



**UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”**

**Corso di Laurea triennale in
Economia Aziendale**

**LA DISTRUZIONE CREATRICE DELLE
CONGIUNTURE ECONOMICHE SFAVOREVOLI:
da Schumpeter all'emergenza Covid-19**

**THE “CREATIVE DISRUPTION” OF ECONOMIC
DOWNTURNS: from Schumpeter to Covid-19 emergency**

**Relatore:
Prof. Francesco Giuseppe D'Astore**

**Rapporto Finale di:
Camisa Diletta**

Anno Accademico 2020/2021

**A mia madre,
la persona che stimo e allo stesso tempo amo di più al mondo.
Sei il mio faro nel bel mezzo di una tempesta.
Un giorno spero di essere almeno la metà della donna che sei tu oggi.**

Indice

INTRODUZIONE

p4

CAPITOLO 1

p6

1.1 **Excursus degli eventi storici**

1.2 **Il contesto macroeconomico:dalla crisi sanitaria alla crisi economica**

1.3 **Le riposte macroeconomiche all'emergenza**

CAPITOLO 2

p22

2.1 Emergenza redditività: in perdita 4 imprese su 10

2.2 Emergenza solidità: tra indebitamento e rischio di default

2.3 Emergenza liquidità: inversione del trend, allarme per 6 PMI su 10

CAPITOLO 3

p37

3.1 Combattere la crisi diventando resilienti

3.2 Effetto scossa e *new normal*

3.3 Rilanciarsi sfruttando l'accesso al credito

COMMENTO

p49

RINGRAZIAMENTI

p51

INTRODUZIONE

“Io avvertivo chiaramente [...] che all'interno del sistema economico esisteva una fonte di energia che di per se stessa disturberebbe qualsiasi equilibrio che potesse essere

raggiunto”¹.

Con queste parole Joseph A. Schumpeter definisce l'intero congegno economico come un complesso motore generatore di una travolgente e inarrestabile forza, la quale si connota come un'energia disturbante.

Quest'ultima è in grado, cioè, di rompere lo stato di quiete attraverso circostanze travolgenti generando una crisi dirompente, la quale, proprio come una “burrasca”, si abbatte sul sistema economico, che nel continuo processo del divenire, genera la forza che lo trasforma incessantemente.

Da qui l'espressione “distruzione creativa”, che ricorda al mondo come la demolizione e la devastazione di un illusorio armonico bilanciamento possano essere la culla di una nuova e diversa rinascita.

¹ Tratto da “Teoria dello sviluppo economico” (1934), Schumpeter

In questa visione, quindi, si colloca l'emergenza totalizzante causata dal Covid-19, uno scenario che si tinge di colori crepuscolari che susseguono al tramonto preannunciando la notte, ma che al contempo anticipano l'alba di un nuovo giorno.

Tra fragilità e resilienza, il mondo intero è chiamato a lottare contro un nemico comune, ognuno chiuso nei propri confini, che stavolta sembrano barriere invalicabili tese alla protezione generale.

Sulle nazioni incombe il peso di una drammatica emergenza sanitaria, economica e in molti casi anche politica. I vertici vengono chiamati alle loro responsabilità, al sacrificio di alcuni diritti per tutelarne altri.

E nella scelta di cosa è giusto per il bene comune una crisi ancor più angosciata si abbatte sull'umanità: il sentimento di sfiducia che progressivamente si amplifica e che al contempo amplifica quel processo di continuo e progressivo annichilimento globale e che mette in crisi uno degli elementi di base che Schumpeter ritiene necessario per uscire dalla burrasca, appunto la fiducia nel cambiamento.

Le imprese tentano di resistere e, con lo sguardo proteso al futuro carico di speranza, compiono quel percorso di consapevolezza che permette loro di diventare "principi attivi" di un processo di metamorfosi che non possono contrastare, né tantomeno superare passivamente, ma possono certamente sfruttare, "cavalcando l'onda" del cambiamento, indirizzandolo e analizzandolo.

Dopotutto se la resilienza non è altro che la capacità di resistere agli urti, deformandosi alla sollecitazione ricevuta, l'impresa che ne uscirà vincitrice non sarà quella che silenziosamente costruirà un rifugio per ripararsi dal vento del cambiamento, ma colei che studiandone la direzione saprà costruire un mulino a vento, riscrivendo gli algoritmi del futuro equilibrio economico.

E alla fine, l'impresa che sarà riuscita ad oltrepassare lo sconvolgente turbamento di una congiuntura economica sfavorevole, avrà saputo cogliere in questa le migliori opportunità, guardando ad una crisi come si guarda alla stagione delle idee, delle innovazioni, delle strategie e delle pianificazioni; e superando quest'ultima supererà se stessa.

CAPITOLO 1

1.1 -Excursus degli eventi storici

***31 Dicembre 2019:* la Cina annuncia all'OMS la presenza di una sconosciuta forma di polmonite. L'epicentro è Wuhan, città di 11 milioni di abitanti, dove la malattia si propaga con velocità sempre maggiore.**

***Gennaio 2020:* il virus viene identificato, fa parte della famiglia dei coronavirus, come la SARS e prende il nome di 2019-nCoV.**

È un mese fondamentale, è il mese della scoperta: gli scienziati apprendono che il virus si trasmette da uomo a uomo. Si assiste al primo caso fuori dalla Cina, in Thailandia; seguono altri paesi, tra cui Corea del Sud e Giappone.

A Wuhan inizia il lockdown, si attua un piano di emergenza, che consiste nella costruzione di nuove strutture ospedaliere e nella suddivisione dei quartieri delle città con barriere e checkpoint.



La Cina, chiusa nel proprio dolore, inizia a contare, nelle città spettrali, i numeri sempre più alti e incontrollati delle vittime. Molti paesi, tra cui l'Italia, chiudono i voli da e per la Cina.



2 Drone footage shows the 11-million-person city of Wuhan, China, empty during the largest quarantine in human history

3 Intere città cinesi appaiono spettralmente vuote: una donna in lacrime sul ponte del Fiume Azzurro a Jiujiang, nella provincia di Jiangxi.

4 Il premier in conferenza stampa con il ministro della Salute Roberto Speranza .

31 gennaio 2020: il presidente del Consiglio, Giuseppe Conte, in conferenza stampa conferma i primi due casi di contagio riscontrati in Italia: due turisti cinesi. Viene dichiarata emergenza sanitaria nazionale.



Febbraio 2020: il virus viene accertato in Italia. A Codogno un uomo di 38 anni risulta positivo: è il paziente 1.

Da lì a qualche ora vengono accertati altri 14 positivi. La prima vittima è un uomo di 78 anni residente a Vò Euganeo.

Scatta la prima misura: l'implementazione delle "zone rosse" in 11 comuni lombardi e veneti, con divieto di allontanamento dal comune di appartenenza e annullamento di ogni forma di aggregazione e assembramento sociale.

L'economia italiana subisce un duro colpo, proprio al cuore, al motore del suo funzionamento.

Intanto in Cina viene costruito un ospedale che conta ben 1000 posti letto per una superficie totale di 25 mila ettari tale da fronteggiare la carenza dei posti di terapia intensiva.

Ma un incisivo evento, che avrà poi risonanza mondiale, è la morte di Li Wenliang, il medico cinese che per primo aveva dato l'allarme sulla pericolosità e diffusione di un nuovo ceppo di

coronavirus, e che per questo era stato silenziato dal governo cinese con l'accusa di diffusione di notizie false.

Verrà poi proclamato eroe nazionale.



L'OMS annuncia la denominazione ufficiale del virus: COVID-19, dall'acronimo di Co (corona), Vi (virus), D ("disease", malattia) e 19 (l'anno di identificazione del virus).

Oltreoceano, in America, il presidente Donald Trump, nonostante i casi riscontrati nel paese che porteranno ad una drammatica e incontrollata situazione di contagio, prende le distanze dall'emergenza, definendola una "bufala destinata a sparire come un miracolo".

In Inghilterra, invece, il presidente Boris Johnson si dice pronto al raggiungimento della cosiddetta "immunità di gregge", ma tale programma viene abbandonato proprio in seguito al ricovero del presidente stesso a causa degli effetti del virus .

Marzo 2020: in Italia, così come nel resto del mondo, la situazione è drammatica.

Aumentano i contagi, aumentano i decessi.

Dal nord flussi terrorizzati di persone si muovono verso il sud. Bergamo diventa un focolaio.

Le misure restrittive vengono estese in tutto il paese.

Gli ospedali sono al collasso, gli operatori sanitari sono pochi, stanchi, e lottano con tutte le proprie forze.

5 Nuovo ospedale di Wuhan realizzato in soli 10 giorni.

Il 9 marzo il governo dichiara il lockdown per l'intero Paese, che si connota come la prima nazione occidentale a prendere misure così severe e globali, le quali non basteranno ad evitare il picco di 919 decessi del 27 marzo⁶.

È probabilmente questo il primo grande e struggente evento che segnerà l'avvenire di una "piccola grande" Italia, unica e indivisibile, che rema con determinazione e tenacia verso una fioca luce alla fine del tunnel, a volte estremamente debole, a volte portatrice di amore, solidarietà e valorosa passione.



Il 18 marzo un'immagine dolorosa prende forma nelle strade desolate di Bergamo: i camion dell'esercito trasportano decine di bare che non trovano posto nei gremiti obitori della città deserta e silente. Un'istantanea che marchia un'epoca di disperato e struggente senso di impotenza mentre il mondo rimane sommerso dalla marea della malattia. Uomini e donne senza più identità, che percorrono soli quell'ultimo viaggio, il viaggio di caduti in guerra, che i cari non possono pregare.

Il 18 marzo diventa la *Giornata in memoria delle vittime del Covid* : il ricordo di un giorno non ancora finito.

⁶ Fonte: JHU CSSE COVID-19 Data

⁷ Elena Pagliarini, infermiera di 40 anni, in servizio all'ospedale di Cremona, crolla dalla stanchezza alla fine del suo turno di lavoro. Diventa simbolo della lotta contro il coronavirus.



Con il *decreto “Cura Italia”* viene varato il primo intervento economico per sostenere il paese, il quale vale 25 miliardi di euro. I principali provvedimenti sono volti a salvaguardare famiglie e imprese, attraverso la copertura della cassa integrazione in deroga per le imprese, il congedo parentale, indennità a favore delle partite Iva che hanno subito un danno economico in seguito al lockdown e in alcuni casi la sospensione temporanea delle rate del mutuo.

Aprile 2020: grazie alle restrizioni la curva dei contagi inizia a diminuire, ma molto lentamente. Il governo italiano vara il *decreto liquidità*, volto a garantire la liquidità alle imprese, attraverso la garanzia statale sui prestiti. Intanto a Wuhan, dopo 76 giorni, termina il lockdown. È solo il primo passo di un graduale ritorno alla normalità.

Maggio 2020: in Italia inizia la “Fase 2”, che prevede il ritorno a lavoro di 4 milioni di italiani. Viene pubblicato, inoltre, il decreto Rilancio, un programma economico che vale 55 miliardi e che è finalizzato, oltre che alla proroga degli ammortizzatori sociali già in vigore, ad investimenti che permettano di rilanciare il Paese, sostenendo professionisti, imprese e cittadini nel cammino di ripresa dopo il lockdown.

