati rispettivamente, alla capacità dell'azienda di garantire rendimenti futuri, di garantire prodotti di qualità rispettando le condizioni contrattuali, alla capacità di mantenere e tutelare l'occupazione, ecc³². In un certo senso, possiamo affermare che tutto il mercato di riferimento dell'impresa può essere inteso come generico stakeholder³³.

³² Cfr. A. QUAGLI, *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli Editore, Torino, 2018.

³³ Verna osserva che «al giorno d'oggi l'impresa e l'investitore operano in mercato intercomunicanti ed interconnessi, tendenti a presentarsi, al di là delle distinzioni formali, come mercato unico: ciò particolarmente con riferimento ai principi della concorrenza e della richiesta di informazioni economiche, le quali, nell'ambito della loro circolazione, devono avere le caratteristiche della rapidità, attendibilità e comprensibilità». (Cfr. G. VERNA, *Il bilancio tra riforma delle società e introduzione dei principi contabili internazionali*, Rivista dei Dottori Commercialisti, Milano, 1997 p.510).

Questi soggetti necessitano di informazioni per valutare la capacità dell'azienda di garantire il soddisfacimento dei propri interessi, richiedendo in primo luogo la valutazione di sintesi della capacità dell'azienda di mantenersi in equilibrio economico, durevole condizione di esistenza delle aziende³⁴.

Ovviamente, questo «pacchetto informativo» soddisfa appieno tale preliminare esigenza. Tuttavia, il bilancio tradizionalmente inteso (come prospetti contabili di Stato Patrimoniale, Conto Economico e Rendiconto Finanziario) non soddisfa interamente le esigenze informative, differenti in relazione alla tipologia di stakeholder. Ad esempio, le associazioni ecologiste saranno maggiormente interessate a valutare la capacità delle aziende di svolgere la propria attività riducendo l'impatto ambientale delle proprie produzioni e richiederanno pertanto informazioni specifiche in questo senso³⁵. I dati contabili non saranno sufficienti a soddisfare tali esigenze e l'azienda dovrà pertanto fornire informazioni ad hoc, anche di natura non monetaria (politica ambientale, politica di ricerca e sviluppo, creazione di risorse immateriali) che potranno però essere inserite nel pacchetto informativo centrato sul bilancio di esercizio. Ecco qua il concetto più esteso di bilancio di esercizio, il quale oltre al nucleo di dati contabili relativi alla sintesi della dinamica trascorsa dei valori economico-finanziari, conterrà una serie di

³⁴ Cfr. L. MARCHI, *Introduzione all'economica aziendale: il sistema delle operazioni e le condizioni di equilibrio economico aziendale*, Giappichelli, Torino, 2001.

³⁵ Cfr. G. DI STEFANO, *Il sistema delle comunicazioni economico-finanziarie nella realtà aziendale moderna*, Giuffrè, Milano, 1990.

informazioni più analitiche oppure concernenti ambiti specifici, di provenienza contabile e non, in grado di soddisfare una parte rilevante dei fabbisogni conoscitivi dei vari stakeholder³⁶. Sempre più questa funzione informativa è sintetizzata dal termine «*annual report*», introdotta dalla dottrina aziendalistica allo scopo di distinguere il vasto insieme dei documenti informativi aventi ricorrenza annuale, rispetto a quelli rientranti nella nozione classica dei bilanci di derivazione legislativa³⁷. Il bilancio negli ultimi anni, da semplice e schematica presentazione dello stato patrimoniale e conto economico, integrata dalla relazione dei suoi amministratori sull'andamento della gestione sociale, si è trasformato in un e vero e proprio *rapporto annuale dell'azienda*, del quale fa parte il tradizionale bilancio, accompagnato da un insieme di informazioni necessarie ad illustrare le strategie dell'impresa, le sue politiche e le decisioni di intervento, anche con l'ausilio di grafici, diagrammi, immagini, che hanno il compito di rendere più esplicita la lettura dei dati, restituendo un'immagine più diretta e chiara dell'attività d'impresa. In questo modo il bilancio è sicuramente uno strumento di comunicazione molto più efficace e costituisce il «biglietto da visita» dell'azienda nei confronti dei diversi interlocutori, come clienti, finanziatori e fornitori, con i quali si intende istaurare relazioni durature³⁸.

³⁶ Cfr. A. QUAGLI, *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli Editore, Torino, 2018.

³⁷ Cfr. M. ALLEGRI, *L'informativa di periodo nella comunicazione economico-finanziaria*, Giuffrè, Milano 2003, pp. 8-24.

³⁸ Cfr. F. M. ROSSI, R. LEVY ORELLI, C. DEL SORDO, *Integrated Reporting e valore aziendale*, FrancoAngeli, Milano, 2018, p. 66.

In questa terza funzione, gli utenti privilegiati del bilancio saranno allora soggetti esterni, il «pubblico», inteso come qualunque soggetto interessato alle sorti della combinazione produttiva.

Sebbene tutte di rilievo, le diverse funzioni assumono maggiore o minore importanza in base all'esistenza di certi caratteri. Un carattere che attribuisce una importanza fondamentale al bilancio riguarda la quotazione sui mercati mobiliari di titoli azionari e obbligazionari emessi dall'azienda. In questo caso infatti, gli investitori porgeranno una maggiore attenzione sull'azienda, richiedendo una massa rilevante di informazioni sulla dinamica economico-finanziaria, passata e soprattutto, prevista in futuro, in quanto la maggiore disponibilità di informazioni, a parità di altre condizioni, riduce il rischio per gli investitori, favorendo al tempo stesso l'azienda per l'ottenimento di finanziamenti meno costosi³⁹.

Va inoltre ricordato che il ruolo importante della direzione di garantire il crescente rispetto alla funzione informativa verso l'esterno, è dipeso anche da altri fattori. Ha inciso sicuramente un'etica degli affari più sviluppata, che ha portato le aziende a vedere i terzi utenti come soggetti da rispettare e soddisfare nei propri bisogni e non da manipolare secondo le convenienze⁴⁰. Allo stesso modo, sta influenzando una più diffusa cultura economica presso l'intera collettività che porta a concepire il bilancio aziendale come una moderna *newsletter*, la cui diffusione non

³⁹ Cfr. A. QUAGLI, *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli Editore, Torino, 2018, p.8.

⁴⁰ Cfr. V. CODA, *Trasparenza dei bilanci di esercizio e principi contabili*, in *Rivista dei dottori commercialisti*, n. 2, 1983.

è più limitata ad una ristretta cerchia di professionisti. Inoltre, tanto più aumenteranno le esigenze di chiarezza, di rispetto di principi che disciplinano la redazione del bilancio, di controllo della attendibilità dei dati rappresentati, tanto più il bilancio diviene un essenziale strumento informativo per l'esterno⁴¹. In quest'ultima prospettiva, il bilancio di esercizio deve risultare un supporto informativo *affidabile*, garantito nella sua *correttezza ed imparzialità* di vedute, di facile *comprensione* anche per coloro che non dispongono di approfondite conoscenze sulla pregressa gestione aziendale⁴².

In aggiunta, gli utenti esterni non si limitano a conoscere le risultanze e le prospettive della gestione di una azienda, ma sono anche interessati a *compararle* con quelle di altre aziende verso le quali potrebbero rivolgere la loro attenzione: si pensi ad esempio ai finanziatori in cerca della più remunerativa e sicura destinazione dei propri capitali, o ai fornitori interessati a comparare i differenti gradi di solvibilità di due o più aziende clienti. Pertanto l'informazione contenuta nel bilancio non deve soltanto essere *chiara e comprensibile*, ma deve anche essere *comparabile* con quella di altre aziende e dei relativi bilanci⁴³.

⁴¹ Cfr. A. QUAGLI, *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli Editore, Torino, 2018.

⁴² Cfr. L. BRUSA, *Veridicità, attendibilità e chiarezza del Bilancio d'esercizio*, Giuffrè, Milano, 1974.

⁴³ Cfr. A. QUAGLI, *Introduzione allo studio della conoscenza in economia aziendale*, Giuffrè, Milano, 1995.

1.4 LA TUTELA DELLA FUNZIONE INFORMATIVA DEL BILANCIO VERSO L'ESTERNO

Affinché sia tutelata la funzione informativa verso l'esterno del bilancio e le caratteristiche ad esso connesse, si è sviluppata universalmente una *regolamentazione obbligatoria* del bilancio di esercizio, spesso affidata alle leggi nazionali, altre volte invece a regolamentazioni fornite da qualificate associazioni professionali. Al fine di rafforzarne il potere imperativo, tale regolamentazione è accompagnata anche un sistema di controlli e di relative sanzioni sull'operato degli amministratori.

La capacità informativa del bilancio pubblico rischia di essere compromessa dal sorgere di interessi contrapposti tra le esigenze di riservatezza interna e il soddisfacimento dei bisogni informativi degli stakeholder. Infatti, mentre il bilancio secondo le prime due concezioni aveva come principali destinatari soggetti interni con interessi coincidenti con quelli dell'azienda, non vi era nessun problema nell'inserirvi informazioni riservate.

Nel momento in cui la platea di soggetti interessati alle sorti dell'azienda si è ampliata, rendendo il bilancio «pubblico», il problema inizia a porsi. Se tutti possono accedere agli stessi dati, quest'ultimi possono essere usati anche dai concorrenti che potranno trarre importanti informazioni da impiegare contro

l'azienda⁴⁴. Inoltre, l'azienda stessa, nei momenti in cui i risultati conseguiti sono tali da indurre preoccupazioni negli stakeholder, potrebbe essere incentivata a nascondere o attenuare l'entità di certi dati, o rendere non comparabili le informazioni che vertono sugli aspetti più negativi della propria gestione, al fine di accrescere la difficoltà di comparazione con gli andamenti migliori della concorrenza⁴⁵.

Da qui nasce l'esigenza di prevedere quell'insieme di documenti informativi obbligatori, imposti alle imprese dalla legge e dai regolamenti, a favore di tutte le categorie di possibili soggetti interessati, ma in particolare coloro che sono esclusi dai più significativi e privilegiati canali informativi perché dispongono di un potere contrattuale assai poco rilevante e come tali, necessitano di una tutela istituzionale, cioè pubblica⁴⁶. Ne deriva pertanto che la capacità informata del bilancio pubblico deve essere sempre e comunque garantita.

Tramite una regolamentazione sempre più dettagliata e pervasiva è stato anche possibile attenuare il rischio di conflitti tra le funzioni del bilancio che, nonostante

⁴⁴ Cfr. A. QUAGLI, *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli Editore, Torino, 2018.

⁴⁵ Secondo Capaldo: «l'atteggiamento tipico delle imprese è quello di dire il meno possibile e a questo fine non esitano talora a porsi anche contro la legge (...). Quello della riservatezza sembra essere un vero e proprio abito mentale di molti dirigenti d'azienda». L'autore aggiunge che: «l'informazione esterna dovrebbe trovare un limite nella necessità di non danneggiare l'impresa». (Cfr. P. CAPALDO, *Qualche riflessione sull'informazione esterna d'impresa*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, Milano, 1971, p. 839).

⁴⁶ Cfr. G. DI STEFANO, *Il sistema delle comunicazioni economico-finanziarie nella realtà aziendale moderna*, Giuffrè, Milano, 1990.

abbiano avuto origine in momenti diversi, oggi tutte coesistono assieme⁴⁷. Infatti, oggi il bilancio assolve un ruolo sia nel consentire il rendiconto degli amministratori, sia nel fornire un importante strumento informativo a soggetti interni ed esterni per orientare le proprie decisioni, fermo restando la sua funzione universale di rappresentare la base per stabilire il diritto dei proprietari a prelevare ricchezza dall'azienda senza ridurre le garanzie per i terzi soggetti creditori.

Tuttavia, l'assolvimento di queste funzioni può comportare dei contrasti che indeboliscono la significatività del bilancio stesso e la sua unicità. In particolare, nella dottrina aziendale italiana, il rapporto tra bilancio interno e bilancio pubblico è stato un tema molto dibattuto, nonostante nel nostro Paese attorno agli anni '70 gli studiosi convennero nella necessaria unità del bilancio⁴⁸. Il bilancio *interno*, riservato ai soggetti interni era sicuramente più attendibile rispetto al bilancio *pubblico*, destinato a pubblicazione, spesso redatto in funzione del destinatario dello stesso. Al fine di scongiurare questa inattendibilità del bilancio pubblico, poiché sono diffusi i sospetti che molte aziende continuino a redigere due o più bilanci, è stato rafforzato notevolmente l'impianto normativo e il correlato sistema di *enforcement*.

⁴⁷ Cfr. E. VIGANÒ, *L'informazione esterna d'impresa*, in Rivista dei dottori commercialisti, settembre-ottobre, 1973.

⁴⁸ Cfr. M. CATTANEO, *Introduzione allo studio del bilancio di esercizio*, Giuffrè, Milano, 1965.

Il contrasto tra esigenze di riservatezza da un lato, e soddisfacimento dei bisogni informativo dall'altro, può essere analizzato pensando a due ulteriori profili⁴⁹.

In primo luogo, il bilancio tenderà a soddisfare una parte più o meno cospicua delle esigenze conoscitive di soggetti esterni, ma non le esaudirà integralmente: starà infatti agli stessi stakeholder contrattare con l'azienda l'acquisizione dei dati non compresi, qualora questi si rivelino essenziali per le proprie decisioni. Ovviamente, l'azienda avrà la piena libertà nello scegliere se fornire o meno dati riservati, in funzione della convenienza che viene valutata volta per volta. In realtà, molto spesso la diffusione di tali informazioni è il risultato della pressione di alcuni portatori di interesse, nei confronti dei quali l'impresa ritiene indispensabile proseguire nelle relazioni di scambio⁵⁰.

In secondo luogo, al fine di proteggere importanti interessi competitivi, l'azienda potrebbe fornire una struttura più sintetica del bilancio da diffondere pubblicamente per informare gli utenti esterni, senza trascurare la rappresentazione di valori fondamentali della gestione, in primis il reddito dell'esercizio⁵¹.

Quindi possiamo affermare che il bilancio di esercizio dovrebbe essere, per logica e per norma di legge, unico e l'efficace assolvimento della funzione

⁴⁹ Cfr. A. QUAGLI, *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli Editore, Torino, 2018.

⁵⁰ Cfr. C. CAVAZZONI, *La capacità informativa del bilancio IAS/IFRS*, Giappichelli Editore, Torino, 2007, p. 7.

⁵¹ Cfr. V. CODA, *Trasparenza dei bilanci di esercizio e principi contabili*, in *Rivista dei dottori commercialisti*, n.2, 1983.

informativa diviene lo scopo stesso del bilancio, il cui contenuto rappresenta un congruo compromesso tra i personali bisogni conoscitivi degli utenti e la tutela dei dati più «sensibili» delle aziende⁵².

L'informazione dovuta, cioè resa obbligatoria dalla legge, assolve importanti funzioni:

- garantisce una maggiore efficienza allocativa per l'intero mercato dei capitali costringendo anche alle imprese con prospettive reddituali inferiori alla media a divulgare informazioni;
- riduce i margini per abusare di informazioni riservate possedute da soggetti operanti entro l'azienda che potrebbero utilizzare in chiave opportunistica;
- rendere credibili le informazioni stesse⁵³.

In relazione a quest'ultimo aspetto, infatti, dal momento in cui vi sono regolamenti che rendono obbligatorie certe informazioni, a corredo sono sempre stabilite delle sanzioni per eventuali errori o omissioni, che formano il cosiddetto *enforcement*.

Il sistema di controllo sulle informazioni rilasciate dalle aziende è piuttosto articolato e diverso da Paese a Paese, ma generalmente prevede un controllo continuo affidato sia a professionisti esterni, come i revisori legali, sia a soggetti

⁵² Cfr. F. DEZZANI, P. PISONI, L. PUDDU, *Il bilancio e la IV direttiva CEE*, Giuffrè, Milano, 1991.

⁵³ Cfr. A. QUAGLI, *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli Editore, Torino, 2018.

pubblici, come società di gestione del mercato, commissioni per il controllo della borsa; vi è anche un controllo giudiziario che interviene nei casi più gravi⁵⁴.

Se da un lato rendere obbligatorie quante più informazioni possibili rappresenta un beneficio per l'intero mercato, dall'altro la produzione di informazioni presenta per l'azienda numerosi costi. Si hanno costi legati al loro ottenimento, costi in termini di competitività, legati alla divulgazione di informazioni riservate a tutto vantaggio dei concorrenti, costi di tipo «politico»⁵⁵ e costi «operativi indiretti», determinati dall'adozione di comportamenti sub-ottimali da parte dell'aziende a seguito degli obblighi informativi posti a loro carico⁵⁶.

Accanto a questo aspetto, occorre considerare che un sovraccarico informativo rischia di compromettere la distinzione di quelle informazioni più rilevanti, dalla massa di dettagli. Ne consegue quindi che l'imposizione di obblighi informativi non deve trascurare il rapporto costi-benefici tra investitori ed azienda emittente, cercando di selezionare e rendere obbligatorie solo le informazioni per i bisogni informativi dei lettori. L'informazione dovuta deve rappresentare il minimo comune conoscitivo a disposizione del pubblico⁵⁷. Inoltre, la quantità, il tipo e la frequenza di tali informazioni deve essere valutata con riferimento a specifiche

⁵⁴ Cfr. A. QUAGLI, *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli Editore, Torino, 2018.

⁵⁵ *Litigations costs*, ovvero costi legati all'incremento della litigiosità e delle richieste di diversi stakeholder.

⁵⁶ Cfr. G. DI STEFANO, *Il sistema delle comunicazioni economico-finanziarie nella realtà aziendale moderna*, Giuffrè, Milano, 1990.

⁵⁷ Cfr. A. QUAGLI, *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli Editore, Torino, 2018.

circostanze aziendali, come la forma giuridica, le dimensioni, l'accesso ai mercati finanziari, il settore di appartenenza⁵⁸.

1.5 L'ARRICCHIMENTO DEL «PACCHETTO INFORMATIVO» DI BILANCIO

Il tema della capacità informativa del bilancio ha da sempre attirato l'attenzione degli studiosi, soprattutto a discutere chi fossero i destinatari di tale informativa, le finalità del bilancio e i suoi limiti informativi, come pure i principi e i criteri da seguire per la sua redazione. Se ne è discusso anche in ambito internazionale, mettendo in risalto il ruolo del bilancio nell'ambito dei processi decisionali sia per i soggetti interni quanto per i soggetti esterni e la connessa valenza informativa come strumento per valutare l'operato di amministratori e manager⁵⁹.

Si è visto come il bilancio nel tempo ha dimostrato di essere rivolto via via con maggior enfasi verso soggetti esterni all'azienda, tanto che negli ultimi anni si è progressivamente attribuito un rilievo crescente alla capacità informativa dei documenti a carattere narrativo. Questi hanno la finalità di completare e integrare i prospetti di derivazione contabile, consentendo al lettore di acquisire una visione

⁵⁸ Cfr. G. DI STEFANO, *Il sistema delle comunicazioni economico-finanziarie nella realtà aziendale moderna*, Giuffrè, Milano, 1990.

⁵⁹ Cfr. F. M. ROSSI, R. LEVY ORELLI, C. DEL SORDO, *Integrated Reporting e valore aziendale*, FrancoAngeli, Milano, 2018, p. 50.

chiara e corretta della situazione economica, finanziaria e patrimoniale dell'azienda non solo attuale, ma anche su quella passata e, plausibilmente, futura⁶⁰.

Di fatto, grazie alla spinta esercitata dall'Unione Europea, unitamente alla predisposizione di documenti da parte di organismi a valenza internazionale, che hanno promosso la redazione di documenti a carattere narrativo, è cresciuta l'attenzione sia da parte dei soggetti deputati alla redazione di bilanci, sia da parte degli utilizzatori, non solo di modalità di comunicazione a carattere economico-finanziario, ma anche di altre informazioni di corredo. Ci si riferisce a tutte quelle informazioni ambientali e sociali, nonché connesse ai meccanismi di governance adottati dalle aziende, come pure ai piani e programmi futuri⁶¹.

In sostanza, si ritiene sempre più che il bilancio d'esercizio, pur rappresentando il principale strumento di comunicazione del sistema informativo aziendale, necessita di dati sia quantitativi che qualitativi, al fine di incrementare la sua capacità informativa. A riprova di tale tendenza, va annotato come le aziende, in questi ultimi anni, affiancano alle informazioni di carattere obbligatorio, quelle di tipo volontario⁶².

⁶⁰ Cfr. F. M. ROSSI, R. LEVY ORELLI, C. DEL SORDO, *Integrated Reporting e valore aziendale*, FrancoAngeli, Milano, 2018.

⁶¹ Cfr. G. PAOLONE, *Il sistema informativo aziendale*, Maggioli, Rimini, 2011.

⁶² Cfr. A. CALDARELLI, C. FIODELLA, *L'informativa di corretto nel financial reporting*, Giappichelli, Torino, 2016.

1.5.1 Altri strumenti informativi aziendali

Si è evidenziato come le informazioni aziendali, a seconda delle diverse esigenze informative consuntive o prospettive degli utenti, sono comunicate all'esterno in modo periodico, e lo strumento principale in grado di veicolare l'informazione obbligatoria periodica esterna è il bilancio d'esercizio.

Esistono tuttavia altri strumenti informativi fondamentali obbligatori o volontari che concorrono a migliorare la trasparenza ed ottimizzare la capacità informativa del bilancio⁶³. Essi comprendono:

- la *relazione infrannuale*: i principi contabili internazionali sponano le imprese che hanno attività stagionali a fornire informazioni aggiuntive patrimoniali-finanziarie, a quelle contenute nel bilancio d'esercizio, che devono essere esposte secondo gli stessi principi contabili utilizzati nella relazione annuale⁶⁴;
- la *relazione del soggetto incaricato della revisione legale dei conti* presenta una valutazione dei documenti contabili al fine di determinare in quale misura le informazioni contenute nei suddetti documenti corrispondono a criteri prefissati⁶⁵;

⁶³ Cfr. A. MELIS, *La qualità dell'informazione esterna. Principi contabili ed evidenze empiriche*, Giuffrè, Milano, 2008.

⁶⁴ Cfr. M. LUCCHESI, *La disclosure dei resoconti semestrali di gestione* "Financial Reporting", 1, pp. 75-112.

⁶⁵ Cfr. G. RUSTICALI, *Auditing e servizi di assurance. Un approccio integrato*, Pearson Italia S.p.A., Torino, 2012.

- la *relazione sulla gestione* (in parallelo con il progetto IASB sul Management Commentary) ha consentito di aggiungere alla tradizione prospettiva storica della situazione aziendale anche quella orientata al futuro, dotando il bilancio di un'analisi quantitativa e qualitativa sull'attività aziendale che non risenta della suddivisione in esercizi amministrativi⁶⁶;
- la *relazione sulla corporate governance* è un rapporto la cui compilazione è prescritta dalla Borsa Italiana S.p.A. al fine di dare informazioni agli stakeholder in merito alle strutture e procedure di governo aziendali, la cui predisposizione e diffusione comunica la trasparenza dei vertici aziendali e l'intenzione di instaurare rapporti efficaci con i proprio interlocutori⁶⁷;
- il *bilancio del capitale intellettuale* o degli *intangibles* è un documento avente una forma libera che viene realizzato separando il capitale intellettuale nelle sue diverse componenti (capitale umano, relazionale e strutturale-organizzativo) al fine di rilevare dati quantitativi e qualitativi e misurare l'incidenza di tali elementi sulla performance aziendale⁶⁸;

⁶⁶ Cfr. F. M. ROSSI, R. LEVY ORELLI, C. DEL SORDO, *Integrated Reporting e valore aziendale*, FrancoAngeli, Milano, 2018.

⁶⁷ Cfr. P. SINGER, C. SIRIANNI, *La corporate governance. Elementi di teoria e profili operativi*, Giappichelli, Torino, 2013, p. 179.

⁶⁸ Cfr. M. ORLANDI, *Il bilancio del capitale intellettuale: gestione, valutazione e misurazione*, FrancoAngeli, Milano, 2012, p. 15.

- la comunicazione *price sensitive* rappresentano informazioni rivolte a Borsa Italiana S.p.A. inerenti a fatti che influenzano sensibilmente il prezzo degli strumenti finanziari quotati⁶⁹;
- l'*investor relation* rappresenta un insieme di informazioni economico-finanziarie che le imprese quotate dovrebbero diffondere agli investitori attuali e potenziali al fine di rendere disponibili tutte le informazioni utili ad una valutazione esatta dell'investimento in titoli dell'impresa o del gruppo aziendale⁷⁰;
- i *prospetti informativi relativi ad offerte pubbliche di acquisto o di scambio*: secondo l'art. 102 del Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (TUF) si tratta di informazioni emesse da coloro che hanno intenzione di presentare un'offerta pubblica di acquisto o di scambio, in un documento destinato ad essere pubblicato contenente i dati necessari per permettere ai destinatari di giungere ad un giudizio fondato sull'offerta⁷¹;

⁶⁹ Cfr. F. M. ROSSI, R. LEVY ORELLI, C. DEL SORDO, *Integrated Reporting e valore aziendale*, FrancoAngeli, Milano, 2018.

⁷⁰ Cfr. R.C. GAMBETTI, L. PELLEGRINI, *La comunicazione nella filiera immobiliare. Fondamenti concettuali, principi gestionali e strumenti operativi*, FrancoAngeli, Milano, p.107, 2010.

⁷¹ Cfr. P. CENDON, *La prova e il quantum nel risarcimento del danno non patrimoniale*, Wolters Kluwer Italia, Milano, cap. 19.

- la *relazione degli amministratori in merito ad eventi straordinari* concerne il prospetto informativo inerente eventi infrequenti ed accidentali estranei all'attività ordinaria dell'impresa⁷²;
- le frequenti comunicazioni durante gli *incontri con analisti finanziari ed investitori istituzionali* che denotano una maggiore predisposizione delle aziende al dialogo⁷³;
- la comunicazione del *piano industriale* è lo strumento principale con il quale viene comunicata la visione imprenditoriale in modo sistematico, dando visibilità all'impresa per attrarre risorse finanziarie⁷⁴;
- il *codice etico* è lo strumento aziendale che definisce i principi etici ai quali si ispira l'azienda e detta regole di comportamento di tutti gli interlocutori azionali⁷⁵;
- da ultimo, in ordine temporale, si è aggiunta la *Dichiarazione individuale di carattere non finanziario*, a seguito dell'emanazione del D.Lgs. 254/2016 in adeguamento della Direttiva comunitaria 95 del 2014, riguarda gli esercizi finanziari aventi inizio a partire dal 1° gennaio 2017, i quali dovranno presentare unitamente al bilancio, una dichiarazione di carattere

⁷² Cfr. C. MEZZABOTTA, *Principi contabili OIC*, Ipsoa, Milano, 2008, cap.19.

⁷³ Cfr. L. BINDA, *La comunicazione economico-finanziaria e le nuove tecnologie*, FrancoAngeli, Milano, 2008, p. 136.

⁷⁴ Cfr. S. DI DIEGO, C. GIGLI, P. CAMILLETTI, *Il piano industriale. Trucchi e consigli per redigere un business plan di successo*, FrancoAngeli, Milano, 2013, p.10.

⁷⁵ Cfr. F. M. ROSSI, R. LEVY ORELLI, C. DEL SORDO, *Integrated Reporting e valore aziendale*, FrancoAngeli, Milano, 2018.

non finanziario. Tale comunicazione, richiesta agli enti di interesse pubblico, riguarda le informazioni ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione attiva e passiva. La dichiarazione intende dunque proporsi come strumento fondamentale per gestire la transizione verso un'economia globale sostenibile, coniugando redditività a lungo termine, giustizia sociale e protezione dell'ambiente⁷⁶. In particolare, è richiesto che si descriva quantomeno il modello di business, le politiche attuate e i relativi risultati, anche attraverso indicatori di carattere non finanziario, i principali rischi generali o subiti. Le informazioni richieste potranno essere rese in un'apposita sezione della Relazione sulla Gestione oppure può essere redatta come una relazione distinta. In entrambi i casi, spetta agli amministratori garantire che la dichiarazione sia redatta e pubblicata secondo l'iter proprio del bilancio rispettando le medesime tempistiche di approvazione, presentazione all'organo di controllo e pubblicazione⁷⁷.

Appare ormai chiara la direzione dettata dalla normativa internazionale e nazionale per quanto riguarda la comunicazione delle informazioni non finanziarie.

Il mercato, in particolar modo gli investitori, diventano sempre più esigenti, tanto che l'informativa non finanziaria viene dunque sempre più ad essere un

⁷⁶ Cfr. *Informativa non finanziaria*, (www.mazars.it).

⁷⁷ Cfr. *La dichiarazione di carattere non finanziario alla prova dei fatti*, (www.asvis.it).

elemento integrativo delle informazioni strategiche e finanziarie necessarie a valutare un'azienda e comprenderne le prospettive future.

La Commissione UE a conclusione di una approfondita analisi, ha rilevato che le imprese europee che pubblicano informazioni sui risultati finanziari e non finanziari adottano una prospettiva di più lungo termine nei processi decisionali, sostengono minori costi di finanziamento, attraggono e mantengono personale di talento, hanno migliori performance, hanno migliori relazioni con consumatori e stakeholders, minori e meno significative interruzioni dell'attività⁷⁸.

Alla luce delle precedenti considerazioni possiamo sicuramente affermare che la l'informativa aziendale, di cui il bilancio d'esercizio ne rappresenta lo strumento cardine, si è spostata da una visione orientata agli shareholder, a una visione *verso* gli stakeholder⁷⁹. Questa non è più diretta esclusivamente a rispettare un obbligo di legge, ma anche a soddisfare le esigenze degli utenti finali, desiderosi di conoscere lo stato di salute dell'azienda. Alcune aziende, con grande lungimiranza, si stanno avvicinando ad una nuova frontiera di rendicontazione che vede come protagonista il *bilancio integrato*: unico documento che integrerà le informazioni *financial* contenute nel bilancio d'esercizio alle informazioni *non financial* contenute ad oggi in altri documenti, al fine di rendere più completo il dialogo con gli stakeholder

⁷⁸ Cfr. *Luci e ombre della dichiarazione di informazione non finanziaria nel 2018*, (www.asvis.it).

⁷⁹ Cfr. F. M. ROSSI, R. LEVY ORELLI, C. DEL SORDO, *Integrated Reporting e valore aziendale*, FrancoAngeli, Milano, 2018, p. 74.

dell'azienda⁸⁰. E proprio questa nuova funzione informativa giustifica il passaggio dalla tradizionale nozione contabile del bilancio di esercizio a quella di «pacchetto informativo».

⁸⁰ Cfr. F. M. ROSSI, R. LEVY ORELLI, C. DEL SORDO, *Integrated Reporting e valore aziendale*, FrancoAngeli, Milano, 2018, p. 60.

Capitolo 2

LA PANDEMIA DI COVID-19 E LA CRISI DEL 2020

2.1 DALLA CRISI SANITARIA ALLA CRISI ECONOMICA

Tra la fine del 2019 e l'inizio del 2020 un'infezione generata da un virus della famiglia SARS-Covid, il cosiddetto Covid-19, scoppiata a Wuhan, in Cina, si è rapidamente diffusa in tante nazioni di tutti i continenti. Nella maggior parte dei casi, le persone che hanno contratto l'infezione possono guarire grazie a protocolli e terapie già in uso, senza bisogno di trattamenti particolari; nei casi più gravi, tuttavia, la malattia può degenerare secondo dinamiche ancora non completamente comprese, anche attraverso l'aggravamento di patologie pregresse (prevalentemente di natura polmonare) fino al decesso¹.

La crisi connessa alla diffusione della pandemia di Covid-19 rappresenta un evento epocale destinato a generare forti ripercussioni economiche e sociali, allo stato attuale difficilmente stimabili. Al propagarsi dell'infezione di Covid-19 a livello globale, sono emerse le fragilità di molti sistemi sanitari nazionali. Per allentare la pressione sulle strutture esistenti, sono stati approntati ospedali dedicati

¹ Cfr. R. LIVRAGHI, A. BRANI, *L'economia ai tempi del COVID-19*, Quaderni di Economia del Lavoro/111, FrancoAngeli, Milano, 2021.

ai malati di Covid-19; in parallelo, sono state avviate innumerevoli ricerche volte a individuare cure efficaci e vaccini sicuri². Poiché il virus è apparso sin da subito molto contagioso e la trasmissione da uomo a uomo risulta possibile anche da individui asintomatici, i Governi dei Paesi colpiti sono ricorsi all'unica misura allo stato in grado di rallentare il ritmo del contagio, ossia il *distanziamento sociale*, secondo tempistiche e intensità variabili da caso a caso. In Europa, le prime misure adottate in tal senso sono state la sospensione dei voli da e per la Cina, cui hanno fatto seguito la chiusura di scuole, le limitazioni alla libera circolazione di persone anche all'interno dei confini nazionali, la sospensione di eventi pubblici, il fermo delle attività commerciali e dei servizi non essenziali (il cosiddetto *lockdown*), il ridimensionamento o la riorganizzazione delle attività produttive essenziali tesi a garantire la salute dei lavoratori, il contingentamento delle attività di importazione ed esportazione e l'azzeramento delle attività turistiche³.

Dopo la prima fase emergenziale, si è acceso il dibattito sulle ripercussioni economiche e sociali della crisi e sulle misure più adeguate a mitigarne l'impatto, causate dal distanziamento sociale del Paese che se ne avvale. In generale, le ricadute economiche di un'emergenza sanitaria che richieda misure di distanziamento sociale dipendono dagli effetti, diretti e indiretti, che ne discendono

² Cfr. *Le crisi finanziarie, la crisi da Covid-19*, (www.consob.it/investor-education/crisi-covid-19).

³ Cfr. R. LIVRAGHI, A. BRANI, *L'economia ai tempi del COVID-19*, Quaderni di Economia del Lavoro/111, FrancoAngeli, Milano, 2021.

sia sull'*offerta* sia sulla *domanda*⁴. La contrazione imprevista dell'offerta è un effetto diretto del *lockdown*, ossia dell'interruzione delle filiere produttive ritenute non essenziali. Ove possibile, si può ovviare al fermo delle attività «in presenza fisica» attraverso il lavoro da remoto (*smart working*). Tale soluzione organizzativa non è tuttavia applicabile in modo generalizzato: ne sono esclusi, ad esempio, alcuni comparti a stretto contatto con il pubblico del settore dei servizi (come turismo e ristorazione) e del settore industriale, dove il *lockdown* determina la chiusura di impianti e stabilimenti. Sono già disponibili molti dati su come le diverse occupazioni si siano adattate al lavoro a distanza durante il *lockdown*, evidenziando anche la difficoltà per molte imprese nel reperire lavoratori nel periodo di crisi, in particolare in alcune classi di professioni tecniche⁵.

Allo shock dal lato dell'offerta si aggiunge inoltre uno shock dal lato della domanda, innescato da molteplici fattori. Le misure restrittive alla mobilità individuale provocano, nell'immediato, il *calo dei consumi* (come nel caso di turismo, commercio al dettaglio, trasporti, intrattenimento di massa). A questo si aggiunge il cosiddetto *effetto reddito*: il rallentamento o la chiusura temporanea di alcune attività, infatti, può determinare un calo del reddito disponibile alle famiglie poiché molti lavoratori subiscono una riduzione della retribuzione oppure,

⁴ Cfr. *Covid-19: La crisi sanitaria ed economica*, (www.consob.it/web/investor-education/crisi-sanitaria-economica).