Intanto l’epicentro della pandemia si sposta negli Stati Uniti e nell’America Latina.

Giugno 2020: mentre in Italia inizia la “Fase 3”, caratterizzata dall’allentamento di molte restrizioni, oltreoceano la curva epidemiologica è fuori controllo. Il 19 giugno si contano 1238

8 A Bergamo i mezzi militari trasportano le bare di centinaia di vittime del covid-19 verso i cimiteri di altre città per la cremazione.

decessi e mediamente si registra la morte di 100 infermieri al mese. Nei mesi successivi le alte temperature della stagione estiva regalano attimi di “normalità”; il 29 luglio si tocca il punto minimo, con 38 ricoverati in terapia intensiva. La curva epidemiologica, pur sotto controllo, a settembre inizia a risalire, e così vengono reintrodotti alcune misure di contenimento.

Ottobre 2020: in Italia esplode la seconda ondata. Le restrizioni imposte provocano rabbia e risentimento in molte città italiane. A seguire Germania e Francia dichiarano lockdown nazionale.

Novembre 2020: è il mese della speranza. L'Italia viene divisa in zone rosse, arancioni e gialle in base agli indici di controllo della curva dei contagi e dei decessi che ne sintetizzano in chiave statistica la pericolosità e il rischio. Allo stesso tempo l'azienda farmaceutica americana Pfizer, insieme a quella tedesca BioNTech, annuncia l'efficacia al 90% del proprio vaccino. Pochi giorni dopo l'azienda farmaceutica statunitense Moderna pubblica i dati della sperimentazione del loro vaccino, la cui efficacia sfiora il 95%.

Dicembre 2020: in Italia si registra un nuovo picco di 993 morti. La FDA (Food and Drugs Administration) approva la somministrazione dei vaccini Pfizer e Moderna. In Europa il D-Day simbolico per l'inizio della campagna di vaccinazione è il 27 dicembre.

L'emergenza sanitaria, il dolore e la sofferenza pervasivi che questa provoca sono ancora diffusi, ma questa volta sostenuti dalla luce della speranza e dalla fiducia nella forza della scienza.

1.2-Il contesto macroeconomico: dalla crisi sanitaria alla crisi economica

In un clima di profonda pressione sanitaria, preoccupano sempre di più le conseguenze economiche globali, le quali finiscono per connotare la più grave contrazione della storia moderna.

I governi di tutto il mondo adottano una logica “shock and awe” (dominio rapido) per gestire repentinamente un'emergenza che, di fatto, non è stata generata dal numero di morti, bensì dalla necessaria scelta di confinare l'economia per evitare un aumento catastrofico dei contagi, e quindi dei decessi.

A causare l'instabilità dei principali aspetti macroeconomici sono state in primo luogo le misure restrittive volte ad arginare la circolazione del virus, che hanno generato uno shock dell'offerta. Ciò ha costretto la maggior parte delle imprese ad arrestare la produzione e altre a trasferire lo stesso shock sul livello del prezzo, come nel caso del petrolio.

Il calo della produzione ha condotto ad un calo dei ricavi, e insieme al sentimento pervasivo di incertezza, un effetto importante si è avuto sulla domanda sia nei settori interessati, sia in

quelli non direttamente colpiti, che si è tradotto in un impatto negativo, diretto e immediato sui consumi interni e sulle esportazioni nette, nonché sugli investimenti delle imprese.

Il risultato è uno shock congiunto della domanda e dell'offerta.

In un contesto così complesso, che segna il passaggio da una crisi meramente sanitaria, ad una anche economica, si colloca, quindi, l'arduo ruolo della politica macroeconomica che deve da una parte tutelare l'occupazione, proteggendo dal fallimento le imprese dei settori interessati e dall'altra evitare un definitivo crollo della domanda nei settori marginalmente compromessi con manovre fiscali e monetarie.

Gli studi dimostrano che l'andamento del PIL globale ha disegnato nel 2020 una parabola unica nella storia: la contrazione più forte si è avuta nel secondo trimestre, seguita da una netta ripresa nel terzo trimestre, quando le misure restrittive sono state allentate e sono stati introdotti stimoli fiscali e monetari.

In Italia alla fine del 2020 si è registrato una diminuzione del PIL del -8,9%⁹.

Un dato particolare e insolito in fase di recessione è stato l'aumento del risparmio familiare, di fatto dovuto all'abbattimento della spesa nel settore dei servizi che ha visto, però, in contropartita una penalizzazione dei salari e una crescita massiccia del tasso di disoccupazione.

L'emergenza investe anche i mercati azionari, dove l'incertezza sulle prospettive economiche globali e l'aumento dell'avversione al rischio degli investitori hanno innescato forti turbolenze che si sono riflesse nell'ampio calo dei corsi e in un incremento della volatilità.

A tal proposito sono stati registrati nel marzo 2020 la peggior seduta del Ftse Mib che chiude il giorno 11 con una flessione del 16,92% e il peggior calo di Wall Street dal 1987, quello del -12%.

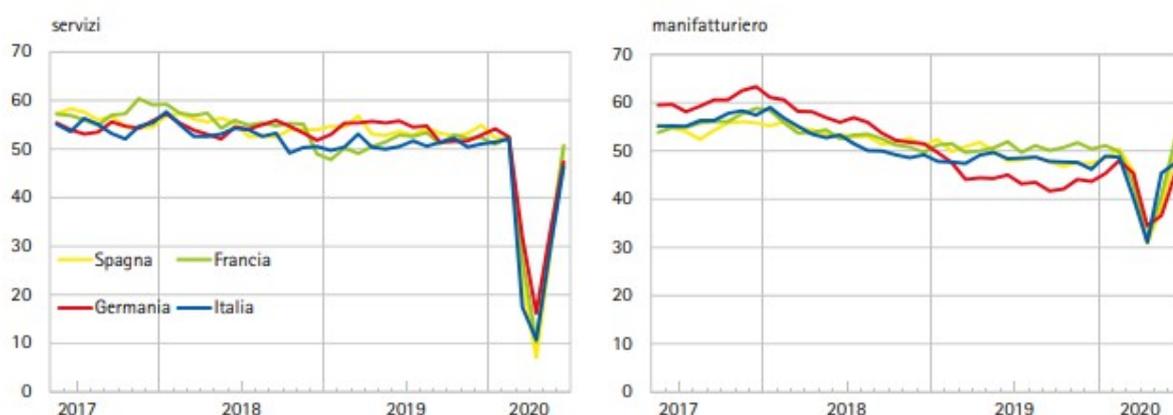
⁹ Fonte: Istat.

Tra i principali indicatori utili allo studio macroeconomico troviamo sicuramente i *CLI* (*composite leading indicators*) elaborati dall'OCSE, i quali consentono di analizzare l'evoluzione del ciclo economico e di prevedere eventuali inversioni, in quanto si basano sulle fluttuazioni dell'attività economica rispetto alla media potenziale di lungo termine. Tali indicatori hanno registrato nei primi mesi del 2020 uno scostamento negativo per le economie interessate dal Covid-19, seguito nel terzo trimestre da un rimbalzo dovuto all'allentamento delle restrizioni (figura 10).



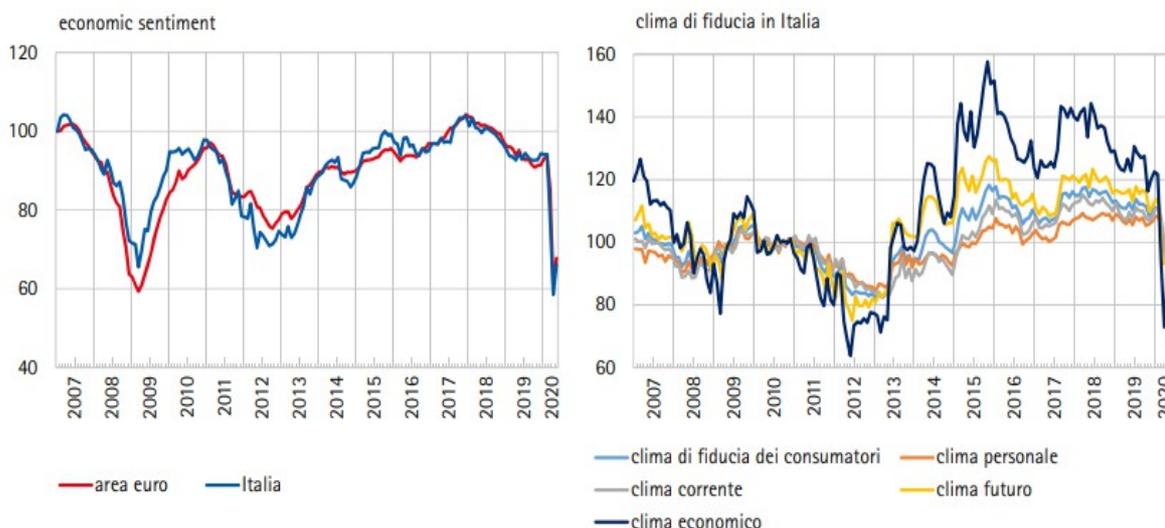
Un'altra categoria di indici rilevanti è sicuramente quella dei *PMI* (*purchasing managers indexes*), ossia gli indici anticipatori degli acquisti, i quali monitorano i mutamenti di variabili come la produzione, i nuovi ordini, i livelli occupazionali e i prezzi su un gruppo di aziende accuratamente selezionate che rappresentano le economie mondiali principali e quelle in via di sviluppo. Tali indici hanno segnalato un netto calo dell'attività economica nei maggiori paesi dell'area euro, soprattutto nel campo dei servizi, seguita anche qui da una notevole ripresa nel terzo trimestre (figura 11).

10 Fonte : www.oecd.org



In fine, un ultimo aspetto da sottolineare è la drastica riduzione degli indicatori di fiducia relativamente al primo semestre 2020. In area euro, e soprattutto in Italia, dove la pandemia è giunta in anticipo rispetto ad altri paesi, l'*economic sentiment indicator*, che, in termini esemplificativi, esprime il grado di ottimismo o pessimismo (a seconda del segno del risultato) degli intervistati rispetto al futuro dell'economia, ha raggiunto i livelli registrati nel 2008. In Italia, nello specifico, ciò si è tradotto in una contrazione della fiducia dei consumatori, la quale ha contribuito allo shock della domanda di cui già accennato, anche se è bene ribadire come tale contrazione sia direttamente proporzionale all'andamento della curva dei contagi e delle misure restrittive adottate (figura 12).

11 Fonte: Refinitiv Datastream.



In conclusione, quindi, possiamo affermare che l'ampio spettro macroeconomico ci permette di comprendere come la crisi in atto non abbia precedenti, non solo per la sua portata economica a livello mondiale, ma anche perché colpisce simultaneamente sfere fondamentali della vita individuale, e finisce per connotarsi come amplificatore delle disuguaglianze sociali.