⁵ Cfr. *Covid e disuguaglianze nel mercato del lavoro*, Prospettive sociali e sanitarie, vol. 51, fasc. 2, 2021.

nell'ipotesi peggiore, perdono il lavoro. La crisi innesca inoltre un *effetto ricchezza*, poiché le attività finanziarie possedute dagli individui possono perdere di valore per effetto dell'andamento negativo dei mercati finanziari⁶. Infine, la pandemia aumenta l'*incertezza*, soprattutto nei casi in cui non sia agevole stimarne la durata e gli sviluppi. Sul piano psicologico, l'incertezza provoca a sua volta una paralisi della domanda, poiché gli individui tendono a limitare i consumi al minimo indispensabile, a rimandare le spese e a rafforzare il risparmio precauzionale⁷.

2.2 L'ECONOMIA ITALIANA NELL'ERA COVID

2.2.1 L'intensità della crisi economica

È possibile stimare con un certo grado di accuratezza l'impatto complessivo della pandemia sulla crescita economica a livello sia globale che domestico?

In generale, per quantificare l'impatto economico di una crisi si può ricorrere sia a dati storici relativi a precedenti simili, sia alla modellistica sviluppata in passato per prevedere gli effetti di un'emergenza sanitaria⁸. Nel caso della pandemia

⁶ Cfr. *Le crisi finanziarie, la crisi da Covid-19*, (www.consob.it/investor-education/crisi-covid-19).

⁷ Cfr. M. DELMASTRO, G. ZAMARIOLA, *Depressione da lockdown: come curarla*, (www.lavoce.info).

⁸ La Commissione europea, in uno studio del 2006, analizza l'impatto sull'economia dell'Unione di una ipotetica pandemia, caratterizzata da un tasso di morbilità del 30% e un tasso di mortalità del 2,5%.

Nello scenario base (tre mesi di epidemia e tre settimane di fermo dell'attività produttiva) il calo del Pil stimato per il 2006 si attesterebbe a un livello inferiore al 2%. Negli scenari peggiori (caratterizzati, ad esempio, da un'epidemia e un fermo produttivo più prolungati, instabilità dei mercati finanziari, persistenza del calo della domanda derivante anche da effetti psicologici, riduzione del commercio estero), la contrazione del Pil si collocherebbe attorno al 4%.

di Covid-19 entrambe le ipotesi non sono d'aiuto: l'incertezza che ricade sul valore dei parametri cruciali per la stima della durata e della gravità degli effetti economici (tasso di morbilità, tasso di mortalità, numero di giornate lavorative perse per malattia e in seguito all'applicazione delle misure di distanziamento sociale adottate per rallentare l'epidemia) rende ancora più complicato stimare l'impatto economico della pandemia⁹.

I primi studi riferiti specificamente al caso Covid-19 incorporano anche gli effetti di lungo periodo della pandemia. In particolare, Fornaro e Wolf (2020), nel loro elaborato «*Covid-19 Coronavirus and Macroeconomic Policy*», arrivano alla conclusione che l'evoluzione della crisi potrebbe sfociare in una stagnazione. Gli autori cercano di rispondere ad alcune domande, attualmente al centro di un acceso dibattito:

- *Quanto profonda e persistente sarà l'interruzione dell'offerta?*
- *La domanda aggregata sarà influenzata?*
- *Qual è la risposta della politica monetaria e della politica fiscale?*

Nel presente studio, data l'enorme incertezza che circonda l'evoluzione futura dell'epidemia, si è deciso di analizzare le implicazioni macroeconomiche di scenari più pessimistici¹⁰. Gli autori arrivano alla conclusione che la pandemia

⁹ Cfr. *Prospettive per l'economia italiana nel 2020-2021*, (www.istat.it).

¹⁰ Nello specifico gli autori sottolineano «Tackling these questions requires taking into account a range of scenarios. In this short note, we consider the (hopefully pessimistic) possibility that the supply disruption caused by Covid-19 will be severe and persistent, potentially lasting beyond the end of the epidemic. To be clear, we have no reasons to believe that this scenario is more plausible

deprimerebbe la domanda globale amplificando lo shock iniziale sull'offerta, a cui seguirebbe un lungo periodo nel quale, le aspettative pessimistiche degli attori economici impedirebbero al sistema di allontanarsi da un equilibrio caratterizzato da bassa crescita e alta disoccupazione. Si suggeriscono pertanto drastici interventi politici, sia monetari che fiscali, al fine di evitare che questo shock negativo sull'offerta, colpisca gravemente l'occupazione e la produttività.

Le previsioni sulle prospettive economiche pubblicate da diverse istituzioni internazionali mostrano un impatto della crisi molto più marcato in Italia rispetto a quello stimato per altre economie avanzate e, in particolare, per quelle dell'area euro¹¹.

Ciò dipende da vari fattori. In primo luogo, in Italia l'epidemia si è diffusa con alcune settimane di anticipo rispetto alle altre economie avanzate, determinando il mantenimento di misure di distanziamento sociale per un periodo più prolungato. In secondo luogo, l'attività economica in Italia si caratterizza per il contributo significativo di uno dei settori più duramente colpiti dalla crisi, ossia il settore terziario. In terzo luogo, l'economia italiana è fortemente dipendente dalle esportazioni. Questa circostanza determina un'ampia contrazione del prodotto nei periodi come quello attuale, in cui il calo del commercio internazionale risulta

than other - more optimistic - ones». (Cfr. Luca FORNARO e Martin WOLF, *Covid-19 Coronavirus and Macroeconomic Policy, version 21st March 2020*).

¹¹ Cfr. *Le crisi finanziarie, la crisi da Covid-19*, (www.consob.it/investor-education/crisi-covid-19).

particolarmente rilevante¹². Stime recenti della Banca d'Italia e del FMI indicano una riduzione del commercio globale nel 2020 dell'ordine del 10% circa, valore analogo a quello registrato nel 2009.

2.2.2 *Crisi da Covid-19: l'impatto sui settori di attività economica*

La pandemia ha completamente stravolto l'andamento dell'economia mondiale, ma non tutti i settori hanno subito lo stesso impatto: ci sono settori ed imprese che hanno persino avuto benefici grazie alla pandemia, in quanto operano (o sono state in grado di convertire la propria produzione) in settori che sono cresciuti per via del Covid-19 (si pensi, per citarne uno, ai produttori di igienizzanti per mani)¹³. In tale situazione può risultare utile analizzare le ripercussioni eterogenee sui settori produttivi, per cercare di definirne le prospettive di sviluppo.

La *vendita al dettaglio* è stato uno dei settori che ha faticato maggiormente, anche se con delle importanti differenze tra i vari comparti¹⁴.

¹² Cfr. *Prospettive per l'economia italiana nel 2020-2021*, (www.istat.it).

¹³ Cfr. *Rapporto Regionale PMI 2021*, Area Coesione Territoriale e Infrastrutture di Confindustria e Cerved, maggio 2021.

¹⁴ Per esempio, l'indice Eurostat che misura il fatturato della vendita al dettaglio di cibo e bevande è diminuito nel 2020 di un solo punto rispetto alla media del 2019, nonostante i ristoranti e i locali siano stati spesso soggetti a limitazioni e chiusure. Invece, l'indice generale delle spese al dettaglio che esclude il consumo di cibo e carburante mostra una forte diminuzione del fatturato in molti paesi: in Italia la differenza tra il 2020 e il 2019 è di 13 punti, in Francia di 6 e nel Regno Unito di 4.

L'*industria dell'abbigliamento* e del *tessile* è stata penalizzata in modo ancora maggiore: l'indice che ne calcola il fatturato medio a livello europeo è diminuito di 26 punti tra il 2019 e il 2020. Questa ampia differenza è dovuta sia ai molti mesi in cui i negozi del settore sono stati obbligati a lavorare a ritmo ridotto, sia ai cambiamenti nello stile di vita e nelle necessità che la pandemia ha introdotto¹⁵.

La pandemia ha penalizzato fortemente anche il *turismo*: il PIL italiano dipende in maniera significativa da tutto il comportato legato ai viaggi come i trasporti, il settore alberghiero e la ristorazione. In Europa il settore del turismo ha vissuto un rallentamento uniforme in tutti gli stati membri: rispetto allo stesso periodo del 2019, gli arrivi nelle strutture turistiche sono diminuiti del 44% su base annuale, calcolata come media mensile. Aprile, maggio, novembre e dicembre hanno avuto tutti riduzioni di oltre il 70% dei turisti rispetto all'anno precedente¹⁶. In Italia, ad aprile il turismo è diminuito del 98,8% rispetto allo stesso mese del 2019 e l'unico dato positivo del 2020 è stato l'aumento dello 0,2% nel mese di agosto. Questo crollo ha avuto effetti negativi sui lavoratori nel settore del turismo: i dati provvisori dell'Istat mostrano infatti che c'è stata una diminuzione di oltre 300 mila occupati nei primi sei mesi del 2020¹⁷.

¹⁵ Cfr. *Crisi economica post Covid, i settori più colpiti*, (www.ec.europa.eu/covid-19-economy).

¹⁶ Cfr. *Crisi economica post Covid, i settori più colpiti*, (www.ec.europa.eu/covid-19-economy).

¹⁷ Cfr. *L'impatto del Covid-19 sul turismo in Italia, passato, presente e futuro*, ImpresaProgetto, fasc.1, pp.1-23.

Il fatto che lo shock di domanda causato dalla crisi non abbia colpito tutti i settori allo stesso modo causa forti asimmetrie, che potrebbero perdurare anche nel lungo periodo, specie per tutti quei servizi che comportano un avvicinamento fisico (concerti, villeggiatura). Mentre i settori essenziali o i servizi più facilmente erogabili online sono stati almeno in parte protetti durante la crisi, i lavoratori dei settori non essenziali (come gli hotel, l'intrattenimento di massa o il turismo) hanno visto una riduzione quasi totale del proprio reddito¹⁸.

Uno studio dello *Us Bureau of Labor Statistics*¹⁹ ha cercato di individuare quali saranno i settori che subiranno stravolgimenti di più lungo periodo. Gli scenari possibili sono due:

- uno *moderato*, nel quale l'aumento del telelavoro è la causa trainante del cambiamento nella struttura economica della società;
- uno *forte*, poiché vi si ipotizza uno shock maggiore del primo.

Nel primo caso dovrebbe crollare la domanda per le costruzioni non residenziali per via della riduzione del lavoro in ufficio, e dovrebbe registrarsi una riduzione di tutte le attività legate ai viaggi di lavoro e al pendolarismo. Contestualmente, ci si attende una crescita delle occupazioni informatiche e della domanda per una maggiore prevenzione pubblica delle malattie infettive, evenienza che stimolerebbe il settore di ricerca e sviluppo in campo medico. Se l'impatto

¹⁸ Cfr. *Crisi economica post Covid, i settori più colpiti*, (www.ec.europa.eu/covid-19-economy).

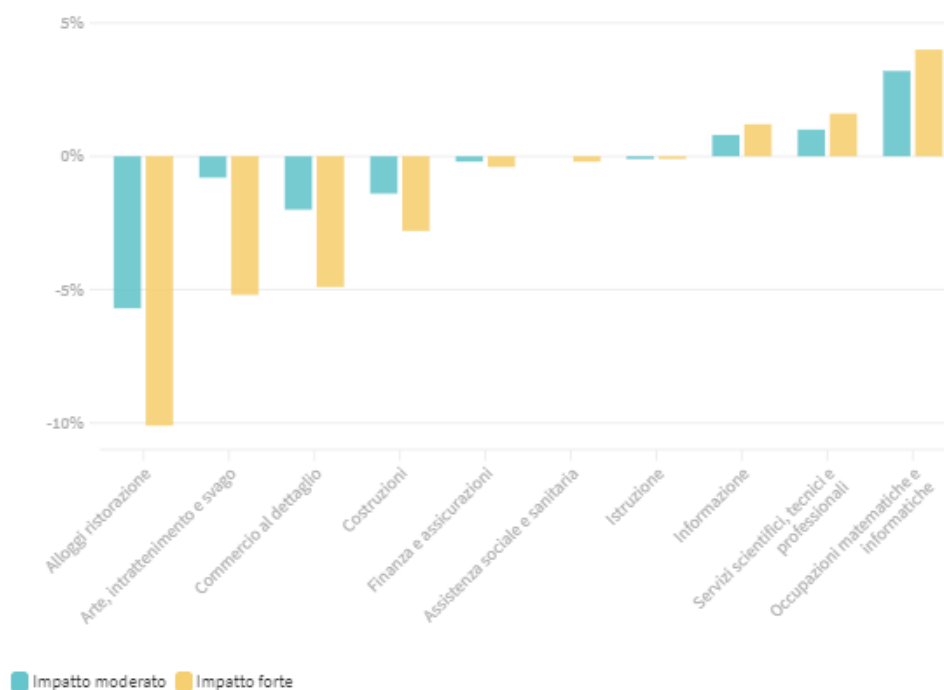
¹⁹ *Employment projections in a pandemic environment: Monthly Labor Review: U.S. Bureau of Labor Statistics* (bls.gov).

dovesse essere prolungato, alla situazione creata dallo scenario moderato si aggiungerebbero effetti più duraturi sulle preferenze di consumatori e imprese, in particolare sul desiderio di evitare il contatto fisico e interpersonale.

La Figura successiva mostra la variazione nell'occupazione stimata per alcuni dei settori più colpiti da questi cambiamenti. Come mostrano i dati americani, alcuni settori potrebbero invece beneficiare notevolmente della situazione: lo shock potrebbe generare una forte domanda per *occupazioni nuove*, in particolare negli ambiti che si adattano meglio al lavoro a distanza e alla digitalizzazione²⁰.

²⁰ Employment projections in a pandemic environment: Monthly Labor Review: U.S. Bureau of Labor Statistics (bls.gov).

Figura II.1 – Variazione percentuale nell'occupazione, differenza con lo scenario base



Fonte: Us Bureau of Labor Statistics

Sebbene sono ormai note le forti differenze tra le economie europee e quella statunitense, il modo in cui la crisi ha colpito è molto simile: si può quindi immaginare che gli stessi settori vengano favoriti o svantaggiati in maniera analoga.

Nonostante i settori colpiti dalle conseguenze del coronavirus sono molteplici, alcuni hanno beneficiato notevolmente della situazione²¹. Naturalmente tra i primi in classifica ci sono i *lavori in ambito sanitario*: la domanda di professionisti è

²¹ Cfr. *Rapporto Regionale PMI 2021*, Area Coesione Territoriale e Infrastrutture di Confindustria e Cerved, maggio 2021.

creciuta proporzionalmente alla crisi sanitaria sin da inizio marzo 2020, e sembra ancora in crescita.

Anche il *settore farmaceutico* non ha visto stop economici: oltre a non aver chiuso durante il *lockdown*, poiché servizio di prima necessità, la produzione e vendita di medicinali e i DPI (dispositivi di protezione individuale) per privati e ospedali hanno sostenuto e l'intero settore.

Le *aziende di elettronica e informatica* sembra che non si siano lasciate travolgere dalla crisi: con le nuove necessità di efficienza tecnologica per lo *smart working*, tante imprese hanno potuto mantenere delle buone entrate e sostenere un trend positivo.

Sembra inutile dirlo, ma anche il *commercio online* ha approfittato della quarantena: secondo l'analisi di *Cerved Known*, la crescita del settore si stima verso un +40%²².

²² Cfr. *L'impatto del COVID-19 sui settori e sul territorio*, (<https://know.cerved.com>).

Figura II.2 – Settori con la maggiore e la minore crescita dei ricavi nel 2020

SETTORI CON LE PEGGIORI PERFORMANCE	VAR. % 2020/2019	SETTORI CON LE MIGLIORI PERFORMANCE	VAR. % 2020/2019
Organizzazioni di fiere e convegni	-67,2%	Commercio on line	19,0%
Agenzie viaggi e tour operator	-54,6%	Pasta	9,5%
Trasporti aerei	-50,4%	Riso	7,3%
Alberghi	-50,4%	Specialità farmaceutiche	7,2%
Gestione aeroporti	-49,6%	Distribuzione alimentare moderna	5,5%
Strutture recettiva extra-alberghiere	-46,2%	Chimica e farmaceutica	4,8%
Ristorazione	-40,3%	Prodotti per la detergenza	3,0%
Industria cinematografica	-33,6%	Oli e grassi	2,5%
Gestione parcheggi	-32,6%	Salumi	2,2%
Informazione, comunicazione e intrattenimento	-31,9%	Ingrosso prodotti farmaceutici e medicali	2,1%

Fonte: Rapporto Regionale PMI 2021, Area Coesione Territoriale e Infrastrutture di Confindustria e Cerved - informazioni disponibili al 18 maggio 2021.

In una situazione come quella che si è appena tratteggiata, è evidente che il Governo, così come l'intera classe dirigente, devono sentirsi investiti da un'enorme responsabilità: inevitabilmente le scelte che verranno fatte per stimolare la crescita economica, devono tener conto di queste marcate differenze settoriali, cercando di aiutare i lavoratori più colpiti nella fase di ricollocamento verso nuove occupazioni²³.

2.3 L'IMPATTO DEL COVID-19 SULLE PMI

Negli anni che hanno preceduto la pandemia, le Pmi stavano attraversando una fase di scarso dinamismo caratterizzata da un andamento piuttosto fiacco dei ricavi e dalla sostanziale incapacità di recuperare la caduta di redditività subita nel corso

²³ Cfr. *Coronavirus e imprese: la crescita in qualità e competenza*, (www.agid.gov.it).

delle due crisi precedenti²⁴. Diversamente, sul versante della solidità patrimoniale e finanziaria i bilanci pre-Covid delle Pmi evidenziavano indici in forte miglioramento: il processo di patrimonializzazione delle aziende registrato negli ultimi anni, insieme al minor peso dei debiti finanziari e al basso costo del debito, ha reso più solido il sistema di Pmi²⁵.

Come già affermato in precedenza, la natura fortemente asimmetrica dello shock del Covid-19 ha implicato conseguenze fortemente diversificate, legate soprattutto alla specializzazione produttiva: gli impatti sono più forti nelle regioni in cui i settori più esposti alle misure di contenimento (come la filiera turistica, trasporti, il sistema moda) pesano maggiormente²⁶.

Le stime sui *fatturati* del 2020 evidenziano, in media, una contrazione dei ricavi per le Pmi del 10,6%, con conseguenze sui *margini lordi* ancora più severe: si stima una perdita a livello nazionale al -22,8%. I cali sono previsti ovunque con tassi superiori al 20%, con un picco più marcato nelle regioni del Centro, e un calo relativamente più contenuto nel Mezzogiorno. Questa tendenza amplia ulteriormente i divari di redditività accumulati prima del Covid: nel 2020 le Pmi del

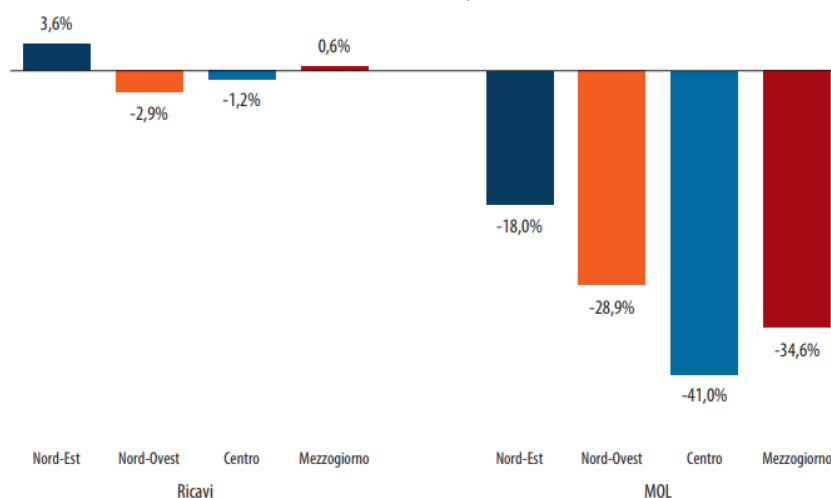
²⁴ Dopo un lento percorso di recupero, soltanto nel 2019 i livelli reali di fatturato hanno raggiunto i valori del 2007 (- 0,1%), con differenziali ancora negativi sia nel Nord-Ovest (-2,9%), e nel Centro (-1,2%), (Cfr. *Rapporto Regionale PMI 2021*, Area Coesione Territoriale e Infrastrutture di Confindustria e Cerved, maggio 2021).

²⁵ Rispetto al 2007, infatti, il leverage delle Pmi risulta quasi dimezzato (dal 115,5% al 59,5% nel 2019) con miglioramenti diffusi a tutte le regioni italiane, (Cfr. *Rapporto Regionale PMI 2021*, Area Coesione Territoriale e Infrastrutture di Confindustria e Cerved, maggio 2021).

²⁶ Il Centro risulta l'area geografica con la quota più alta di imprese operanti in settori fortemente colpiti dal Covid, seguito dal Mezzogiorno, Nord-Est e Nord-Ovest, (Cfr. *Rapporto Regionale PMI 2021*).

Mezzogiorno hanno perso il 56% della redditività lorda del 2007, quelle del centro il 48%, le società del Nord-Ovest il 44% e quelle Nord-Est il 37%²⁷.

Figura II.3 – Impatto del Covid sui ricavi e margini lordi delle Pmi (tassi di variazione 2020/2019)



Fonte: Rapporto Regionale PMI 2021, Area Coesione Territoriale e Infrastrutture di Confindustria e Cerved - informazioni disponibili al 18 maggio 2021.

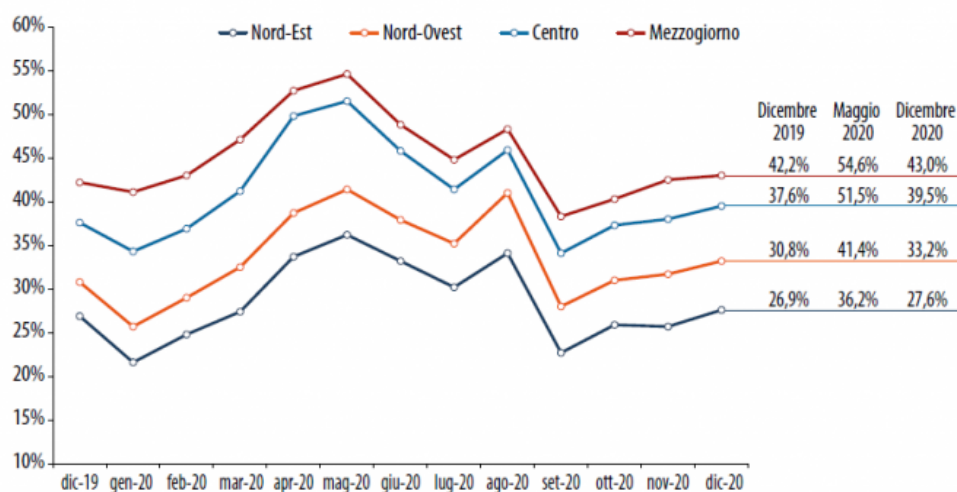
2.3.1 I mancati pagamenti e l'impatto sul profilo di rischio delle Pmi

I dati di «Payline», un database di Cerved sulle abitudini di pagamento delle imprese italiane, indicano che durante la fase di *lockdown* i mancati pagamenti delle Pmi sono esplosi in tutta la penisola; poi, con la ripresa dell'attività economica e con la progressiva operatività del «Decreto Liquidità» sono tornati sostanzialmente alla normalità. Nella fase più acuta, a maggio, le Pmi meridionali non hanno saldato

²⁷ Cfr. *Gli effetti della pandemia sulle PMI: focus sui sistemi regionali* - Cerved Know.

il 55% del valore delle fatture in scadenza o già scadute, dato fortemente in crescita rispetto al 42% di dicembre 2019²⁸. La figura successiva evidenzia come tale indicatore si sia impennato anche nel resto del paese, tornando alla fine del 2020, di nuovo su livelli simili a quelli dell'anno precedente.

Figura II.4 – I mancati pagamenti delle Pmi (valore delle partite non saldate in % su quelle in scadenza o scadute)

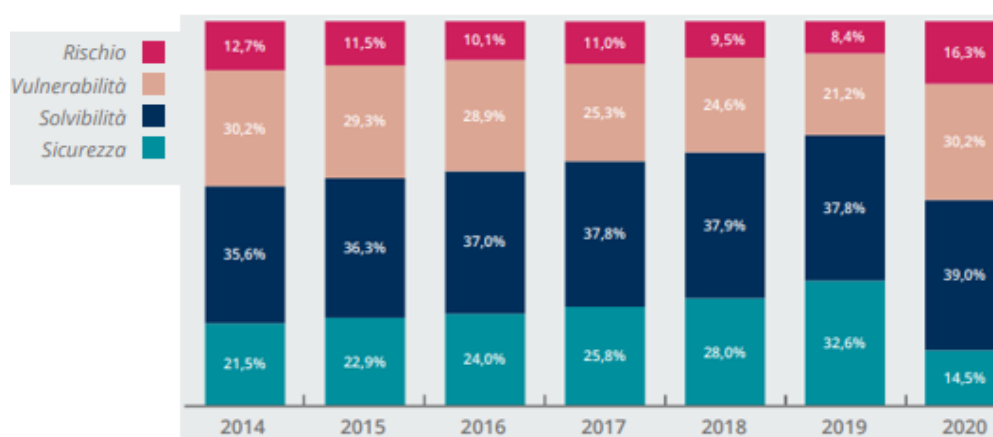


Fonte: Rapporto Regionale PMI 2021, Area Coesione Territoriale e Infrastrutture di Confindustria e Cerved - informazioni disponibili al 18 maggio 2021

²⁸ Cfr. *Pagamenti: i ritardi delle imprese continuano a crescere* - Cerved Know.

Tuttavia, le abitudini di pagamento non si sono normalizzate in quei settori in cui si stima una forte caduta dei ricavi²⁹. Queste situazioni di forti difficoltà si riflettono sui profili di rischio, come evidenziato dalla figura successiva.

Figura II.5 – Distribuzione per area di rischio delle PMI, periodo 2014-2020



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020, novembre 2020

Il trend migliorativo delle aree di «sicurezza» e «solvibilità» che aveva caratterizzato progressivamente le Pmi Italiane nel periodo 2014-2019 è stato interrotto nell'attuale anno di pandemia³⁰. L'emergenza sanitario-economica ha inciso profondamente anche sul profilo di rischio di credito delle imprese, le quali, a fronte di un precedente rafforzamento economico-finanziario, che vedeva le aree

²⁹ Ad esempio, tra le Pmi che organizzano fiere e convegni (70% di mancati pagamenti con punte del 93% nel Mezzogiorno), nell'intrattenimento (64%, con un massimo del 72% nel Mezzogiorno), tra gli alberghi (58%, con il 69% nel Sud).

³⁰ Cfr. *Impatto della pandemia sulle PMI, prospettive di rilancio dell'economia nazionale e fonti finanziarie a supporto*, Amministrazione & finanza, Ipsa, vol. 36, fasc.2, 2021.

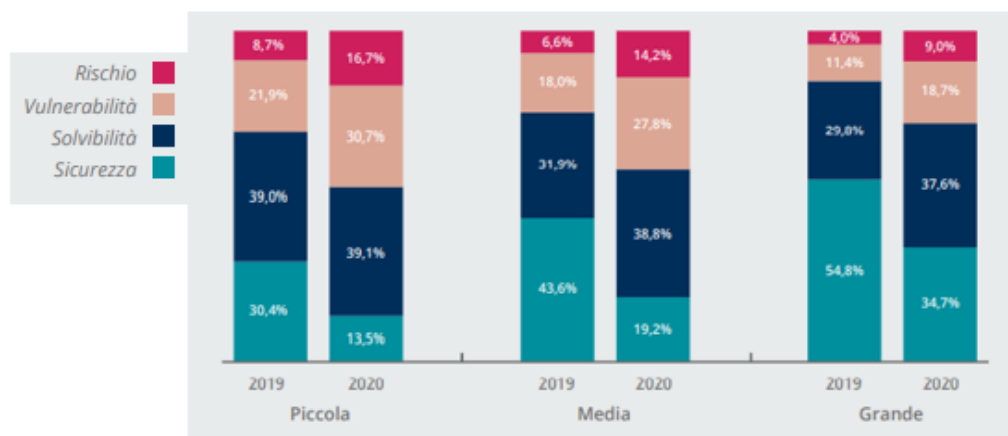
di sicurezza e solvibilità passare complessivamente dal 57,10% del 2014 al 70,40% del 2019, subiscono nel 2020 un peggioramento che attesta le aree sicurezza e solvibilità su di un peso congiunto pari al 53,50% (-16,90% rispetto al 2019)³¹. L'impatto è evidente, con l'area di «rischio» che passa dall'8,40% del 2019 al 16,30% del 2020 e l'area «vulnerabilità» dal 21,20% al 30,20%. Soltanto il 14,50% delle imprese rientra nell'area sicurezza nell'anno in corso.

Gli effetti negativi dall'emergenza epidemiologica e delle azioni di contenimento conseguenti compliscono tutte le classi dimensionali delle imprese; diversa è l'intensità in termini di peggioramento del profilo di rischio: l'impatto più drastico deriva dalle medie imprese, che vedono ridursi più delle altre, l'incidenza dell'area di sicurezza e, allo stesso tempo, ampliarsi maggiormente l'area di rischio³².

³¹ Cfr. Cerved group, Rapporto Cerved PMI 2020, novembre 2020.

³² Discorso in parte diverso per le grandi imprese, che vedono ancora prevalere ampiamente le aziende in area di sicurezza e solvibilità, seppur fronteggiando un incremento delle imprese a rischio (dal 4% del 2019 al 9% del 2020) e di quelle vulnerabili, che passano dall'11,40% al 18,70% nello stesso periodo di riferimento. (Cfr. *Impatto della pandemia sulle PMI, prospettive di rilancio dell'economia nazionale e fonti finanziarie a supporto*, Amministrazione & finanza, Ipsos, vol. 36, fasc.2, 2021).

Figura II.6 – Distribuzione per area di rischio per dimensione delle imprese, periodo 2019-2020



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020, novembre 2020

2.3.2 Gli effetti sulla demografia delle imprese

La limitazione delle attività e l'incertezza generata dalla crisi hanno prodotto effetti anche sulla demografia delle imprese, ossia i flussi di imprese iscritte e cessate. Se si guardano i dati del Registro delle imprese delle camere di commercio³³ su base sub-annuale è possibile ottenere indicazioni su quanto sta accadendo. Le iscrizioni 2020 al Registro delle imprese sembrano aver subito in modo marcato gli effetti della crisi, con un picco negativo in aprile, mese in cui si è verificata una variazione del -65,5% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

³³Cfr. *Natalità e mortalità delle imprese italiane registrate presso le camere di commercio - Anno 2020* (www.senato.it/ Unioncamere).

Il secondo trimestre 2020, quello riguardante la stagione del *lockdown* generalizzato, ha chiuso con un valore tendenziale delle iscrizioni del -37%. Con il terzo trimestre, i mesi del ritorno a una certa normalità, la situazione si è riportata sui livelli degli anni precedenti (tasso tendenziale degli avvii di impresa prossimo allo zero, -0,7%). Si è trattato tuttavia, di un quadro destinato a durare poco, visto il diffondersi progressivo nelle regioni italiane della nuova stagione di *lockdown* differenziati per territori, e già in ottobre 2020 il tasso di confronto delle aperture tra 2020 e 2019 è tornato negativo e pari a -8,7%³⁴.

I dati sulle chiusure d'impresa nei mesi di più alta diffusione del Covid-19 (meno altalenanti delle iscrizioni), come sostengono gli studi di diverse organizzazioni³⁵ e associazioni di categoria, sono fortemente condizionati dalle misure emergenziali messe in atto per mitigare gli effetti della pandemia. In particolare, la sospensione delle attività economiche e degli uffici amministrativi, la temporanea sospensione dell'operatività dei tribunali e l'introduzione di nuovi dispositivi normativi, come l'improcedibilità dei fallimenti, e la moratoria straordinaria dei presiti, hanno congelato la dinamica delle chiusure, provocando un contenimento delle procedure anche nella fase successiva al *lockdown*³⁶.

³⁴ Cfr. *Natalità e mortalità delle imprese italiane registrate presso le camere di commercio - Anno 2020* (www.senato.it/ Unioncamere).

³⁵ Cfr. *Stima del numero di imprese del commercio e dei servizi che potrebbero non aprire*, Ufficio Studi Confcommercio, 10 maggio 2020, (www.confcommercio.it).

³⁶ Cfr. *Le procedure concorsuali e le liquidazioni volontarie ai tempi del Covid*, Rapporto Cerved PMI 2020, p.68.

Ci troviamo quindi di fronte a un quadro di perdite di imprenditorialità «giovane» alla quale rischia di seguire una ulteriore emorragia di imprenditorialità «matura»: alle tante nuove imprese «mancate» oggi, potrebbe aggiungersi domani la perdita di tante altre imprese esistenti.

2.3.3 Le prospettive e l'effetto su occupazione e investimenti

Un tema di grande rilevanza per i prossimi mesi è quello di valutare le conseguenze della pandemia sui posti di lavoro e sugli investimenti, al momento in cui cesseranno misure come il blocco dei licenziamenti o l'estensione della Cassa Integrazione, messe in campo per far fronte all'emergenza.

In base alle stime, i posti di lavoro che potrebbero essere persi alla fine del 2021 rispetto a dicembre 2019, ammontano a 1,3 milioni, pari all'8,2% del totale dei 16 milioni di addetti impiegati nelle imprese prima dell'emergenza³⁷. Il tasso di disoccupazione passerebbe dal 10% al 15,1% con punte del 21,1% nel Sud e nelle Isole³⁸.

Infine, con la probabile uscita dal mercato di un numero rilevante di imprese e il ridimensionamento del giro d'affari di molte, si avranno inevitabili ripercussioni anche sul livello di investimenti: secondo le stime le società italiane perderebbero

³⁷ Le perdite sarebbero in termini assolute più consistenti nel Nord-Ovest (399 mila addetti, -7,8%), rispetto a Nord-Est (322 mila, -8,2%), Mezzogiorno (320 mila, -8,4%) e Centro (289 mila, -8,9%), (Cfr. *Rapporto Regionale PMI 2021*, Area Coesione Territoriale e Infrastrutture di Confindustria e Cerved, maggio 2021).

³⁸ Cfr. *Gli effetti della pandemia sulle PMI: focus sui sistemi regionali* - Cerved Know.

43 miliardi di euro di capitale nel biennio 2020-2021 (-4,8% su 900 miliardi complessivi di fine 2019)³⁹.

2.3.4 *La strategia di sostegno alle imprese: una scelta complessa*

In Italia, come nelle altre principali economie europee, lo stato ha stanziato enormi risorse per mitigare gli effetti della pandemia sull'economia reale. Gli interventi a favore delle imprese sono consistiti in un'ampia estensione della cassa integrazione e in un forte sostegno alla liquidità, attraverso una moratoria sui debiti e un massiccio piano di garanzie pubbliche⁴⁰.

Se da un lato politiche d'emergenza hanno evitato fallimenti in massa e conseguenze socialmente dolorose, dall'altro vi è il timore di un brusco risveglio al cessare del regime emergenziale. Si tratta del cosiddetto «*esercito di zombie*», ovvero imprese poco produttive che rimangono sul mercato solo grazie agli interventi pubblici, col rischio che frenino il processo di riallocazione delle risorse verso attività più dinamiche e redditizie, riducendo quindi il potenziale di crescita⁴¹.

Allo stesso tempo, bisogna evitare di lasciar fallire, con gli zombie, anche le molte imprese sane, ma colpite duramente dalla pandemia. Di conseguenza, il tema della selezione degli interventi pubblici sarà una questione centrale nella politica

³⁹ Cfr. *Rapporto Regionale PMI 2021*, Area Coesione Territoriale e Infrastrutture di Confindustria e Cerved, maggio 2021.

⁴⁰ Cfr. *Impatto della pandemia sulle PMI, prospettive di rilancio dell'economia nazionale e fonti finanziarie a supporto*, Amministrazione & finanza, Ipsoa, vol. 36, fasc. 2, 2021.

⁴¹ Cfr. G. ROMANO, F. SCHIVARDI, *Imprese zombie, quante sono davvero?* (www.lavoce.info).

economica dei prossimi mesi⁴²: il problema principale è distinguere imprese in crisi per deficienze strutturali indipendenti dalla pandemia, da quelle in crisi perché operano in attività che invece ne sono state duramente colpite.

Alcuni dati possono aiutare a inquadrare il fenomeno. Una prima quantificazione può essere fatta utilizzando gli *score* creditizi delle imprese italiane prima e dopo la pandemia, per individuare quante sono le imprese affidate che faticeranno a rimanere sul mercato senza ulteriori interventi pubblici.

Le informazioni del *Cerved Group Score (Cgs)*⁴³, una valutazione della probabilità di default delle imprese italiane ampiamente utilizzata dal sistema bancario, è stata incrociata con gli open data del Fondo centrale di garanzia. L'analisi si basa sui finanziamenti concessi a oltre un milione di imprese italiane fino alla fine di gennaio 2021, con un importo garantito pari a 98,3 miliardi di euro e un importo finanziato pari a 115 miliardi. In attesa dei bilanci del 2020, Cerved ha definito un modulo ad hoc: il *Cgs-impact*, che combina gli effetti della pandemia su oltre 300 settori di attività economica con le informazioni individuali delle imprese.

⁴² Come ha ricordato lo stesso presidente del Consiglio nelle dichiarazioni programmatiche al Senato dello scorso 17 febbraio: «Uscire dalla pandemia non sarà come riaccendere la luce (...). Il governo dovrà proteggere i lavoratori, tutti i lavoratori, ma sarebbe un errore proteggere indifferentemente tutte le attività economiche. Alcune dovranno cambiare, anche radicalmente. E la scelta di quali attività proteggere e quali accompagnare nel cambiamento è il difficile compito che la politica economica dovrà affrontare nei prossimi mesi.» (www.sole24ore.it).

⁴³ Cfr. *Valutazione della probabilità di default delle imprese italiane*, (www.cerved.com).

Sulla base di queste valutazioni, è stato costruito uno score di rischio che include gli effetti della pandemia: confrontando l'evoluzione dello score prima e dopo la pandemia, è possibile arrivare a una prima stima di quante imprese siano strutturalmente in crisi e quante invece vi siano entrate a causa della pandemia.

Figura II.7 – Impatto del Covid sugli score creditizi delle imprese affidate dal Fondo centrale di garanzia

		CGS post-Covid		
		sane	vulnerabili	rischiose
CGS pre-Covid	sane	308k safe	182k impacted	9.3k impacted
	vulnerabili		284k non-impacted	181k zombie light
	rischiose			81k zombie

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020, novembre 2020⁴⁴

La figura riporta la matrice di transizione fra le classi di rischio pre e post pandemia: delle circa 500 mila imprese classificate come sicure prima della pandemia, 308 mila lo rimangono anche dopo. Queste imprese sono affidate per

⁴⁴ Il Cgs ha dieci classi di rischio, la matrice raggruppa le classi 1-5 nel gruppo delle sane, le classi 6-7 nel gruppo delle vulnerabili e le classi 8-10 in quello delle rischiose. Per finalità illustrative, tra le 308 mila imprese sane sono considerate 1.323 che sono passate da una posizione di “vulnerabili” a quella di “sane” e tra le 284 mila imprese vulnerabili non impattate ne sono considerate 594 che sono passate da una situazione di rischio a una di vulnerabilità.

circa 46 miliardi di euro, quasi la metà del totale. Sono aziende che non hanno bisogno di supporto pubblico per entrare nel circuito del credito⁴⁵.

All'estremo opposto, il numero di imprese «zombie», con un'alta probabilità di fallire oggi, ma già a rischio prima della pandemia, è consistente ma non enorme: 81 mila società. In prima approssimazione, per questo gruppo di imprese si potrebbe decidere di non intervenire, puntando a minimizzare i costi di uscita dal mercato.

Le attenzioni delle politiche pubbliche dovrebbero concentrarsi sulle imprese che sono in una «terra di mezzo», tra le quali è comunque utile una qualche forma di differenziazione. Si dovrebbe decidere se e quanto intervenire in imprese che erano sane alla fine del 2019, ma che il Covid ha reso «vulnerabili»: sono 182 mila, affidate per 14 miliardi dal sistema bancario. Queste non sono del tutto compromesse: un sostegno pubblico, anche limitato, potrebbe renderle di nuovo finanziariamente solide⁴⁶.

Interventi più consistenti, probabilmente sotto forma di iniezioni di *equity*, sarebbero necessari per le 9.300 imprese che sono passate da solide a rischiose. Un gruppo per cui si potrebbe pensare a interventi selettivi è quello delle società che sono rimaste in un'area di vulnerabilità. È quello più ampio: 284 mila società, affidate per 32 miliardi con prestiti garantiti⁴⁷.

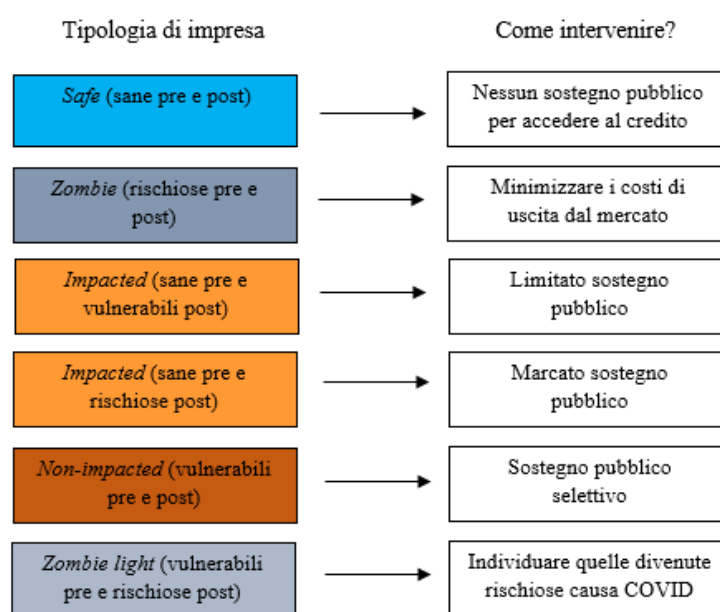
⁴⁵ Cfr. Cerved group, Rapporto Cerved PMI 2020, novembre 2020.

⁴⁶ Cfr. G. ROMANO, F. SCHIVARDI, *Imprese zombie, quante sono davvero?* (www.lavoce.info).

⁴⁷ Cfr. Cerved group, Rapporto Cerved PMI 2020, novembre 2020.

L'ultimo gruppo, «zombie light», è composto da imprese vulnerabili prima della crisi e passate nella categoria di rischio: è numeroso, composto da 166 mila società con prestiti per 14 miliardi⁴⁸. Rappresentano anche il gruppo più difficile da valutare in termini di intervento, in quanto al suo interno ci sono casi di imprese che, senza la pandemia, avrebbero potuto mantenere o migliorare la loro situazione patrimoniale, e altre che invece erano già su un sentiero di deterioramento strutturale. È per questo gruppo che il compito della politica si fa particolarmente difficile, perché distinguere fra le due situazioni è tutt'altro che facile⁴⁹.

Figura II.8 – Riepilogo tipo di impresa e intervento pubblico



Fonte: elaborazione propria

⁴⁸ Cfr. Cerved group, Rapporto Cerved PMI 2020, novembre 2020.

⁴⁹ Cfr. G. ROMANO, F. SCHIVARDI, *Imprese zombie, quante sono davvero?* (www.lavoce.info).

Sicuramente il Covid-19 si è abbattuto come uno tsunami sulle nostre imprese, che rappresentano il motore della ripresa. Infatti, fondamentali risulteranno le decisioni che le istituzioni prenderanno per avviare la fase del rilancio dell'economia nazionale, al fine di evitare le ripercussioni sul livello degli investimenti che potrebbero derivare dall'uscita dal mercato di un numero ingente di imprese, oltre che dal ridimensionamento dei volumi d'affari.

2.4 L'IMPATTO DEL COVID-19 SUI MODELLI DI BUSINESS

2.4.1 La risposta delle PMI ai principali shock esogeni: il «pivot» del business model

Sebbene non esista una definizione universalmente accettata, il *business model* viene definito dalla dottrina maggioritaria come «una piattaforma visiva che consente di rappresentare ed eseguire la strategia aziendale»⁵⁰.

Un ottimo esempio di business model può essere inteso come il «*Business Model Canvas*» che raccoglie tutte le parti del business combinandole in un solo diagramma⁵¹. Le caratteristiche del *business model* influenzano la performance

⁵⁰ Si richiamano altre definizioni sviluppate nella letteratura: «*A Business Model is nothing else than a representation of how an organization makes (or intends to make) money*». (Drucker). «*A Business Model is a description of the roles and relationships among firm's consumers, customers, allies and suppliers that identifies the major flows of product, information, and money, and the major benefits to participants*». (Weill e Vital).

⁵¹ Il business model di un'organizzazione può essere descritto con 9 elementi:

- *Customer Segments* o Segmenti di Clientela;
- *Value Proposition*, ovvero il valore dei prodotti o servizi offerto per ogni segmento;
- *Channels*, ossia i canali attraverso i quali raggiungere il cliente;
- *Customer Relationships*, le relazioni che si instaurano con il cliente;

aziendale e il vantaggio competitivo, pertanto la sua la mappatura e il monitoraggio risultano essenziali per:

- Comprendere le logiche con cui l'azienda distribuisce e cattura valore;
- Comperderne i punti di forza e di debolezza;
- Decidere se alcune logiche devono essere cambiate e innovate⁵².

Le aziende, specie a seguito di gravi shock esogeni come la pandemia di Covid-19, contemplanò un «*pivot*⁵³», ovvero cambiano le offerte di prodotti e servizi per capitalizzare le opportunità emergenti. Non solo, il *pivot* può consistere anche in un cambiamento di tutte le parti del *business model*, il che significa cambiare ad esempio, il segmento di mercato, i canali con cui l'azienda arriva al cliente, la struttura dei costi e i flussi di entrate, i partners chiave, ecc⁵⁴.

Molti esempi sembrano suggerire come effettuare un *pivot* in tempi di shock esogeni rappresenti una strategia vincente, in quanto consente di sfruttare le opportunità appena create: dovrebbe essere pertanto incoraggiata⁵⁵. La pandemia di

-
- *Revenue Streams*, i ricavi generati;
 - *Key Resources*, le risorse chiave dell'azienda;
 - *Key Activities*, le attività chiave per rendere effettivo il modello di business;
 - *Key Partners*, i partner chiave con i quali l'impresa intende allearsi al fine di creare valore per il cliente;
 - *Cost Structure*, la struttura dei costi per le risorse, le attività e i partner chiave.

(<http://businessmodelalchemist.com/what-is-business-model>).

⁵² Cfr. *What is a business model?* (<http://businessmodelalchemist.com/what-is-business-model>).

⁵³ Ries definisce il *pivoting* come «*a structured course correction designed to test a new fundamental hypothesis*». (Cfr. E. RIES, *The Lean Startup: How Today's Entrepreneurs Use Continuous Innovation to Create Radically Successful Businesses*, New York: Crown Business, 2011).

⁵⁴ <http://businessmodelalchemist.com/what-is-business-model>.

⁵⁵ L'attuale pandemia di COVID-19 ha visto una serie di *pivot* di successo come per la società «*Camp Gladitor*» creata nel 2008. Il suo modello di business originale consisteva nel riunire gruppi per sessioni di allenamento da svolgersi in luoghi pubblici, guidati da *motivational coach*. A seguito

Covid-19, ad esempio, ha aperto opportunità superiori per le aziende che sviluppano dispositivi di ventilazione e la necessità di nuovi vaccini garantisce ampie opportunità per le aziende in grado di svilupparli e consegnarli in modo efficace e veloce. Tuttavia, le piccole imprese devono essere caute quando considerano opzioni di *pivot* in risposta alle opportunità introdotte dagli shock esogeni⁵⁶.

Per comprendere se il *pivoting* è giustificato, è necessario considerare alcuni elementi, come la qualità delle opportunità create, il loro adattamento alle capacità dell'impresa in questione e il costo per effettuare il *pivot* rispetto al mantenimento della «rotta» iniziale.

La letteratura sull'imprenditorialità distingue tra iniziative imprenditoriali basate sulla *necessità* e sulle *opportunità*⁵⁷. Le opportunità in senso più generale, si offrono in due forme fondamentali: arbitraggio e innovazione⁵⁸. Le *opportunità di arbitraggio* riguardano le asimmetrie informative e gli squilibri dei prezzi, in cui la

della pandemia, Camp Gladiator ha attivato degli allenamenti online, consentendogli di trattenere il 97% della clientela e di acquisirne altra. (Cfr. M. AHUJA, *How three small businesses are pivoting to stay afloat amid the coronavirus pandemic.*).

www.forbes.com/sites/maneetahuja/2020/05/12/how-three-small-businesses-are-pivoting-to-stay-afloat-amid-the-coronavirus-pandemic/.

⁵⁶ *SME response to major exogenous shocks: The bright and dark sides of business model pivoting* - Todd Morgan, Sergey Anokhin, Laurel Ofstein, Wesley Friske, 2020 (sagepub.com)

⁵⁷ Cfr. C. DEVECE, M. PERIS-ORTIZ, C. RUEDA-ARMENGOT, *Entrepreneurship during economic crisis: Success factors and paths to failure.*, Journal of Business Research, 2016, pp. 5366–5370.

⁵⁸ Cfr. S. ANOKHIN, J. WINCENT, E. AUTIO, *Operationalizing opportunities in entrepreneurship research: Use of data envelopment analysis*. Small Business Economics, 2011, pp. 39–57.

stessa risorsa potrebbe avere un prezzo differenziato tra i vari mercati, motivando iniziative imprenditoriali sia dei nuovi arrivati, sia delle imprese esistenti⁵⁹.

Tuttavia, le opportunità di arbitraggio raramente giustificano un vero e proprio *pivot* del modello di business. Generalmente le opportunità nuove richiedono investimenti sostanziali da parte delle imprese interessate, richiedendo di conseguenza, la presenza di una domanda significativa sul mercato per un certo periodo di tempo⁶⁰. Si ritiene che le aziende esistenti possono avere maggiori complicazioni quando perseguono l'arbitraggio, in quanto sono limitate da «blocchi» di risorse e da una «dipendenza dal percorso», ovvero possiedono una storia passata che restringe le loro opzioni di ricerca⁶¹. I dirigenti di imprese consolidate, possono sviluppare una miopia che limita la loro capacità di individuare opportunità di alto profilo al di fuori del loro campo di competenza: la loro capacità sperimentale è soggetta a forti rigidità⁶².

Pertanto, i tentativi di esplorare opportunità correlati a shock esogeni possono richiedere molto tempo, sforzi, costi, comportare prestazioni inferiori e quindi,

⁵⁹ Si ritiene più facile sfruttare le opportunità di arbitraggio durante gli shock esogeni per gli imprenditori delle economie in via di sviluppo e delle economie in transizione, specie se i mercati locali non sono regolamentati in modo così significativo come i paesi sviluppati. In tal caso infatti, le asimmetrie informative sono più pronunciate. (Cfr. S. KAKAPOUR, T. MORGAN, S. PARSINEJAD, *Antecedents of corporate entrepreneurship in Iran: The role of strategic orientation and opportunity recognition*, Journal of Small Business & Entrepreneurship, 2016, pp. 251–266).

⁶⁰ *SME response to major exogenous shocks: The bright and dark sides of business model pivoting* - Todd Morgan, Sergey Anokhin, Laurel Ofstein, Wesley Friske, 2020 (sagepub.com)

⁶¹ Cfr. G. SCHREYÖGG, J. SYDOW, *Organizational path dependence: A process view*, Organization Studies, 2011, pp. 321–335.

⁶² Cfr. D. LEONARD-BARTON, *Wellspring of Knowledge*. Boston, MA: Harvard Business School Press, 1995.

possono indebolire le capacità attuali dell'azienda⁶³. Ne deriva che, quando si tratta di opportunità di arbitraggio, il *pivoting* può essere un'opzione migliore per le imprese di nuova creazione, le cui capacità non sono ancora «ossificate» e che possono trasformare le loro risorse nello sviluppo di qualsiasi competenza.

Le *opportunità innovative* sono offerte da shock esogeni che, per la loro stessa natura, sono dirompenti su molto livelli, spingendo sia i responsabili politici che i consumatori a rendersi conto delle nuove necessità non ancora affrontate dalle imprese⁶⁴. Ad esempio, nel caso del Covid-19, i responsabili politici si trovano di fronte alla necessità di fornire dispositivi di ventilazione efficaci agli ospedali per affrontare le pressioni immediate sul sistema sanitario e ad introdurre vaccini innovativi come mezzo per ridurre al minimo i focolai futuri. A seguito di politiche di distanziamento sociale, inoltre, si richiede lo sviluppo di software che consentono di fornire un ampio spettro di servizi, dall'istruzione alle riunioni d'ufficio. Allo stesso modo, le aziende riconsiderano il modo in cui viene svolto il lavoro, il che crea opportunità innovative per gli sviluppatori di software e fornitori di servizi⁶⁵.

A differenza degli squilibri dei prezzi a breve termine, questi cambiamenti hanno un impatto duraturo sulla società in generale, il che rende le opportunità

⁶³ Cfr. N. ARGYRES, JT MAHONEY, J. NICKERSON, *Strategic responses to shocks: Comparative adjustment costs, transaction costs, and opportunity costs*, Strategic Management Journal, 2019, pp. 357–376.

⁶⁴ Cfr. C. DEVECE, M. PERIS-ORTIZ, C. RUEDA-ARMENGOT, *Entrepreneurship during economic crisis: Success factors and paths to failure*, Journal of Business Research, 2016, pp. 5366–5370.

⁶⁵ *SME response to major exogenous shocks: The bright and dark sides of business model pivoting* - Todd Morgan, Sergey Anokhin, Laurel Ofstein, Wesley Friske, 2020 (sagepub.com)

innovative derivanti da tali shock, estremamente attraenti per le imprese esistenti. Inoltre, nella misura in cui le imprese analizzano l'ambiente per ricercare tali opportunità, in relazione alle loro competenze attuali, sono posizionate in modo più vantaggioso rispetto alle start-up *de novo*: sono in grado di fornire soluzioni di alta qualità che si adattano particolarmente bene alla loro storia.

In altre parole, mentre le opportunità di arbitraggio sono particolarmente interessanti per le imprese di nuova creazione, le opportunità innovative sono particolarmente adatte per le imprese esistenti⁶⁶.

Nonostante le implicazioni economiche del *pivoting*, le Pmi esistenti possono attingere anche ad altri vantaggi: una letteratura considerevole esplora come le iniziative di imprenditorialità sociale⁶⁷ aumenti in risposta alle catastrofi naturali.

L'adozione di un approccio basato sul valore sociale può spingere le imprese esistenti a considerare la possibilità di un *pivot* anche in assenza di benefici economici, ma diretti a migliorare le relazioni tra imprese e comunità. Tendere una mano alla comunità locale in tempi di crisi, crea capitale sociale con l'incremento dei clienti attuali e futuri⁶⁸. Si pensi ad esempio ai piccoli ristoranti di proprietà

⁶⁶ *SME response to major exogenous shocks: The bright and dark sides of business model pivoting* - Todd Morgan, Sergey Anokhin, Laurel Ofstein, Wesley Friske, 2020 (sagepub.com)

⁶⁷ Sebbene non vi sia una definizione universalmente concordata di *imprenditorialità sociale*, la maggior parte fanno riferimento all'attenzione che viene rivolta alla creazione simultanea di valore sociale ed economico. (Cfr. B. DOHERTY, H. HAUGH, F. LYON, *Social enterprises as hybrid organizations: A review and research agenda*, International Journal of Management Reviews, 2014, pp. 417–426.

⁶⁸ Cfr. O. BIN, B. EDWARDS, *Social capital and business giving to charity following a natural disaster: An empirical assessment*, The Journal of Socio-Economics, 2009, pp. 601–607.

locale che durante la pandemia, hanno deciso di donare pasti agli operatori sanitari e ad altri dipendenti: sebbene le donazioni potrebbero non far parte del modello di business del ristorante, comportando anche la perdita di denaro con meno clienti, rappresenta un investimento nel valore sociale dell'azienda. Da tale investimento ne può discendere una pubblicità positiva per l'azienda locale con più elevati livelli di consapevolezza dei clienti, una maggiore fedeltà al marchio e a migliori relazioni con le autorità governative durante e immediatamente dopo una crisi⁶⁹. In tal senso, le spese relative al *pivoting* possono essere viste come investimenti in avviamento; inoltre, questo tipo di *pivoting* può essere visto come delle «opzioni reali»: gli imprenditori facendo investimenti non immediatamente redditizi per loro, mantengono aperte le opzioni future⁷⁰.

Tuttavia, non si è in grado ancora di comprendere se i benefici creati dall'imprenditorialità sociale rappresentino una fonte di vantaggio competitivo a lungo termine o se tali benefici vengano meno dopo che gli effetti dello shock esogeno scompaiano.

⁶⁹ *SME response to major exogenous shocks: The bright and dark sides of business model pivoting* - Todd Morgan, Sergey Anokhin, Laurel Ofstein, Wesley Friske, 2020 (sagepub.com)

⁷⁰ Cfr. FM. SANTOS, *A positive theory of social entrepreneurship*, Journal of Business Ethics, 2012, pp. 335–351.

2.4.2 «Donne che cercano di ridurre i rischi e uomini che cercano di cogliere le opportunità»: le sfide legate al Covid-19 per le imprenditrici

Come analizzato in precedenza, generalmente in tempi di tumultuosi cambiamenti, tutte le imprese dovrebbero modificare i loro modelli di business riducendo contemporaneamente i rischi e cogliendo nuove opportunità.

Nella ricerca sull'imprenditorialità è diffusa una dicotomia stereotipata di genere: «*donne che cercano di ridurre i rischi e uomini che cercano di cogliere le opportunità*»⁷¹.

Ad oggi, pochissimi studi si concentrano specificamente sulle differenze di genere nella ripresa delle imprese o sui *pivot* dei modelli di business a seguito di catastrofi naturali o shock economici⁷². Alcune letterature suggeriscono che donne e uomini rispondono in modo diverso allo stress e agli shock esterni, gestendo quindi in modo differente le loro imprese⁷³; mentre altri suggeriscono che le differenze di genere sono spiegate dai diversi tipi di imprese che donne e uomini possiedono e gestiscono⁷⁴.

⁷¹ Cfr. NA. JIANAKOPOLOS, A. BERNASEK, *Are women more risk averse?* Economic Inquiry, 1998, pp. 620–630.

⁷² Cfr. MI. MARSHALL, LS. NIEHM, SB. SYDNOR, *Predicting small business demise after a natural disaster: An analysis of pre-existing conditions*, Natural Hazards, 2015, pp. 331–354.

⁷³ Cfr. S. BRADSHAW, *Gender, Development and Disasters*, Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2015.

⁷⁴ Cfr. A. KALNINS, M. WILLIAMS, *When do female-owned businesses out-survive male-owned businesses? A disaggregated approach by industry and geography*, Journal of Business Venturing, 2014, pp. 822–835.

Ricerche preliminari hanno evidenziato come le donne tendono ad essere più colpite da recessioni economiche e disastri naturali, con maggiori probabilità di adottare una posizione difensiva di risposte alle crisi⁷⁵: sono le donne a prendersi cura personalmente della casa e della famiglia, con maggiori difficoltà nel conflitto lavoro-famiglia rispetto ai loro coetanei maschi⁷⁶.

Se da un lato i primi dati epidemiologici globali evidenziano che il Covid-19 colpisce maggiormente il sesso maschile, dall'altro la crisi economica che ne scaturisce, colpisce in modo sproporzionato le donne imprenditrici⁷⁷. Non solo le imprese di proprietà femminile sono in genere più vulnerabili agli impatti economici a causa della minore età e dimensione media dell'azienda, ma sono anche concentrate nei settori industriali più duramente colpiti dalla pandemia⁷⁸, caratterizzati da minori barriere all'ingresso, forte dipendenza dai consumatori

⁷⁵ In uno studio condotto sulla ripresa di aziende a seguito dell'uragano Andrew, è stato rilevato come le imprese di proprietà femminile hanno avuto effetti maggiormente negativi durante il periodo di ripresa (Cfr. BH. MORROW, E. ENARSON, *Hurricane Andrew through women's eyes*, International Journal of Mass Emergencies and Disasters, 1996, pp. 5–22). Ancora, in uno studio sul processo di richiesta di prestiti federali a seguito dell'uragano Katrina, si è evidenziato come le imprenditrici hanno maggiori probabilità di richiedere prestiti in caso di calamità, ma in media, ricevono importi inferiori. Inoltre, l'aver ricevuto un prestito da parte della *Small Business Administration* dopo l'uragano Katrina, determina un effetto positivo e significativo sulle entrate, solo per i proprietari maschi. (Cfr. T. HIRAMATSU, M. MARSHALL, *The long-term impact of disaster loans: The case of small businesses after hurricane Katrina*, Sustainability, 2018).

⁷⁶ Cfr. FM. CESARONI, MG. PEDICONI, A. SENTUTI, *It's always a woman's problem! Micro-entrepreneurs, work-family balance and economic crisis*, Administrative Sciences, 2018.

⁷⁷ Cfr, *Secretary-General's policy brief: The impact of COVID-19 on women*. (<https://www.unwomen.org/en/digital-library/publications/2020/04/policy-brief-the-impact-of-covid-19-on-women>).

⁷⁸ Cfr, *Our recovery from the coronavirus crisis must have gender empowerment at its heart*. (<https://www.weforum.org/agenda/2020/05/industries-gender-women-coronavirus-covid19-economic>).

come clienti (piuttosto che imprese) e sono estremamente competitivi⁷⁹. Inoltre, in assenza di servizi scolastici, di assistenza all'infanzia o agli anziani, le imprenditrici sopportano la maggior parte dell'assistenza familiare.

Tuttavia, le soluzioni a queste sfide legate al genere per le imprenditrici possono includere sia la riduzione dei costi, che il *pivot* del modello di business al fine di cogliere le nuove opportunità presentate dalla crisi⁸⁰.

Il DIRI (*Diana International Research Institute*) del *Babson Collage* ha condotto una serie di quattro sondaggi a partire da aprile 2020, per esplorare l'impatto della crisi pandemica Covid-19 sulle donne imprenditrici: i risultati mostrano uno shock traumatico per le loro aziende. Tuttavia, queste imprenditrici si sono affrettate ad adattarsi alle condizioni emergenziali, attuando sia significative diminuzioni della spesa, sia riconoscendo le opportunità offerte dalla pandemia: la stampa popolare evidenzia tantissimi esempi di donne talentuose che stanno rispondendo alle sfide del Covid-19 in modi creativi e unici⁸¹.

⁷⁹ Dati recenti del *Global Entrepreneurship Monitor* mostrano che oltre il 50% delle imprenditrici opera nel settore del commercio all'ingrosso/al dettaglio, rispetto al 42,6% degli uomini, e il 17,2% delle donne opera nel settore pubblico/sanità/istruzione e servizi sociali, rispetto al 10,1% degli uomini. (Cfr. AB. ELAM, CG. BRUSH, PG. GREENE, *Global Entrepreneurship Monitor 2018/2019: Women's Entrepreneurship Report*, 2019).

⁸⁰ Cfr. *Pivoting to stay the course: How women entrepreneurs take advantage of opportunities created by the COVID-19 pandemic*; <https://journals.sagepub.com>.

⁸¹ Ad esempio, si può riportare il caso di *Skida*, fondato da Corinne Prevot nel 2008. Il team di dodici donne e tre uomini si è rapidamente reso conto delle opportunità offerte dalla pandemia, effettuando un *pivot* di successo del proprio modello di business: dall'attrezzatura da sci invernale ai dispositivi protettivi per il viso. In secondo luogo, *Skida* continuò ad innovare offrendo un design migliore al suo nuovo prodotto: la risposta dei loro clienti è stata estremamente positiva (Cfr. *Pivoting to stay the course: How women entrepreneurs take advantage of opportunities created by the COVID-19 pandemic*; <https://journals.sagepub.com>).

Come esemplificato dai dati del DIRI, i *pivot* dei modelli di business realizzati dalle imprenditrici non sono «offensivi o difensivi», facendo così venir meno la dicotomia stereotipata sull'imprenditorialità; infatti, il modello di business intrapreso dalle imprenditrici contemporaneamente riduce i rischi e coglie le opportunità⁸².

In conclusione, si sostiene che i *pivot* dei modelli di business non possono essere pienamente colti senza prendere in considerazione la struttura economica e sociale in cui operano le imprese. Inoltre, quando gli imprenditori e le imprenditrici adottano un approccio basato sulla scoperta al proprio modello di business, l'attenzione è rivolta alle opportunità di mercato e all'implementazione agile delle risorse, al fine condurre l'azienda verso un'efficienza ed efficacia superiore, in relazione alle variabili chiave che influenzano la sua redditività⁸³. In altre parole, un approccio basato sulla scoperta al *pivoting* del modello di business implica una riduzione dei rischi cogliendo allo stesso tempo le opportunità.

2.5 GLI EFFETTI «NASCOSTI» DEL COVID-19

Il Covid-19 ha portato con sé diverse problematiche che si aggiungono alla crisi sanitaria ed economica che ne è dipesa. Infatti, fattori come l'isolamento sociale, la

⁸² Cfr. RG. MCGRATH, *Business models: A discovery driven approach*, Long Range Planning, 2010, pp. 247–261.

⁸³ Cfr. FM. SANTOS, *A positive theory of social entrepreneurship*, Journal of Business Ethics, 2012, pp. 335–351.

reclusione in casa, il peso dell'incertezza generale, i timori legati all'economia, la ripetuta esposizione mediatica alle notizie sull'epidemia, hanno costituito una grande fonte di stress. Nonostante ciò, la pandemia si è dimostrata un vero e proprio «toccasana» per l'ambiente: risulterà pertanto necessario concentrarsi sul rilancio dell'economia senza trascurare l'ecosistema, in quanto proteggere la natura significa anche prevenire future pandemie.

2.5.1 *Gli effetti della disinformazione durante la pandemia*

A causa del contesto di elevata incertezza associata alla novità del Covid-19, molte persone si affidano a informazioni sulla salute online, per sapere di più su come proteggere sé stessi e le loro famiglie⁸⁴. Tuttavia, su Internet circolano una miriade di informazioni errate su ciò che previene e cura il Covid-19: questo potrebbe portare a risultati dannosi per la salute, incoraggiando le persone a impegnarsi in rimedi inefficaci, talvolta pericolosi⁸⁵.

La disinformazione è definita come «un'informazione oggettivamente scorretta che non è supportata da prove scientifiche e pareri di esperti»⁸⁶. I

⁸⁴ Cfr. A. BENTO, T. NGUYEN, C. WING, F. LOZANO-ROJAS, *Evidence from internet search data shows information-seeking responses to news of local COVID-19 cases*, Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America, 2020, pp. 11220-11222.

⁸⁵ Ad esempio, in Iran, quasi 300 persone sono morte ingerendo mentolo sulla base di raccomandazioni di trattamento che si sono diffuse sui social media (Cfr. Associated Press, *Coronavirus: In Iran, the false belief that toxic methanol fights Covid-19 kills hundreds*, 2020; www.scmp.com/news/world/coronavirus-iran-false-belief-toxic-methanol-fights-covid-19).

⁸⁶ Cfr. B. NYHAN, J. REIFLER, *When corrections fail: The persistence of political misperceptions*, Political Behavior, 2010, pp. 303-330.

ricercatori differenziano anche la *disinformazione dall'errata percezione*, dalla *disinformazione vera e propria*: la percezione errata consiste nel mantenere una convinzione scorretta o falsa⁸⁷, mentre la disinformazione è guidata dall'intenzione di ingannare e la sua successiva propagazione o condivisione può essere deliberativa o accidentale⁸⁸.

Studi sul Covid-19 hanno scoperto che le notizie basate su disinformazione o voci sono state twittate più frequentemente rispetto alle prove scientifiche o alle raccomandazioni sulla salute pubblica: tale situazione potrebbe anche compromettere l'adozione di misure preventive, aggravando la diffusione della pandemia⁸⁹. Inoltre, l'esposizione alla disinformazione spinge gli individui, al fine di dare certezza alle informazioni di cui ne sospettano l'attendibilità, alla ricerca di ulteriori informazioni, attingendole dalla loro cerchia sociale o da altre fonti non ancora autenticate⁹⁰.

I ricercatori sottolineano come la successiva ricerca di informazioni non sempre è correlata all'accuratezza, e che talvolta, l'esposizione alla disinformazione potrebbe impedire agli individui di ricercare nuove informazioni, rendendo così più

⁸⁷ Cfr. E. VRAGA, L. BODE, *Defining misinformation and understanding its bounded nature: Using expertise and evidence for describing misinformation*, Political Communication, 2020, pp. 136-144.

⁸⁸ Cfr. B.G. SOUTHWELL, E. A. THORSON, L. SHEBLE, *Misinformation among mass audiences as a focus for inquiry*, University of Texas Press, 2018, pp. 1-14.

⁸⁹ A. BRIDGMAN, E. MERKLEY, P.J. LOEWEN, T. OWEN, D. RUTHS, L. TEICHMANN, O. ZHILIN, *The causes and consequences of COVID-19 misperceptions: Understanding the role of news and social media*, Harvard Kennedy School Misinformation Review, 2020.

⁹⁰ Cfr. E. C. TANDOC, O. WESTLUND, A. DUFFY, D. GOH, *Audiences' acts of authentication in the age of fake news: A conceptual framework*, New Media & Society, 2017, pp. 2745-2763.

solide le loro credenze basate su convincimenti errati⁹¹. Infatti, un sondaggio condotto su più paesi nelle prime fasi della pandemia globale, documenta come l'esposizione alla disinformazione demotiva gli individui alla ricerca e all'elaborazione rigorosa delle informazioni sul Covid-19: quando gli individui ritengono di saperne abbastanza, hanno un minor bisogno informativo su come prevenire e trattare adeguatamente l'infezione. Conseguentemente, specie durante una pandemia, è necessario ridurre al minimo l'esposizione ad informazioni errate, fornendo numerosi avvisi sanitari basati su prove fondate. Le autorità governative dovrebbero monitorare e chiarire continuamente la disinformazione emergente sulle varie piattaforme online, al fine di prevenire l'errata percezione e l'impegno del pubblico in rimedi falsi o misure scientificamente non provate⁹².

2.5.2 Gli effetti «culturali» del Covid-19

Di fronte all'attuale pandemia, le raccomandazioni sulla salute pubblica e le misure governative hanno imposto blocchi e restrizioni. Se da un lato tali restrizioni aiutano a ridurre il tasso di infezione, dall'altro si traducono in effetti negativi sulla popolazione, limitando la partecipazione alle normali attività quotidiane: dall'impossibilità di mantenere il proprio stile di vita e la propria libertà di

⁹¹ Cfr. E. THORSON, *Belief echoes: The persistent effects of corrected misinformation*, Political Communication, 2015, pp. 460-480.

⁹² Cfr. H. KYUNG KIM, J. AHN, L. ATKINSON, L. A. KAHLOR, *Effects of COVID-19 Misinformation on Information Seeking, Avoidance, and Processing: A Multicountry Comparative Study*, 2020 (sagepub.com).

movimento, ai viaggi, all'accesso delle varie forme di esercizio fisico, scatenando dei veri e propri sintomi depressivi⁹³.