1.3- Le risposte macroeconomiche all'emergenza

La debolezza dell'economia viene sostenuta dalle autorità di politica monetaria e dai governi attraverso manovre ben più ampie di quelle adottate durante la crisi del 2008.

In materia di politica monetaria le banche centrali intervengono allo scopo di stabilizzare i mercati.

La Fed taglia i tassi d'interesse allo 0-0,25% e lancia un programma di Quantitative Easing per acquistare 700 miliardi di dollari di titoli di stato e obbligazioni garantite da mutui,

12 Fonte: Commissione Europea

nonché una serie di programmi finalizzati ad aumentare la liquidità a disposizione degli istituti di credito per aiutare imprese e famiglie.

In area euro, invece, la Bce, non potendo intervenire in maniera incisiva sui tassi di interesse ormai storicamente bassi, utilizza strumenti non convenzionali per sostenere il mercato.

In primo luogo vengono varate iniziative di rifinanziamento bancario a lungo termine e a costi esigui per fornire liquidità immediata alle banche e incentivare l'erogazione del credito all'economia reale, allentando temporaneamente i criteri di idoneità che le banche utilizzano.

Inoltre è stato ampliato il programma di acquisto di attività finanziarie (Expanded Asset Purchase Programme, APP) ed è stato avviato un piano di acquisto di titoli pubblici e privati specifico per l'emergenza pandemica (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP) per un totale di 1.350 miliardi di euro.

Il programma proseguirà sino a quando non si riterrà superata la crisi connessa alla pandemia.

In questo modo, la BCE ha reagito al progressivo peggioramento delle previsioni sull'attività economica nell'Eurozona e al crescente rischio di deflazione, innescato dal crollo dell'attività economica nei primi mesi dell'anno e dal calo del prezzo del petrolio.

Le misure varate dalla BCE hanno contribuito, quindi, ad allentare le tensioni sui mercati finanziari causate dall'incertezza sugli scenari futuri.

Anche in merito alla politica fiscale, gli stimoli attuati risultano di gran lunga superiori rispetto a quelli realizzati in occasione di crisi precedenti.

Negli Stati Uniti è stato varato il *CARES Act (Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act)*, un programma di 2300 miliardi di dollari (pari all'11% de PIL) finalizzato a sostenere famiglie ed imprese in difficoltà, e indirettamente anche i consumi, ad esempio garantendo un *Unemployment Insurance* alle famiglie in cui almeno un componente avesse perso il proprio posto di lavoro a causa della crisi.

A livello europeo, invece, viene sospeso il patto di stabilità, non solo in termini di limite invalicabile del 3% deficit-Pil e 60% debito-Pil, ma anche relativamente agli obblighi di riduzione annua del deficit strutturale, cioè al netto del ciclo economico, consentendo deviazioni temporanee dagli obiettivi di bilancio.

In secondo luogo sono state rese disponibili risorse del *CRII (Coronavirus Response Investment Initiative)* pari a 37 miliardi di euro e quelle del programma *SURE (Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency)*, il quale con un ammontare di 100 miliardi di euro ha attenuato le ripercussioni occupazionali della crisi, salvaguardando il capitale umano delle imprese.

La Banca europea degli investimenti (BEI) ha proposto inoltre l'istituzione di un fondo europeo di garanzie per le piccole e medie imprese di ammontare pari a 25 miliardi di euro.

Un'altra iniziativa, a lungo dibattuta e controversa, è stata quella di dotare il MES, Meccanismo Europeo di Stabilità, di un'ulteriore linea di credito alla quale gli Stati membri che ne facciano richiesta possano accedere con la sola condizione che le risorse ottenute siano utilizzate per finanziare i costi diretti e indiretti dell'assistenza sanitaria, delle cure e della prevenzione.

Ogni Stato può prendere a prestito un ammontare pari al 2% del Pil (circa 36 miliardi per l'Italia) a scadenze lunghe (10 anni) e a un tasso marginalmente sopra lo zero (0,1%).

Inoltre la Commissione europea ha realizzato un nuovo fondo europeo temporaneo per la ricostruzione, denominato *Next Generation EU*, per un ammontare di 750 miliardi di euro, erogabili come finanziamenti in parte a fondo perduto (390 miliardi di euro) e in parte sotto forma di prestiti (360 miliardi). Per ottenere tali fondi i paesi richiedenti hanno il dover di presentare un piano di interventi a sostegno della crescita e dell'occupazione, che migliorino la resilienza economica e sociale e che favoriscano digitalizzazione e sostenibilità ambientale.

Complessivamente le misure varate dalla Commissione europea equivalgono a 3.900 miliardi di euro, pari al 33% circa del Pil dell'Eurozona nel 2019.

Nonostante il violento impatto dell'emergenza pandemica, alcuni paesi hanno mostrato una forte ritrosia alla condivisione del debito; si teme infatti il rischio di azzardo morale, in virtù del quale gli Stati membri maggiormente indebitati potrebbero in futuro allentare ancor di più i vincoli di finanza pubblica a fronte della possibilità di soddisfare le proprie esigenze di finanziamento con emissioni di titoli di debito comune a livello europeo.

Tale discorso appare, però, riduttivo, considerando che l'emergenza investe tutte le nazioni seppur in maniera diversa: i paesi emergenti e in via di sviluppo, infatti, hanno bisogno di un'ingente quantità di risorse per affrontare la crisi sanitaria ed economica ed evitare un'ulteriore retrocessione, e allo stesso tempo i paesi avanzati si trovano nella necessità di intervenire con misure di sostegno all'organizzazione interna, anche al fine di evitare che, nel contenimento della pandemia, le fragilità strutturali di una nazione possano inficiare i progressi fatti a livello globale.

Se alcune aree del mondo non dovessero arginare o arrestare il contagio, infatti, tutti i paesi resterebbero esposti al rischio di nuove ondate epidemiche.

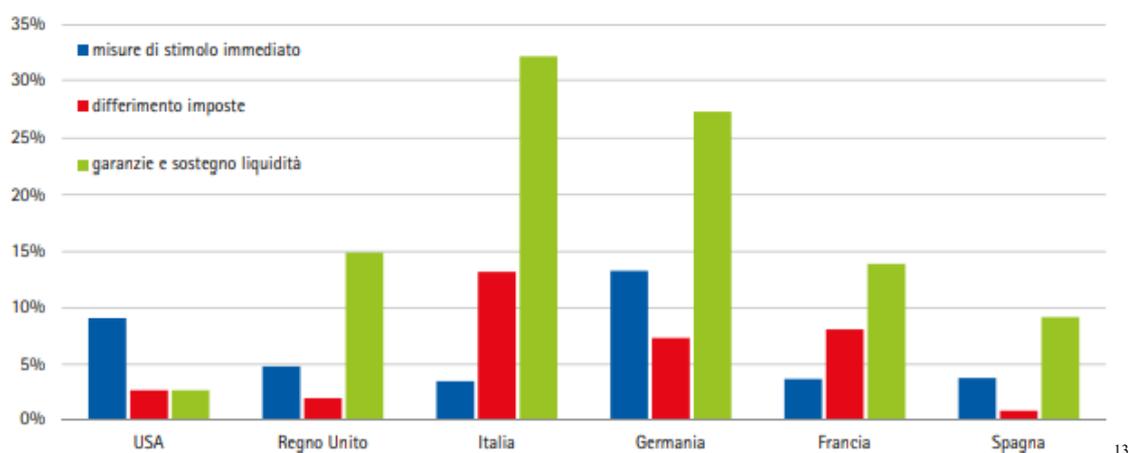
Gli interventi fiscali messi in atto dalle autorità possiamo, complessivamente, suddividerli in tre gruppi, a seconda del loro impatto sul bilancio pubblico.

In primo luogo abbiamo i provvedimenti immediatamente peggiorativi senza alcuna possibilità di recupero in futuro, ovvero le misure di stimolo immediato, quali la spesa pubblica a favore del sistema sanitario, sussidi per preservare l'occupazione o sussidi di disoccupazione, sussidi PMI, investimenti pubblici e perdite di introiti fiscali.

In secondo luogo troviamo gli interventi solo temporaneamente peggiorativi ovvero ragioni di passività potenziali che potrebbero convertirsi in un aggravio delle finanze pubbliche negli anni a venire, come le sospensioni di pagamenti di tasse e contributi previdenziali

Infine abbiamo le operazioni a sostegno della liquidità e le garanzie pubbliche tese a favorire l'accesso di famiglie e imprese al credito bancario.

Coerentemente con i minori margini di manovra a causa dell'elevato debito pubblico, l'Italia si distingue dagli altri paesi per la prevalenza, rispetto alle misure di stimolo immediato, dei programmi di garanzie pubbliche ai prestiti al settore privato (principalmente PMI) e delle misure di differimento di taluni obblighi fiscali a carico dei contribuenti (figura 13).



13 Le misure fiscali di sostegno all'economia in alcuni paesi avanzati (incidenza sul Pil 2019) Fonte: Bruegel (2020).

Tali interventi vengono sviluppati sulla base dell'aggiornamento dello scenario relativo alle prospettive economiche e ai rischi, dove la disponibilità tempestiva di informazioni è cruciale per poter adattare le azioni alle necessarie inversioni di rotta della congiuntura economica mondiale.

Il profondo e complesso dibattito relativo a come il mondo ha impugnato tale sfida, ci conduce, però, ad una doverosa riflessione.

La crisi ha messo in discussione il modello di sviluppo mondiale sin qui seguito, di cui l'Occidente si fa massimo portavoce. Un modello costruito sulla convinzione che le potenti tecnologie di cui siamo dotati possano dominare la realtà e fronteggiare gli eventi. Un modello offerto al mondo non solo perché certezza di crescita, ma anche perché garanzia di uguaglianza e libertà. Ed ecco, invece, che come un uragano il virus si è abbattuto sull'umanità scagliandola nel baratro dell'incertezza, davanti all'evidenza dell'abuso delle risorse, all'indifferenza verso l'ambiente, a tutto quanto, in nome del concetto di sviluppo, abbia alterato gli equilibri di una natura che la costringe ora ad arrestarsi.

E nel fermarsi, l'individuo non è più né libero né uguale all'altro: la pandemia ha enfatizzato e inasprito le disuguaglianze, nella povertà, nella vita, nella morte. La pandemia arresta il mondo e gli mostra le lacune di una realtà che corre solerte e che tralascia gli ultimi.

CAPITOLO 2

2.1- Emergenza redditività: in perdita 4 PMI su 10

Le proiezioni relative al pericolo pandemico si ripercuotono con impetuosità distruttiva sulle piccole e medie imprese (PMI), da sempre protagoniste del panorama economico italiano e struttura portante dello stesso.

Il Paese si trova a fronteggiare l'emergenza causata dal Covid-19 a circa un decennio dalla recessione finanziaria, un periodo caratterizzato da una ripresa lenta e incompiuta, la quale ha innescato un processo di ristrutturazione che ha reso le PMI più solide dal punto di vista patrimoniale e finanziario, ma a livello di redditività non ancora in linea con i valori precedenti alla crisi.

È proprio l'emergenza redditività, infatti, quella che preoccupa maggiormente, in quanto le misure di contenimento hanno segnato un drastico crollo del fatturato.

È bene precisare, però, come l'emergenza abbia una natura evidentemente asimmetrica, da cui scaturiscono gli impatti profondamente differenziati tra i vari settori economici: per alcuni, infatti, le conseguenze sono devastanti, mentre per altri (pochi), si assiste ad un aumento delle vendite durante l'emergenza (+35% per il commercio online e +17% per i dispositivi medici).

Dopotutto se con redditività intendiamo il rapporto tra una prescelta configurazione di reddito e il correlato volume di capitale necessario per produrlo (o grandezze espressive dell'attività svolta, ad esempio il fatturato) è evidente come la pandemia abbia causato un rapido tracollo dei principali indici d'analisi.

Sul piano della redditività operativa si registra una flessione del ROI (*return on investment*), espressivo dell'efficienza economica della gestione operativa.

Le misure restrittive di contenimento del virus hanno prodotto, infatti, un decremento del reddito operativo, ovvero del risultato della gestione caratteristica dell'azienda, identificabile all'interno del conto economico, il quale non è altro che il differenziale tra il valore della produzione e il costo della stessa, senza tener conto di eventuali modalità di finanziamento, ma solo direttamente di costi di produzione; in altre parole lo si ottiene detraendo al MOL (*marginale operativo lordo*) gli ammortamenti e accantonamenti.

Tale riduzione è indotta dall'inevitabile taglio sui volumi prodotti.

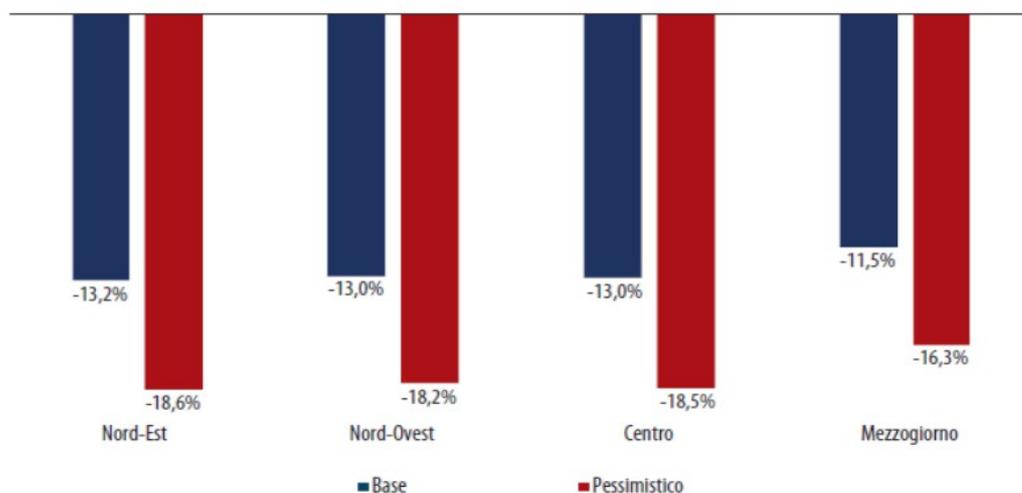
Di fronte all'emergenza e ai mancati ricavi, la scelta comune è l'assoluta minimizzazione dei costi da parte delle PMI, soprattutto i costi operativi, come gli acquisti di materie prime e semilavorati, nonché i costi per servizi e quelli relativi al fattore lavoro (-12%), sfruttando la possibilità di accedere all'estensione della Cassa Integrazione.

Il calo del fatturato è preoccupante in tutto il Paese, con effetti negativi leggermente più contenuti nelle regioni del Mezzogiorno, che beneficiano della maggiore presenza di imprese in settori anticiclici o essenziali, non soggetti all'obbligo di chiusura durante la fase di lockdown.

Il fatturato 2020 è stimato mediamente in calo dell'11,5% per le PMI del Sud (16,3% nello scenario pessimistico), del 13% nel Centro (16,7%) e nel Nord-Ovest (16,9%), del 13,2% nel Nord-Est (17,4%), anche se tali valori sono del tutto indicativi, in quanto dipendono fortemente dalla specializzazione settoriale: le previsioni sono di shock maggiori per i settori più penalizzati dalle norme sul distanziamento sociale, dalla riduzione della mobilità, dagli effetti sul commercio internazionale.

L'impatto del Covid-19 sui ricavi delle PMI

Var. % 2020/2019



14

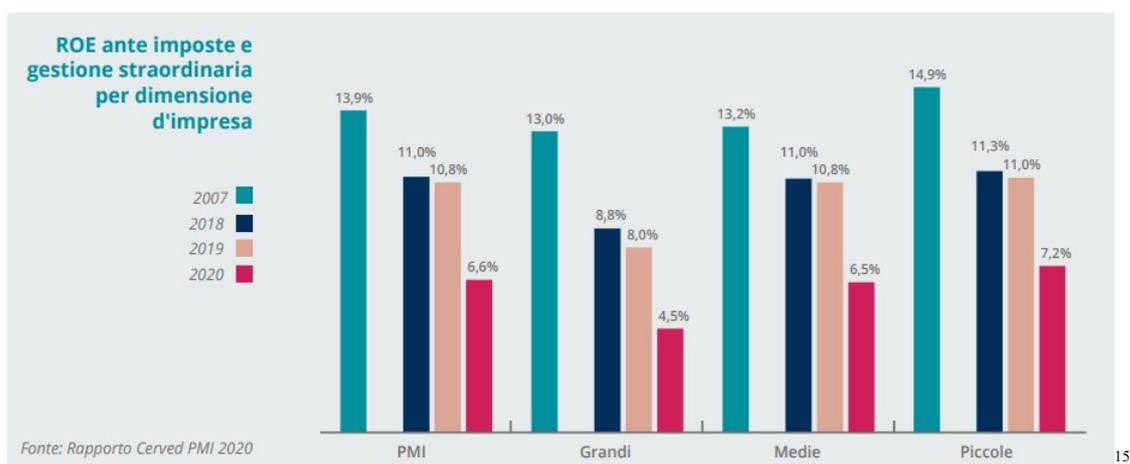
Dalla minimizzazione dei costi deriva, quindi, la scelta di frenare gli investimenti di capitale anche nei settori che hanno affrontato meglio la crisi, decisione tuttavia insufficiente per evitare una brusca caduta della redditività lorda, stimata mediamente in contrazione del 19% tra 2019 e 2020. In un contesto di politica monetaria ultra espansiva si registra un calo del ROI maggiore rispetto a quello del ROA, espressivo della complessiva redditività aziendale, ovvero della gestione complementare e accessoria o patrimoniale, oltre che di quella caratteristica.

Analogamente, sul piano della redditività netta, si assiste alla diminuzione del ROE (*return on equity*), ovvero del rapporto tra reddito netto e mezzi propri, il quale esprime il tasso di remunerazione del capitale di rischio, cioè il rendimento dell'intera gestione aziendale destinato ai portatori di capitale proprio.

Nel 2019 il ROE si è ridotto per il secondo anno consecutivo, attestandosi al 10,8%. Nel 2020 la diminuzione stimata è molto più netta, con una perdita di 4,2 punti percentuali, dovuta al crollo dei margini: la stima del ROE si aggira intorno al 6,6%.

14 Fonte: Rapporto Cerved 2020

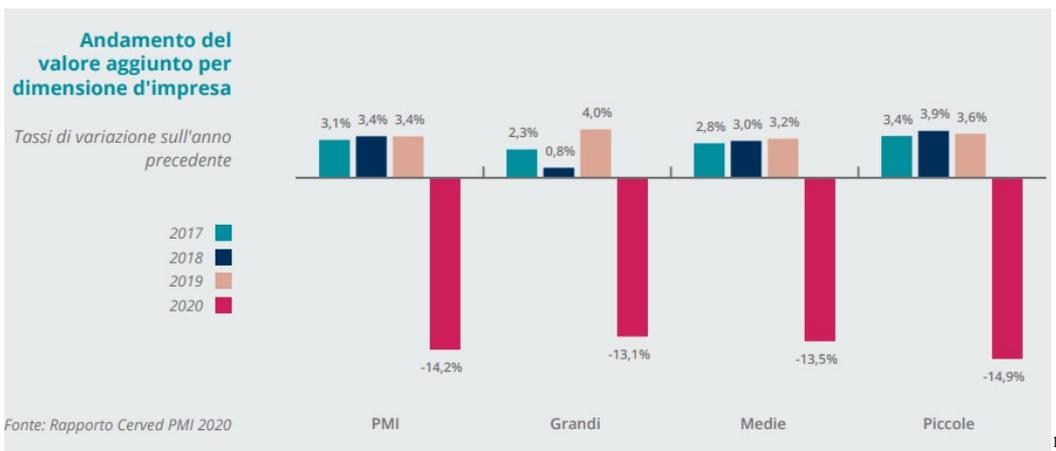
Come è possibile osservare in Figura 15, il calo registrato è maggiore nelle imprese di grandi dimensioni, ovvero in quelle realtà dove un cambiamento repentino della struttura dei costi e degli indirizzi economici di base è di difficile attuazione nel breve termine.



Nel definire il calo della redditività, è sicuramente necessario osservare l'andamento del valore aggiunto (VA), inteso come la misura dell'incremento di valore che si verifica nell'ambito della produzione e distribuzione di beni e servizi finali grazie all'intervento di fattori produttivi quali capitale e lavoro.

Il VA era accresciuto nel 2019 agli stessi ritmi dell'anno precedente (+3,4%), ma davanti al break strutturale caratterizzato dall'emergenza pandemica, come già successo nel 2009, il taglio dei costi da parte delle PMI conduce ad un calo del valore aggiunto del 13% per le imprese medio-grandi e del 14,9% per le aziende piccole.

15 Fonte: Rapporto Cerved 2020



16

Anche in termini di Mol, il risultato peggiore è quello delle imprese piccole che evidenziano una diminuzione superiore al 20%, nonostante il forte calo del costo del lavoro.



17

Al peggioramento della redditività media è corrisposto un notevole incremento delle aziende che, secondo le simulazioni espresse nel Rapporto Cerved 2020, chiuderanno il bilancio 2020 in perdita: si passa da una PMI su quattro (22,7%) a quasi quattro PMI su dieci (39%).