A livello globale, l'inattività fisica e la cattiva salute mentale sono tra i fattori di rischio più importanti per la morbilità delle malattie, in modo particolare per i più anziani, che sono, tra l'altro, a maggior rischio di mortalità indotta da Covid-19⁹⁴. Per i bambini e i giovani, l'attività fisica è strettamente legata alle attività scolastiche e alla partecipazione sportiva: data la chiusura delle seguenti attività è aumentato il rischio di comportamenti sedentari anche tra i più giovani⁹⁵. Inoltre, ansia e noia provocate dalla quarantena sono considerati fattori di rischio per la consumazione eccessiva di cibo, soprattutto di qualità inferiore, rispetto alle condizioni di vita standard⁹⁶.

A riprova di ciò, i dati preliminari di un sondaggio online, hanno rilevato come il Covid-19 abbia avuto un effetto negativo su tutti i livelli di attività fisica (vigorosa, moderata, a piedi, ecc), evidenziando anche un modello malsano di consumo di cibo: i cambiamenti negativi nella maggior parte dei comportamenti alimentari sono attribuiti al «mangiar per ansia o noia». Ovviamente, al declino

⁹³ Cfr. M.M. HOSSAIN, A. SULTANA, N. PUROHIT, *Mental health outcomes of quarantine and isolation for infection prevention: A systematic umbrella review of the global evidence*. SSRN Electron, J. 2020.

⁹⁴ Cfr. P.C. HALLAL, L.B. ANDERSEN, F.C. BULL, R. GUTHOLD, W. HASKELL, U. EKELUND, *Lancet Physical Activity Series Working Group, Global physical activity levels: Surveillance progress, pitfalls, and prospects*, pp. 247–257.

⁹⁵ Cfr. B. HOFFMANN, S. KOBEL, O. WARTHA, S. KETTNER, *High sedentary time in children is not only due to screen media use: A cross-sectional study*, BMC Pediatr. 2019.

⁹⁶ Cfr. *Eating Well during Coronavirus/COVID-19*, (<https://www.bda.uk.com/resource/eating-well-during-coronavirus-covid-19.html>, 16 April 2020).

dell'attività fisica e alle abitudini alimentari malsane, si accompagna un aumento del comportamento sedentario⁹⁷.

Gli effetti culturali della pandemia hanno manifestato importanti conseguenze sulla società contemporanea. Anzitutto, c'è una corsa in tutto il mondo verso il «comportamento corretto»: basti pensare alle linee guida che circolano a livello globale su come lavarsi le mani, proteggere gli altri quando si tossisce o starnutisce, evitare luoghi pubblici e trasporti quando non si sta bene, ecc. Vediamo emerge in tutto il mondo un comportamento «moralizzato»: viene identificato il comportamento *appropriato* rispetto a quello ritenuto *scorretto*; le persone che tossiscono o starnutiscono in pubblico sono immediatamente identificate come «pericolose», trattate con sospetto e accusate di essere «irresponsabili». Inoltre, l'anticipazione di possibili restrizioni della mobilità ha portato ad un vero e proprio assalto ai supermercati e all'accumulo di scorte; a questo si aggiunge un'ondata di razzismo anti-asiatico legato all'epidemia: molte persone sono state insultate e/o molestate a causa del loro aspetto «asiatico» e «essere di Wuhan» è pesantemente stigmatizzato e deriso in Cina e altrove. Infine, basta controllare un qualsiasi mezzo di comunicazione di massa in questi giorni per accorgersi come la pandemia superi tutte le altre notizie⁹⁸.

⁹⁷ Cfr. A. AMMAR, M. BRACH, K. TRABELSI, H. CHTOUROU, et al., *Effects of COVID-19 home confinement on social participation and life satisfaction: Preliminary results of the ECLB-COVID19 international online-survey*, 2020.

⁹⁸ Cfr. *The impact of COVID-19 on globalization - PubMed (nih.gov)*.

Capitolo 3

IL BILANCIO NELLA CRISI 2020 E LE NORME «ANTI COVID-19»

3.1 COVID-19 E GLI EQUILIBRI D'IMPRESA: CONSIDERAZIONI INIZIALI

Il 2020 è stato un anno difficile per molte imprese, colpite duramente, anche se in modo molto differenziato, dagli effetti negativi della pandemia.

Il primo effetto negativo della pandemia e del conseguente duro *lockdown* deciso in Italia, è stato il calo dei ricavi delle vendite e prestazioni dei servizi che impatta negativamente in prima battuta sull'*equilibrio economico*, a causa della mancata riduzione (o meglio limitata, grazie ai benefici della cassa integrazione) dei costi fissi, causando perdite di gestione nel 2020 per moltissime imprese.

Tali perdite impattano negativamente sulla *solidità patrimoniale*, spesso già modesta nel contesto italiano caratterizzano da piccole e medie imprese familiari. La contrazione del patrimonio netto rischia di provocare la perdita del capitale sociale, facendo sorgere la causa di scioglimento.

Infine, la contrazione dei ricavi provoca anche un peggioramento dell'*equilibrio finanziario*, rischiando, nei casi più gravi, di compromettere la continuazione dell'attività di impresa¹.

Il legislatore è intervenuto più volte con numerosi interventi normativi «ad hoc» che producono direttamente o indirettamente effetti sui bilanci delle imprese, cercando di contenere gli effetti negativi sugli equilibri d'impresa.

Per quanto riguarda la contrazione dei ricavi, l'intervento principale è stato quello della concessione dei contributi a fondo perduto: costituiscono ricavi che compensano il minor fatturato. A seguito del crollo dei ricavi, nasce l'esigenza di sostenere i costi fissi delle imprese con specifici interventi normativi ad «ad hoc», come la previsione di crediti d'imposta sulle locazioni, la possibilità di non iscrivere fino al 100% degli ammortamenti, il ricorso alla cassa integrazione per coronavirus, la cui applicazione è stata estesa².

Per quanto riguarda l'*equilibrio patrimoniale* delle imprese, è stata riproposta la legge della rivalutazione monetaria in forma particolarmente vantaggiosa sotto diversi punti di vista, rispetto a quelle proposte negli anni scorsi. Potrebbe però accadere, in non pochi casi, che gli effetti di tali norme non siano sufficienti ad evitare alle imprese di chiudere il bilancio con perdite di gestione tali da far perdere il capitale sociale, facendo ricadere le società nelle fattispecie di cui all'art. 2447 (e

¹ Cfr. *Il bilancio 2020 e gli equilibri d'impresa | Dossier (ipsoa.it)*.

² Cfr. *Norme ad hoc per contrastare gli effetti della pandemia nel bilancio 2020 - Venero & Partners (vptl.it)*.

art. 2482-ter) c.c., con il conseguente rischio dell'insorgere della causa di scioglimento della società³. Al fine di evitare anche tali situazioni, è stata temporaneamente sospesa la causa di scioglimento e l'obbligo di intervento da parte dell'assemblea dei soci ai fini della ricapitalizzazione.

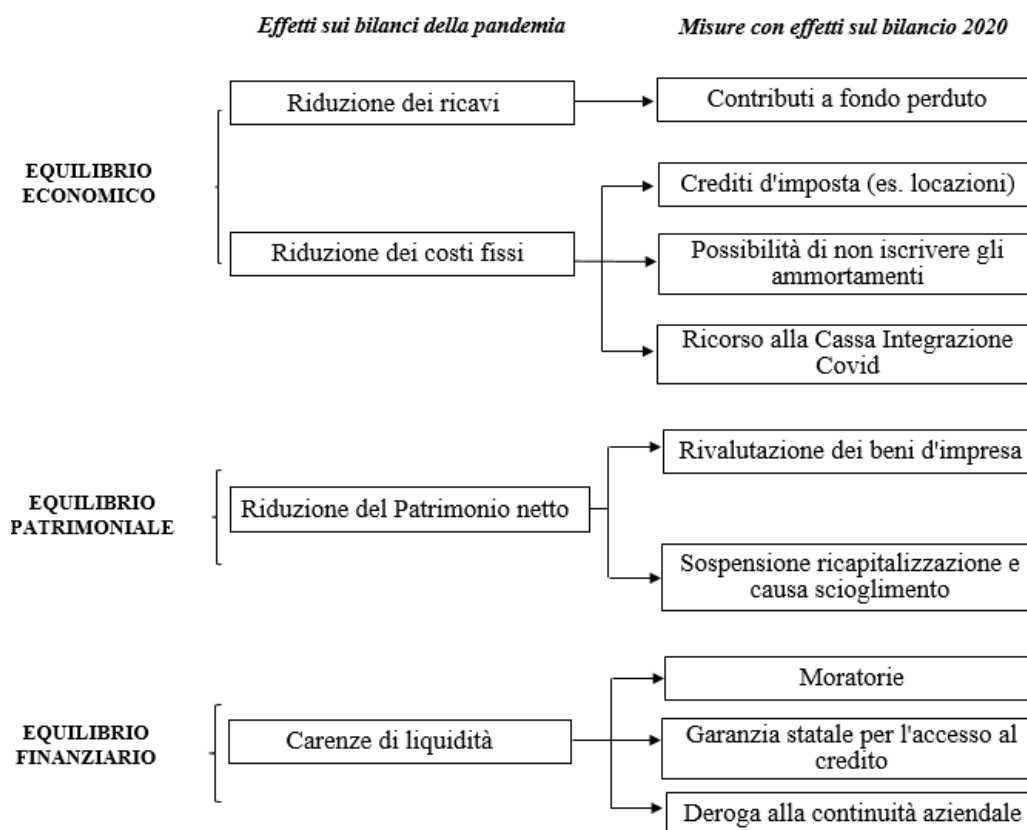
Sul versante dell'*equilibrio finanziario*, invece, sono state introdotte importanti moratorie, sia per quanto riguarda gli istituti di credito, sia le società di leasing; è stata inoltre concessa la garanzia statale al fine di agevolare l'accesso al credito. Talvolta, un grave squilibrio finanziario rischia di compromettere la capacità dell'impresa di continuare ad operare come «un'entità economica in funzionamento». Conseguentemente, in questo difficile momento storico, per quelle imprese che prestano incertezze sulla prospettiva della continuazione dell'attività, è stata introdotta una deroga *ex lege* volta a consentire di applicare i criteri di valutazione ordinari nel bilancio⁴.

Nella figura successiva sono riepilogate le norme peculiari del bilancio 2020 volte a salvaguardare gli equilibri d'impresa.

³ Cfr. *Il bilancio 2020 e gli equilibri d'impresa | Dossier (ipsoa.it)*.

⁴ Cfr. *Norme ad hoc per contrastare gli effetti della pandemia nel bilancio 2020 - Venero & Partners (vptl.it)*.

Figura III.1 – Equilibri d’impresa e norme «ad hoc»



Fonte, sito: Il bilancio2020 e gli equilibri d’impresa (ipsoa.it), con elaborazione propria

3.2 LE PRINCIPALI MISURE A SOSTEGNO DELL’EQUILIBRIO ECONOMICO

3.2.1 I Bonus fiscali ricevuti per effetto del Covid-19

L’emergenza Covid ha imposto l’adozione di interventi a sostegno dell’economia e delle imprese; le misure a trazione tributaria attuate nel corso del 2020 e, in parte, per effetto di trascinamento, nel 2021, hanno comportato

l'erogazione di numerosi crediti fiscali (dal bonus locazioni al bonus per interventi urgenti per sanificazione e adeguamento dei locali destinati all'esercizio di impresa, fino ai contributi a fondo perduto)⁵. Nello specifico, le diverse forme di *bonus* fiscali per le imprese sono le seguenti:

- a) Detrazioni fiscali;
- b) Contributi a fondo perduto;
- c) Crediti d'imposta.

a) *Bonus fiscali cedibili a terzi: Art. 121 del «Decreto Rilancio»*

Con i DL 18/2020 (c.d. «Cura Italia») e 34/2020 (c.d. «Rilancio»)⁶ sono stati introdotti nell'ordinamento italiano incentivi fiscali relativi a *spese per investimenti* (es. eco e sismabonus) e a *spese correnti* (es. canoni di locazione di locali ad uso non abitativo). Si tratta di incentivi che si applicano a famiglie o imprese, commisurati a una percentuale della spesa sostenuta (in alcuni casi, come noto, si raggiunge anche il 110%) ed erogati sotto forma di *crediti d'imposta* o di *detrazioni d'imposta* (trasformabili su opzione in crediti d'imposta)⁷.

⁵ Cfr. *Come contabilizzare i bonus fiscali ricevuti per effetto del Covid* (ipsoa.it).

⁶ Convertiti in legge, con modificazioni, rispettivamente dalla L. 24.4.2020 n. 27 e della L. 17.7.2020 n. 77.

⁷ Per alcuni di essi, in particolare l'eco e il sismabonus, oltre che per gli altri incentivi per interventi edilizi, è possibile usufruire dell'incentivo anche tramite sconto sul corrispettivo dovuto al fornitore, al quale verrà riconosciuto un credito d'imposta (Cfr. Art. 119 DL 34/2020).

La maggior parte dei crediti d'imposta oggetto delle misure d'incentivo sono cedibili a terzi acquirenti, i quali utilizzeranno l'incentivo in base alla specifica disciplina prevista⁸; nessuno dei crediti in esame è rimborsabile (in tutto o in parte) direttamente dallo Stato.

Nello specifico, per i *bonus* fiscali a cui è applicabile la disciplina della cessione a terzi ai sensi dell'art. 121 del Decreto Rilancio, il contribuente può optare alternativamente tra le seguenti possibilità:

1. Fruizione diretta del beneficio fiscale;
2. Ottenimento di un contributo sotto forma di sconto in fattura da parte dell'impresa commissionaria dei lavori;
3. Cessione di un credito, pari alla detrazione spettante, ad altri soggetti compresi gli istituti di credito e gli altri intermediari finanziari⁹.

L'impresa committente, a seguito della realizzazione degli investimenti agevolati, acquisisce il diritto a compensare i debiti tributari ammissibili: tale diritto è assimilabile ad un *contributo in conto impianti*¹⁰. Conseguentemente, la

⁸ Si tratta infatti di crediti d'imposta di natura agevolativa, per i quali, diversamente da quelli derivanti da pagamenti d'imposta eccedenti, le relative modalità di utilizzo vengono di volta in volta definite dalle disposizioni che li introducono. (Cfr. F. BAVA, A. DEVALLE, *Contabilizzazione dei Bonus Fiscali: Crediti d'imposta, detrazioni e contributi a fondo perduto*, Eutekne.info-Il Quotidiano del Commercialista, 2021, p. 60).

⁹ Cfr. Art. 121 DL 34/2020 co. 1 lettere a) e b). Si precisa inoltre che, tali indicazioni sono quelle proposte dall'OIC nella bozza «*Comunicazione sulle modalità di contabilizzazione dei bonus fiscali*».

¹⁰ L'OIC ha ritenuto che le caratteristiche del beneficio fiscale soddisfano la definizione di contributo in conto impianti, contenuta nel par. 86 dell'OIC 16. Nello specifico:

detrazione deve essere contabilizzata nel rispetto delle indicazioni fornite dall'OIC 16 nei paragrafi 87-88 con riferimento ai contributi in conto impianti.

b) I Contributi a fondo perduto

L'art. 25 del *Decreto Rilancio* (DL n. 34 del 19 maggio 2020) introduce un contributo a fondo perduto, erogato direttamente dall'Agenzia delle Entrate e destinato ai soggetti colpiti dalla pandemia¹¹. Per poter richiedere tale contributo era necessario, nel corso del 2020, avere avuto un ammontare del fatturato e dei corrispettivi del mese di aprile 2020 inferiore ai due terzi dell'ammontare del mese di aprile 2019¹².

All'articolo 1 del primo *Decreto Ristori* (D.L. n. 137 del 28 ottobre 2020) sono riportati tutti i codici Ateco delle attività alle quali spettano i nuovi contributi a fondo perduto disposti a seguito delle restrizioni imposte dal DPCM 24 ottobre

-
1. «*i contributi in conto impianti sono somme erogate da un soggetto pubblico*»: il diritto a compensare debiti tributari rappresenta una forma di realizzo assimilabile al diritto di ricevere un pagamento da parte dello stato;
 2. «*per la realizzazione di iniziative dirette alla costruzione, riattivazione e ampliamento di immobilizzazioni materiali*»: il diritto alla detrazione sorge quando il soggetto beneficiario effettua uno specifico investimento previsto dalla norma;
 3. «*commisurati al costo delle medesime*»: il diritto alla detrazione è «commisurato al costo» dell'investimento sostenuto.

(Cfr. bozza OIC «*Comunicazione sulle modalità di contabilizzazione dei bonus fiscali*»).

¹¹ In particolare, la norma al co. 1 prevede che sia «riconosciuto un contributo a fondo perduto a favore dei soggetti esercenti attività d'impresa e di lavoro autonomo e di reddito agrario, titolari di partita IVA», di cui al TUIR.

¹² Cfr. Art. 25 DL 34/2020 co. 4.

2020. Quelli più alti sono stati previsti per discoteche e sale da ballo, chiusi da più tempo: 400% dell'indennizzo previsto dal decreto Rilancio.

Da ultimo, il *Decreto Sostegni bis* (D.L. n. 73 del 25 maggio 2021) prevede un sostegno maggiore, più in linea con i danni subiti: il contributo verrà erogato in base al peggioramento dei risultati economici delle imprese (non sul fatturato), tenendo conto anche dei ristori ottenuti nel 2020 e 2021.

Dal punto di vista contabile, l'erogazione di contributi a fondo perduto previsti dai vari decreti, ha natura di *contributo in conto esercizio*: devono essere contabilizzati come proventi assimilati ai ricavi. In base ai principi contabili nazionali, i contributi in conto esercizio devono essere rilevati per competenza e non per cassa e indicati distintamente nell'apposita sottovoce della voce A5 del conto economico: si tratta infatti di un'importante misura volta a sostenere il crollo dei ricavi dell'azienda¹³.

c) I principali crediti d'imposta

Gli artt. 120 e 125 del DL 34/2020 (Decreto Rilancio) hanno introdotto rispettivamente, i seguenti crediti d'imposta «*sanificazione*»:

¹³ Cfr. Circolare n.15/E del 13 giugno 2020, par. 4: «(...) In considerazione di ciò, in applicazione del principio contabile OIC 12, il contributo sarà rilevato nella voce A5 del conto economico».

- Per gli interventi e gli investimenti necessari per far rispettare le prescrizioni sanitarie e le misure di contenimento contro la diffusione del virus¹⁴;
- Per la sanificazione degli ambienti e degli strumenti utilizzati, nonché per l'acquisto di dispositivi di protezione individuale e di altri dispositivi atti a garantire la salute dei lavoratori e degli utenti¹⁵.

Con la circolare 20/2020 l'Agenzia delle Entrate ha precisato che per entrambe le fattispecie, ai fini dell'imputazione delle spese stesse, occorre fare riferimento al criterio di competenza, indipendentemente dalla data di avvio degli interventi cui le spese si riferiscono e dalla data dei pagamenti. Come avverrà nella maggioranza dei casi, tali crediti d'imposta hanno la natura di *provento* destinato a ristorare l'impresa di costi d'esercizio sostenuti: la contropartita di tale credito assume quindi la natura di *contributo in conto esercizio*. In caso di sostenimento di costi, considerati investimenti e conseguentemente ammortizzati, tale contributo assume la natura di *contributo in conto impianti*¹⁶.

L'art. 65 del DL 18/2020 (Cura Italia) e successivamente l'art. 28 del DL 34/2020 hanno introdotto un credito d'imposta del 60% con il fine di ristorare le

¹⁴ Si tratta di un credito d'imposta pari al 60% delle spese sostenute nel 2020, fino a un massimo di 60mila euro per ciascun beneficiario; (Cfr. Art. 120 DL 34/2020).

¹⁵ In tal caso il credito d'imposta è pari al 60% delle spese sostenute nel 2020 (per un massimo di 80mila euro) a sostegno degli interventi di adeguamento degli ambienti di lavoro (dal rifacimento di spogliatoi e mense all'acquisto di arredi di sicurezza, fino all'acquisto di apparecchiature per il controllo della temperatura); (Cfr. Art. 125 DL 34/2020).

¹⁶ Cfr. F. BAVA, A. DEVALLE, *Contabilizzazione dei Bonus Fiscali: Crediti d'imposta, detrazioni e contributi a fondo perduto*, Eutekne.info-Il Quotidiano del Commercialista, 2021, p. 72.

imprese delle spese sostenute per i canoni di locazione pagati in relazione agli edifici utilizzati (30% per i contratti di servizi a prestazioni complesse e di affitto di azienda)¹⁷.

Il credito d'imposta così maturato (la cui compensazione, in generale, non è soggetta a limitazioni) assume la natura di *contributo in conto esercizio* che si origina a seguito del pagamento del canone relativo alle mensilità agevolabili¹⁸. La norma, in termini generali, prevede che il relativo credito d'imposta sia utilizzabile:

- nella dichiarazione dei redditi relativa al periodo d'imposta di sostenimento della spesa ovvero,
- in compensazione, successivamente all'avvenuto pagamento dei canoni.

Si ritiene che il credito d'imposta così maturato non concorra alla formazione della base imponibile ai fini della determinazione delle imposte sui redditi (IRPEF/IRES) e dell'IRAP; tale credito può anche essere ceduto a terzi¹⁹.

Tra i principali crediti di imposta, ci sono i *bonus* del Piano Transizione 4.0, rafforzati dalla Legge di Bilancio 2021. Si tratta del credito d'imposta per gli

¹⁷ Cfr. Art. 28 D.L. 34/2020 co. 1 e 2. Si ricorda inoltre che il «bonus affitto», nato con il Decreto Rilancio e prorogato a più riprese dai diversi provvedimenti emergenziali approvati in questo anno di pandemia, nel testo del *Decreto Sostegni bis* torna in una versione rinnovata per i periodi che vanno da gennaio a maggio 2021: per il settore del turismo, il beneficio già previsto fino al 30 aprile 2020, viene esteso al 31 luglio 2021. (Cfr. Art. 4 DL 73/2021).

¹⁸ Cfr. Circ. 8/2020 Agenzia delle Entrate.

¹⁹ Cfr. Art. 28 DL 34/2020 co. 6.

investimenti in beni materiali e immateriali 4.0 e non, per la ricerca, lo sviluppo e l'innovazione tecnologica e per la formazione 4.0²⁰.

Contabilmente, il componente positivo di reddito originato dal credito d'imposta su tali investimenti deve essere classificato tra gli «altri ricavi e proventi» nella voce A5 del Conto economico: si tratta infatti di un *contributo in conto impianti* che si origina a seguito dell'investimento, cioè costi della gestione caratteristica dell'impresa. Il contributo deve essere iscritto per competenza nel medesimo periodo di ammortamento dei beni strumentali, attraverso la tecnica dei risconti (o la riduzione diretti dei beni strumentali)²¹.

Il credito d'imposta sulle spese di R&S si pone l'obiettivo di stimolare la spesa privata in Ricerca, Sviluppo e Innovazione tecnologica per sostenere la competitività delle imprese e favorire i processi di transazione digitale nell'ambito dell'economia circolare e della sostenibilità ambientale²².

Come nel caso procedete, il componente positivo di reddito originato dal credito d'imposta deve essere classificato tra gli «altri ricavi e proventi». Nel caso di capitalizzazione dei costi di sviluppo, il connesso componente positivo deve essere iscritto per competenza nel medesimo periodo di ammortamento dei costi di

²⁰ Cfr. Legge di Bilancio 2021, art. 1, co. da 1051 a 1063. La previgente normativa del credito d'imposta dei beni strumentali introdotta dalla Legge di Bilancio 2020 trova applicazione, ai sensi del co.185, art. 1, L. 160/2019, agli investimenti in beni materiali ordinari e beni materiali e immateriali 4.0 che sono stati effettuati dal 01.01.2020 al 31.12.2020 ed entro il 30.06.2021.

²¹ Cfr. *Industria 4.0: come iscrivere in bilancio il credito d'imposta per beni strumentali (ipsoa.it)*.

²² Cfr. Legge di Bilancio 2020, art. 1, co. da 198 a 209.

sviluppo, attraverso la tecnica dei risconti (o a diretta riduzione dei costi di sviluppo), al fine di rispettare il principio di competenza economica²³.

3.2.2 *La possibilità di sospendere l'ammortamento nel bilancio 2020*

Tra le deroghe al bilancio 2020, quella che ha creato maggior dibattito riguarda la possibilità di sospensione degli ammortamenti, nonostante le prassi adottate dalle imprese italiane e le indicazioni dei principi contabili nazionali (OIC 16 e 24) consentono già la possibilità di porre in essere efficaci politiche di bilancio volte alla massimizzazione del risultato (o meglio la riduzione delle perdite) e quindi utili a contrastare gli effetti negativi della pandemia sul Patrimonio netto e sul risultato d'esercizio, senza dover derogare i criteri di valutazione²⁴.

Le immobilizzazioni devono essere ammortizzate sistematicamente e la sistematicità è definita nel piano di ammortamento, che deve essere funzionale alla residua possibilità di utilizzazione dell'immobilizzazione²⁵. In particolare, l'OIC (2020) a seguito della pandemia, ha pubblicato una comunicazione in merito alla modifica dei piani di ammortamento e si è posto quindi il problema se il metodo di ammortamento per unità di prodotto possa essere più rappresentativo della residua possibilità di utilizzazione di un'immobilizzazione, in quanto si sono verificati

²³ Cfr. F. BAVA, A. DEVALLE, *Contabilizzazione dei Bonus Fiscali: Crediti d'imposta, detrazioni e contributi a fondo perduto*, Eutekne.info-Il Quotidiano del Commercialista, 2021, p.73.

²⁴ Cfr. F. BAVA, A. DEVALLE, *Bilancio 2020 e le norme "anti COVID-19"*, Eutekne.info-Il Quotidiano del Commercialista, 2021, p.25.

²⁵ Cfr. OIC 16, par. 62

fattori (come il *lockdown*) che hanno ridotto e/o sospeso l'utilizzo del bene nella prima parte del 2020 e probabilmente anche nella fase di ripresa la produzione di beni e servizi non ritornerà immediatamente ai livelli ante *lockdown*²⁶.

Premesso che resta nella responsabilità degli amministratori la determinazione del più appropriato metodo di ammortamento da utilizzare, l'OIC osserva (in linea generale e fatte salve le singole specificità) che gli effetti della pandemia sull'operatività delle imprese possono rappresentare un valido motivo di riflessione sull'adeguatezza del modello contabile di ammortamento in precedenza utilizzato a rappresentare correttamente i risultati economici e patrimoniali dell'esercizio in corso²⁷. Eventuali modifiche devono essere, come richiesto dal codice civile, motivate nella Nota integrativa.

L'art. 60 del DL 104/2020, convertito con modificazioni dalla L. 13 ottobre 2020, al co. 7-bis si propone di supportare i risultati d'esercizio e i Patrimoni netti delle imprese colpite dalla pandemia consentendo di derogare all'obbligo di ammortamento sistematico dei beni la cui vita utile è limitata nel tempo. Nel bilancio 2020 è pertanto possibile (si tratta di una facoltà e non di un obbligo)

²⁶ Per alcune categorie di immobilizzazioni (presenti soprattutto nelle industrie estrattive, minerarie e petrolifere) potrebbe essere più opportuno calcolare l'ammortamento secondo il metodo per unità di prodotto: la quota di ammortamento di competenza è determinata dal rapporto tra le quantità prodotte nell'esercizio e la quantità di produzione totale prevista durante l'intera vita utile dell'immobilizzazione (Cfr. A. QUAGLI, *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli Editore, Torino, 2018).

²⁷ Cfr. Bozza di Comunicazione per consultazione – *Modifica metodo ammortamento* (fondazioneoic.eu).

decidere di non iscrivere una parte o tutti gli ammortamenti dell'esercizio. La norma specifica che in tal caso, il valore di iscrizione delle immobilizzazioni ammortizzabili sarà quello risultante dall'ultimo bilancio approvato. Si tratta quindi, dell'ipotesi di non iscrizione del 100% degli ammortamenti. L'applicazione della norma comporta l'allungamento del piano di ammortamento originario di un esercizio, senza quindi modificare la quota di ammortamento dell'esercizio successivo²⁸.

Il legislatore non tratta il caso in cui al minor ammortamento del bene non sia associata un'estensione della sua vita utile, a causa ad esempio di vincoli contrattuali, tecnici o legislativi. L'OIC con il recente Documento Interpretativo n.9 ha chiarito: *«In questo caso, la quota di ammortamento dell'esercizio successivo (pari al rapporto tra valore del bene ammortizzabile e vita utile residua aggiornata) si modifica nell'importo, in quanto la vita utile rimane la stessa. In questi casi la quota di ammortamento non effettuata nel corso dell'esercizio è spalmata lungo la vita utile residua del bene aumentandone pro quota la misura degli ammortamenti da effettuare»*.

Il Ministro dell'Economia e delle Finanze potrà prorogare con proprio decreto la norma anche ai bilanci 2021²⁹.

²⁸ Cfr. Art. 60 L. 126/2020 co. 7-bis.

²⁹ Cfr. Art 60 L. 126/2020 co. 7-bis.

La non iscrizione di parte o tutti gli ammortamenti può comportare in linea di principio, l'emergere di utili superiori a quelli che sarebbero stati ottenuti in assenza di applicazione della norma, sebbene la norma dovrebbe trovare applicazione nelle società che hanno generato perdite³⁰. Per questo il legislatore al successivo co. 7-ter si è preoccupato di evitare che tali utili possano essere distribuiti prevedendo che si destini ad una riserva indisponibile un ammontare di utili pari agli ammortamenti non iscritti³¹. La disciplina in tema di riserva è rappresentata in sintesi dalla figura successiva.

Figura III.2 – Sospensione ammortamenti e disciplina in tema di riserva

CASISTICHE	COMPORAMENTI
Utile 2020 > Ammortamenti sospesi	Destinazione a una riserva indisponibile di una quota di utili pari agli ammortamenti sospesi
Utile 2020 < Ammortamenti sospesi, in presenza di riserve pregresse sufficienti	Destinazione dell'intero utile d'esercizio a riserva non distribuibile e giroconto di riserve pregresse
Utile 2020 < Ammortamenti sospesi e assenza di riserve pregresse	Destinazione degli utili d'esercizio successivi

Fonte, sito: Ipsoa.it, con elaborazione propria

³⁰ Cfr. *Come gestire gli ammortamenti nel bilancio 2020 (ipsoa.it)*.

³¹ Si ritiene che in presenza di una perdita d'esercizio, si debbano vincolare le riserve, secondo le indicazioni previste per il caso di insufficienza di utili rispetto all'ammontare degli ammortamenti non iscritti. Inoltre, la riserva, anche se non è specificato dalla norma, torna disponibile a mano a mano che gli ammortamenti sospesi sono iscritti a Conto economico attraverso il processo di ammortamento. (Cfr. F. BAVA, A. DEVALLE, *Bilancio 2020 e le norme "anti COVID-19"*, Eutekne.info-II Quotidiano del Commercialista, marzo 2021, p.83).

Il successivo co.7-quater disciplina gli obblighi in tema di informativa, richiedendo che sia dato conto delle ragioni che hanno indotto la società a imputare a Conto economico una minore quota di ammortamento rispetto a quella prevista dal piano di ammortamento. Tale scelta deve essere coerente con le ragioni fornite in Nota integrativa: l'OIC ribadisce la coerenza che deve sussistere tra l'applicazione dell'agevolazione e gli effetti della situazione pandemica, fornendo nel Documento Interpretativo n.9 alcuni esempi di ragioni che inducono ad avvalersi della deroga³².

Tale previsione di legge consentirebbe quindi al lettore, se correttamente applicata, di comprendere quale sarebbe stato il risultato d'esercizio e il patrimonio netto nel caso in cui non fosse stata applicata la norma³³.

Per quanto riguarda le conseguenze di natura fiscale, il co.7-quinquies prevede la piena deducibilità degli ammortamenti non iscritti ai fini IRES (nei limiti dell'importo deducibile) e IRAP, derogando pertanto dall'obbligo della previa imputazione del costo a Conto economico per poterne ottenere la deducibilità³⁴.

La previsione della deduzione extra-contabile origina un disallineamento tra il valore civilistico dei beni ammortizzabili e quello fiscale che si riduce per effetto

³² Cfr. *Documento Interpretativo n.9* – Esempi illustrativi n. 1 e 2.

³³ Cfr. *Sospensione degli ammortamenti e rivalutazione dei beni d'impresa: cosa cambia nella nota integrativa* (ipsoa.it).

³⁴ Art. 109 co.4 Tuir: «Le spese e gli altri componenti negativi non sono ammessi in deduzione se e nella misura in cui non risultano imputati al conto economico relativo all'esercizio di competenza. Si considerano imputati a conto economico i componenti imputati direttamente a patrimonio per effetto dei principi contabili adottati dall'impresa».

di tale deduzione. Tale disallineamento verrà meno con il completarsi del processo di ammortamento, in quanto gli ammortamenti dell'ultimo esercizio non saranno più deducibili. È pertanto richiesta l'iscrizione della fiscalità differita passiva. Si tratta di una situazione "curiosa", in quanto la fiscalità differita, in origine, si propone di eliminare le distorsioni prodotte sul bilancio delle differenti norme fiscali, mentre in questo caso, la distorsione è prodotta da una norma relativa al bilancio³⁵. Si ritiene che, tenuto conto dell'iscrizione della fiscalità differita, l'ammontare della riserva indisponibile dovrebbe essere pari al valore degli ammortamenti al netto della fiscalità differita iscritta in Conto economico³⁶.

3.2.3 La cassa integrazione per Coronavirus: dal Decreto «Cura Italia» al Decreto «Sostegni bis»

Tra le misure introdotte dal decreto Cura Italia (D.L. 18/2020) ci sono anche la cassa integrazione ordinaria e l'assegno ordinario del fondo di integrazione salariale: l'iter di richiesta è stato alleggerito in modo tale da ridurre i tempi di accesso e agevolare i datori di lavoro, con l'eliminazione di alcuni requisiti e condizioni generalmente previsti³⁷. L'obiettivo è quello di sostenere le aziende che

³⁵ Cfr. F. BAVA, A. DEVALLE, *Bilancio 2020 e le norme "anti COVID-19"*, Eutekne.info-II Quotidiano del Commercialista, marzo 2021, p. 83.

³⁶ Cfr. Documento di ricerca CNDCEC/FNC, *La sospensione degli ammortamenti ai sensi del decreto «Agosto» e la disciplina delle perdite ai sensi del decreto «Liquidità»*, marzo 2021.

³⁷ Cfr. *Cassa integrazione per coronavirus*, (<https://www.cassa-integrazione-per-coronavirus-come-funziona>).

sono state costrette dall'emergenza sanitaria a sospendere o ridurre la propria attività lavorativa, nonché i conti correnti dei lavoratori.

Le misure di sostegno si rivolgono alle aziende tutelate dalla cassa integrazione ordinaria, ma anche ai datori di lavoro che versano i contributi al fondo di integrazione salariale e alle aziende che al momento usufruiscono della cassa integrazione straordinaria o del fondo di integrazione salariale. La cassa integrazione guadagni ordinaria e l'assegno ordinario possono essere richiesti a partire dal 23 febbraio 2020 fino al mese di agosto 2020, per un periodo massimo di 9 settimane. I datori di lavoro che fanno ricorso alla Cassa integrazione guadagni ordinaria non dovranno versare alcuna retribuzione aggiuntiva³⁸.