16 Fonte: Rapporto Cerved

17 Fonte: Rapporto Cerved

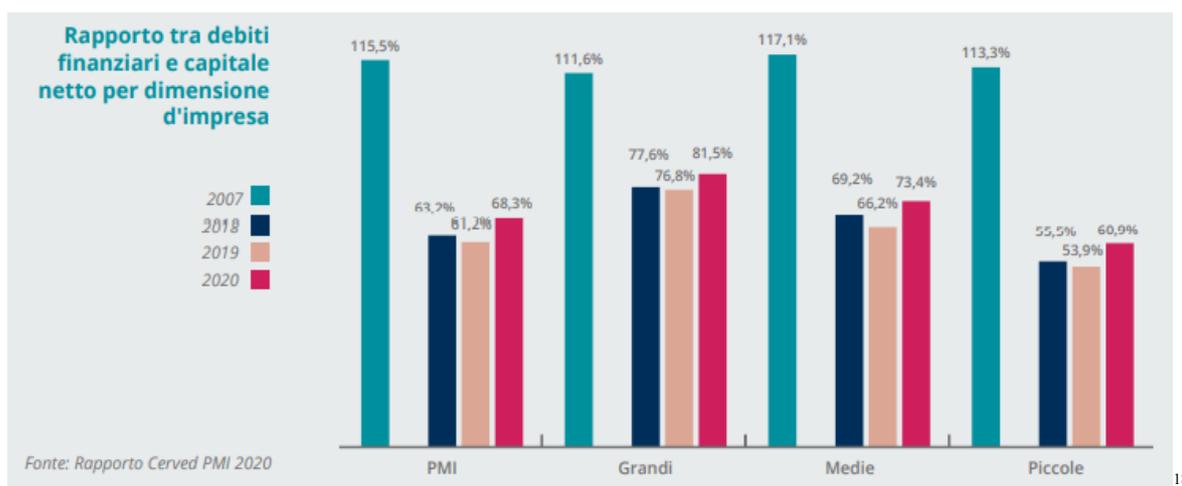
2.2- Emergenza solidità: tra indebitamento e rischio di default

Il livello di resilienza acquisito dalle PMI fino al 2019 rende mediamente sostenibili gli indici di solidità finanziaria e patrimoniale, i quali si rivelano comunque in deterioramento.

Con solidità si intende la coerenza di lungo periodo tra struttura patrimoniale (investimenti) e struttura finanziaria (finanziamenti), ma anche il grado di dipendenza finanziaria dell'impresa da terze economie.

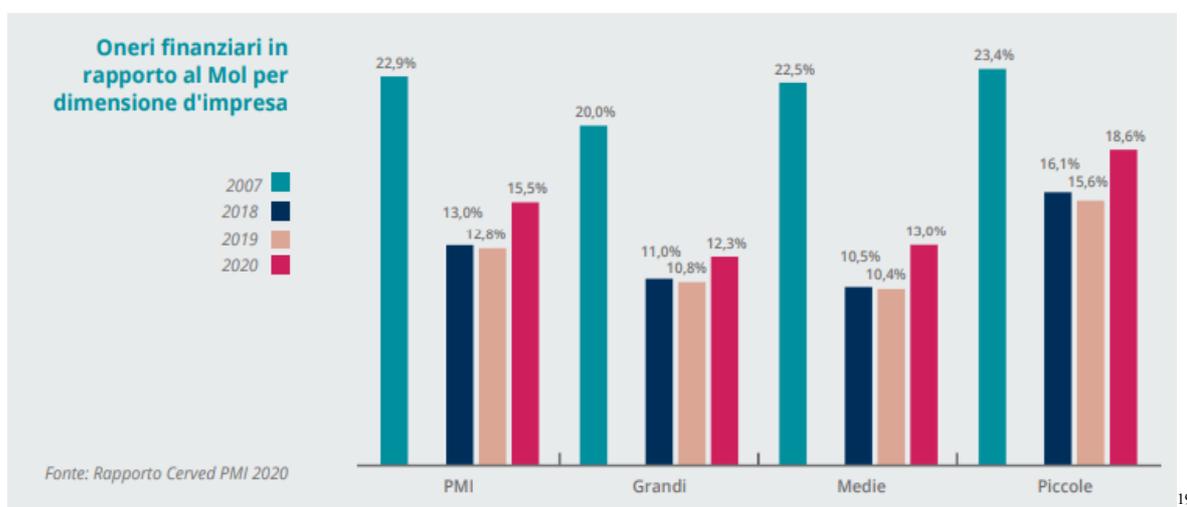
Proprio in relazione a quest'ultimo aspetto, è fondamentale studiare l'andamento del Leverage, ovvero del rapporto tra capitale investito e mezzi propri, espressivo delle modalità con cui l'impresa finanzia la propria gestione e stabilisce, quindi, ricorso all'indebitamento (mezzi di terzi) rispetto al capitale proprio.

Nel 2020 il rapporto di indebitamento finanziario passa dal 61% al 68%, infatti il bisogno di liquidità provocato dal blocco primaverile dell'attività produttiva spinge le imprese ad accrescere la quota di debiti finanziari sancendo parallelamente l'effettivo aumento del Leverage.



18 Fonte: Rapporto Cerved

Il rapporto tra oneri finanziari e Mol, che rappresenta, invece, il grado di assorbimento delle risorse economiche generate dalla gestione caratteristica da parte degli oneri finanziari, passa dal 12,8% al 15,5%, evidenziando una tensione finanziaria con conseguente rischio di ulteriore ricorso all'indebitamento.



Nonostante questo balzo, entrambi gli indici rimangono ben al di sotto dei livelli del 2007. Ciò non vale, però, per gli indici di solidità relativi alla posizione finanziaria netta, che superano la soglia del 2007 a causa del crollo della redditività lorda e del maggiore ricorso delle PMI ai debiti.

Con posizione finanziaria netta (PFN) intendiamo quell' indicatore determinato dalla differenza tra le attività liquide e il totale dei debiti finanziari aziendali, ed espressivo, pertanto, dell'ammontare dell'indebitamento finanziario netto per il quale non esiste un'immediata copertura.

Nel 2020 la crescita del rapporto di indebitamento finanziario, ovvero della relazione tra PFN e mezzi propri, è stato accompagnato da un aumento dei tassi di incidenza dell'indebitamento

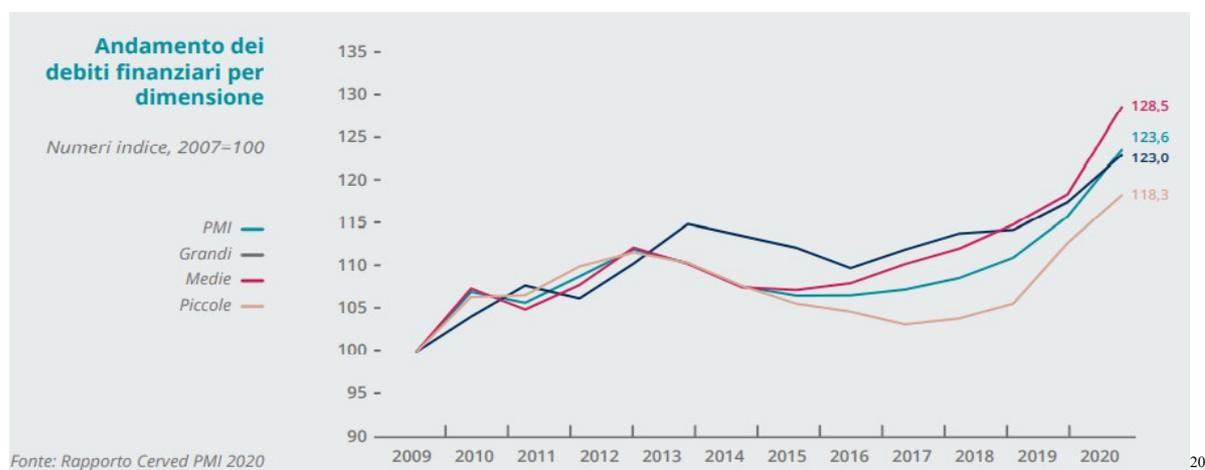
19 Fonte : Rapporto Cerved

finanziario netto, ovvero di quegli indicatori che collegano l'esposizione finanziaria a parametri espressivi della capacità di rimborso dell'impresa.

Il rapporto tra debiti finanziari e Mol, indicativo dei tempi medi di rimborso dell'indebitamento finanziario netto attraverso i flussi prodotti dalla gestione caratteristica, cresce da un multiplo di 3,2 a uno di 4,5, superando la soglia del 2007.

Tale strumento permette di inquadrare la sintomatologia aziendale in relazione alla solvibilità dell'impresa stessa, condizione fondamentale per la sua continuità e sopravvivenza.

Lo stock di debito finanziario si registra in crescita di 6,7 punti percentuali per le PMI tra 2020 e 2019 e di 4,7 punti per le aziende grandi.

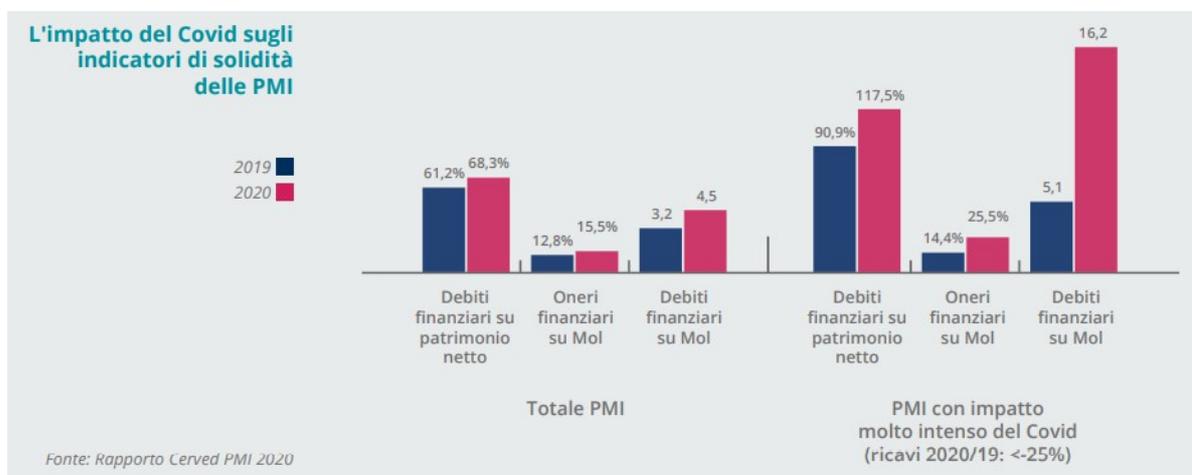


A fronte di questi dati per il complesso delle PMI, è evidente come la crisi abbia una natura fortemente asimmetrica, concentrando gli impatti sui settori maggiormente colpiti dall'emergenza sanitaria, come la filiera turistica, la ristorazione, la logistica e i trasporti, alcuni settori industriali come il sistema moda.

20 Fonte:Rapporto Cerved 2020

In base al *Covid-assessment*, si stima che circa 20 mila PMI (il 12% del totale) hanno subito una perdita dei ricavi tra 2020 e 2019 molto intensa, superiore al 25%.

I dati di Payline confermano le forti difficoltà di questo gruppo di PMI, per le quali la quota di fatture invase ha toccato un picco più alto del 70%: sono società per cui è previsto un crollo del Mol del 48%, indici di redditività negativi e indici di sostenibilità economico-finanziaria su livelli elevati.



In linea con l'inversione dei trend patrimoniali, è evidente come nel 2020 si registra anche la contrazione della capitalizzazione delle PMI.

Nel corso dell'ultimo decennio le PMI avevano fortemente aumentato il ricorso al capitale proprio, cresciuto di 72,3 punti dal 2007, con una dinamica rimasta vivace anche nel 2019 (+5,5%).

L'emergenza interrompe questo processo virtuoso: secondo le stime, la capitalizzazione delle PMI si contrae di 4,1 punti percentuali.

L'aumento del ricorso a risorse esterne e la riduzione della patrimonializzazione spingono, come descritto in precedenza, all'aumento del rapporto fra debiti finanziari e capitale netto: le

21 Fonte: Rapporto Cerved 2020

imprese di piccole dimensioni rimangono quelle più capitalizzate, mentre le aziende grandi, sfruttando la loro migliore capacità di accesso al credito, risultano le meno capitalizzate. Tali dati influenzano in maniera decisiva la rischiosità delle PMI italiane, nonché la loro affidabilità creditizia.

Il *Cerved Group Score Impact* stima l'impatto del Covid sulla probabilità di default delle imprese italiane, attraverso un processo di definizione di ipotesi di scenario relative all'evoluzione della pandemia, previsioni delle principali variabili macroeconomiche, e un'analisi settoriale molto dettagliata che mira a stimare l'impatto della pandemia su oltre 500 settori di attività.

Secondo tale studio il numero di PMI "a rischio" potrebbe quasi raddoppiare, passando dall'8,4% al 16,3% delle società e superando il precedente massimo del 2014.

Il numero di PMI "sicure" potrebbe dimezzarsi nel giro di un anno.

L'aumento del rischio, come detto in precedenza, sarà asimmetrico: nei settori più colpiti dal Covid, la presenza di imprese ad alta probabilità di default potrebbe anche superare il 50%.

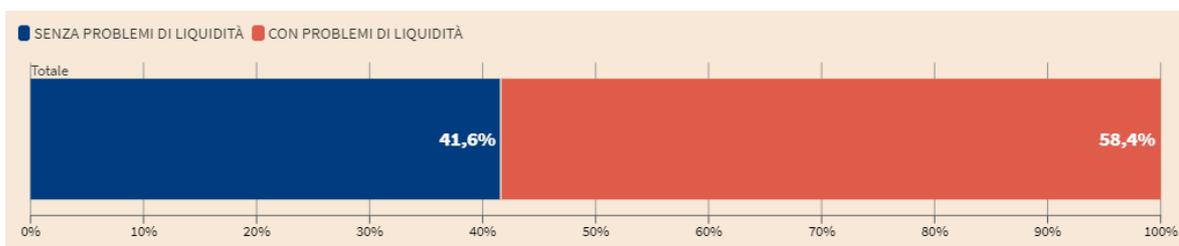
I dati seppur preoccupanti sono di fondamentale importanza: le crisi economiche del passato ci dimostrano, infatti, che tali studi sono cruciali per determinare la capacità delle aziende di fronteggiare shock negativi.

2.3-Emergenza liquidità: inversione del trend, allarme per 6 imprese su 10

L'allarme relativo alla liquidità costituisce probabilmente il primo esasperato sintomo del malessere generale delle imprese italiane (e non solo), il quale si configura come un arduo ostacolo alla sopravvivenza delle stesse.

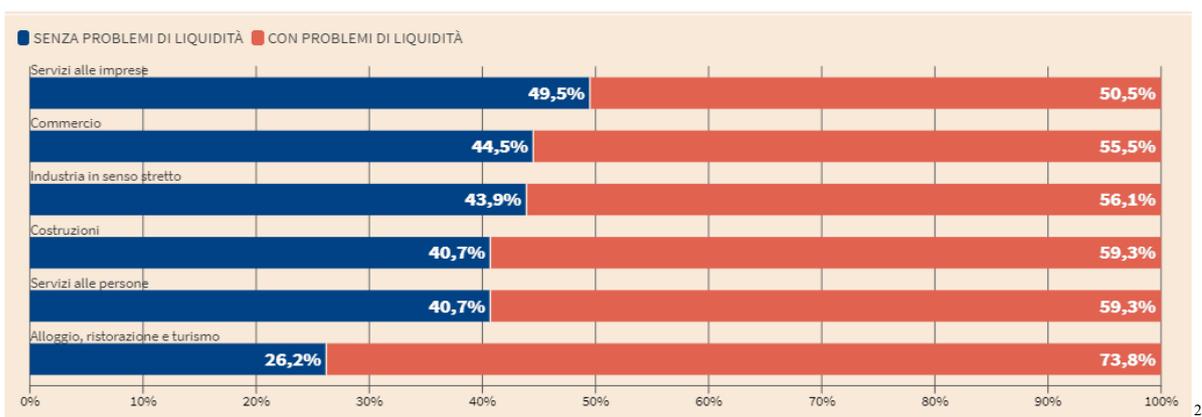
A confermarlo è un'indagine svolta nel quadro del Sistema informativo Excelsior in capo a Unioncamere, che rilevava come su un campione di 1 milione e 380 mila imprese, il 60% mostrava gli indizi di una crisi di liquidità destinata a perdurare nei successivi sei mesi.

La frenata produttiva e il conseguente blocco delle attività economiche hanno generato picchi negativi nel turismo e nella ristorazione e percentuali leggermente sotto la media ma comunque preoccupanti nei servizi alle imprese, nel commercio e nell'industria.



22

22 Fonte: servizio indagine Excelsior-Unioncamere



La pandemia ha interrotto un importante trend positivo, iniziato nel 2013, relativo alla forte crescita della capacità da parte delle PMI di generare cassa, con il rapporto tra cash flow e attivo che era passato dal 4,4% del 2013 al 7,1% del 2019.

Nel 2020 questo quoziente scende al 3,9% per cui la capacità complessiva delle imprese rimane positiva, ma fortemente ridimensionata.

L'intera dinamica relativa ai flussi in entrata e ai flussi in uscita, influenzati inevitabilmente dalle modalità di gestione economica dei processi di produzione, sono inglobati all'interno del circuito della gestione corrente.

Il blackout pandemico ha smantellato gli equilibri monetari e finanziari, lesionando l'intera impresa in quanto sistema (in un'accezione più propriamente olistica) e compromettendo così il terreno fertile grazie al quale l'impresa potesse produrre cash flow.

Quest'ultimo, quando positivo, è espressione di autofinanziamento dell'impresa, ovvero della capacità di generare risorse in maniera autonoma e "gratuita", una premessa sostanziale alla continuità dell'azienda.

Nel contesto pandemico, il considerevole calo dei livelli di cash flow innesca inevitabilmente un'impennata del fabbisogno finanziario, seguito (come approfondito nel paragrafo precedente) da un maggior ricorso all'indebitamento.

23 Fonte: servizio indagine Excelsior-Unioncamere

Si pensi, in quest'ottica, a quelle imprese che avevano basato il proprio business su una struttura caratterizzata da un elevato grado di leva operativa.

Gli alti costi fissi, che stimolano la produzione e quindi la redditività, sono al contempo i responsabili della rigidità dell'impresa e, inevitabilmente, del correlato rischio economico-aziendale. In momenti di profonda crisi, come quello attuale, essere un'impresa dalla struttura aziendale prettamente rigida significa non poter rispondere alle flessioni del mercato in maniera tempestiva ed elastica, non poter cambiare insieme al mutamento e rimanere vittime degli investimenti che all'origine dovevano potenziare e sostenere l'assetto imprenditoriale.

La mancata agilità nel cambiamento, dovuta al meccanismo di *path dependence* in base al quale l'impresa sviluppa dipendenza a causa degli investimenti del percorso intrapreso, rende le imprese (soprattutto quelle di grandi dimensioni) vittime di un'emergenza di cui non sanno gestire le sorti economiche, anche in vista dell'assenza di un'adeguata liquidità, condizione necessaria per l'equilibrio dell'impresa.

Durante la pandemia, infatti, gli indici di liquidità primaria (liquidità immediate su passivo a breve) e secondaria (attivo a breve su passivo a breve) hanno subito un rapido deperimento, in virtù del crollo del circolante in contrapposizione alla persistenza di voci del passivo.

Si rende, quindi, necessario l'intervento tempestivo e coerente delle autorità.

I governi nazionali e le autorità monetarie hanno reagito alla pandemia mettendo in campo interventi senza precedenti, che mirano a sostenere famiglie e imprese durante la pandemia, per poi rilanciare l'economia una volta finita l'emergenza sanitaria.

In Italia, gli interventi principali a favore delle imprese si sono concretizzati in un'ampia estensione della Cassa Integrazione e in un forte sostegno alla liquidità, attraverso una moratoria sui debiti e un massiccio piano di garanzie pubbliche, a cui le PMI hanno fatto ampio ricorso: secondo un'analisi sui dati del Fondo Centrale di Garanzia, tra marzo e

settembre 2020 hanno utilizzato questo strumento circa 58 mila PMI, finanziandosi per 32,5 miliardi.

Gli interventi messi in campo dal Governo nella fase acuta della crisi hanno mitigato gli effetti sui lavoratori e sulle imprese.

Dapprima con il decreto Cura Italia (17 marzo 2020) si è intervenuti a sostegno di lavoratori e imprese, attraverso la cassa integrazione, gli assegni ordinari, gli indennizzi mensili, i bonus, i congedi parentali e il blocco dei licenziamenti.

A supporto della liquidità di famiglie e imprese è stata varata la sospensione di mutui e sono state rafforzate aperture di credito, finanziamenti a breve termine e garanzie pubbliche.

Con il decreto Liquidità (8 aprile 2020) si procede a consolidare ed accrescere i provvedimenti a sostegno delle PMI: le garanzie vengono potenziate ampliando la platea di imprese e innalzando la percentuale di garanzia massima che oscilla tra il 90% e il 100% in base all'ammontare totale del prestito, vengono sospesi i versamenti di Iva, ritenute e contributi, posticipando, quindi, adempimenti fiscali e tributari.

Un tema di grande rilevanza per gestire la ripresa è, infatti, quello di valutare i potenziali impatti del Covid sui posti di lavoro e sulla capacità produttiva nei mesi successivi, una volta terminati alcuni degli interventi messi in campo per far fronte all'emergenza.

Una simulazione condotta su tutte le società di capitale (730 mila, con una base di 10,2 milioni di occupati, pari al 42% di quelli italiani) indica che, senza le prospettive di un rapido ritorno alla crescita, le conseguenze su occupazione e investimenti potrebbero essere rilevanti, con una riduzione del numero di lavoratori di 769 mila unità (circa il 7,5% della base di occupati impiegata da queste imprese a fine 2019), a causa dell'uscita dal mercato delle società più fragili e dell'adeguamento della forza lavoro al ridotto giro d'affari.

Se si proietta questa stima al totale delle imprese private – comprendendo quindi anche società di persone e imprese individuali - la perdita potrebbe arrivare a 1,4 milioni di lavoratori (1'8,3% del totale).

Fondamentale è, quindi, fornire finanza alle imprese per far ripartire gli investimenti e per rimettere in moto il ciclo che alimenta il funzionamento del mercato e lo stato di salute di tutti i suoi attori.

Nella fase acuta della crisi lo strumento principale è stato proprio il credito garantito.