Il Decreto Agosto (D.L. 104/2020) ha rinnovato la possibilità di concessione della cassa integrazione e altri ammortizzatori sociali per i datori di lavoro che, nell'anno 2020, hanno dovuto sospendere o ridurre l'attività lavorativa a seguito di eventi riconducibili all'emergenza epidemiologica da COVID-19³⁹. In particolare, il Decreto prevede la possibilità di presentare domanda per la concessione di trattamenti di cassa integrazione per una durata massima di nove settimane, incrementate di ulteriori nove, da fruire nel periodo ricompreso tra il 13 luglio 2020

³⁸ Cfr. Art. 19 e 20 D.L. 18/2020.

³⁹ Cfr. *Cassa integrazione guadagni per emergenza Covid-19*, (<https://www.inps.it/cassa-integrazione-guadagni-per-emergenza-covid-19/decreto-agosto-per-le-aziende>).

e il 31 dicembre 2020. In tal caso però, i datori di lavoro, dovranno versare un contributo addizionale⁴⁰.

Le aziende che hanno fatto ricorso alla Cassa integrazione ordinaria (CIGO) con causale COVID-19 non potranno più accedervi dal 1° luglio 2021: il 30 giugno infatti, si esaurisce la possibilità di utilizzare le settimane di CIGO introdotte dal Decreto «Sostegni», equivalenti a tredici settimane decorrenti dal 1° aprile 2021⁴¹.

Occorre precisare che la legge di bilancio 2021 (L. n. 178/2020) ha riconosciuto dodici settimane di Cassa ordinaria dal 1° gennaio al 31 marzo 2021, sempre a beneficio delle aziende che hanno sospeso o ridotto l'attività per effetto dell'emergenza epidemiologica. Di conseguenza, per effetto della sommatoria tra Legge di bilancio e Decreto «Sostegni» sono complessivamente venticinque le settimane di CIGO a disposizione dal 1° gennaio al 30 giugno 2021 (dodici settimane dal 1° gennaio al 31 marzo 2021; tredici settimane dal 1° aprile al 30 giugno 2021)⁴².

Dunque, dal 1° luglio le alternative per i datori di lavoro che avranno ancora necessità di sospendere o ridurre l'attività lavorativa, sono rappresentate dagli ammortizzatori «classici», nonché dalla nuova CIGS in deroga, introdotta dal

⁴⁰ Cfr. Art. 1 del DL 104/2020 (*Nuovi trattamenti di cassa integrazione ordinaria, assegno ordinario e cassa integrazione in deroga*).

⁴¹ Il Decreto «Sostegni» (D.L. n. 41/2021 convertito in Legge n. 69/2021) ha infatti previsto ulteriori *tredici settimane* di CIGO a beneficio dei datori di lavoro che sospendono o riducono l'attività produttiva per eventi riconducibili all'emergenza epidemiologica.

⁴² Cfr. *Cassa integrazione per coronavirus*, (<https://www.cassa-integrazione-per-coronavirus-come-funziona>).

«*Sostegni-bis*» (D.L. n. 73 del 25 maggio 2021) per le aziende soggette a cali di fatturato, dal 26 maggio sino al 31 dicembre 2021, riservata ai lavoratori in forza alla entrata in vigore di tale decreto⁴³.

Sempre il Decreto «*Sostegni-bis*» ha riconosciuto, a beneficio delle aziende che dal 1° luglio si trovano costrette a ridurre o sospendere l'attività con accesso alla Cassa ordinaria o straordinaria *non COVID-19*, l'esonero dal pagamento del contributo addizionale all'INPS, calcolato in base alle ore di ammortizzatore fruito. L'agevolazione è riconosciuta sino al 31 dicembre 2021 e limitatamente alle realtà che hanno fatto ricorso alle settimane di CIGO/CIGS previste dal «*Sostegni*»⁴⁴.

3.3 LE PRINCIPALI MISURE A SOSTEGNO DELL'EQUILIBRIO PATRIMONIALE

3.3.1 La rivalutazione generale dei beni d'impresa e delle partecipazioni 2020

Le immobilizzazioni materiali possono essere rivalutate soltanto in presenza di casi eccezionali (rivalutazione economica) o nei casi previsti dalle leggi speciali

⁴³ L'ammortizzatore è riservato alle aziende che presentano i seguenti requisiti:

- Datori di lavoro privati che hanno fatto ricorso alle settimane di CIGO COVID-19 previste dal «*Sostegni*» (tredici settimane dal 1° aprile al 30 giugno 2021);
- Calo di fatturato nel primo semestre 2021 pari al 50% rispetto allo stesso periodo del 2019.

⁴⁴ Ovviamente, esaurito l'intervento degli ammortizzatori sociali legati all'emergenza COVID, l'accesso alla Cassa integrazione dal 1° luglio 2021 torna ad essere quello «classico» disciplinato dal Decreto legislativo numero 148/2015. (Cfr. *Cassa integrazione 2021: cosa cambia dal 30 giugno | LeggiOggi*).

(rivalutazione monetaria): non è pertanto possibile effettuare rivalutazioni discrezionali o volontarie⁴⁵.

Nel bilancio 2020, alle imprese che redigono il bilancio secondo le norme del codice civile, l'articolo 110 del «Decreto Agosto» offre la possibilità di «*rivalutare i beni d'impresa e le partecipazioni*», anche «*in deroga all'art. 2426 c.c. ed ogni altra disposizione di legge vigente in materia*»⁴⁶. In maggior dettaglio, tale facoltà è concessa in relazione ai beni d'impresa materiali (con esclusione dei beni immobili alla cui produzione o al cui scambio è diretta l'attività d'impresa) e immateriali e alle partecipazioni in società controllate e collegate ai sensi dell'articolo 2359 c.c. costituenti immobilizzazioni⁴⁷. È possibile inoltre rivalutare anche i beni già totalmente ammortizzati⁴⁸.

La nuova rivalutazione dei beni d'impresa introdotta con il c.d. «Decreto Agosto» per il bilancio 2020 è decisamente la migliore dell'ultimo decennio essendo, di fatto, fiscalmente più conveniente per diverse ragioni⁴⁹:

⁴⁵ Cfr. A. QUAGLI, *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli Editore, Torino, 2018.

⁴⁶ Art. 110 co.1 del DL 104/2020, convertito nella L. 13.10.2020 n. 126.

⁴⁷ Con il comma 83 dell'art. 1 sez. I della Legge di Bilancio 2021, il legislatore è intervenuto disponendo che le norme in oggetto «si applicano anche all'*avviamento* e alle *altre attività immateriali* risultanti dal bilancio dell'esercizio in corso al 31 dicembre 2019».

⁴⁸ «Possono quindi essere oggetto di rivalutazione i beni che soddisfano la definizione di immobilizzazioni materiali (OIC 16) e di beni immateriali (OIC 24) anche se completamente ammortizzati»; (Cfr. *Rivalutazione dei beni d'impresa, indicazioni OIC nell'Interpretativo 7*, Guida alla Contabilità e Bilancio - Il Sole 24 Ore, gennaio 2021, pp. 17-23).

⁴⁹ Cfr. F. BAVA, A. DEVALLE, *La rivalutazione monetaria ex L. 126/2020*, Eutekne.info-II Quotidiano del Commercialista, marzo 2021, p.11.

1. la bassa imposta sostitutiva del 3% da versare per ottenere il riconoscimento fiscale dei maggiori valori;
2. il riconoscimento dei maggiori valori fin dal 2021 (con l'eccezione delle cessioni);
3. la possibilità di rivalutare singoli beni d'impresa, senza dover rivalutare l'intera categoria omogenea⁵⁰;

A differenza delle ultime leggi di rivalutazione monetaria, è prevista la possibilità di effettuare la rivalutazione:

- soltanto ai fini civilistici, senza il versamento di alcuna imposta sostitutiva;
- al fine di ottenere anche il riconoscimento fiscale dei maggiori valori, attraverso il versamento dell'imposta sostitutiva del 3% per i beni ammortizzabili e non ammortizzabili⁵¹.

La rivalutazione deve essere effettuata nel bilancio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2019 e con riferimento ai beni risultati dal bilancio dell'esercizio precedente (bilancio chiuso al 31 dicembre 2020 per i soggetti solari).

⁵⁰ A differenza delle precedenti leggi di rivalutazione monetarie, la rivalutazione «può essere effettuata distintamente per ciascun bene e deve essere annotata nel relativo inventario della nota integrativa»; (Art. 110 co. 2 del DL 104/2020).

⁵¹ Cfr. Art. 100 co. 4 DL 104/2020. Questo vuol dire che ai fini fiscali si potrà iniziare ad ammortizzare e dedurre le spese di manutenzione in modo commisurato ai nuovi valori dal 2021, mentre per il riconoscimento del costo ai fini delle plusvalenze si dovrà attendere il 2024. (Cfr. <https://www.fiscoetasse.com/approfondimenti/la-nuova-rivalutazione-dei-beni-dimpresa-e-delle-partecipazioni-2020>)

Per quanto riguarda il valore massimo della rivalutazione, l'OIC 16 prevede che «*la rivalutazione di un'immobilizzazione materiale trova il suo limite massimo nel valore recuperabile dell'immobilizzazione stessa che non può in nessun caso essere superato*»⁵².

Per effetto della rivalutazione monetaria, coerentemente con le altre leggi di rivalutazione e con quanto già indicato negli OIC, si viene a creare una specifica riserva alla voce «A.III – *Riserva di Rivalutazione*». Il saldo attivo risultante dalle rivalutazioni eseguite deve essere trattato contabilmente in uno dei seguenti modi⁵³:

- imputato al capitale;
- accantonato in una speciale riserva, con esclusione di ogni utilizzazione, che ai fini fiscali costituisce *riserva in sospensione di imposta* in caso di riconoscimento fiscale dei maggiori valori dei beni rivalutati.

La riserva può essere ridotta solo per copertura di perdite (co. 2 e 3 art. 2445 c.c.) e reintegrata prima di un'eventuale distribuzione di utili⁵⁴.

⁵² In analogia con quanto previsto dalla legge 342 del 21/11/2000 (l'art 110, co. 7, prevede l'applicazione in quanto compatibili, delle disposizioni degli art. 11, 13, 14 e 15 della legge 342/00) il *valore massimo della rivalutazione* è determinato come il valore effettivamente attribuibile ai beni con riferimento alla loro consistenza, alla loro capacità produttiva, all'effettiva possibilità economica di utilizzazione nell'impresa, nonché ai valori correnti e alle quotazioni rilevate in mercati regolamentati italiani o esteri. Per la determinazione del valore recuperabile, si può utilizzare quindi sia il criterio del valore d'uso, sia il criterio del valore di mercato.

⁵³ Art. 13 della L. 342/2000 co 1.

⁵⁴ Art. 13 della L. 342/2000 co. 2.

Il saldo attivo della rivalutazione può essere affrancato in tutto o in parte, attraverso il versamento di un'imposta sostitutiva del 10%⁵⁵. L'affrancamento consente la distribuzione della riserva ai soci senza ulteriori oneri per la società: permane tuttavia l'ordinaria disciplina fiscale in capo ai soci relativamente ai dividendi. Entrambe le imposte sostitutive previste dal «Decreto Agosto» (quella per la rivalutazione e quella per l'eventuale affrancamento) saranno versate in un massimo di tre rate di pari importo⁵⁶.

Sul piano operativo, la rivalutazione dei beni ammortizzabili materiali e immateriali, fermo restando il rispetto dei principi civilistici di redazione del bilancio, può essere attuata contabilmente con uno dei seguenti metodi:

1. Rivalutazione del costo storico del cespite e del relativo fondo di ammortamento;
2. Rivalutazione del solo costo storico del cespite;
3. Riduzione del fondo di ammortamento⁵⁷.

Nella scelta della modalità, occorre tenere conto che la rivalutazione non modifica la stimata vita utile del bene⁵⁸.

⁵⁵ (Art. 110 co. 2 DL 104/2020 co. 3). Secondo l'Agenzia delle Entrate, in caso di affrancamento, la base imponibile dovrà essere comunque il saldo originario della riserva (e non il 97%, considerato che la riserva è ridotta dell'importo del 3% dell'imposta sostitutiva). La Cass. 22.09.2020 n. 19772 ha tuttavia affermato che la base imponibile deve essere l'*ammontare netto dell'imposta sostitutiva*.

⁵⁶ Cfr. Art. 110 co. 6 DL 104/2020.

⁵⁷ Cfr. Art. 5 DM n. 162, 13 aprile 2001.

⁵⁸ Naturalmente è sempre possibile ipotizzare che, nell'esercizio in cui si effettua la rivalutazione, si determina effettivamente una modifica della vita utile residua: tale modifica deve però derivare da una nuova valutazione da parte degli amministratori, non deve cioè essere la conseguenza automatica dell'applicazione di una metodologia contabile di rivalutazione; (OIC 16, par. 70: «Il

Infine, in caso di rivalutazione nel bilancio 2020, gli ammortamenti dell'esercizio 2020 devono essere determinati sui valori non rivalutati, in quanto la rivalutazione è un'operazione successiva; pertanto, l'ammortamento di tali maggiori valori sarà effettuato a partire dall'esercizio 2021⁵⁹.

3.3.2 *Le norme transitorie sulla perdita del capitale*

I decreti legge che si sono rincorsi nel 2020, in un contesto di eccezionale emergenza, hanno prodotto, tra le altre cose, un insieme disorganico di norme transitorie, di ordine solitamente civilistico (ma a volte con implicazioni fiscali derivate), con l'obiettivo, evidente, di permettere alle società di superare l'esercizio 2020 senza essere costrette ad entrare nel perimetro di uno «stato di crisi civilistico»⁶⁰.

Tra i diversi interventi a sostegno delle imprese, l'art. 6 del DL 23/2020 (DL «Liquidità») ha previsto, a decorrere dalla data di entrata in vigore di tale decreto e fino alla data del 31.12.2020, la temporanea sospensione della disciplina della riduzione del capitale sociale per perdite relativa agli obblighi di interventi da parte

piano d'ammortamento deve essere periodicamente rivisto per verificare se sono intervenuti cambiamenti tali da richiedere una modifica delle stime effettuate nella determinazione della residua possibilità di utilizzazione (...).

⁵⁹ Cfr. F. BAVA, A. DEVALLE, *La rivalutazione monetaria ex L. 126/2020*, Eutekne.info-II Quotidiano del Commercialista, 2021, p. 23.

⁶⁰ Cfr. F. LANDUZZI, *Perdite significative e sospensione degli obblighi di intervento sul capitale*, 2021 (<https://www.ecnews.it>).

dei soci in assemblea e che per lo stesso periodo, non operi la causa di scioglimento della società.

La disciplina transitoria, finalizzata ad evitare di costringere i soci a ricapitalizzare in un contesto di generale difficoltà economica, aveva sollevato da più parti numerose richieste di proroga, in quanto il venir meno di tale sospensione a fine 2020 avrebbe nei fatti vanificato la norma, se i soci fossero stati chiamati a ricostituire il capitale nel 2021⁶¹. Con la legge di bilancio per il 2021⁶² la norma è stata riscritta recependo tale esigenza di rinvio.

La novellata disposizione, che interessa tutte le società di capitali, ha per oggetto le perdite d'esercizio emerse in tutto l'esercizio in corso al 31 dicembre 2020, e inizia disapplicando, per lo stesso periodo contabile, gli obblighi previsti dal Codice civile per le perdite che superano un terzo del capitale sociale, entro o oltre il minimo legale, confermando la precedente versione della norma⁶³.

La vera novità introdotta dalla Legge di Bilancio 2021 si legge nel prosieguo della norma e riguarda il *quando* gestire tali perdite emerse e congelate nel 2020: è prescritto infatti che, nel caso in cui queste superino un terzo del capitale ma nei limiti nel minimo legale previsto, il termine entro il quale dovranno risultare diminuite a meno di un terzo del capitale sociale non è l'esercizio immediatamente

⁶¹ Cfr. F. BAVA, A. DEVALLE, *Disciplina transitoria della riduzione del capitale sociale per perdite*, Eutekne.info-II Quotidiano del Commercialista, 2021, pp. 101-104.

⁶² Cfr. Art. 1 co. 266 della L. 30.12.2020 n. 178.

⁶³ Cfr. Art. 6 D.L. 23/2020 co. 1 (convertito con modificazioni dalla L. del 5 giugno 2020 n. 40).

successivo (come da normativa a regime prevista dal Codice civile), ma il quinto esercizio successivo, quindi entro il termine di approvazione del bilancio 2025⁶⁴.

Quando tali perdite, realizzate nell'esercizio 2020, riducano il capitale al di sotto del minimo legale previsto per la specifica forma societaria interessata, la decisione obbligatoria in tema di ricapitalizzazione o trasformazione o scioglimento, può essere rinviata fino al quinto esercizio successivo (quindi, anche in questo caso, entro il termine dell'approvazione del bilancio 2025). Coerentemente, fino al 2025 non opererà la causa di scioglimento che si viene ad originare, secondo la disciplina ordinaria, in caso di manca opzione per una delle indicazioni previste dai citati articoli del codice civile da parte della norma⁶⁵.

Tali perdite ibernare, la cui gestione può essere sospesa fino al 2025, dovranno essere, però, distintamente indicate in Nota integrativa, finché permangono in bilancio, specificando la loro origine e le movimentazioni intervenute nell'esercizio⁶⁶. L'indicazione distinta delle perdite d'esercizio 2020 consente da un lato di monitorare l'ammontare delle perdite oggetto della disciplina transitoria, e dall'altro, di dare evidenza ai destinatari del bilancio della presenza di perdite per

⁶⁴ Cfr. *Ripianamento entro cinque anni solo per le perdite 2020 (ipsoa.it)*.

⁶⁵ (...) Fino alla data di tale assemblea non opera la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale di cui agli articoli 2484, primo comma, numero 4), e 2545-duodecies del codice civile (Cfr. Art 6 DL 23/2020 co. 3).

⁶⁶ Cfr. Art. 6 DL 23/2020 co. 4.

cui si è deciso di avvalersi della possibilità di posticipare l'intervento dell'assemblea⁶⁷.

La norma tace per il caso delle società non obbligate alla redazione della Nota integrativa (come le cosiddette microimprese), ma alla luce della disciplina ordinaria sul tema, si può presumere che il prescritto valga anche per queste, purché espongano gli obblighi informativi previsti in calce allo Stato patrimoniale⁶⁸.

Va precisato che nella forma della riscrittura dell'art. 6 del DL 23/2020 co. 1, avvenuta ad opera dell'articolo 1 comma 266 della Legge di Bilancio 2021, il riferimento alle *«fattispecie verificatesi nel corso degli esercizi chiusi entro la predetta data»* (31 dicembre 2020) viene sostituito con *«le perdite emerse nell'esercizio in corso alla data del 31 dicembre 2020»*.

La nuova formulazione sembrerebbe chiarire che oggetto della norma sono solo le perdite emerse nell'esercizio 2020⁶⁹. Di opinione opposta si è invece dichiarata Assiome nella circ. 3/2021⁷⁰, e il Consiglio notarile di Milano con la

⁶⁷ Cfr. F. BAVA, A. DEVALLE, *Obblighi di informativa nella Nota Integrativa*, Eutekne.info-II Quotidiano del Commercialista, 2021, p. 104.

⁶⁸ Cfr. S. CAROLLO, *Le perdite 2020 diventano congelabili fino al 2025*, (<https://www.fiscoetasse.com>).

⁶⁹ In tal senso si è espresso il Ministero della Sviluppo economico il quale ha affermato che sembra da escludersi *«che la disposizione possa riguardare perdite relative ad esercizi antecedenti, come inizialmente da alcuni ipotizzato, restando lo stesso assoggettate, di conseguenza, al regime ordinario (anche in tema di scioglimenti ex. art. 2484, n.4, c.c.)»*. (Cfr. Circ. 29.1.2021).

⁷⁰ Si precisa che l'intento del legislatore *«non deve essere solo quello di sterilizzare gli effetti giuridici delle perdite manifestatesi nel momento della crisi, ma anche quello di ovviare alle difficoltà che avrebbero le imprese a reperire sul mercato mezzi di finanziamento aggiuntivi (come per perdite che si riferiscono al 2019 da ricapitalizzare nel 2020)»*.

massima 196/2021⁷¹ che, proponendo una lettura dell'ambito di applicazione più ampia al dato letterale, ritengono sia possibile ricomprendere anche le perdite emerse nei bilanci d'esercizio chiusi al 31 dicembre 2019 o nel corso dell'anno 2020, ma prima del 31 dicembre.

Nonostante faccia ancora discutere il perimetro oggettivo della norma, qualunque sia l'interpretazione a cui si acceda, ciò non può in ogni caso condurre ad un ricorso generalizzato all'applicazione della misura eccezionale in commento.

Infine, è opportuno sottolineare che la disciplina transitoria:

- non esime gli amministratori di richiedere lo scioglimento della società, qualora la prosecuzione potrebbe comportare l'aggravamento del dissesto⁷²;
- non ha apportato alcuna modifica ai primi commi degli artt. 2446 e 2482-bis c.c.: gli obblighi procedurali ed informativi devono essere rispettati⁷³.

⁷¹«...si devono intendere tutte le perdite risultanti dal bilancio d'esercizio o da una situazione patrimoniale infra-annuale riferiti a esercizi o frazioni di esercizi in corso alla data del 31.12.2020, a prescindere da quale sia l'esercizio in cui le perdite si siano prodotte».

⁷² Considerato che l'art. 2485 c.c. individua nella competenza degli amministratori della società l'accertamento della causa di scioglimento, il Ministero dello sviluppo economico ritiene che: «l'eventuale accertamento anticipato della causa di scioglimento rispetto al termine indicato al comma 2 della norma in esame, ad opera degli amministratori, potrà avvenire solo previo consenso (implicito ed esplicito) dell'assemblea stessa, da richiamarsi nell'atto di accertamento medesimo»; (Cfr. Circ. 29.1.2021).

⁷³ Gli amministratori, secondo la disciplina generale, sono tenuti a predisporre una «relazione sulla situazione patrimoniale» da sottoporre all'assemblea, con le osservazioni del collegio sindacale.

3.4 LE PRINCIPALI MISURE A SOSTEGNO DELL'EQUILIBRIO FINANZIARIO

3.4.1 La moratoria dei mutui e dei leasing ex Art 56 Decreto «Cura Italia»

Al fine di scongiurare l'allarme *default* delle imprese, nel recente Decreto «*Sostegni bis*», viene prorogato al 31 dicembre 2021 il termine della moratoria sui prestiti bancari e contratti di leasing⁷⁴. La legge di Bilancio 2021 aveva previsto l'estensione al 30 giugno 2021 del termine della moratoria introdotta dall'articolo 56 del Decreto «*Cura Italia*» (30 settembre), già prorogata, con l'art. 65 del Decreto «*Agosto*», dal 30 settembre 2020 al 31 gennaio 2021 e per le imprese del settore turistico fino al 31 marzo 2021⁷⁵.

Tra le misure di sostegno finanziario alle micro, piccole e medie imprese, introdotte per la prima volta dall'art. 56 del DL 18/2020, il co. 2 lettera c prevede la moratoria riguardante la sospensione del pagamento della sola quota capitale oppure dell'intera rata comprensiva anche della quota interessi. In relazione al tipo di sospensione adottata e all'utilizzo o meno del criterio del costo ammortizzato vi saranno diverse le conseguenze contabili.

⁷⁴ Contrariamente a quanto accaduto per le proroghe precedentemente approvate, questa volta le imprese dovranno inviare una semplice comunicazione entro il 15 giugno 2021, anche via e-mail, alla propria banca e non si potrà richiedere la sospensione dell'intera rata: la nuova moratoria prevede la sospensione della sola quota capitale; (Cfr. Art. 16 D.L. 73/2021).

⁷⁵ Slitta, inoltre, di conseguenza dal 30 giugno 2021 al 31 dicembre 2021 anche il termine fino al quale sono sospese le segnalazioni a sofferenza alla Centrale Rischi di Banca d'Italia (e ai sistemi privati di informazioni creditizie) relative a imprese che abbiano beneficiato della moratoria; (Cfr. R. D'ELIA, *Moratoria finanziamenti PMI, proroga al 31 dicembre 2021 nel DL Sostegni bis*; <https://www.informazionefiscale.it>).

In particolare, l'OIC 19 (par. 73) indica che, per i soggetti che non applicano il criterio del costo ammortizzato, nel caso di modifica della tempistica originaria dei pagamenti, *«il beneficio per il debitore è rilevato per competenza lungo la durata residua del debito»*.

Per quanto riguarda la moratoria dei mutui, nel caso di sospensione della sola quota capitale della rata, il debito rimane «cristallizzato» nello Stato patrimoniale per il periodo della sospensione, mentre continuano a maturare ed essere pagati gli interessi passivi⁷⁶. Il tema è più complesso nel caso di sospensione dell'intera rata: in tal caso, gli interessi passivi che maturano saranno «ripartiti» sulle rate dovute; pertanto, al termine del periodo di sospensione, la rata sarà maggiorata per via degli interessi maturati nel periodo di moratoria⁷⁷. In sede di chiusura dovranno essere imputati gli interessi passivi di competenza, ovvero quelli maturati e non corrisposti per effetto della moratoria⁷⁸. Inoltre, tenuto conto dell'allungamento della vita del finanziamento occorre riparametrare il risconto attivo dei costi iniziali di transazione alla mutata durata del finanziamento⁷⁹.

⁷⁶ Il MEF ha chiarito che in tali casi *«si determina la traslazione in avanti del piano di ammortamento per un periodo pari alla sospensione accordata»*.

⁷⁷ In tali casi il MEF ha precisato che oltre alla traslazione in avanti del piano di ammortamento, *«gli interessi che maturano durante il periodo della sospensione sono calcolati sul capitale residuo al tasso di interesse del contratto di finanziamento»*.

⁷⁸ Si richiama la seguente rilevazione contabile: *“Interessi passivi su mutui a Interessi passivi da liquidare” o “Ratei passivi”* qualora la quota fosse a cavallo dell'esercizio.

⁷⁹ Cfr. F. BAVA, A. DEVALLE, *Contabilizzazione delle moratorie*, Eutekne.info-II Quotidiano del Commercialista, 2021, pp. 74-78.

Per quanto riguarda le società che utilizzano il criterio del costo ammortizzato, il trattamento contabile della moratoria va gestito in base a quanto previsto dal paragrafo 61 del principio contabile OIC 19 «*Debiti*»⁸⁰.

Anche per i contratti di leasing, così come per i mutui, il DL 18/2020 ha previsto la possibilità di ricorrere alla moratoria del pagamento delle sola quota capitale implicita (compresa nei canoni passivi), ovvero, dell'intera rata (e quindi anche degli interessi passivi).

Il fatto che durante la moratoria non siano state pagate rate di leasing (o siano stati pagati solo gli interessi) è, tuttavia, una circostanza di natura puramente finanziaria: sotto il profilo economico si rende necessario imputare a conto economico il costo di competenza dell'esercizio da determinarsi in base alla nuova durata del contratto di leasing⁸¹.

La moratoria determina lo slittamento del piano di ammortamento per un periodo pari a quello per cui è stata concessa la sospensione; di fatto, quindi, essa determina un prolungamento della durata del contratto. L'OIC 19 indica che a fronte della sospensione in esame, si effettua una nuova rimodulazione dell'imputazione a Conto economico dei canoni di *leasing* residui posticipati al

⁸⁰ «(...) La società ricalcola il valore contabile del debito alla data di revisione della stima dei flussi finanziari attualizzando i rideterminati flussi finanziari al tasso di interesse effettivo calcolato in sede di rilevazione iniziale. La differenza tra il valore attuale rideterminato del debito alla data di revisione della stima dei flussi finanziari futuri e il suo precedente valore contabile alla stessa data è rilevata a conto economico negli oneri o nei proventi finanziari»; (Cfr. OIC 19 par. 61).

⁸¹ Cfr. *Moratoria dei mutui: riflessi sul bilancio 2020 e proroga in arrivo* - FISCOeTASSE.com.

termine del periodo di sospensione e dell'eventuale risconto iscritto a fronte del maxicanone pattuito. La rimodulazione del maxicanone è effettuata in base al principio di competenza *pro rata temporis* considerando la maggior durata del contratto⁸².

L'esercizio 2020, dunque, andrà suddiviso in due periodi:

- quello non interessato dalla moratoria, per il quale i costi di competenza andranno determinati in base alla durata originaria del contratto;
- quello successivo alla moratoria, per il quale i costi di competenza andranno determinati in base alla nuova durata del contratto⁸³.

Operativamente, per il periodo «data inizio moratoria – 31 dicembre 2020»:

- in relazione al *maxicanone*: si dovrà determinare la quota di competenza da riscontare a conto economico in base alla nuova durata residua del contratto di leasing;
- in relazione ai *canoni sospesi*: si dovrà determinare la quota dei costi di competenza del periodo in base alla nuova durata residua del contratto di leasing e procedere all'imputazione della stessa in contabilità tramite la scrittura contabile: «*Canoni di leasing a Rateo passivo*»;

⁸² Cfr. OIC 19 punto A7, appendice A.

⁸³ Tale componente andrà determinata con la seguente formula: *costi complessivi ancora da sostenere (canoni da pagare ed eventuale maxicanone residuo)/durata residua del contratto*. Nei costi complessivi da sostenere, ovviamente, non si deve includere il prezzo per l'eventuale riscatto; (Cfr. *Moratoria dei mutui: riflessi sul bilancio 2020 e proroga in arrivo* - FISCOeTASSE.com).

- In caso di sospensione della *sola quota capitale*, nel periodo di sospensione, l'importo dei canoni di leasing da corrispondere al creditore è costituito esclusivamente dalla quota interessi calcolata sul debito residuo alla data di inizio della sospensione;
- nel caso in cui la moratoria abbia riguardato l'*intera rata*: si dovrà procedere alla determinazione anche della quota degli interessi di competenza del periodo e all'imputazione della medesima in contabilità⁸⁴.

3.4.2 La garanzia statale per l'accesso al credito: ex Art. 1 del «Decreto Liquidità»

Il D.L. 23/2020 (Liquidità) convertito con modifiche il 4 giugno 2020, riguarda le misure previste per l'accesso al credito da parte delle imprese e nello specifico, la possibilità di richiedere finanziamenti garantiti dallo Stato: tale norma va ad aggiungersi alle misure previste dal Decreto «Cura Italia» in materia di sospensione delle rate dei mutui e dei finanziamenti a causa dell'emergenza Coronavirus.

Nello specifico, l'art. 1 prevede che la SACE S.p.a. (società di matrice pubblica, controllata dalla Cassa Depositi e Prestiti) possa concedere fino al 31 dicembre 2020 garanzie in favore di Banche e altri intermediari finanziari per finanziamenti alle imprese con sede in Italia, sotto qualsiasi forma. La garanzia è rilasciata entro il 31 Dicembre 2020 per finanziamenti di durata non superiore a sei

⁸⁴ Cfr. F. BAVA, A. DEVALLE, *Contabilizzazione delle moratorie*, Eutekne.info-II Quotidiano del Commercialista, 2021, p. 74.

anni, con la possibilità di preammortamento di durata fino a 36 mesi⁸⁵, a condizione che l'impresa beneficiaria (al 31 dicembre 2019) non rientrava nella categoria delle imprese in difficoltà ai sensi del Regolamento UE n. 651/2014⁸⁶ e che non risultava presente tra le esposizioni deteriorate presso il sistema bancario (al 29 febbraio 2020)⁸⁷.

Per le imprese con meno di 5000 dipendenti e fatturato fino a 1,5 miliardi di Euro (quindi in pratica quasi tutte le piccole e medie imprese italiane), la garanzia è concessa per il 90% dell'importo del finanziamento⁸⁸. Il finanziamento garantito dallo Stato non può superare il maggiore tra:

- il 25% del fatturato annuo per il 2019, come risultante dal bilancio o a dalla relativa dichiarazione fiscale;
- il doppio del costo del personale relativi al 2019, come risultati dal bilancio o dati certificati (se l'impresa non ha ancora approvato il bilancio); qualora l'azienda abbia iniziato l'attività nel 2019, si fa riferimento ai costi del personale attesi per i primi due anni di attività, come attestato dal legale rappresentante dell'impresa⁸⁹.

⁸⁵ Cfr. Art 1 DL 23/2020 co. 2 lettera a

⁸⁶ Ad esempio, non deve avere perdite che superino il 50% del capitale, o il 25% del capitale se la perdita è avvenuta negli ultimi 12 mesi.

⁸⁷ Cfr. Art. 1 DL 23/2020 co. 2 lettera b e b-bis.

⁸⁸ Inoltre, gli altri due limiti previsti dalla la norma sono: 80% dell'importo del finanziamento per imprese con valore del fatturato tra 1,5 miliardi e 5 miliardi di euro o con più di 5000 dipendenti in Italia e il 70% per le imprese con valore del fatturato superiore a 5 miliardi.

⁸⁹ Cfr. Art. 1 DL 23/2020 co. 2 lettera c, punto 1) e 2).

La norma precisa al co 3 lettera n che, il finanziamento garantito dallo Stato deve essere destinato a coprire costi del personale, canoni di locazione o di affitto di ramo d'azienda, investimenti o capitale circolante, come documentato e attestato dal rappresentante legale dell'impresa beneficiaria, precisando che le medesime imprese «*devono impegnarsi a non delocalizzare la produzione*».

Per quanto riguarda la procedura per l'accesso alla garanzia, la banca di fiducia dell'impresa (dietro sua richiesta) in caso di esito positivo del processo di delibera, inserisce la richiesta di garanzia nel portale online di SACE che, verificato l'esito positivo elaborato dalla banca, emette la garanzia controgarantita dallo Stato; infine, la banca eroga il finanziamento all'impresa beneficiaria. Occorre precisare che per le imprese con meno di 5.000 dipendenti in Italia e con un ammontare del fatturato inferiore a 1,5 miliardi di euro è prevista una procedura «semplificata»: il rilascio della copertura è decisa con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, sentito il Ministro dello sviluppo economico, sulla base dell'istruttoria SACE⁹⁰.

3.4.3 *Il presupposto di continuità aziendale e applicazione della deroga*

Il contesto di elevata incertezza sul futuro, unitamente agli squilibri di gestione, ha indotto il legislatore a prevedere una deroga *ad hoc*, introdotta con l'art. 7 del

⁹⁰ Cfr. *Decreto Liquidità: misure di accesso al credito* - BFA Sistema.

DL 34/2020 «Liquidità», successivamente modificata e implicitamente abrogata con l'art. 38-*quater* del DL «Rilancio» (Legge 77 luglio 2020).

Siamo nel campo di applicazione dei postulati di bilancio, nello specifico quello interessato è il principio della continuità aziendale (*going concern*), definito dall'articolo 2423-bis co.1 n. 1 del Codice civile e secondo le modalità operative indicate dal Principio contabile OIC 11. Inoltre l'art. 2428 c.c. richiede che, nella Relazione sulla gestione, siano descritti i principali rischi e incertezze cui la società è esposta.

La norma prevede che per il «*bilancio d'esercizio in corso al 31 dicembre 2020 la valutazione delle voci e della prospettiva della continuazione dell'attività (...) può essere effettuata sulla base delle risultanze dell'ultimo bilancio di esercizio chiuso entro il 23 febbraio 2020*».

Attraverso tale deroga, la cui applicazione è facoltativa, è possibile redigere il bilancio sulla base dei criteri di redazione ordinari non modificati, a prescindere dalla gravità delle incertezze sulla prospettiva di continuazione dell'attività, e in modo particolare, anche quando non è ragionevole ritenere che la società sarà in grado di proseguire l'attività, senza tenere conto delle indicazioni del par. 23 dell'OIC11⁹¹. Il presupposto della continuità aziendale nel bilancio 2020, così come è già avvenuto per il bilancio 2019, può essere ritenuto presente, ai fini

⁹¹ Cfr. F. BAVA, A. DEVALLE, *Presupposto di continuità aziendale e applicazione della deroga nel bilancio 2020*, Eutekne.info-Il Quotidiano del Commercialista, 2021, p. 92.

dell'applicazione dei criteri di valutazione ordinari, se era stato ritenuto presente nel bilancio 2019⁹².

In merito all'*aspetto soggettivo* di applicazione, la norma richiamando espressamente l'art. 2423-bis del c.c., si riferisce esclusivamente alle società che, per la redazione del bilancio, applicano le norme del c.c. e i principi contabili nazionali emessi dall'OIC. Quanto all'*aspetto oggettivo*, la norma prevede che la facoltà sia esercitabile per tutti i bilanci d'esercizio chiusi successivamente al 23 febbraio 2020 e prima del 31 dicembre 2020 (ad esempio quelli che chiudono l'esercizio al 30 giugno 2020) e ai bilanci in corso al 31 dicembre 2020 (ad esempio, quelli che chiudono l'esercizio al 31 dicembre 2020 ovvero al 30 giugno 2021)⁹³.

La norma, tuttavia, non altera il quadro normativo concernente le informazioni dovute nella Nota integrativa e nella Relazione sulla gestione, richiedendo non solo l'informativa circa la scelta fatta dall'impresa di avvalersi della deroga, ma di fornire, anche in chiave prospettica, l'informazione sugli effetti di questa emergenza pandemica secondo le regole ordinarie. Ovviamente, in un contesto di elevata incertezza sulle prospettive per il 2021, è certamente arduo predisporre *business plan* attendibili, anche se ciò non esonera l'amministratore, sulla base delle

⁹² La Relazione illustrativa indica che senza tale deroga una «notevolissima quantità di imprese sarebbe obbligata a redigere i bilanci dell'esercizio secondo criteri deformati (...)», quindi al fine di conservare la corretta valenza informativa anche nei confronti di terzi si consente «alle imprese che prima della crisi presentavano una regolare prospettiva di continuità di conservare tale prospettiva nella redazione dei bilanci».

⁹³ Cfr. *Il bilancio 2020 e la deroga alla valutazione della continuità aziendale*, Guida alla Contabilità e Bilancio - Il Sole 24 Ore, 2021, pp. 24-30.

assunzioni più ragionevoli al momento della predisposizione del *budget*, redigere un piano prospettico⁹⁴.

In conclusione, se da un lato la norma di legge permette agli amministratori (a date condizioni) di redigere i prospetti del bilancio d'esercizio 2020 in continuità, prescindendo dal fatto che questa sia realmente accertata, dall'altro, non li esime dal dover effettuare comunque la valutazione del *going concern* e dal dover riportare, nel modo più prudente ed analitico possibile, sulla Nota Integrativa gli effetti e l'impatto dell'eventuale mancanza. Così, il lettore del bilancio, al di là dei valori esposti negli schemi di bilancio per effetto della deroga, viene posto nella condizione di conoscere la reale situazione economica e patrimoniale della società⁹⁵.

Alla luce delle precedenti considerazioni emerge come l'emergenza Covid e la conseguente produzione normativa intervenuta nel corso del 2020 impongono l'adozione di un approccio organizzato per la predisposizione dell'informativa da riportare in Nota integrativa⁹⁶. Inoltre, a fronte degli interventi e delle deroghe introdotte dal nostro legislatore, esaminate in precedenza, risulta evidente la necessità di fornire un'informativa supplementare in Nota integrativa, considerato l'obbligo di riportare ad esempio, le motivazioni e gli effetti dell'eventuale mancata

⁹⁴ Cfr. F. BAVA, A. DEVALLE, *Presupposto di continuità aziendale e applicazione della deroga nel bilancio 2020*, Eutekne.info-II Quotidiano del Commercialista, 2021, p. 94.

⁹⁵ Cfr. S. CAROLLO, *La continuità aziendale e bilancio 2020: la valutazione rimane obbligatoria*, (<https://fiscoetasse.com>).

⁹⁶ Cfr. *Nella nota integrativa 2020 entra l'informativa sugli effetti del Covid* (ipsoa.it).

iscrizione degli ammortamenti, così come i rischi relativi al *going concern*. Conseguentemente, con riferimento all'esercizio 2020, la Nota integrativa assume un ruolo ancora più importante: in condizioni di incertezza come quelle che stiamo vivendo, fornire un'informativa trasparente ai destinatari del bilancio diventa fondamentale, anche in termini di responsabilità dell'organo amministrativo.

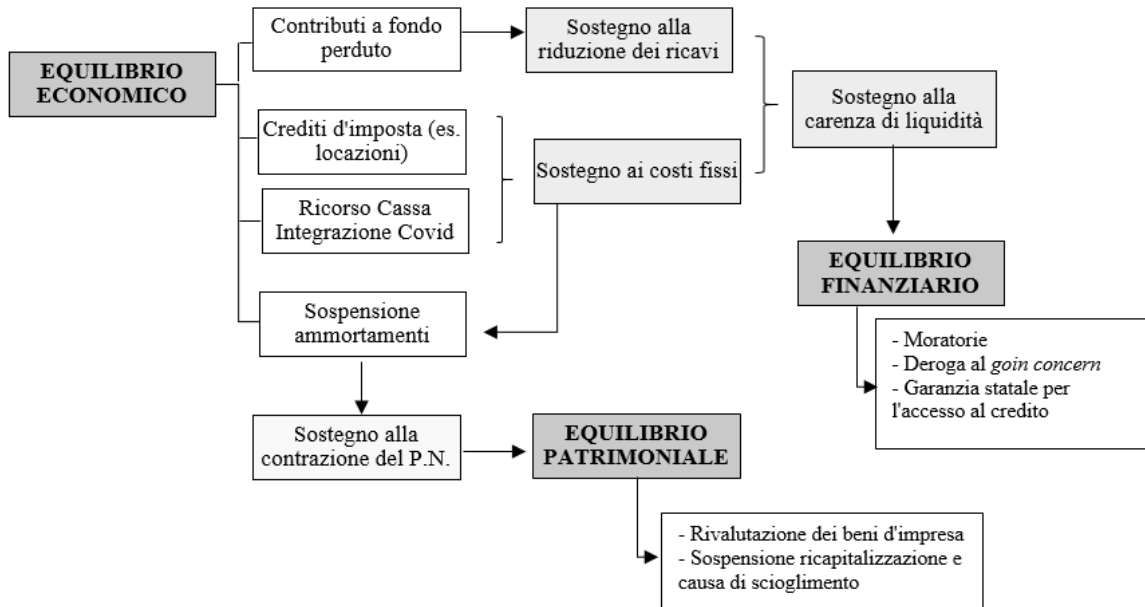
3.5 EQUILIBRI D'IMPRESA E MISURE EMERGENZIALI: QUADRO DI SINTESI

Gino Zappa, nella prima definizione del 1927 definisce l'azienda come «*un istituto atto a perdurare*»: ne deriva quindi che il mantenimento delle proprie condizioni di funzionamento viene garantito attraverso una continua e dinamica ricerca degli equilibri di natura economica, patrimoniale e finanziaria.

Sebbene, al fine di agevolare l'esposizione, sia stata proposta una trattazione separata degli equilibri d'impresa e delle corrispettive misure emergenziali volte a sostenerli, questi sono tra loro interconnessi: ad esempio, la contrazione dei ricavi potrebbe generare uno *squilibrio economico* che si manifesta, di conseguenza, anche sull'*equilibrio finanziario e patrimoniale*; di conseguenza, le varie norme ad «hoc» introdotte dal Legislatore, il più delle volte, sono capaci di sostenere contemporaneamente più equilibri.

La figura successiva propone un quadro di sintesi degli equilibri d'impresa e delle corrispondenti norme ad «hoc», evidenziandone i vari collegamenti.

Figura III.3 – Misure emergenziali ed Equilibri d’impresa



Fonte: Elaborazione propria

Capitolo 4

ANALISI EMPIRICA

4.1 METODOLOGIA DELLA RICERCA

La finalità del presente capitolo è quella di esibire, interpretare e discutere i risultati ottenuti dall'attività di ricerca svolta su un campione selezionato di aziende, allo scopo di «passare dalla dimensione astratta a quella empirica»¹.

Si è deciso di condurre l'analisi di contenuto prescindendo da testi generati dal ricercatore stesso (es. questionari, interviste) in quanto quest'ultimi rischiano di essere condizionati dall'osservazione, ossia sono influenzati dalla presenza del ricercatore e dalle possibili reazioni dell'osservato a questa presenza². In particolare, attraverso l'analisi di contenuto svolta sui bilanci aziendali³, si vuole indagare quali delle differenti misure di sostegno introdotte dal Legislatore nel corso del 2020, sono state maggiormente utilizzate dalle imprese, al fine di comprendere se queste sono state funzionali o meno a ridurre gli effetti negativi della pandemia, salvaguardando la continuazione dell'attività.

¹ Cfr. G. ZALTMAN, C. PINSON, R. ANGELMAR, *Metatheory and Consumer Reaserach*, New York, Holt Rinehart and Winston, 1973.

² Cfr. K. KRIPPENDORFF, *Content Analysis: An Introduction to Its Methodology*, second edition, Thousand Oaks (CA), Sage, 2004.

³ Cfr. G. FATTORE, *Metodologia di ricerca in economia aziendale*, EGEA, Milano, 2005, pp. 147 e ss.

Inoltre, tenuto conto della metodologia adottata e del campione utilizzato per condurre l'analisi, si cercherà di individuare (se presenti) quelle imprese che versavano già in uno stato di crisi per deficienze strutturali indipendenti dalla pandemia e che grazie alle modifiche transitorie alle regole di redazione del bilancio e alle varie misure emergenziali esaminate nel capitolo precedente, riescono a «sopravvivere».

La ricerca è di tipo *esplorativo* in quanto l'analisi di contenuto è utilizzata per generare ipotesi interpretative⁴ (utilizzo o meno dei vari provvedimenti emergenziali attraverso un'analisi quantitativa dei bilanci d'esercizio); i dati dell'analisi di contenuto si possono considerare *secondari* in quanto i bilanci aziendali «sono generati a prescindere dal lavoro di ricerca»: non si tratta infatti di materiale empirico funzionale agli obiettivi dello studio⁵.

Per la scelta del campione si è ritenuto non opportuno selezionare le unità di indagine attraverso il campionamento probabilistico, ma piuttosto ricorrendo ad un ragionamento, ovvero adottando uno o più criteri (campionamento ragionato)⁶. Nello specifico, utilizzando la banca dati messa a disposizione dal Dipartimento di Management presso l'Università Politecnica delle Marche (A.I.D.A), sono stati

⁴ Cfr. S. CHARREIRE, F. DURIEX, "Exploring and Testing, in Thietart" R-A. et al. (a cura di), *Doing Management Research: A Comprehensive Guide*, London, Sage, 2001.

⁵ Cfr. G. FATTORE, *Metodologia di ricerca in economia aziendale*, EGEA, Milano, 2005, p. 152.

⁶ Cfr. G. FATTORE, *Metodologia di ricerca in economia aziendale*, EGEA, Milano, 2005, p. 100.

individuati tutti i bilanci d'esercizio chiusi al 31/12/2020 dalle società che soddisfano i seguenti criteri di selezione:

1. Stato giuridico: Attiva;
2. Area geografica: Marche;
3. Ricavi delle vendite e delle prestazioni nell'esercizio 2020 compresi tra 10 milioni e 40 milioni;
4. Tipologia dei bilanci: Solo bilanci ordinari;
5. Anni con bilanci disponibili: 2020
6. Solo società non quotate

Anzitutto, occorre precisare che la scelta del campione è stata fatta in relazione alla disponibilità dei dati: l'analisi empirica è stata condotta nel mese di luglio-agosto 2021 e in tale periodo non erano molte le società che avevano depositato il bilancio 2020.

La scelta dell'area geografica è motivata dalla curiosità di analizzare i bilanci di imprese localizzate nella mia regione e per una migliore comparabilità dei risultati si è deciso di considerare solo le imprese non quotate con un fatturato compreso tra i 10 e i 40 milioni.

La scelta di considerare i bilanci ordinari verte sulla notevole semplificazione e minor capacità informativa dei prospetti contabili del bilancio abbreviato, che talvolta limita anche la predisposizione dei vari indici di bilancio.

Infine, si è deciso di non fare riferimento ad una particolare classificazione merceologica in quanto il campione avrebbe restituito un numero di elementi non soddisfacente ai fini dell'analisi.

Dati i criteri appena definiti, la banca dati ha restituito 62 bilanci d'esercizio; in seguito sono state eliminate dal campione le società con il bilancio infrannuale, per cui in totale il campione analizzato si compone di 55 elementi.

Lo studio empirico è stato condotto utilizzando una tecnica quantitativa⁷ rendendo quindi più agevole la descrizione dei metodi e quindi il controllo di attendibilità e di validità. Nello specifico, durante la ricerca, per ogni provvedimento emergenziale descritto dal punto di vista normativo nel capitolo precedente, si è osservato il seguente il procedimento:

1. Si è condotta una prima analisi ponendo l'attenzione sulle principali voci di bilancio interessate dalla misura emergenziale considerata;
2. Dall'analisi precedente si è in grado di comprendere il *numero* delle imprese che hanno adottato il provvedimento indagato;
3. Per facilitare l'interpretazione e per eseguire i vari calcoli, si sono sintetizzati i dati ritenuti maggiormente significativi ai fini dell'analisi in delle tabelle;

⁷ Cfr. C. DRUCKER-GODARD, S. EHLINGER, C. GRENIER, "Validity and Reability", in Thietart R-A et al. (a cura di), *Doing Management Research: A comprehensive Guide*, London, Sage 2001.

4. Si è cercato poi di comprendere, tramite un'analisi puramente quantitativa, quali sarebbero state le conseguenze contabili qualora le società considerate non avessero effettuato quel tipo di manovra: si tratta di una sorta di «*what-if analysis*»;
5. Infine, sulla scorta di quanto rilevato dall'attività di ricerca, si è cercato di motivare il ricorso, numeroso o limitato, alla normativa esaminata da parte delle società, considerando anche quanto è stato messo in luce nel capitolo precedente.

Nel condurre questo tipo di analisi si è consapevoli che l'ottenimento e l'elaborazione dei risultati è strettamente associato all'ampiezza del campione prescelto⁸: nel nostro caso l'ampiezza campionaria è stata scelta sia in relazione alla disponibilità dei dati al momento in cui è stata condotta l'analisi empirica, sia in modo tale da rendere meno complessa l'attività di ricerca, assicurando quindi una migliore qualità dei risultati. Occorre poi ribadire la difficoltà che si è riscontrata nel condurre l'analisi empirica per alcuni provvedimenti emergenziali, in quanto, dalla sola analisi delle voci di bilancio e non disponendo di dati puntuali, risulta piuttosto complesso comprendere gli effetti che la misura indagata produce sul bilancio d'esercizio, se non leggendo la Nota integrativa.

⁸ Cfr. P. CORBETTA, *Metodologia e tecniche della ricerca sociale*, Bologna, Il Mulino, 1999.

Infine, nonostante l'analisi empirica sia stata condotta nel modo più oggettivo possibile, inevitabilmente l'interpretazione dei dati è connotata da un certo grado di soggettività. Sebbene l'attendibilità di uno studio empirico è strettamente dipendente dalle *capacità* e dall'*onestà intellettuale* del ricercatore⁹, vi è la possibilità di aver commesso degli errori nell'attività di ricerca.

Ciò premesso, si passerà ad esporre i dati raccolti dall'esame dei vari bilanci d'esercizio ponendo l'attenzione su quelli ritenuti maggiormente significativi, cercando di fornire un'interpretazione che sia la più realistica e veritiera possibile.

4.2 RISULTATI DELLA RICERCA

4.2.1 Sospensione Ammortamenti 2020

Con il fine di sostenere i costi fissi in Conto economico (vedi *sottoparagrafo 3.2.2*), il provvedimento in questione consente, in deroga alle regole di bilancio, la non iscrizione fino al 100% degli ammortamenti delle attività materiali e immateriali: dall'analisi empirica emerge che solo 8 società su 55 (14%) hanno deciso di avvalersi della deroga.

Il dato in questione è emerso dall'esame delle seguenti voci di bilancio:

- *Totale Immobilizzazioni Immateriali (B.I Stato patrimoniale);*
- *Totale Immobilizzazioni Materiali (B.II Stato patrimoniale);*

⁹ Cfr. C. DRUCKER-GODARD, S. EHLINGER, C. GRENIER, "*Validity and Reability*", in Thietart R-A et al. (a cura di), *Doing Management Research: A comprehensive Guide*, London, Sage 2001.

- *Ammortamento Immobilizzazioni Immateriali (B.10.a, Conto economico);*
- *Ammortamento Immobilizzazioni Materiali (B.10.b, Conto economico).*

Nello specifico, la sola considerazione dell'ammontare dell'ammortamento 2020 rispetto al 2019, non è sufficiente: vi è infatti il rischio che venga influenzato da eventuali acquisizioni o vendite (quest'ultime molto probabili data l'esigenza predominante di liquidità). Per questo, ci si è soffermati sulla variazione del rapporto tra il *Totale degli Ammortamenti delle Immobilizzazioni immateriali e materiali* e il *Totale delle Immobilizzazioni immateriali e materiali*, intervenuta tra gli esercizi 2020-2019. Laddove si è riscontrata una riduzione significativa del rapporto in questione, tenuto conto della diminuzione del numeratore (totale ammortamenti) a fronte di un denominatore che è rimasto invariato o è aumentato (totale immobilizzazioni) è ragionevole presumere il ricorso alla deroga da parte delle società. Nella figura successiva si riportano i dati da cui derivano le considerazioni appena esposte.

Figura IV.1 – Sospensione ammortamenti

RAGIONE SOCIALE	TOTALE IMMOB. IMMAT/MATER. 2020	TOTALE IMMOB. IMMAT/MATER. 2019	TOT AMM.TO 2020	TOT. AMM.TO 2019	RAPP. AMM./TOT IMM 2020	RAPP. AMM./TOT IMM 2019	VARIAZIONE DEL RAPPORTO
<i>Omissis S.R.L.</i>	786.697	354.833	92.235	119.810	11,72%	33,77%	-22,04%
<i>Omissis S.P.A.</i>	4.275.773	1.750.477	300.293	497.145	7,02%	28,40%	-21,38%
<i>Omissis S.R.L.</i>	3.854.975	2.230.859	734.536	842.112	19,05%	37,75%	-18,69%
<i>Omissis S.R.L.</i>	10.925.882	7.545.578	2.921.293	3.023.190	26,74%	40,07%	-13,33%
<i>Omissis S.P.A.</i>	11.264.095	9.334.509	1.952.344	2.759.093	17,33%	29,56%	-12,23%

<i>Omissis S.P.A.</i>	9.708.063	8.545.368	2.089.350	2.779.613	21,52%	32,53%	-11,01%
<i>Omissis S.R.L.</i>	4.342.321	2.700.455	627.501	677.324	14,45%	25,08%	-10,63%
<i>Omissis S.P.A.</i>	2.103.638	1.304.556	-	128.412	0,00%	9,84%	-9,84%

Fonte: Elaborazione propria

Considerati gli effetti distorsivi prodotti dalla deroga sul *Risultato d'esercizio* e sul corrispondente *Patrimonio netto* e dato anche l'obbligo previsto dal Legislatore di completare la disciplina sulla sospensione con gli aspetti di trasparenza informativa da assolvere in bilancio, in relazione all'«*influenza sulla rappresentazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico dell'esercizio*», si è deciso di analizzare:

- 1) L'effetto della sospensione sul Risultato d'esercizio, ovvero:
 - a. L'ammontare del *risultato netto* qualora si fosse proceduto allo stanziamento di ammortamenti;
 - b. La variazione del *risultato netto* a fronte della sospensione degli ammortamenti;
- 2) L'effetto della sospensione sul corrispondente Patrimonio netto.

Nella tabella successiva si riportano gli effetti della sospensione di cui si è voluto indagare; seguirà successivamente la specifica trattazione (vedi *sottoparagrafo 4.3.1*).

Figura IV.2 – Effetto sospensione sul Risultato netto d'esercizio: punto 1 caso a) e b)

RAGIONE SOCIALE	UTILE/ PERDITA D'ESERCIZIO 2020	UTILE/ PERDITA D'ESERCIZIO 2019	RISULTATO NETTO SENZA SOSP. AMM.TI	VARIAZIONE RISULTATO NETTO PER EFFETTO SOSP.*	VARIAZIONE RISULTATO NETTO PER EFFETTO SOSP (%)
Omissis S.R.L.	1.061.316	976.866	827.393	233.923	28,27%
Omissis S.P.A.	-386.825	4.523.204	-469.518	82.693	17,61%
Omissis S.R.L.	-744.993	919.013	-884.263	139.270	15,75%
Omissis S.R.L.	59.922	275.451	51.935	7.987	15,38%
Omissis S.P.A.	1.083.516	1.789.242	951.050	132.466	13,93%
Omissis S.P.A.	4.241.143	1.845.434	3.774.366	466.777	12,37%
Omissis S.R.L.	330.740	600.582	295.579	35.161	11,90%
Omissis S.P.A.	-2.308.246	23.229	-2.535.455	227.209	8,96%

*A fronte della sospensione degli ammortamenti (e quindi data la minor quota di ammortamenti stanziati in Conto economico), si vuole evidenziare come l'*utile/perdita* d'esercizio 2020 risulta essere rispettivamente *maggiore/inferiore* di euro..., rispetto all'ipotesi di mancata applicazione della deroga.

Fonte: Elaborazione propria

Figura IV.3 – Effetto sospensione sul corrispondente Patrimonio netto: punto 2

RAGIONE SOCIALE	TOTALE PATRIMONIO NETTO 2020	TOTALE PATRIMONIO NETTO 2019	P.N. SENZA SOSP. AMM.TI	VARIAZIONE P.N. PER EFFETTO SOSP.	INDICE DI INDIP. FINANZ. 2020	INDICE DI INDIP. FINANZ. 2019
Omissis S.R.L.	7.234.469	6.173.152	7.000.546	3,34%	60,99%	43,12%
Omissis S.P.A.	24.601.442	22.656.082	24.518.749	0,34%	44,37%	43,09%
Omissis S.R.L.	8.293.340	7.774.078	8.154.070	1,71%	45,73%	48,82%
Omissis S.R.L.	5.813.886	6.781.303	5.805.899	0,14%	17,22%	21,91%
Omissis S.P.A.	17.099.264	13.121.425	16.966.798	0,78%	47,93%	44,76%
Omissis S.P.A.	9.161.656	4.914.031	8.694.879	5,37%	33,48%	16,61%
Omissis S.R.L.	5.062.991	3.209.421	5.027.830	0,70%	23,05%	16,32%
Omissis S.P.A.	859.882	2.426.337	632.673	35,91%	3,72%	10,78%

Fonte: Elaborazione propria

Infine è doverosa una precisazione: la facoltà di sospendere gli ammortamenti non esclude la possibilità di rivalutare i beni materiali e immateriali ai sensi dell'articolo 110 commi 1-7 della stessa Legge (n. 126/2020). Infatti, dall'analisi empirica si riscontra un incremento della *Riserva di Rivalutazione* (voce *A.III* Stato patrimoniale) per quattro società che si sono avvalse anche della sospensione. Nella tabella successiva si evidenzia l'effetto che queste due misure emergenziali hanno prodotto sul Patrimonio netto.

Figura IV.4 – Effetto Rivalutazione e Sospensione Ammortamenti sul Patrimonio netto

RAGIONE SOCIALE	AMMONTARE RIVAL.	TOT. P.N. 2020	P.N. SENZA SOSP. AMM. E RIVAL.	INCR.TO COMPLESSIVO P.N.	INCR. %	INDICE INDIP. FINANZ 2020	INDICE INDIP. FINANZ. SENZA MISURE	INCR. SOLIDITA' PATR
<i>Omissis</i> S.P.A.	2.120.515	24.601.442	22.398.234	2.203.208	9,84%	44,37%	42,07%	2,30%
<i>Omissis</i> S.R.L.	1.782.051	8.293.340	6.372.019	1.921.321	30,15%	45,73%	39,30%	6,43%
<i>Omissis</i> S.P.A.	2.910.000	17.099.264	14.056.798	3.042.466	21,64%	47,93%	43,07%	4,86%
<i>Omissis</i> S.P.A.	741.792	859.882	-109.119	969.001	888,02%	3,72%	-0,49%	4,21%

Fonte: Elaborazione propria

4.2.2 Cassa integrazione per Coronavirus

Altra importante misura volta a sostenere i costi fissi delle imprese è rappresentata dalla possibilità di concessione della cassa integrazione per i datori di lavoro, che nel corso del 2020, hanno visto ridurre o sospendere la loro attività, causa Covid-19 (vedi *sottoparagrafo 3.2.3*). Al fine di comprendere in che misura

ci si è avvalsi di tale provvedimento si è posta l'attenzione sulla variazione, rispetto all'esercizio 2019, del:

- *Totale del costo del personale (B.9 Conto economico);*
- *Numero dei dipendenti.*

Dall'analisi empirica, per l'80% delle società nel 2020 si riscontra una riduzione del *costo del lavoro* a fronte di un *numero di dipendenti* che rimane invariato rispetto all'esercizio 2019. Ciò ha consentito alle imprese di «risparmiare» un ammontare di costi considerevole, evidenziando in bilancio un risultato operativo e un risultato d'esercizio più soddisfacente. Nelle figure successive si riportano, a titolo di esemplificativo, i dati ritenuti maggiormente significativi, i quali suggeriscono l'ampio ricorso del provvedimento in questione, ponendo in evidenza anche l'impatto sul risultato operativo e sull'utile/perdita d'esercizio nell'ipotesi di mancato ricorso alla cassa integrazione (Fig. IV.5). Inoltre, si è deciso di analizzare l'incidenza del costo del personale sul fatturato in relazione agli esercizi 2020-2019 al fine di comprendere l'andamento di tale rapporto considerando da un lato, la riduzione del costo del personale (grazie alla Cassa integrazione) e dall'altro, la contrazione dei ricavi (causa Covid-19); (Fig. IV.6). Si rimanda al *sottoparagrafo 4.3.2* la specifica trattazione di quanto evidenziato nelle tabelle sottostanti.

Figura IV.5 – Variazione costo del personale, risultato operativo e risultato d’esercizio sotto ipotesi di mancato ricorso Cassa Integrazione

RAGIONE SOCIALE	RISPARMIO COSTO DEL PERS.LE 2020	VAR. COSTO PERS. 2020-2019	N. DIP. 2020	N. DIP. 2019	RISULT. D'ESER. 2020	EFFETTO PEGGIORATIVO RISULT. D'ESERC.*	RISULT. OPER.VO (R.O.) 2020	EFFETTO PEGGIORATIVO SUL R.O.
Omissis S.P.A.	102.961	-36,88%	11	11	93.982	-109,55%	-3.925.960	2,62%
Omissis S.R.L.	89.491	-36,57%	5	5	-3.004.294	2,98%	483.552	-18,51%
Omissis S.R.L.	284.169	-33,03%	17	18	115.150	-246,78%	-2.707.520	10,50%
Omissis S.R.L.	647.054	-28,69%	51	51	984.032	-65,76%	7.612.569	-8,50%
Omissis S.P.A.	196.821	-23,72%	19	19	-2.308.246	8,53%	7.149.006	-2,75%
Omissis S.P.A.	372.326	-20,57%	33	33	-283.131	131,50%	460.823	-80,80%
Omissis S.R.L.	498.271	-17,86%	61	61	59.922	-831,53%	1.091.783	-45,64%
Omissis S.R.L.	73.413	-17,24%	12	13	148.608	-49,40%	2.218.067	-3,31%
Omissis S.R.L.	336.614	-13,08%	63	64	1.853.029	-18,17%	827.523	-40,68%

* Sotto l’ipotesi di mancato ricorso alla Cassa integrazione, il *segno positivo* della variazione, in corrispondenza della perdita d’esercizio, indica un incremento della stessa; il *segno negativo*, in corrispondenza dell’utile d’esercizio, indica una sua contrazione.

Fonte: Elaborazione propria

Figura IV.6 – Incidenza costo del personale su fatturato 2020-2019

RAG. SOC.LE	RICAVI 2020	RICAVI 2019	VARIAZ. RICAVI	VARIAZ. RICAVI (%)	COSTO PERSONALE SU FATTURATO 2020	COSTO PERSONALE SU FATTURATO 2019
Omissis S.P.A.	14.327.740	18.671.060	-4.343.320	-23,26%	1,23%	1,50%
Omissis S.R.L.	35.899.790	33.645.860	2.253.927	6,70%	0,43%	0,73%
Omissis S.R.L.	10.427.220	13.961.390	-3.534.170	-25,31%	5,53%	6,16%
Omissis S.R.L.	10.637.070	13.674.440	-3.037.370	-22,21%	15,12%	16,50%

<i>Omissis S.P.A.</i>	29.673.650	50.073.210	-20.399.600	-40,74%	2,13%	1,66%
<i>Omissis S.P.A.</i>	21.760.710	37.005.040	-15.244.300	-41,20%	6,61%	4,89%
<i>Omissis S.R.L.</i>	22.443.500	22.170.530	272.976	1,23%	10,21%	12,58%
<i>Omissis S.R.L.</i>	20.309.340	26.603.540	-6.294.210	-23,66%	1,73%	1,60%
<i>Omissis S.R.L.</i>	12.465.850	14.818.420	-2.352.570	-15,88%	17,95%	17,37%

Fonte: Elaborazione propria

4.2.3 Rivalutazione dei beni d'impresa 2020 e applicazione della disciplina transitoria sulla perdita del capitale

Sebbene la Rivalutazione generale dei beni d'impresa e delle partecipazioni presenti numerosi vantaggi (vedi sottoparagrafo 3.3.1), tra cui l'indiscussa convenienza fiscale che ne suggerirebbe un'applicazione ad ampio raggio, *quante delle imprese esaminate hanno rivalutato i propri beni d'impresa?*

Dall'analisi empirica è emerso che 26 imprese su 55 hanno deciso di ricorrere alla rivalutazione (47%), approfittando quindi dei vantaggi patrimoniali e fiscali che ne derivano. Trattandosi di un'analisi puramente quantitativa, al fine di comprendere quante sono state le imprese che hanno deciso di avvalersi della rivalutazione, si è esaminata la variazione intervenuta tra gli esercizi 2020-2019 delle seguenti voci di bilancio:

- *Riserva di Rivalutazione (A.III Stato patrimoniale);*
- *Immobilizzazione materiali e immateriali (B. I – B.II Stato patrimoniale);*
- *Partecipazioni di controllo e collegamento (B.III Stato patrimoniale).*

Posto che, la normativa dia la possibilità di rivalutare i singoli beni d'impresa senza dover rivalutare l'intera categoria omogenea, ai fini della nostra analisi per comprendere, in modo approssimativo¹⁰, quale sia stato il bene rivalutato, ci si è focalizzati sulla variazione intervenuta tra gli esercizi 2020-2019 della voce «*A.III-Riserva di Rivalutazione*», cercando la corrispondente variazione nelle voci ricomprese nelle macroclassi: *B.I, B.II, B.III* (ovviamente sulla base di quanto indicato dalla norma in merito alle attività rivalutabili). Dall'analisi è risultato quanto segue:

Figura IV.7 – Variazione Riserva di Rivalutazione e voce di bilancio rivalutata

RAGIONE SOCIALE	RISERVA RIVALUTAZ. 2020	RISERVA RIVALUTAZ 2019	AMMONTARE RIVALUTAZ.	IMMOBILIZZAZIONE RIVALUTATA
<i>Omissis S.P.A.</i>	72.362.178	38.651.360	33.710.818	Terreni e fabbricati/Macchinari
<i>Omissis S.R.L.</i>	16.930.441	309.022	16.621.419	Impianti
<i>Omissis S.R.L.</i>	12.039.068	-	12.039.068	Terreni e fabbricati/Impianti
<i>Omissis COOPERATIVA AGRICOLA</i>	7.879.908	299.404	7.580.504	Diritti brev.ind
<i>Omissis S.P.A.</i>	7.088.951	61.314	7.027.637	Concessioni, licenze
<i>Omissis S.P.A.</i>	6.070.375	3.160.375	2.910.000	Terreni e fabbricati
<i>Omissis S.R.L.</i>	2.817.464	-	2.817.464	Impianti/Attrez.ind.
<i>Omissis S.R.L.</i>	2.318.535	-	2.318.535	Terreni e fabbricati
<i>Omissis S.P.A.</i>	2.120.515	-	2.120.515	Impianti/Attrez. ind.
<i>Omissis S.P.A.</i>	1.998.839	-	1.998.839	Concess. e lic./Impianti/Attrez. ind.
<i>Omissis S.R.L.</i>	3.000.305	1.152.810	1.847.495	Impianti
<i>Omissis S.P.A.</i>	1.834.413	-	1.834.413	Impanti
<i>Omissis S.R.L.</i>	2.768.156	986.105	1.782.051	Impianti/Attrez. ind.
<i>Omissis S.P.A.</i>	1.503.680	-	1.503.680	Impianti
<i>Omissis S.R.L.</i>	1.311.360	-	1.311.360	Terreni e fabbricati
<i>Omissis S.R.L.</i>	1.133.080	-	1.133.080	Impianti, Altri beni

¹⁰ Occorre precisare che non avendo informazioni aggiuntive inerenti ad esempio, ad acquisizioni intervenute nel corso del 2020, si assume che l'incremento considerevole della voce di bilancio analizzata sia legato principalmente alla rivalutazione.

<i>Omissis</i> S.R.L.	1.311.618	205.007	1.106.611	Terreni e fabbricati/Attrez. Ind.
<i>Omissis</i> S.R.L.	1.019.618	-	1.019.618	Impianti/Altri beni
<i>Omissis</i> S.R.L.	2.174.028	1.327.043	846.985	Diritti brev. ind.
<i>Omissis</i> S.P.A.	815.662	-	815.662	Terreni e fabbricati
<i>Omissis</i> S.P.A.	863.134	121.342	741.792	Impianti
<i>Omissis</i> S.R.L.	1.950.753	1.260.021	690.732	Attrez.ind.
<i>Omissis</i> S.R.L.	2.567.015	2.013.711	553.304	Terreni e fabbricati/Impianti
<i>Omissis</i> S.P.A.	261.900	-	261.900	Impianti/Attrez. ind.
<i>Omissis</i> S.R.L.	113.444	-	113.444	Terreni e fabbricati
<i>Omissis</i> S.R.L.	110.968	-	110.968	Terreni e fabbricati/Altri beni

Fonte: Elaborazione propria

Poiché la nuova rivalutazione dei beni d'impresa è stata introdotta dal Legislatore per venire incontro alle società, offrendo loro l'occasione di potenziare il proprio Patrimonio netto, rendendolo anche più capace di assorbire le prevedibili perdite 2020, si è ritenuto interessante approfondire quale fosse il grado di patrimonializzazione delle imprese. Di conseguenza, si è deciso di mettere in evidenza:

1. L'incremento del Patrimonio netto per effetto della rivalutazione;
2. L'Indice di autonomia (indipendenza) finanziaria 2019;
3. L'Indice di autonomia (indipendenza) finanziaria 2020;
4. L'indice di autonomia (indipendenza) finanziaria nell'ipotesi in cui le 26 società non avessero effettuato la rivalutazione.

Nelle figure successive si riporta quanto detto in precedenza.