Va sottolineato, però, come nelle imprese colpite duramente dal Covid l'elevata diminuzione di capitale, oltre a ridurre il volume di investimenti, ha comportato un maggior deterioramento degli indici di sostenibilità finanziaria.

Per queste imprese risulterà difficoltoso finanziare gli investimenti con debito, perché, anche in presenza di garanzie pubbliche, ne risulterebbe una struttura finanziaria insostenibile.

L'iniezione di risorse nel sistema delle PMI dovrà quindi necessariamente prevedere sia finanziamenti a debito sia apporti di capitale di rischio.

In uno scenario così complesso caratterizzato da un ritmo incalzante di rischi e pericoli, risulta indispensabile monitorare con un “check up” costante, soprattutto nei quadri aziendali più complessi, lo stato di salute del business.

CAPITOLO 3

3.1-Combattere la crisi diventando resilienti

Nassim Nicholas Taleb²⁴ definirebbe la pandemia come un *cigno nero*, che con imprevedibile e rapida agilità attacca l'uomo indebolendolo.

Il *cigno nero* è l'essenza del caso che sfugge alla logica, dell'incertezza che spinge al controllo, dell'errore che governa il calcolo, dell'imprevisto a cui l'individuo tenta di dare una definizione, una spiegazione e una direzione spesso semplicistiche. E nel tentativo di decifrare le leggi che lo amministrano, perde di vista il fatto che la percezione del pericolo dipende dalla prospettiva dalla quale lo si guarda.

I ritmi incalzanti del nostro mondo globalizzato sono stati annientati dalla pandemia. Le imprese, il sistema bancario, i vertici, le autorità: sono tutti soldati impreparati alla guerra chiamati dapprima a resistere e poi a reagire.

Cambiare punto di vista vuol dire invertire la rotta e dall'incertezza spiegare le vele, raccogliere il vento del cambiamento per partire verso nuovi orizzonti.

Le imprese resistono dapprima adattandosi allo sconvolgimento e per farlo potenziano la loro propensione alla resilienza.

A fronte del lockdown le imprese si sono trovate a fronteggiare la potenziale disruption della supply chain, il sentimento di sfiducia dei consumatori, la diminuzione del potere d'acquisto e della propensione agli investimenti.

²⁴ Epistemologo, matematico ed ex trader di origine libanese.

La combinazione di tali fattori ha condotto ad una crisi di liquidità, che ha richiesto interventi rapidi e mirati volti a difendere il circolante tramite iniziative commerciali, riequilibrare la dinamica di crediti e debiti attraverso la negoziazione, minimizzare i costi variabili per limitare le uscite, revisionare i piani di investimento mettendo in stand-by quelli non prioritari.

Tali azioni sono state integrate poi con gli aiuti posti in essere dai vertici.

Nel decreto Rilancio (19 maggio 2020) sono state istituite iniziative volte a sostenere le imprese nelle fasi cruciali della “resistenza” alla pandemia, nonché stimoli alla ripartenza, attraverso bonus di liquidità, incentivi alla ristrutturazione (superbonus 110%), crediti d’imposta per affitti, sanificazioni e messa in sicurezza degli ambienti di lavoro, contributi a fondo perduto e proroga delle scadenze fiscali.

L’emergenza sanitaria causata dal Covid-19 ha indotto la più grande crisi economica che il mondo abbia mai affrontato negli ultimi 100 anni dalla Grande Depressione del ’29.

La maggior parte delle PMI si è trovata in condizioni di estreme necessità finanziarie e solo una parte residuale è riuscita a cogliere nuove opportunità derivanti dalla riconversione degli impianti, dall’adozione di nuove iniziative di business o a beneficiare del fatto di operare in settori su cui il Covid-19 non ha prodotto impatti significativi.

Per la ripartenza, le aziende si sono mostrate consapevoli di dover lavorare su 3 principali ambiti²⁵:

- in primo luogo sulla capacità di innovare: 6 aziende su 10 dichiarano di voler evolvere la propria strategia aziendale, ampliando il bacino di clientela o sviluppando nuovi prodotti. Contestualmente, 7 aziende su 10 hanno espresso la necessità di adeguare il modello operativo alle nuove esigenze dettate dal “new-normal”;

²⁵ Fonte: stime tratte da Confindustria

- in secondo luogo su internazionalizzazione e diversificazione: per 1 azienda su 2 la ripresa vede l'ingresso in mercati esteri di maggior interesse per cogliere a pieno le opportunità della ripresa anche oltre i confini nazionali e ridurre il rischio di concentrazione di mercato;
- infine, per molte PMI appare necessario lavorare su scala e solidità patrimoniale: 9 aziende su 10 riconoscono la necessità di rafforzare la dimensione aziendale, prevalentemente ri-bilanciando la propria esposizione verso terzi, con consolidamento dei debiti e implementazione di strategie di patrimonializzazione, per raggiungere la scala sufficiente per essere resilienti e competitivi nel medio-lungo termine.

Dopotutto il sostantivo “crisi” deriva dal greco antico e si traduce letteralmente in “scelta”. Scelta come conflitto interiore che porta ad un cambiamento consapevole perché dettato da una volontà personale: è proprio questo passaggio di consapevolezza a rendere la crisi causata dal Covid-19 un cigno nero di Taleb.

Ciò che caratterizza in maniera significativa l'attuale crisi rispetto alle precedenti è la sua natura: si tratta infatti della prima crisi dal secondo dopoguerra non generata da uno shock finanziario in cui, per altro, molti degli stakeholder stanno affidando alle Banche e alle istituzioni finanziarie un ruolo centrale per affrontare la crisi e costruire il new-normal.

Per le aziende italiane, in particolar modo, si presenta una scelta: affrontare la ripresa rimanendo fedeli ai paradigmi di business consolidati nel tempo o sfruttare la crisi per evolvere, abbracciando il cambiamento. Se da un lato l'emergenza in corso sta mettendo a dura prova gli equilibri in essere nel nostro Paese, dall'altro però ha anche accelerato l'affermarsi di nuove realtà di business, spingendo le aziende italiane a scegliere tra lo status-quo e un atteggiamento anticipatorio nei confronti della nuova normalità in cui sia le aziende che i consumatori avranno un ruolo chiave.

Ci si chiede, dunque, come sarà il nostro futuro forgiato su un così incerto presente.

Per rispondere è utile rifarsi all'etimologia di «pandemia», dal greco «*pân*» (tutti) e «*dêmos*» (popolo), un termine che non fa specifico riferimento ad un evento negativo, ma si limita a precisare che tale evento riguarda tutti i popoli.

Ed è proprio su questo che si dovrebbe lavorare, sul rendere pandemici, cioè universali, i valori e i progressi di cui questa epidemia potrebbe essere veicolo.

Schumpeter afferma che le recessioni economiche sono il frutto della maturità di una tecnologia avente già espresso il suo massimo potenziale.

Per cosa dovrebbe parteggiare, dunque, l'individuo? Per la creazione di un nuovo mondo, oppure per la ricostituzione del vecchio mondo, con i suoi profondi pregi e difetti?

Se è vero che, come suggerirebbe il magnate Aristotele, la verità è nell'aurea via di mezzo, l'umanità è all'inizio di un profondo e turbolento periodo di riallocazione delle risorse, di accordo tra il vecchio e il nuovo, tra tradizione e ricerca, tra esperienza e innovazione.

3.2- Effetto scossa e *new normal*

La stima di una perdita di lavoratori compresa tra 1,4 e 1,9 milioni e quella di una riduzione del capitale tra 47 e 68 miliardi di euro²⁶ si basa sull'ipotesi che, una volta cessate le misure di sostegno per far fronte all'emergenza sanitaria, non ci siano prospettive di rilancio per l'economia.

Al fine di mutare le sorti di questo pensiero, assume un ruolo importante il Next Generation EU, il piano di finanziamenti per la ripresa dell'Europa con una dotazione di 750 miliardi (di cui 209 spetterebbero all'Italia), che ha messo al centro la sostenibilità e la digitalizzazione. Trasformazione digitale, distruzione e ricostituzione delle catene globali del valore, smartworking potrebbero indurre un rapido cambiamento della struttura produttiva, con alcuni settori emergenti in espansione e altri che invece sono destinati a un inevitabile ridimensionamento.

Il compito della policy nel gestire la ripresa sarà più difficile di quanto non fosse durante il lockdown.

In quella fase, provvedimenti generalizzati, quali la Cassa integrazione e le garanzie sui prestiti, sono stati fondamentali per evitare che crisi di liquidità si trasformassero in fallimenti diffusi.

Ma politiche di questo tipo non sono sostenibili nel lungo termine.

Gli incentivi non potranno prescindere dalle due linee guida previste dal Next Generation EU, ovvero digitalizzazione delle imprese e transizione verso un sistema più sostenibile.

Un'analisi basata sul Cerved Growth Index – un indice che sintetizza le potenzialità di crescita delle imprese italiane– indica che sono solo il 9% delle PMI sono dotate di *digital capabilities* elevate.

²⁶ Fonte: Raporto Cerved 2020

La transizione verso un sistema più sostenibile richiederà nei prossimi anni forti investimenti da parte del sistema industriale, la regolamentazione finanziaria in parte cambierà e la politica economica dovrà guardare a queste direttrici indirizzando le risorse verso impieghi che accrescano la produttività del sistema-Italia.

Parallelamente ciascuna impresa al suo interno potrà focalizzarsi sul progresso aziendale, nel duplice profilo, strutturale e operativo, monitorando la sostenibilità del tasso di crescita perseguito, affinché uno sviluppo incontrollato non vada a deteriorare la solidità della stessa.

A livello strutturale si attende un aumento del tasso di variazione del capitale investito che dovrebbe generare – in presenza di investimenti redditizi- una variazione dei mezzi propri, ma anche dei mezzi di terzi, in virtù dell'accesso al credito necessario per finanziare gli investimenti stessi.

Se la variazione del capitale investito è pari a quella dei mezzi propri e a quella dei mezzi di terzi, il rapporto di indebitamento si mantiene costante e lo sviluppo strutturale non ha messo a repentaglio la solidità dell'impresa.

A livello operativo le imprese tenderanno di massimizzare le principali voci espressive della capacità dell'impresa di essere remunerativa, primi tra tutti i ricavi, calcolando il CAGR (Compound Annual Growth Rate), ovvero la crescita media di una determinata grandezza lungo un arco temporale.

Solo intraprendendo un percorso di crescita a lungo termine, infatti, si possono mitigare gli effetti devastanti di breve termine della pandemia.

La crisi ha accelerato il processo attraverso il quale sono stati messi in discussione i modelli di business delle imprese italiane e la rapidità con cui ogni novità si è propagata in tutti i mercati, a causa dell'estrema e profonda interconnessione e complessità dell'ambiente economico e sociale.

In virtù della forza con cui la pandemia ha spinto le imprese a mutare e a vivere l'emergenza come un periodo di profonda rinascita, si ritiene che questa possa essere lo “spartiacque” tra un passato e un presente più consapevole, appunto una *nuova normalità*.