Figura IV.8 – Effetti patrimoniali della Rivalutazione

RAGIONE SOCIALE	AMMON-TARE RIVALU-TAZIONE	INCR. PN PER EFFET-TO DELLA RIV.	INDICE INDIP. FINANZ. 2019	INDICE INDIP. FINANZ. 2020	INDICE INDIP. FINANZ. SENZA RIVAL.	INCR. SOLIDITA' PATRIM.LE
<i>Omissis</i> S.P.A.	33.710.818	65,88%	83,98%	90,39%	85,01%	5,38%
<i>Omissis</i> S.R.L.	16.621.419	65,89%	43,32%	57,02%	44,43%	12,59%
<i>Omissis</i> S.R.L.	12.039.068	52,94%	47,91%	60,46%	50,00%	10,46%
<i>Omissis</i> COOPERATIVA AGRICOLA	7.580.504	55,06%	31,29%	41,85%	31,70%	10,15%
<i>Omissis</i> S.P.A.	7.027.637	28,97%	40,35%	59,42%	53,16%	6,26%
<i>Omissis</i> S.P.A.	2.910.000	20,51%	44,76%	47,93%	43,30%	4,63%
<i>Omissis</i> S.R.L.	2.817.464	25,68%	25,54%	31,48%	26,77%	4,71%
<i>Omissis</i> S.R.L.	2.318.535	31,70%	57,73%	68,37%	62,14%	6,23%
<i>Omissis</i> S.P.A.	2.120.515	9,43%	43,09%	44,37%	42,16%	2,21%
<i>Omissis</i> S.P.A.	1.998.839	12,51%	60,68%	63,10%	60,32%	2,78%
<i>Omissis</i> S.R.L.	1.847.495	31,23%	50,61%	53,68%	46,90%	6,78%
<i>Omissis</i> S.P.A.	1.834.413	28,40%	19,54%	28,55%	23,74%	4,81%
<i>Omissis</i> S.R.L.	1.782.051	27,37%	48,82%	45,73%	39,82%	5,91%
<i>Omissis</i> S.P.A.	1.503.680	60,79%	7,91%	13,34%	8,73%	4,61%
<i>Omissis</i> S.R.L.	1.311.360	11,49%	54,46%	59,83%	57,19%	2,64%
<i>Omissis</i> S.R.L.	1.133.080	23,08%	27,12%	47,65%	42,51%	5,14%
<i>Omissis</i> S.R.L.	1.106.611	28,33%	17,85%	25,40%	20,97%	4,43%
<i>Omissis</i> S.R.L.	1.019.618	26,86%	29,38%	39,22%	33,72%	5,50%
<i>Omissis</i> S.R.L.	846.985	10,87%	33,94%	33,72%	31,46%	2,26%
<i>Omissis</i> S.P.A.	815.662	7,25%	44,07%	55,03%	53,29%	1,74%
<i>Omissis</i> S.P.A.*	741.792	628,16%	10,78%	3,72%	0,53%	3,19%
<i>Omissis</i> S.R.L.	690.732	18,62%	36,53%	43,81%	39,66%	4,15%
<i>Omissis</i> S.R.L.	553.304	16,30%	15,65%	17,75%	15,65%	2,10%
<i>Omissis</i> S.P.A.	261.900	1,52%	60,30%	63,29%	62,94%	0,35%
<i>Omissis</i> S.R.L.	113.444	6,55%	14,47%	22,67%	21,58%	1,09%
<i>Omissis</i> S.R.L.	110.968	2,10%	28,09%	27,97%	27,55%	0,42%

Fonte: Elaborazione propria

Inoltre, poiché cinque società hanno chiuso l'esercizio 2020 in perdita, si è voluto testare la capacità di tale misura emergenziale di garantire o meno la copertura delle suddette perdite: in un solo caso la rivalutazione non è stata sufficiente. Ovviamente, tale circostanza, non può che dipendere, tra l'altro, dal

grado di autonomia finanziaria che caratterizzava l'impresa nell'anno antecedente la pandemia, approfondito mediante la determinazione dell'*indice di protezione del capitale sociale*. Tale indicatore è stato calcolato rapportando le *riserve di utili*¹¹ e il totale del *capitale proprio*.

Infine, si è voluto indagare, confrontando il capitale sociale e la perdita d'esercizio delle cinque società, l'eventuale applicazione della disciplina transitoria introdotta all'Art. 6 del D.L. *Liquidità*¹². Nella tabella successiva si riepilogano i dati inerenti all'indagine di cui sopra; seguirà successivamente la specifica trattazione (vedi *sottoparagrafo 4.3.3*).

Figura IV.9 – Riserva di rivalutazione: capacità di copertura perdita 2020 e disciplina transitoria

RAGIONE SOCIALE	INDICE INDIP. FIN. ANTE COVID-19	INDICE DI PROT. CAPIT. SOCIALE ANTE COVID-19	PERDITA D'ESERCIZIO 2020	CAPACITÀ RIVALUT. DI ASSORBIRE LA PERDITA	APPLICAZIONE ART. 2446 (SPA) o 2482-bis (SRL); ART 2447 (SPA) o 2482-ter (SRL)
<i>Omissis S.P.A.</i>	43,09%	20%	-386.825	100%	NO
<i>Omissis S.P.A.</i>	40,35%	29,61%	-283.131	100%	NO
<i>Omissis S.R.L.</i>	25,54%	15,20%	-305.928	100%	NO
<i>Omissis S.R.L.</i>	48,82%	20%	-744.993	100%	ART 2482-ter c.c.
<i>Omissis S.P.A.</i>	10,78%	22,21%	-2.308.246	32,14%	ART 2447 c.c

Fonte: Elaborazione propria

¹¹ È doveroso sottolineare che concorrono alla determinazione del numeratore la *Riserva Legale* e la *Riserva Statutaria*: si è ben consapevoli che la voce «*Altre Riserve*» potrebbe contenere al suo interno *altre riserve di utili*, ma non disponendo di tale informazione, ci si è limitati alla considerazione delle precedenti.

¹² Nel nostro caso, le norme che troverebbero applicazione, trattandosi di S.p.a. e S.r.l. sono: Art.2446 o Art. 2482-bis; Art. 2447 o Art. 2482-ter.

4.2.4 *Equilibrio finanziario e analisi della liquidità*

Facendo riferimento alle misure introdotte a sostegno dell'equilibrio finanziario (vedi *paragrafo 3.4*), occorre mettere in luce la difficoltà riscontrata nel condurre l'analisi empirica, in quanto, a differenza di altri provvedimenti emergenziali, non si dispongono di dati puntuali. Tuttavia, seppur consci di non disporre di informazioni complete, dall'esame di alcune voci di bilancio si riscontra l'effetto positivo delle misure volte a facilitare l'accesso al credito alle imprese. Nello specifico, l'analisi è stata condotta facendo riferimento a:

- 1) *Disponibilità liquide (C.IV Stato patrimoniale)*;
- 2) *Debiti verso banche entro/oltre l'esercizio (D.4 Stato patrimoniale)*.

Rispetto all'esercizio 2019, per 28 società del campione, si riscontra un incremento (più o meno significativo) delle voci in questione, il che suggerisce il ricorso a nuovi finanziamenti. Poiché la finalità del Legislatore, in tal caso, è quella di sostenere le imprese dal punto di vista finanziario in un momento di carenza di liquidità, si propone una breve analisi della liquidità comparando gli esercizi 2020-2019, che sarà successivamente esplicitata (vedi *sottoparagrafo 4.3.4*).

Nella figura successiva si riportano, a titolo esemplificativo, i dati ritenuti maggiormente significativi secondo quanto detto in precedenza.

Figura IV.10 – Equilibrio finanziario e analisi di liquidità

INCR. DEB. V. BANCHE	VARIAZ. DISP. LIQUIDE	VAR. INDICE LIQUID.	PFN 2020	PFN 2019	VARIAZ. PFN	PFN/ EBITDA 2020
15.701.227	4.618.837	-0,01	14.729.826	11.534.494	3.195.332	
5.737.969	5.088.219	0,15	3.417.130	2.641.876	775.254	4,7
3.303.749	-378.435	0,59	-1.120.302	-1.634.932	514.630	
3.126.455	167.382	0,02	222.826	-382.701	605.527	
2.904.770	107.443	0,17	9.303.126	5.375.037	3.928.089	
2.562.338	-186.836	0,19	4.509.759	-689.186	5.198.945	1,5
2.381.277	77.253	0,12	961.488	793.585	167.903	1,8
2.147.322	10.502.282	0,47	1.677.655	1.100.928	576.727	
658.090	1.268.046	0,94	3.498.482	1.617.010	1.881.472	6,5
432.070	2.595.988	0,26	1.821.674	1.485.375	336.299	
371.462	981.489	0,07	1.882.688	1.204.329	678.359	1,6
87.116	1.260.921	-0,68	13.985.912	10.006.308	3.979.604	5,7

Fonte: Elaborazione propria

4.3 DISCUSSIONE DEI RISULTATI

4.3.1 Sospensione ammortamenti 2020

Sebbene tra le deroghe al bilancio 2020 la sospensione degli ammortamenti è quella che ha creato maggior dibattito, dall'analisi svolta emerge come la norma in questione non abbia trovato l'applicazione auspicata dal Legislatore, il quale aveva introdotto la possibilità di derogare all'obbligo di ammortamento sistematico dei beni la cui vita utile è limitata nel tempo, al fine di sostenere i costi fissi delle imprese colpite dalla pandemia. Sembrerebbe che la norma non sia stata apprezzata: si propongono una serie di motivazioni al riguardo.

In primo luogo, occorre sottolineare che all'interno del campione rientrano imprese operanti in settori economici differenti, contraddistinte da differenti

strutture di costi, per i quali la crisi legata alla pandemia ha evidenziato impatti più o meno significativi. Inoltre, le ragioni della deroga che la società deve riportare in Nota integrativa devono essere rigorose, in linea con la quota di ammortamenti che si decide di non effettuare, tenuto conto dell'impatto della pandemia in relazione alla specifica situazione dell'impresa. Quindi, in prima battuta, si ritiene che un numero significativo di imprese, operando in settori colpiti in modo non radicale dalla pandemia e evidenziando in bilancio risultati come fatturato, risultato operativo o un risultato d'esercizio tendenzialmente in linea con quelli degli esercizi precedenti, sono sostanzialmente prive di ragioni valide per avvalersi della deroga¹³.

In secondo luogo, un'altra motivazione che giustificherebbe il mancato ricorso della disciplina in deroga introdotta per il bilancio 2020, riguarda la necessità di modificare, nel corso degli anni, la vita utile stimata all'inizio del processo di ammortamento, qualora emergano elementi tali da indurre ad una differente stima della futura possibilità di utilizzazione dei beni¹⁴. Alcune imprese, piuttosto che limitandosi a ridurre gli ammortamenti di una quota percentuale, hanno la possibilità di ottenere il medesimo risultato attraverso una revisione (allungamento)

¹³ Ad esempio, alcuni settori del campione, come quello della distribuzione alimentare, chimica e farmaceutica, prodotti per la detergenza, fabbricazione di elettrodomestici, ospedali e case di cura specialistiche, hanno evidenziato una *performance* nel 2020 migliore rispetto a quella dell'esercizio precedente.

¹⁴ «Il piano di ammortamento deve essere periodicamente rivisto per verificare se sono intervenuti cambiamenti tali da richiedere una modifica delle stime effettuate nella determinazione della residua possibilità di utilizzazione»; (Cfr. OIC 16, par. 70).

della vita utile. Inoltre, occorre precisare che la possibilità di sospendere gli ammortamenti (anche se la norma potrebbe essere prorogata anche per l'esercizio 2021) rappresenta una circostanza «straordinaria»; mentre, l'eventuale allungamento della vita utile consentirebbe di ottenere una riduzione degli ammortamenti anche nei successivi esercizi¹⁵. Quindi, qualora l'andamento prospettico dell'impresa evidenziasse una difficoltà tale da non riuscire a recuperare l'andamento ante Covid-19, piuttosto che applicare la deroga (che rappresenta «*una tantum*»), l'impresa potrebbe ritenere ragionevole ridurre gli ammortamenti attraverso la modifica della vita utile residua (ovviamente tale decisione deve essere in linea con la corretta applicazione dei principi contabili).

Talvolta, si potrebbe ritenere non opportuno ricorrere alla deroga, in quanto tale opzione potrebbe compromettere i rapporti con i destinatari del bilancio, specie se si decide di sospendere una quota significativa degli ammortamenti: emettere un bilancio con «zero ammortamenti» potrebbe indurre gli stakeholder a ritenere (anche erroneamente) a rischio la continuazione dell'attività; vi è quindi una cattiva percezione dello strumento in questione.

Infine, la norma in questione risulta piuttosto «macchinosa» e sebbene la sua applicazione consenta alle società di ridurre la perdita o non incorrere in una perdita operativa, vi sono altre misure emergenziali più «agevoli», come la sospensione

¹⁵ Tuttavia, si deve considerare che a differenza della deroga, in caso di allungamento della vita utile residua si potranno determinare effetti negativi in termini di imponibili fiscali dei successivi esercizi (data l'iscrizione di minori ammortamenti).

della ricapitalizzazione, che pongono rimedio a tale circostanza (vi sono cinque anni di tempo per l'eventuale ricostituzione del capitale ridotto per via delle perdite 2020).

Passando al commento dei dati circa l'impatto prodotto dalla deroga sulla situazione economica e patrimoniale si nota che, tre società su otto, mentre nel 2019 il bilancio era stato chiuso evidenziando un'utile in linea con quello registrato negli anni precedenti, nel 2020 emerge una perdita di gestione di importo consistente; per due società nel 2020 si è registrato un incremento dell'utile, mentre per le restanti tre si rileva una contrazione dell'utile d'esercizio (vedi Fig. IV.2).

Dall'analisi empirica si riscontra che, qualora le società in questione nell'esercizio 2020 non avessero derogato all'obbligo di ammortamento sistematico, avrebbero registrato una perdita più consistente (es. +17,61%) o un utile d'esercizio inferiore (es. -28,27%), generando di conseguenza, effetti sul Patrimonio netto, causandone in entrambi i casi una contrazione. Sebbene la riduzione che si verrebbe ad originare non sia di importo significativo (tranne che per una società la cui sospensione degli ammortamenti ha consentito un incremento del Patrimonio netto del 35,91%), occorre sottolineare che tale circostanza potrebbe rilevarsi problematica in considerazione al fatto che, quattro società, anche negli esercizi antecedenti la pandemia, non presentavano una struttura patrimoniale solida, evidenziando un *indice di indipendenza finanziaria* nel 2019 rispettivamente pari al 21,91%, 16,61%, 16,32%, 10,78% (vedi Fig. IV.3). Sebbene le soglie di

valore fissate per misurare lo stato di salute dell'impresa hanno valenza relativa, si può ritenere che alla luce delle risultanze di cui sopra, le imprese potrebbero non essere dotate della flessibilità necessaria per ripristinare gli equilibri d'impresa, essendo fortemente sottocapitalizzate.

Data la possibilità di rivalutare un bene, anche in caso di applicazione della deroga della sospensione degli ammortamenti, si passa al commento dei dati circa l'effetto complessivo sul Patrimonio netto, nell'ipotesi in cui le quattro società non avessero applicato entrambe le misure emergenziali. Sebbene si tratti di misure volte a sostenere equilibri differenti (la sospensione quello economico, la rivalutazione quello patrimoniale), queste generano un effetto aggregato e sinergico, fornendo quindi un valido supporto al Patrimonio netto e al Risultato d'esercizio delle imprese colpite dalla pandemia. Infatti, dai dati esposti (vedi Fig. IV.4) emerge che per le prime tre società in questione il ricorso ai due provvedimenti emergenziali è stato funzionale al mantenimento di una solida struttura patrimoniale; diversa è invece la situazione per l'ultima società evidenziata nella tabella: in assenza di entrambe le misure emergenziali, a causa dell'incremento della perdita di gestione (assenza sospensione ammortamenti) e della mancata possibilità di assorbirla tramite un incremento del netto (assenza rivalutazione), il Patrimonio netto diviene negativo (si passa da un P.N. di €859.882 a un P.N. pari a € -109.119).

Nonostante la società in questione si sia avvalsa delle due principali misure emergenziali introdotte dal Legislatore nel 2020, questa presentava già da molto tempo degli squilibri di carattere patrimoniale, economico e finanziario, impedendole di fatto, di contrastare un evento straordinario come il Covid-19 (basti pensare all' incisiva sottocapitalizzazione denotata dal valore assunto dall' indice di indipendenza finanziaria del 3,72% nel 2020 e del 10,78% nel 2019). Il futuro di questa società dipenderà senz'altro dalla capacità del *management* di attuare una serie di misure volte all'aumento del grado di autonomia finanziaria unitamente a politiche funzionali alla ristrutturazione del profilo patrimoniale e reddituale dell'impresa.

Si sono versati fiumi d'inchiostro sulla possibilità di sospendere gli ammortamenti 2020 e sebbene si pensasse a chissà quale riscontro positivo della norma in questione, alla luce delle precedenti considerazioni emerge, in realtà, il mancato ricorso della disciplina in deroga introdotta per il bilancio 2020. Tuttavia, per le otto società del campione che si sono avvalse della possibilità di sospendere una quota percentuale degli ammortamenti, si riscontrano effetti positivi sia sul Risultato d'esercizio che sul corrispondente Patrimonio netto.

4.3.2 *Cassa integrazione per Coronavirus*

I risultati ottenuti dall'analisi empirica restituiscono un *feedback* estremamente positivo per il provvedimento in questione: 44 imprese su 55 registrano una

riduzione significativa del *costo del personale* rispetto all'esercizio precedente, con un *numero dipendenti* che rimane sostanzialmente invariato.

Il primo effetto è legato al ricorso della Cassa integrazione che ha consentito di sostenere i costi fissi dell'impresa, con una riduzione percentuale fino al 37% rispetto all'esercizio precedente (vedi Fig. IV.5). Inoltre, il fatto che l'organico non sia diminuito nel 2020, nonostante numerose aziende hanno ridotto o sospeso la loro attività a causa del duro *lockdown*, deriva dal *blocco dei licenziamenti* introdotto per la prima volta con il Decreto «Cura Italia» (18/2020), poi prorogato in diversi decreti emergenziali.

Passando a commentare l'effetto prodotto sul *risultato operativo* e sul *risultato d'esercizio* delle 44 imprese che si sono avvalse della cassa integrazione Covid, si può mettere in luce come il provvedimento in questione sia stato funzionale sia ad evitare di rappresentare in bilancio una perdita d'esercizio, consentendo quindi di chiudere l'esercizio 2020 con un utile (in alcuni casi anche in linea con quello dell'esercizio precedente), sia di abbattere la perdita che sarebbe emersa qualora l'impresa non si fosse avvalsa della cassa integrazione (vedi Fig. IV.5); considerazioni analoghe valgono per il *risultato operativo*.

Nello specifico, l'analisi empirica condotta sulle 44 imprese con l'ipotesi di mancato ricorso alla cassa integrazione per Covid-19, restituisce i seguenti risultati¹⁶:

- Il passaggio dall'utile alla perdita d'esercizio per 8 società, talvolta in modo considerevole: ad esempio, da un risultato positivo di 59.922 ad una perdita di 438.349 (-831, 53%), ovvero da un risultato positivo di 115.150 ad una perdita di 169.019 (-246,78%);
- Una contrazione dell'utile, raggiungendo anche un decremento di circa il 66%, per 25 società;
- L'incremento della perdita 2020 per 11 società, in alcuni casi piuttosto rilevante: la perdita di 283.131 diviene di un ammontare pari a 655.457 (+131,50%).

Per quanto concerne l'impatto sul risultato operativo, solo 2 società delle 44 prese in considerazione, evidenziano un risultato operativo negativo in assenza della Cassa integrazione; nel resto dei casi si riscontra una contrazione tra il 2,62% e l'80% circa.

Infine, si è voluto indagare quale fosse l'incidenza del costo del personale sul fatturato, tenendo in considerazione che nel 2020 per quasi la totalità delle imprese analizzate si è registrata una contrazione dei ricavi, mentre il ricorso alla cassa

¹⁶ Si precisa che nelle Figure IV.5 e IV.6 si è deciso di riportare solo i dati ritenuti più significativi; tali considerazioni derivano dall'indagine complessiva condotta sulle 44 società che si sono avvalse della Cassa integrazione.

integrazione ha consentito la riduzione del costo del personale. Premesso che il rapporto in questione ci segnala quanta parte delle risorse ricavate dalle vendite viene destinata al pagamento delle prestazioni dei dipendenti¹⁷, dalla figura si nota come tale rapporto, sebbene la contrazione dei ricavi talvolta sia stata considerevole, sia sostanzialmente analogo a quello dell'esercizio precedente: l'impiego di risorse monetarie, nonché fisiche per ottenere un certo livello di fatturato è tendenzialmente il medesimo (vedi Fig. IV.6).

Alla luce delle precedenti considerazioni possiamo sicuramente ribadire che in linea generale, la considerevole contrazione dei ricavi nel corso del 2020 impatta negativamente sull'equilibrio economico a causa della mancata riduzione dei costi fissi, tuttavia tale effetto è stato sicuramente affievolito dai benefici della Cassa integrazione la cui analisi empirica ne evidenzia un ricorso considerevole.

4.3.3 Rivalutazione dei beni d'impresa 2020 e applicazione della disciplina transitoria sulla perdita del capitale

Dall'analisi empirica emerge come la gran parte delle imprese indagate (47%) abbia colto la grande occasione concessa dal Legislatore, ovvero la possibilità di incrementare il valore dei propri beni d'impresa, le partecipazioni di controllo o di collegamento in altre società, risaldando la capienza del proprio Patrimonio netto.

¹⁷ Cfr. O. PAGANELLI, *Analisi di bilancio: Indici e flussi*, Utet, Torino, 1986, p. 36.

Innanzitutto, facendo riferimento al settore economico, emerge il ricorso a tale provvedimento anche da parte di quelle società operanti nei settori meno colpiti dai nefasti effetti economico-finanziari della pandemia. Infatti, come sottolineato nel capitolo precedente, la rivalutazione proposta dal Legislatore ha introdotto interessanti novità, rendendola quindi più «appetibile» sotto diversi punti di vista. Si cerca quindi di delineare, tenendo anche conto di quanto emerso dall'analisi empirica, le varie motivazioni sottese all'ampio ricorso della normativa in questione.

In primo luogo, vi è sicuramente il vantaggio patrimoniale connesso all'incremento del Patrimonio netto tramite l'emersione in bilancio di plusvalori latenti. In tal caso, la rivalutazione si rivela utile per quelle società che prevedano perdite economiche, poiché consente all'impresa di effettuare aumenti di capitale sostenendo un costo pressoché nullo, nonché di coprire le perdite dell'esercizio 2020. Ovviamente, altro vantaggio legato all'incremento del Patrimonio netto verte sul miglioramento del rating finanziario: grazie alla rivalutazione migliorano i rapporti con il sistema bancario in quanto consente di evidenziare il patrimonio «reale» dell'impresa, permettendo da un lato, di incrementare la possibilità di accesso al credito, dall'altro un accesso a condizioni migliori.

In secondo luogo, la rivalutazione si rivela utile a quelle società che, non soffrendo di situazioni di crisi, vogliono abbattere i redditi imponibili fiscali dei prossimi anni. In questo caso, l'anticipazione di una tassazione veramente minima,

consentirà alla società la deduzione futura di ammortamenti calcolati su valori fiscali con piena valenza IRES, IRPERF ed IRAP¹⁸. Si ritiene che questa sia la principale motivazione che abbia spinto le società del campione ad effettuare la rivalutazione 2020, poiché per gran parte di esse non si riscontrano situazioni di difficoltà già in essere.

Infine, poiché gran parte delle società analizzate operano in settori piuttosto simili, per la singola impresa aumentare l'attivo patrimoniale ed il conseguente Patrimonio netto, può essere particolare utile per migliorare la confrontabilità del proprio bilancio con quello delle imprese concorrenti.

Nei dati esposti si è cercato di individuare quale fosse il bene rivalutato, riconciliando l'incremento della voce di bilancio (come «Diritti di brevetto industriale», «Concessioni, licenze», «Avviamento», «Altre immobilizzazioni Immateriali», «Terreni e fabbricati», «Impianti», «Attrezzature Industriali», «Altri beni materiali») con l'ammontare della rivalutazione effettuata (vedi Fig. IV.7).

Dall'analisi empirica si riscontra che, mentre per le *Immobilizzazioni Materiali*, la variazione della *Riserva di Rivalutazione* si «spalma» in modo piuttosto uniforme tra le immobilizzazioni possedute dalla società analizzata, nel caso delle *Immobilizzazioni Immateriali*, nella gran parte dei casi è stato possibile associare all'incremento della Riserva, l'incremento della specifica voce di bilancio (ad

¹⁸ Ad esempio, i soggetti IRES, a fronte del solo 3% sui maggiori valori, avranno una quota di ammortamento più alta da dedurre, traducendosi in minor tasse da versare (risparmio del 27,9%, ovvero la somma di Ires e Irap).

esempio si è osservato un incremento, pari all'ammontare della rivalutazione, della sola voce «Diritti di brevetto industriale» o della sola voce «Concessioni, licenze»). Inoltre, si può mettere in evidenza come l'ammontare della rivalutazione sia, nella maggioranza dei casi, di un importo considerevole.

Premettendo che la rivalutazione si stata introdotta dal Legislatore con la lodevole finalità di supportare il Patrimonio netto delle imprese in previsione delle perdite di gestione che si presenteranno nei bilanci 2020, si passa a commentare i dati circa l'incremento del Patrimonio netto verificatisi per effetto della rivalutazione attuata dalle 26 imprese del campione (vedi Fig. *IV.8*).

I risultati evidenziano che, per circa la metà delle società analizzate, la rivalutazione sia stata un vero e proprio «toccasana» (per 14 società l'incremento del netto per effetto della rivalutazione è superiore al 25%,) migliorando, di fatto, «l'estetica» dello Stato patrimoniale. Per una società in particolare¹⁹, a causa della consistente perdita d'esercizio, il Patrimonio netto si è ridotto rispetto all'esercizio precedente del 64,50%: in assenza della rivalutazione tale contrazione sarebbe stata del 95,13%.

Particolarmente interessante ai fini della ricerca si dimostra il confronto tra l'indice di indipendenza finanziaria dell'esercizio 2020 con quello dell'esercizio precedente, considerando inoltre, il valore che tale indicatore avrebbe assunto

¹⁹ Al fine di facilitarne l'individuazione, nella figura *IV.8* è stata contrassegnata dal seguente simbolo: *

qualora la società non avesse operato la rivalutazione (vedi Fig. IV.8). Una premessa è doverosa: per le aziende del nostro Paese, com'è ormai noto, la dotazione ottimale di mezzi propri rispetto alla consistenza dell'attivo pone diversi problemi, in quanto gran parte di esse operano in condizioni di forte sottocapitalizzazione. Inoltre, consci che il valore assunto dall'indice deve essere funzionale e correlato alle caratteristiche dell'impresa, dall'analisi empirica emerge che, prima della pandemia, circa il 40% delle imprese presentava una accentuata sottocapitalizzazione²⁰ (vedi Fig. IV.8). Per alcune di esse, specie per quelle che hanno chiuso l'esercizio con una perdita di gestione, la rivalutazione è stata funzionale a preservare la solidità patrimoniale dell'impresa; quelle colpite in modo meno significativo dalla pandemia hanno visto nella rivalutazione 2020 la possibilità di incrementare il loro grado di patrimonializzazione, segnalando quindi ai vari stakeholder la capacità di «resistere» alla pressione di fattori imprevedibili e ingovernabili come il Covid-19.

Infine, si è deciso di concentrare l'analisi sulle cinque società (delle 26 che hanno attuato la rivalutazione) che evidenziano al 31.12.2020 una perdita d'esercizio. In primo luogo, indagando sulla capacità della rivalutazione di

²⁰ La letteratura, premettendo che non esistono soglie di riferimento valide in termini assoluti, ritiene che un indice di indipendenza finanziaria inferiore a 33 segnala una bassa autonomia finanziaria; valori compresi tra 33 e 55 evidenziano una struttura finanziaria da monitorare costantemente; valori tra 55 e 66 evidenziano una struttura soddisfacente; valori superiori a 66 indicano notevoli possibilità di sviluppo; (Cfr. G. ZANDA, *La grande impresa. Caratteristiche strutturali e di comportamenti*, Giuffrè, Milano, 1974, p. 52).

assorbire le perdite 2020, emerge che tale circostanza sia stata soddisfatta per quattro società (vedi Fig. IV.9). Ovviamente, come detto in precedenza, tale capacità dipende dal grado di autonomia finanziaria che caratterizzava le imprese negli anni antecedenti la pandemia: si ritiene che delle quattro società di cui sopra, tre siano dotate di una soddisfacente consistenza dei mezzi propri che si è rilevata funzionale a contrastare, almeno in parte, gli effetti del Covid-19 sull'equilibrio patrimoniale.

Particolarmente interessante per la ricerca è stato l'ulteriore approfondimento relativo al grado di autonomia finanziaria, mediante la determinazione dell'*indice di protezione del capitale sociale*: misura l'incidenza delle riserve di utili sul totale dei mezzi propri. Si tratta di un coefficiente che, per le cinque imprese esaminate assume valori discreti, e ci dà evidenza della tutela garantita all'integrità dei mezzi propri a fronte del rischio che essi possono essere intaccati dal verificarsi di perdite d'esercizio²¹ (vedi Fig. IV.9). Inoltre, dal valore assunto da tale indicatore nel 2019, si ritiene che le imprese in questione si caratterizzavano per una politica di distribuzione dei dividendi piuttosto prudente, preservando così la loro solidità patrimoniale.

La società in cui la rivalutazione non è stata in grado di coprire interamente la perdita di gestione, è quella che presenta la peggiore (e piuttosto drastica)

²¹ Cfr. G. PAOLUCCI, *Analisi di bilancio: Logica, finalità e modalità applicative*, FrancoAngeli, Milano, 2016.

consistenza dei mezzi propri rispetto alla consistenza dell'attivo: tra i vari fattori, il fatto di non possedere una struttura patrimoniale solida negli anni antecedenti la pandemia, non ha permesso di fronteggiare eventuali eventi inattesi, come appunto il Covid-19.

Infine, nel capitolo 3, delineando i principali provvedimenti introdotti dal Legislatore a tutela dell'*equilibrio patrimoniale*, in aggiunta alla rivalutazione, si riscontra anche la «sospensione della ricapitalizzazione e della causa di scioglimento» (vedi *sottoparagrafo 3.3.2*), introdotta al fine di scongiurare uno stato di crisi «civilistico». Si tratta della temporanea sospensione della disciplina relativa agli obblighi previsti dal Codice civile per le perdite che superano un terzo del capitale sociale, entro o oltre il minimo legale.

Dall'analisi empirica emerge che per due società (una S.r.l. e una S.p.a.), la perdita d'esercizio 2020, oltre che ridurre il capitale di oltre un terzo fanno sì che per effetto di tali perdite il capitale sociale sia anche inferiore al minimo di legge (vedi Fig. IV.9). In tal caso, la disciplina transitoria consente all'assemblea, in alternativa alla ricostituzione del capitale sociale, la possibilità di rinviare la decisione in sede di approvazione del bilancio 2025, senza che operi la causa di scioglimento che si verrebbe ad originare secondo la disciplina ordinaria. Ovviamente, gli amministratori dovranno illustrare le ragioni per cui ritengono opportuno il rinvio dell'intervento, ragioni che dovranno essere coerenti con le prospettive di risanamento della gestione tenendo in considerazione che non tutte

le perdite 2020 sono state determinate dagli effetti negativi della pandemia, in quanto in alcuni casi, si tratta di perdite già presenti nei precedenti esercizi, in altri perdite 2020 causate da fattori diversi dal Covid-19.

In conclusione, possiamo affermare che il provvedimento in questione, se pur con finalità differenti tra le società, abbia trovato l'applicazione auspicata dal Legislatore, ovvero quello di offrire uno strumento alle imprese che vogliono patrimonializzarsi e in particolare a quelle che, a causa della pandemia, hanno registrato perdite ingenti nell'esercizio 2020, consumando parte o tutto il loro Patrimonio netto.

4.3.4 *Equilibrio finanziario e analisi della liquidità*

Sul versante dell'equilibrio finanziario, a causa della pandemia, le imprese si sono trovate spesso incapaci di far fronte ai vari impegni monetari generati dal normale dispiegarsi dell'attività gestionale.

Come detto in precedenza, a causa di effetti compensativi sulle voci di bilancio di nostro interesse, è difficile analizzare l'effetto prodotto sul bilancio d'esercizio dalle misure emergenziali adottate, se non leggendo la Nota integrativa (si pensi al ricorso di moratorie e all'accensione di nuovi finanziamenti con la finalità di estinguere quelli preesistenti).

Tuttavia, poiché si riscontra un incremento sia della voce «*Debiti verso banche*» che delle «*Disponibilità liquidate*» e, trattandosi di provvedimenti volti a

sostenere le imprese dal punto di vista finanziario, si ritiene utile proporre una breve analisi della liquidità comparando gli esercizi 2020-2019.

In primo luogo, si nota (vedi Fig. IV.10) un incremento considerevole delle due voci in questione rispetto al 2019, il che suggerisce un maggior flusso di liquidità a disposizione delle imprese. Ciò ha consentito di mantenere un valore dell'indice di liquidità²² tendenzialmente in linea con quello riscontrato nell'esercizio precedente: la capacità dell'impresa di mantenersi solvibile nel breve periodo non si è quindi modificata²³.

In secondo luogo, facendo riferimento alla «*Posizione finanziaria netta*» (PFN)²⁴ emerge la capacità delle varie misure a supporto dell'equilibrio finanziario di compensare il minor incasso legato alle vendite: un incremento della PFN denota, in tal caso, un rifinanziamento da parte delle imprese.

Precisando che la PFN (grandezza stock) esprime «*l'ammontare dei debiti finanziari al netto delle attività che potrebbero essere liquidate ed utilizzate immediatamente per il rimborso, fornendo una misura dell'ammontare del debito per il quale non esiste un'immediata copertura*»²⁵, di particolare interesse è il

²² Si precisa che l'«indice di liquidità», o «quoziente secondario di tesoreria» è stato così calcolato: *Attivo circolante – Totale rimanenze / Debiti a breve*.

²³ Dall'analisi empirica delle società che registravano un incremento considerevole delle voci «Debiti verso banche» e «Disponibilità liquide» emerge che, il valore dell'indice in questione, non si discosta in modo significativo dall'unità, escludendo quindi, almeno sul piano della liquidità, un sintomo di tensione dell'azienda.

²⁴ Ai fini dell'analisi la PFN è stata così calcolata: *(Banche entro/oltre + Altri finanziatori entro/oltre) – Tot disponibilità liquide*.

²⁵ Cfr. M. DALLOCCHIO, A. SALVI, *Finanza Aziendale I - Finanza Ordinaria*, Egea, Milano, 2011, p. 51.

rapporto tra il suddetto margine e l'EBITDA (grandezza flusso). In particolare, laddove vi erano informazioni disponibili, si è voluto indagare, in modo approssimativo, quale fosse la capacità e i tempi di rimborso dell'indebitamento finanziario netto attraverso il *cash flow potenziale* della gestione caratteristica.

Posto che, minore è il rapporto, maggiore è la capacità dell'impresa di onorare i propri impegni, dall'analisi empirica si riscontra che per quasi la totalità delle imprese in cui è stato possibile calcolare tale indicatore, il rapporto assume valori superiori all'unità: ciò potrebbe segnalare una situazione di pericolo attinente alla sostenibilità del debito (vedi Fig. IV.10)²⁶.

Per concludere, tenendo in considerazione i limiti prima evidenziati, si può ritenere che gran parte delle imprese (circa il 51%) hanno evidenziato una variazione significativa dei debiti verso le banche; si denota inoltre, l'attenzione posta al ripristino dell'equilibrio finanziario, in quanto il suo venir meno rischia di compromettere le prospettive di sopravvivenza e sviluppo dell'impresa, nonché la capacità di mantenersi solvibile.

²⁶ Il valore assunto da tale rapporto indica che le società in questione impiegheranno, dato quel flusso potenziale di liquidità (EBITDA), un tempo superiore all'anno per rimborsare l'indebitamento finanziario netto.

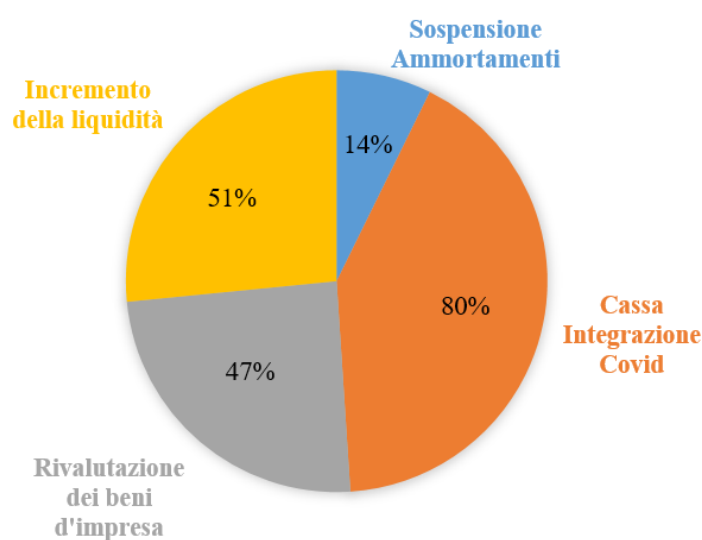
4.3.5 Ricorso alle misure emergenziali: considerazioni di sintesi

Di seguito, si riportano in sintesi le considerazioni su quanto si è discusso in precedenza:

- La *sospensione degli ammortamenti* non ha trovato l'applicazione auspicata dal Legislatore con il limitato ricorso del 14%; tra le varie motivazioni si sottolinea la cattiva percezione dello strumento in questione, dove il ricorso alla deroga, specie sospendendo una quota significativa di ammortamenti, potrebbe generare un effetto segnaletico negativo, ovvero il rischio della mancata continuazione dell'attività;
- La concessione della *cassa integrazione per coronavirus* si riscontra per l'80% delle società: si tratta di una misura che ha consentito alle imprese un «risparmio» di costi considerevole, i cui effetti positivi si ripercuotono sul *risultato operativo* e sul *risultato d'esercizio*;
- La *rivalutazione dei beni d'impresa* è stata colta dall'47% delle società, confermando la sua utilità specie in questo particolare 2020; il fatto che le società in questione operano in settori piuttosto simili evidenzia come tale provvedimento rappresenti anche un'opportunità per migliorare la confrontabilità del bilancio rispetto a quello dei concorrenti, oltre all'indiscusso vantaggio patrimoniale e fiscale che ne deriva;
- Si riscontra, infine, un effetto positivo delle varie misure volte a sostenere l'*equilibrio finanziario* con il 51% delle società che vede incrementare in

modo considerevole le proprie disponibilità liquide: la finalità di supportare la carenza di liquidità è stata pertanto perseguita dal Legislatore.

Figura IV.11 – Ricorso alle misure emergenziali



Fonte: Elaborazione propria

In base alle evidenze empiriche riscontrate è doveroso riflettere se e in quale misura il provvedimento emergenziale esaminato è stato funzionale o meno a ridurre gli effetti negativi della pandemia, consentendo alle imprese di «risollevarsi» i propri equilibri d'impresa, confermando quindi la necessità circa la sua emanazione da parte del Legislatore.

Partendo dalle misure indagate volte a sostenere l'equilibrio economico, la finalità di sostenere i costi fissi delle imprese si considera perseguita dal Legislatore

con la sola concessione della Cassa integrazione per coronavirus: si ritiene pertanto inutile la previsione normativa circa la possibilità di sospensione degli ammortamenti. Infatti, dai risultati della ricerca emerge come tale misura non sia stata un valido supporto né al Risultato netto d'esercizio, né al corrispondente Patrimonio netto (nell'ipotesi di mancata sospensione, l'incremento della perdita o la riduzione dell'utile e la corrispondente contrazione del Patrimonio netto sono di un importo non significativo).

Circostanza esattamente opposta per quanto concerne la cassa integrazione, in relazione alla consistente variazione del *risultato operativo* e del *risultato d'esercizio* che emerge dall'evidenza empirica sotto l'ipotesi di mancato ricorso del provvedimento in questione. Non a caso tale provvedimento è stato prorogato più volte in diversi decreti emergenziali in quanto estremamente utile al ripristino dell'equilibrio economico, nonché patrimoniale e finanziario.

Infine, sembrerebbe che il Legislatore si sia preoccupato di estendere il più possibile l'ambito di applicazione della norma relativa alla sospensione degli ammortamenti, piuttosto che considerare gli effetti potenzialmente distorsivi che si potrebbero presentare. Ad esempio, si potrebbero generare discriminazioni nei confronti di coloro che, a parità di beni strumentali, hanno finanziato i propri investimenti in *leasing*²⁷, oppure si privilegiano quei settori caratterizzati da un

²⁷ Si precisa che, nonostante sui *leasing* sia prevista la moratoria, non è possibile decidere di non iscrivere i canoni passivi di competenza.

rilevante peso degli ammortamenti rispetto ad altri dove il peso degli ammortamenti è inferiore; il Legislatore, pertanto, nell'emanare tale norma avrebbe dovuto considerare le specificità legate alle diverse strutture aziendali e ai diversi impatti generati dal Covid-19.

Circa le misure volte al sostegno dell'equilibrio patrimoniale sia la rivalutazione dei beni d'impresa che la sospensione dell'obbligo di ricapitalizzazione e della causa di scioglimento della società rappresentano un vigoroso ausilio alla salvaguardia degli equilibri d'impresa nonché alla continuazione dell'attività. Ciò si riscontra sia dall'evidenza empirica relativamente agli effetti della rivalutazione sul Patrimonio netto, nonché alla sua capacità di assorbire le perdite 2020, sia tenendo in considerazione l'incisiva sottocapitalizzazione che caratterizza le aziende del nostro Paese.

È opportuno precisare che, a differenza di altri provvedimenti di carattere puramente emergenziale e quindi «provvisorio» (es. sospensione ammortamenti o cassa integrazione Covid), la rivalutazione costituisce una misura che va aldilà della sola considerazione dell'impatto della pandemia sul bilancio 2020: la possibilità di aumentare l'attivo patrimoniale e il conseguente Patrimonio netto comporta benefici di carattere patrimoniale, fiscale e competitivo che si ripercuotono anche sugli esercizi «post Covid-19».

Inoltre, richiamando quanto detto in precedenza, la previsione della disciplina transitoria sulla perdita del capitale rende sostanzialmente «inutile» la deroga

all'obbligo di ammortamento sistematico: dato che si hanno cinque anni di tempo per l'eventuale ricostituzione del capitale sociale ridotto per via delle perdite, perché abbattere le perdite 2020 ricorrendo alla sospensione, dato il tortuoso procedimento normativo (come la disciplina in tema di riserva o la rigorosa informativa da riportare in Nota integrativa) che potrebbe creare anche problematiche al sistema informatico posseduto dall'azienda?

Dunque, entrambe le misure emergenziali, in particolar modo la rivalutazione (trattandosi di un provvedimento di «lungo periodo» piuttosto che di «breve»²⁸), così come previste dal Legislatore, si rilevano particolarmente utili ed efficaci.

Infine, sebbene l'avvento del Covid-19 abbia sostanzialmente «bloccato» le aziende, provocando in *primis* un crollo dei ricavi (e quindi minori incassi), queste si trovano comunque nella condizione di dover onorare i propri impegni di pagamento nei confronti di fornitori, dipendenti, fisco, banche e altri finanziatori, ecc. Si ritiene pertanto che le varie misure introdotte dal Legislatore a sostegno dell'equilibrio finanziario (come la concessione di moratorie o la garanzia statale per l'accesso al credito) sono state estremamente importanti e funzionali a contrastare l'incapacità di far fronte ai vari impegni monetari a causa della carenza di liquidità che si riscontra, soprattutto, in questo difficile momento storico.

²⁸ Non a caso la ricerca dell'equilibrio economico, patrimoniale e finanziario nonché il loro mantenimento, viene verificato in una prospettiva di lungo periodo, essendo l'azienda un istituto economico destinato a perdurare.

Inoltre, il ripristino dell'equilibrio finanziario si rileva importante per un motivo in particolare: mentre con uno squilibrio di natura economica o patrimoniale, la società avvalendosi delle varie misure emergenziali e/o attuando politiche volte alla ristrutturazione della situazione patrimoniale e di miglioramento del profilo reddituale potrebbe scongiurare uno stato di crisi, con uno squilibrio finanziario si incorre il rischio dello stato di insolvenza. Ed è proprio in questa circostanza che i sintomi di difficoltà e malessere di un'impresa sono colti da soggetti esterni come clienti, fornitori, istituti di credito: la percezione esterna della crisi costituisce una causa di rinforzo e di accelerazione della stessa²⁹, in quanto venendo meno il clima di fiducia verso l'azienda, con il diffondersi di timori circa le sue possibilità di restare operativa, i soggetti esterni avviano iniziative «aggressive» che si traducono in decisioni concrete volte a tutelare legittimamente i propri interessi; queste vanno tuttavia ad aggravare la situazione di malessere dell'azienda, spingendola sempre più verso il dissesto.

La finalità della produzione normativa intervenuta nel corso del 2020 è proprio quella di evitare la circostanza appena descritta: in alcuni casi la misura indagata si rileva particolarmente utile e funzionale al ripristino degli equilibri d'impresa (cassa integrazione Covid, rivalutazione, accensione finanziamenti), in altri la sua utilità ed efficacia si riscontra in modo meno pronunciato (sospensione

²⁹ Cfr. A. DANOVI, A. QUAGLI, *Gestire la crisi d'impresa. Processi e strumenti di risanamento*, Ipsoa, Milano, 2015, p. 192.

ammortamenti), facendo anche sorgere dubbi circa la necessità della sua emanazione.

CONCLUSIONI

Lo scopo della presente tesi era quello di indagare, attraverso un'analisi quantitativa condotta sui bilanci aziendali, quali delle differenti misure di sostegno introdotte dal Legislatore nel corso del 2020 sono state maggiormente utilizzate dalle imprese, al fine di comprendere se e in quale misura, queste sono state funzionali a ridurre gli effetti negativi della pandemia salvaguardando, quindi, la continuazione dell'attività.

Come si può evincere dalla ricerca effettuata, le imprese hanno saputo cogliere le «opportunità normative» che il Legislatore ha loro concesso: ovviamente tale decisione è stata anticipata da attente valutazioni di convenienza, considerando nel contempo, sia l'andamento prospettico che le differenti esigenze di politiche di bilancio. In particolare, si è evidenziato, sebbene in modo più o meno pronunciato, la capacità delle numerose misure di sostegno di contrastare gli effetti negativi della pandemia sui bilanci d'esercizio, consentendo alle imprese di «risollevarle» i propri equilibri d'impresa. Talvolta, la situazione patrimoniale, finanziaria ed economica sarebbe peggiorata in modo radicale sotto l'ipotesi di mancata applicazione della normativa esaminata; altre volte invece, il ricorso alla norma è stato funzionale a

preservare l'equilibrio reddituale e la solidità patrimoniale che caratterizzavano la società negli esercizi precedenti alla pandemia.

Dall'analisi svolta emerge come alcuni provvedimenti abbiano trovato l'applicazione auspicata dal Legislatore, in quanto applicati dalla gran parte delle società del campione esaminato. Le motivazioni dell'ampio o del limitato ricorso alle varie misure emergenziali sono molteplici: talvolta si riscontra una limitata applicazione della norma perchè la società che se ne avvale teme il rischio di generare effetti segnalatici negativi sui vari stakeholder, oppure si preferisce ricorrere ad altre misure emergenziali che risultano meno complesse dal punto di vista normativo e che consentono di perseguire la medesima finalità in modo più agevole. Alcuni provvedimenti sono stati ampiamente apprezzati in quanto funzionali a contrastare problematiche comuni, risultando particolarmente vantaggiosi sotto diverse dimensioni, tra cui quella fiscale. Infine, è indubbio che la decisione assunta dalla società deriva da un'attenta analisi circa il suo andamento prospettico, ovvero la capacità di ripristinare l'andamento ante Covid, considerando inoltre le differenti esigenze che si presenteranno nei prossimi esercizi.

Per concludere, è doverosa una precisazione: non si può pretendere che i vari provvedimenti normativi rappresentino l'«ancora di salvezza», ovvero la «via d'uscita» dalle varie problematiche che affliggevano l'impresa ancor prima della tanto citata «*Crisi da Covid-19*». Errori strategici, mancata programmazione del *business*, carenze di capacità innovative, scarsi interventi in ricerca e sviluppo,

denotano una situazione di malessere già in atto: in questi casi il Covid-19 rappresenta, richiamando la nota metafora, *«la goccia che ha fatto traboccare il vaso»*.

Si tratta infatti di misure che, a fronte di problemi gestionali comuni a molte imprese, si inseriscono sulla dimensione economica, patrimoniale e finanziaria, dove, naturalmente, il «successo/insuccesso» di tali provvedimenti dipenderà in modo prevalente dalla complessiva affidabilità economica, patrimoniale e finanziaria che caratterizzava l'impresa negli anni pre-Covid. È indubbio che fattori esogeni non prevedibili e governabili (come il Covid-19) possono esercitare pressioni sulla gestione caratteristica dell'impresa o comunque condurre ad una perdita d'esercizio; ma, se è vero che l'andamento dei risultati economici conseguiti nel breve periodo può essere negativamente influenzato da eventi straordinari, è vero anche che solo una solida struttura patrimoniale, finanziaria ed economica, consente all'impresa di fronteggiare gli eventi inattesi, ripristinando in tempi più o meno lunghi, le condizioni di equilibrio indispensabili per la sua sopravvivenza.

BIBLIOGRAFIA

- AHUJA M., *How three small businesses are pivoting to stay afloat amid the coronavirus pandemic*.
- ALLEGRI M., *L'informativa di periodo nella comunicazione economico-finanziaria*, Giuffrè, Milano 2003.
- AMMAR A., BRACH M., TRABELSI K., CHTOUROU H., et al., *Effects of COVID-19 home confinement on social participation and life satisfaction: Preliminary results of the ECLB-COVID19 international online-survey*, 2020.
- AMODEO D., *Il bilancio delle società per azioni come strumento di informazione*, Rivista dei Dottori Commercialisti, n.5.
- ANOKHIN S., WINCENT J., AUTIO E., *Operationalizing opportunities in entrepreneurship research: Use of data envelopment analysis*. Small Business Economics, 2011.
- ARGYRES N., MAHONEY JT, NICKERSON J., *Strategic responses to shocks: Comparative adjustment costs, transaction costs, and opportunity costs*, Strategic Management Journal, 2019.
- B. NYHAN, J. REIFLER, *When corrections fail: The persistence of political misperceptions*, Political Behavior, 2010.
- BASU, S., *The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings*, Journal of Accounting & Economics.
- BAVA F., DEVALLE A., *Bilancio 2020 e le norme "anti COVID-19"*, Eutekne.info-II Quotidiano del Commercialista, 2021.
- BAVA F., DEVALLE A., *Contabilizzazione dei Bonus Fiscali: Crediti d'imposta, detrazioni e contributi a fondo perduto*, Eutekne.info-II Quotidiano del Commercialista, 2021.
- BAVA F., DEVALLE A., *Contabilizzazione delle moratorie*, Eutekne.info-II Quotidiano del Commercialista, 2021.
- BAVA F., DEVALLE A., *Disciplina transitoria della riduzione del capitale sociale per perdite*, Eutekne.info-II Quotidiano del Commercialista, 2021.
- BAVA F., DEVALLE A., *La rivalutazione monetaria ex L. 126/2020*, Eutekne.info-II Quotidiano del Commercialista, marzo 2021.
- BAVA F., DEVALLE A., *La rivalutazione monetaria ex L. 126/2020*, Eutekne.info-II Quotidiano del Commercialista, 2021.
- BAVA F., DEVALLE A., *Obblighi di informativa nella Nota Integrativa*, Eutekne.info-II Quotidiano del Commercialista, 2021.
- BAVA F., DEVALLE A., *Presupposto di continuità aziendale e applicazione della deroga nel bilancio 2020*, Eutekne.info-II Quotidiano del Commercialista, 2021.
- BENTO A., NGUYEN T., WING C., LOZANO-ROJAS F., *Evidence from internet search data shows information-seeking responses to news of local COVID-19 cases*, Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America, 2020.
- BERTINETTI G., *Comunicazione finanziaria aziendale e teoria della finanza*, Egea, Milano, 1997.
- BIN O., EDWARDS B., *Social capital and business giving to charity following a natural disaster: An empirical assessment*, The Journal of Socio-Economics, 2009.

- BINDA L., *La comunicazione economico-finanziaria e le nuove tecnologie*, FrancoAngeli, Milano, 2008.
- BRADSHAW S., *Gender, Development and Disasters*, Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2015.
- BRIDGMAN A., MERKLEY E., LOEWEN P.J., OWEN T., RUTHS D., TEICHMANN L., ZHILIN O., *The causes and consequences of COVID-19 misperceptions: Understanding the role of news and social media*, Harvard Kennedy School Misinformation Review, 2020.
- BRUSA L., *Veridicità, attendibilità e chiarezza del Bilancio d'esercizio*, Giuffrè, Milano, 1974.
- CALDARELLI A., FIODELLA C., *L'informativa di corretto nel financial reporting*, Giappichelli, Torino, 2016.
- CAPALDO P., *Qualche riflessione sull'informazione esterna d'impresa*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, Milano, 1971.
- CATTANEO M., *Introduzione allo studio del bilancio di esercizio*, Giuffrè, Milano, 1965.
- CAVAZZONI C., *La capacità informativa del bilancio IAS/IFRS*, Giappichelli Editore, Torino, 2007.
- CENDON P., *La prova e il quantum nel risarcimento del danno non patrimoniale*, Wolters Kluwer Italia, Milano, 2012.
- Cerved group, *Rapporto Cerved PMI 2020*, novembre 2020.
- CESARONI FM., PEDICONI MG., SENTUTI A., *It's always a woman's problem! Micro-entrepreneurs, work-family balance and economic crisis*, Administrative Sciences, 2018.
- CODA V., *Trasparenza dei bilanci di esercizio e principi contabili*, in *Rivista dei dottori commercialisti*, n.2, 1983.
- Covid e disuguaglianze nel mercato del lavoro*, Prospettive sociali e sanitarie, vol. 51, fasc. 2, 2021.
- DE ANGELIS L., *Il principio di effettività del capitale sociale*, Giuffrè, Milano, 2013).
- DE GREGORIO A., *I bilanci delle società anonime nella loro disciplina giuridica*, Milano, 1938.
- DEL SORDO C., FARNETI F., ORELLI L.R., *Introduzione alla contabilità generale e al bilancio d'esercizio*, FrancoAngeli, Milano, 2007.
- DEVECE C., PERIS-ORTIZ M., RUEDA-ARMENGOT C., *Entrepreneurship during economic crisis: Success factors and paths to failure.*, Journal of Business Research, 2016.
- DEZZANI F., PISONI P., PUDDU L., *Il bilancio e la IV direttiva CEE*, Giuffrè, Milano, 1991.
- DI DIEGO S., GIGLI C., CAMILLETTI P., *Il piano industriale. Trucchi e consigli per redigere un business plan di successo*, FrancoAngeli, Milano, 2013.
- DI STEFANO G., *Il sistema delle comunicazioni economico-finanziarie nella realtà aziendale moderna*, Giuffrè, Milano, 1990.
- DOHERTY B., HAUGH H., LYON F., *Social enterprises as hybrid organizations: A review and research agenda*, International Journal of Management Reviews, 2014.
- ELAM AB., BRUSH CG., GREENE PG., *Global Entrepreneurship Monitor 2018/2019: Women's Entrepreneurship Report*, 2019.
- FERRERO G., *La valutazione del capitale di bilancio*, Giuffrè, Milano, 1988.
- FORNARO L. e WOLF M., *Covid-19 Coronavirus and Macroeconomic Policy, version 21st March 2020*.
- FRATINI M., BASCHETTI G., *Le società di capitali: percorso giurisprudenziali*, Giuffrè, Milano, 2010.
- GAMBETTI R.C., PELLEGRINI L., *La comunicazione nella filiera immobiliare. Fondamenti concettuali, principi gestionali e strumenti operativi*, FrancoAngeli, Milano, 2010.
- GUATRI L., *La teoria di creazione del valore*, Egea, Milano, 1991.

- HALLAL P.C., ANDERSEN L.B., BULL F.C., GUTHOLD R., HASKELL W., EKELUND, U., *Lancet Physical Activity Series Working Group, Global physical activity levels: Surveillance progress, pitfalls, and prospects.*
- HENDRIKSEN E., *Accounting Theory*, Irwin, Homewood, 1982.
- HIRAMATSU T., MARSHALL M., *The long-term impact of disaster loans: The case of small businesses after hurricane Katrina*, Sustainability, 2018.
- HOFFMANN B., KOBEL S., WARTHA O., KETTNER S., *High sedentary time in children is not only due to screen media use: A cross-sectional study*, BMC Pediatr. 2019.
- HOSSAIN M.M., SULTANA A., PUROHIT N., *Mental health outcomes of quarantine and isolation for infection prevention: A systematic umbrella review of the global evidence*. SSRN Electron, J. 2020.
- Il bilancio 2020 e la deroga alla valutazione della continuità aziendale*, Guida alla Contabilità e Bilancio - Il Sole 24 Ore, 2021.
- Impatto della pandemia sulle PMI, prospettive di rilancio dell'economia nazionale e fonti finanziarie a supporto*, Amministrazione & finanza, Ipsoa, vol. 36, fasc.2, 2021.
- JIANAKOPOLOS NA., BERNASEK A., *Are women more risk averse?* Economic Inquiry, 1998.
- KAKAPOUR S., MORGAN T., PARSINEJAD S., *Antecedents of corporate entrepreneurship in Iran: The role of strategic orientation and opportunity recognition*, Journal of Small Business & Entrepreneurship, 2016.
- KALNINS A., WILLIAMS M., *When do female-owned businesses out-survive male-owned businesses? A disaggregated approach by industry and geography*, Journal of Business Venturing, 2014.
- KIRZNER IM., *Perception, Opportunity, and Profit: Studies in the Theory of Entrepreneurship*, Chicago, IL: University of Chicago Press, 1979.
- L'impatto del Covid-19 sul turismo in Italia, passato, presente e futuro*, ImpresaProgetto, fasc.1.
- Le procedure concorsuali e le liquidazioni volontarie ai tempi del Covid*, Rapporto Cerved PMI 2020.
- LEONARD-BARTON D., *Wellspring of Knowledge*. Boston, MA: Harvard Business School Press, 1995.
- LIVRAGHI R., BRANI A., *L'economia ai tempi del COVID-19*, FrancoAngeli, Milano, 2021.
- LUCCHESI M., *La disclosure dei resoconti semestrali di gestione* Financial Reporting, 1.
- MARASCA S., *Le valutazioni nel bilancio di esercizio*, Giappichelli, Torino, 1999.
- MARCHI L., *Introduzione all'economia aziendale*, Giappichelli Editore, Torino, 2018.
- MARSHALL MI., NIEHM LS., SYDNOR SB., *Predicting small business demise after a natural disaster: An analysis of pre-existing conditions*, Natural Hazards, 2015.
- MCGRATH RG., *Business models: A discovery driven approach*, Long Range Planning, 2010.
- MELIS A., *La qualità dell'informazione esterna. Principi contabili ed evidenze empiriche*, Giuffrè, Milano, 2008.
- MELLA P., *Contabilità generale e bilancio d'esercizio*, Ipsoa, Milano, 1983.
- MEZZABOTTA C., *Principi contabili OIC*, Ipsoa, Milano, 2008.
- MORROW BH., ENARSON E., *Hurricane Andrew through women's eyes*, International Journal of Mass Emergencies and Disasters, 1996.
- ORLANDI M., *Il bilancio del capitale intellettuale: gestione, valutazione e misurazione*, FrancoAngeli, Milano, 2012.
- PAOLONE G., *Il sistema informativo aziendale*, Maggioli, Rimini, 2011.
- POLI R., *Il bilancio d'esercizio*, Giuffrè, Milano, 1971.

- QUAGLI A., *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli Editore, Torino, 2018.
- QUAGLI A., *Introduzione allo studio della conoscenza in economia aziendale*, Guffrè, Milano, 1995.
- Rapporto Regionale PMI 2021*, Area Coesione Territoriale e Infrastrutture di Confindustria e Cerved, maggio 2021
- RIES E., *The Lean Startup: How Today's Entrepreneurs Use Continuous Innovation to Create Radically Successful Businesses*, New York: Crown Business, 2011.
- Rivalutazione dei beni d'impresa, indicazioni OIC nell'Interpretativo 7*, Guida alla Contabilità e Bilancio - Il Sole 24 Ore, gennaio 2021.
- RUSTICALI G., *Auditing e servizi di assurance. Un approccio integrato*, Pearson Italia S.p.A, Torino, 2012.
- SANTOS FM., *A positive theory of social entrepreneurship*, Journal of Business Ethics, 2012.
- SCHREYÖGG G., SYDOW J., *Organizational path dependence: A process view*, Organization Studies, 2011.
- SINGER P., SIRIANNI C., *La corporate governance. Elementi di teoria e profili operativi*, Giappichelli, Torino, 2013.
- SOUTHWELL B.G., THORSON E. A., SHEBLE L., *Misinformation among mass audiences as a focus for inquiry*, University of Texas Press, 2018.
- TANDOC E. C., WESTLUND O., DUFFY A., GOH D., *Audiences' acts of authentication in the age of fake news: A conceptual framework*, New Media & Society, 2017.
- TEODORI C., *Il rendiconto finanziario: ruolo informativo, analisi, interpretazione e modello contabili*, Giappichelli, Torino, 2015.
- TERJESEN SA., GUEDES MJ, PATEL PC., *Founded in adversity: Operations-based survival strategies of ventures founded during a recession*, International Journal of Production Economics, 2016.
- THORSON E., *Belief echoes: The persistent effects of corrected misinformation*, Political Communication, 2015.
- VERNA G., *Il bilancio tra riforma delle società e introduzione dei principi contabili internazionali*, Rivista dei Dottori Commercialisti, Milano, 1997.
- VIGANÒ E., *L'informazione esterna d'impresa*, in Rivista dei dottori commercialisti, settembre-ottobre, 1973.
- VRAGA E., BODE L., *Defining misinformation and understanding its bounded nature: Using expertise and evidence for describing misinformation*, Political Communication, 2020.
- WATTS R., *Conservatism in accounting Part I: explanations and implications*, in *Accounting Horizons*, 2003.
- ZAPPA G., *Il reddito d'impresa*, Giuffrè, Milano, 1951, p. 278.

SITOGRAFIA

Associated Press, *Coronavirus: In Iran, the false belief that toxic methanol fights Covid-19 kills hundreds*, 2020; (www.scmp.com/news/world/coronavirus-iran-false-belief-toxic-methanol-fights-covid-19).

CAROLLO S., *La continuità aziendale e bilancio 2020: la valutazione rimane obbligatoria*, (<https://fiscoetasse.com>).

CAROLLO S., *Le perdite 2020 diventano congelabili fino al 2025*, (<https://www.fiscoetasse.com>).

Cassa integrazione 2021: cosa cambia dal 30 giugno | LeggiOggi).

Cassa integrazione guadagni per emergenza Covid-19, (<https://www.inps.it/cassa-integrazione-guadagni-per-emergenza-covid-19/decreto-agosto-per-le-aziende>).

Cassa integrazione per coronavirus, (<https://www.cassa-integrazione-per-coronavirus-come-funziona>).

Come contabilizzare i bonus fiscali ricevuti per effetto del Covid (ipsoa.it).

Come gestire gli ammortamenti nel bilancio 2020 (ipsoa.it).

Coronavirus e imprese: la crescita in qualità e competenza, (www.agid.gov.it).

Covid-19: La crisi sanitaria ed economica, (www.consob.it/web/investor-education/crisi-sanitaria-economica).

Crisi economica post Covid, i settori più colpiti, (www.ec.europa.eu/covid-19-economy).

D'ELIA R., *Moratoria finanziamenti PMI, proroga al 31 dicembre 2021 nel DL Sostegni bis*; (<https://www.informazionefiscale.it>).

Decreto Liquidità: misure di accesso al credito - BFA Sistema.

DELMASTRO M., ZAMARIOLA G., *Depressione da lockdown: come curarla*, (www.lavoce.info).

Eating Well during Coronavirus/COVID-19, (<https://www.bda.uk.com/resource/eating-well-during-coronavirus-covid-19.html>, 16 April 2020).

Employment projections in a pandemic environment: Monthly Labor Review: U.S. Bureau of Labor Statistics (bls.gov).

Gli effetti della pandemia sulle PMI: focus sui sistemi regionali - Cerved Know.

H. KYUNG KIM, J. AHN, L. ATKINSON, L. A. KAHLOR, *Effects of COVID-19 Misinformation on Information Seeking, Avoidance, and Processing: A Multicountry Comparative Study*, 2020 (sagepub.com).

Il bilancio 2020 e gli equilibri d'impresa | Dossier (ipsoa.it).

Industria 4.0: come iscrivere in bilancio il credito d'imposta per beni strumentali (ipsoa.it).

Informativa non finanziaria, (www.mazars.it).

L'impatto del COVID-19 sui settori e sul territorio, (<https://know.cerved.com>).

La dichiarazione di carattere non finanziario alla prova dei fatti, (www.asvis.it).

La nuova rivalutazione dei beni d'impresa, (<https://www.fiscoetasse.com>).

LANDUZZI F., *Perdite significative e sospensione degli obblighi di intervento sul capitale*, 2021 (<https://www.ecnews.it>).

Le crisi finanziarie, la crisi da Covid-19, (www.consob.it/investor-education/crisi-covid-19).

Luci e ombre della dichiarazione di informazione non finanziaria nel 2018, (www.asvis.it).

Moratoria dei mutui: riflessi sul bilancio 2020 e proroga in arrivo - FISCOeTASSE.com.

Natalità e mortalità delle imprese italiane registrate presso le camere di commercio - Anno 2020, (www.senato.it/Unioncamere).

Nella nota integrativa 2020 entra l'informativa sugli effetti del Covid (ipsoa.it).

Norme ad hoc per contrastare gli effetti della pandemia nel bilancio 2020 - Verner & Partners (vptl.it).

Our recovery from the coronavirus crisis must have gender empowerment at its heart. (<https://www.weforum.org/agenda/2020/05/industries-gender-women-coronavirus-covid19-economic>).

Pagamenti: i ritardi delle imprese continuano a crescere - Cerved Know.

Pivoting to stay the course: How women entrepreneurs take advantage of opportunities created by the COVID-19 pandemic; <https://journals.sagepub.com>.

Prospettive per l'economia italiana nel 2020-2021, (www.istat.it).

Ripianamento entro cinque anni solo per le perdite 2020 (ipsoa.it).

ROMANO G., SCHIVARDI F., *Imprese zombie, quante sono davvero?* (www.lavoce.info).

Secretary-General's policy brief: The impact of COVID-19 on women. (<https://www.unwomen.org/en/digital-library/publications/2020/04/policy-brief-the-impact-of-covid-19-on-women>).

SME response to major exogenous shocks: The bright and dark sides of business model pivoting - Todd Morgan, Sergey Anokhin, Laurel Ofstein, Wesley Friske, 2020 (sagepub.com)

Sospensione degli ammortamenti e rivalutazione dei beni d'impresa: cosa cambia nella nota integrativa (ipsoa.it).

Stima del numero di imprese del commercio e dei servizi che potrebbero non aprire, Ufficio Studi Confcommercio, 10 maggio 2020, (www.confcommercio.it).

The impact of COVID-19 on globalization - PubMed (nih.gov).

Valutazione della probabilità di default delle imprese italiane, (www.cerved.com).

What is business model, (<http://businessmodelalchemist.com/what-is-business-model>).

www.sole24ore.it.

ALTRE FONTI

- Art. 1 co. 266 della L. 30.12.2020 n. 178.
- Art. 109 co.4 Tuir – Norme generali sui comportamenti del reddito d'impresa.
- Art. 5 Decreto Ministeriale del 13 aprile 2001, n. 162 - Regolamento recante modalità di attuazione delle disposizioni tributarie in materia di rivalutazione dei beni delle imprese e del riconoscimento fiscale dei maggiori valori iscritti in bilancio, ai sensi degli articoli da 10 a 16 della legge 21 novembre 2000, n. 342.
- Circolare n.15/E del 13 giugno 2020 - Chiarimenti ai fini della fruizione del contributo a fondo perduto di cui all'articolo 25 del Decreto-Legge 19 maggio 2020, n. 34 recante «Misure urgenti in materia di salute, sostegno al lavoro e all'economia, nonché di politiche sociali connesse all'emergenza epidemiologica da COVID-19».
- Circolare n.8/E del 3 aprile 2020 – Decreto Legge del 17 marzo 2020, n. 18 recante “Misure di potenziamento del Servizio sanitario nazionale e di sostegno economico per le famiglie, lavoratori e imprese connesse all'emergenza epidemiologica da COVID-19”.
- Decreto legge 17 marzo 2020, n.18 (convertito con modificazioni dalla L. del 24 aprile 2020, n.27).
- Decreto legge 19 maggio 2020, n.34 (convertito con modificazioni dalla L. del 17 luglio 2020 n. 77).
- Decreto legge 25 maggio 2021, n. 73 (convertito con modificazioni dalla L. del 23 luglio 2021, n.106).
- Decreto legge 8 aprile 2020, n. 23 (convertito con modificazioni dalla L. del 5 giugno 2020 n. 40).

- Decreto legge del 14 agosto 2020, n. 104 (convertito con modificazioni dalla L. del 13 ottobre 2020, n. 126).
- Decreto legge del 22 marzo 2021, n. 41 (coordinato con la L. di conversione del 21 maggio 2021, n. 69).
- Documento di ricerca CNDCEC/FNC, *La sospensione degli ammortamenti ai sensi del decreto «Agosto» e la disciplina delle perdite ai sensi del decreto «Liquidità»*, marzo 2021.
- Legge 342 del 21/11/2000 – Misure in materia fiscale.
- Legge di Bilancio 2021, art. 1, co. da 1051 a 1063.
- Lettera circolare del 29 gennaio 2021 - Causa di scioglimento per riduzione del capitale sociale al di sotto del minimo legale (art. 2484, n. 4, cod. civ.) - Sospensione operatività ex art. 6 del DL 23/2020 - Richiesta parere.
- OIC 16, Immobilizzazioni materiali.
- OIC 19, Debiti.
- OIC 24, Immobilizzazioni immateriali.
- OIC, Bozza di Comunicazione per consultazione – *Modifica metodo ammortamento delle immobilizzazioni materiali e immateriali*.
- OIC, Bozza per consultazione: «*Comunicazione sulle modalità di contabilizzazione dei bonus fiscali*».
- OIC, *Documento Interpretativo 7* - Legge 13 ottobre 2020, n. 126 - Aspetti contabili della rivalutazione dei beni d'impresa e delle partecipazioni.
- OIC, *Documento interpretativo 8* - Legge 17 luglio 2020, n.77 “Disposizioni transitorie in materia di principi di redazione del bilancio” (continuità aziendale).
- OIC, *Documento Interpretativo 9* – Legge 13 ottobre 2020, n.126 “Disposizioni transitorie in materia di principi di redazione del bilancio – sospensione ammortamenti”.