La crisi potrebbe avere allora innescato un “effetto scossa”.

Proprio come un terremoto che libera l'energia accumulata spesso deformando in maniera permanente quanto in superficie, la pandemia ha reso il mondo e i suoi meccanismi, i suoi ritmi e le sue credenze più consapevoli: ha mostrato all'umanità la sua limitatezza, solidificando quella che Bauman chiamerebbe “vita liquida” e cristallizzando gli attimi.

Proprio come dopo un terremoto si torna a costruire e lo si fa con i criteri che rendono un edificio resistente al fenomeno, dopo una pandemia l'individuo torna a vivere esattamente come l'impresa torna ad investire, carica di speranza e di energia, ma con lo sguardo sempre proteso al futuro.

3.3- Rilanciarsi sfruttando l'accesso al credito

Incertezza, crollo, reazione.

Sono i tratti che accomunano le due principali crisi dell'ultimo ventennio: la crisi finanziaria del 2008 e quella attuale causata dal Covid-19.

Come afferma l'economista Frank Knight l'incertezza è "un rischio non quantificabile", vale a dire che non può essere rintracciato e che ha accadimento e impatto difficilmente prevedibili. Fino al 2007 erano stato concessi mutui subprime nascondendo e trasferendo il rischio in attivi cartolarizzati e veicoli finanziari solo apparentemente solidi, i quali hanno dato risonanza mondiale all'emergenza.

Allo stesso modo il virus del 2019 partito dalla Cina si è diffuso "silenziosamente" e con rapidità in tutti i Paesi innescando un "effetto paura" che ha condotto all'apice gli indici di incertezza politica ed economica.

Inoltre, in entrambe le crisi si è manifestato il crollo iniziale delle borse dei principali paesi: le borse statunitense, europea, nonché asiatica hanno registrato le peggiori flessioni dai tempi del crack di Lehman and Brothers, insieme ad uno shock del prezzo del petrolio precipitato del 30%.

Infine in entrambe le crisi le autorità sono intervenute con un massiccio sostegno a livello monetario e finanziario.

Va fatta, però, una premessa fondamentale al parallelismo 2008-2020: le due crisi hanno una natura profondamente diversa.

Da una parte abbiamo un'emergenza in origine prettamente finanziaria con squilibri strutturali che dovevano necessariamente essere risolti e che hanno attaccato l'economia reale, dall'altra un pericolo sanitario che ha richiesto misure di distanziamento, le quali

hanno generato (come visto nel primo capitolo) uno shock congiunto della domanda e dell'offerta.

Ma, come si suol dire, *historia magistra vitae*; e allora occorre chiedersi cosa ha insegnato all'umanità la crisi del 2008.

Nel 2008 il gruppo finanziario americano American Express reagì rapidamente alla crisi che da lì a poco avrebbe travolto le principali banche e società assicurative: lo fece con un massiccio taglio dei costi, disinvestendo dalle attività non-core e indirizzando la propria strategia di sviluppo verso una profonda e radicale trasformazione digitale.

Il titolo da allora è cresciuto di oltre il 1000%.

Questo è solo un esempio di tutte quelle società che hanno saputo navigare con successo momenti di crisi.

Uno studio di Boston Consulting Group ha dimostrato che su un campione di 5000 imprese americane, nella fase recessiva degli ultimi cinque cicli economici il 14% delle imprese è riuscito ad aumentare il fatturato di oltre il 10% e l'utile del 7%.

Per alcune, quindi, non solo è stato possibile resistere alla crisi, ma addirittura trarne un vantaggio. Ciò è possibile perché tali imprese non si sono semplicemente limitate a resistere ai colpi della crisi, ma hanno investito, hanno creato una strategia non manipolata dalla miopia della paura, intraprendendo procedure "attive", ovvero aprendo nuovi business, approcciando a nuovi mercati, aggredendo concorrenti storici, approfittando di prezzi più bassi, ma soprattutto rinnovando il management e l'organizzazione.

Risulta, quindi, fondamentale il fattore tempo: mantenere, cioè, una prospettiva di lungo periodo, e non concentrarsi su azioni di breve termine.

La crisi del 2008, quindi, ci ha insegnato che chi guida un'azienda è chiamato ad anticipare una vasta gamma di opzioni, ma soprattutto è chiamato alla una presa di coscienza che

adversity is an opportunity, ovvero che nei momenti di difficoltà nascono le opportunità che indirizzano e caratterizzano gli anni successivi al picco negativo di ogni crisi, e proprio come un cigno nero vanno comprese, interiorizzate e manifestate nella loro massima espressione. Gli interventi messi in campo nell'attuale crisi hanno avuto fin da subito come chiaro obiettivo, oltre a quello di sostenere le imprese nella fase più critica dell'emergenza, la volontà di incentivare queste agli investimenti. A rendere fattibile tale programma sono state, soprattutto, le garanzie pubbliche e il livello dei tassi di interesse ai minimi storici. La Banca Centrale Europea, infatti, allo scopo di mantenere costante il livello di inflazione, interviene sui tassi di interesse, con politiche espansive o restrittive. Oggi i bassi tassi stanno favorendo l'accesso al credito di famiglie e imprese, che possono contribuire, così, alla ripresa di consumi, produzione e occupazione. A diminuire è, infatti, il costo del denaro: ciò consente alle imprese di indebitarsi ad un basso prezzo e ottenere un maggior margine di redditività negli investimenti. In altre parole, il contesto economico attuale permetterebbe alle imprese di sfruttare il meccanismo della leva finanziaria per rilanciarsi e rinnovarsi, ponendo, così, le basi per la ripresa economica post pandemia. Per definire il differenziale tra rendimento e costo dell'investimento è necessario analizzare il rapporto tra ROI (Return On Investment) e ROD (Return On Debt). Con ROD si intende il costo medio complessivo dell'indebitamento (finanziario), ovvero il costo che l'impresa deve sostenere per prendere in prestito una determinata somma di denaro ed è dato dal rapporto tra gli oneri finanziari e i mezzi di terzi esplicitamente onerosi (debiti finanziari). I bassi tassi di interesse attuali consentono di abbattere il costo del denaro e, quindi, di attenuare l'incidenza del ROD.

Dal confronto con il ROI che, come analizzato più approfonditamente nel paragrafo 2.1, esprime la redditività operativa del capitale investito, si può stabilire la relazione che intercorre tra i due indici.

Quando $ROI > ROD$ siamo davanti ad una fase positiva della leva finanziaria: per l'azienda risulta conveniente indebitarsi, in quanto l'investimento rende più di quanto costi prendere a prestito le risorse investite.

Tale principio è alla base dell'idea, qui sostenuta, per cui una recessione economica potrebbe risultare il periodo più adatto alla progettazione del rilancio.

Se applicassimo all'economia la legge di Lavoisier per cui *“nulla si crea, nulla si distrugge, tutto si trasforma”*, risulterebbe evidente come una crisi non è altro che il confine che segna il passaggio tra due diverse congiunture economiche, che presentano modelli e codici di sviluppo diversi, la frontiera che divide il vecchio dal nuovo, che permette la trasformazione, il rinnovamento e il mutamento.

“Una crisi può essere una vera benedizione per qualsiasi persona, per qualsiasi nazione, perché tutte le crisi portano progresso. La creatività nasce dall'angoscia proprio come il giorno nasce dalla notte buia. È nella crisi che nascono l'inventiva, le scoperte e le grandi strategie. Chi supera una crisi supera se stesso, restando insuperato. Chi incolpa una crisi dei propri fallimenti disprezza il suo talento ed è più interessato ai problemi che alle soluzioni. L'incompetenza è la vera crisi. Senza una crisi non c'è sfida. Senza sfide, la vita diventa una routine, una lenta agonia. Non c'è merito senza crisi. Parlare di una crisi significa propiziarla. Non parlarne è esaltare il conformismo. Lavoriamo duro, invece. Facciamola finita una volta per sempre con l'aspetto davvero tragico della crisi: il non voler lottare per superarla.”

Afferma Einstein.

Un monito che il fisico rivolge all'individuo in ogni sua veste.

Lo esorta ad accettare la crisi come sfida al superamento di sé e del presente, come prova di competenza e capacità, come riforma e travolgimento di congetture ormai obsolete.

Rifiuta l'accezione pessimistica e drammatica della crisi e ne esalta la natura creatrice.

Proprio sulla base di questa prospettiva la crisi attuale va letta come tregua produttiva nella quale l'impresa dovrebbe innalzare un disegno chiaro e calcolato, basato sulla ricerca dei trend e su idee attuabili, una pianificazione strategica e decisiva che permetta a quest'ultima di non essere colta impreparata al riscatto dell'economia che segue alla crisi, mentre quest'ultima diviene storia agli occhi del mondo.

Oggi la pandemia ha intensificato il processo di distruzione creativa, accelerando trend la cui evoluzione sarebbe prevedibilmente durata molti anni.

Si connoterebbe, dunque, come una burrasca schumpeteriana, una miscela di forze creativo-distruttive frutto dell'efficienza e del dinamismo del contesto socio-economico che, proprio come il capitalismo, distruggono e riconfigurano gli ordini economici, rivoluzionando incessantemente i nessi congiunturali e superando le contraddizioni che li governano.

È un sistema economico profondamente complesso e intrecciato, amministrato da un codice mutante che alterna sequenze di distruzione creativa e darwinismo sociale, alla velocità con cui è lo stesso virus a mutare.

Ma come in ogni evoluzione della specie non tutte le imprese sopravvivranno al dissesto.

Lo faranno quelle che avranno le "sequenze vincenti": coraggio, dedizione, determinazione e fiducia nel cambiamento. Chi saprà adattarsi con resilienza all'urto dell'instabilità, sopportando il dolore e plasmandolo in forza, creatività e passione, chi marcerà consapevole della propria fragilità e precarietà e proprio per questo restando ardentemente attaccato alla vita.

COMMENTO

Tali considerazioni traggono ispirazione dall'impatto che l'emergenza causata dal Covid-19 ha avuto sulla mia stessa vita e in particolar modo sui miei obiettivi in campo lavorativo.

Milestone è l'azienda di sole donne di cui sono parte.

Frutto dell'esperienza ormai trentennale della Centotex, si connota come un'azienda nel settore della moda alla continua ricerca dello stile, della cura per il dettaglio e dell'innovazione. Portavoce della tradizione del Made in Italy, della rifinitura a mano, dell'artigianalità marchigiana, qualità che si fondono in un tripudio di storia e modernità.

Nel continuo desiderio di rinnovarsi e rendere fruibile il mondo della moda, Milestone concentra le sue energie in un programma di espansione e continuo aggiornamento dei trend del proprio mercato.

La pandemia ha tentato di indebolire il nostro, come il programma di qualunque impresa che fissa i propri obiettivi per il prossimo futuro e che repentinamente vede tramutare pianificazione e controllo in uno scenario complesso dove emergono un drastico calo del fatturato, l'incertezza per il futuro, le norme sul distanziamento e tutte le debolezze del sistema che l'emergenza non ha fatto altro che enfatizzare.

Ma, come espresso nel corso del dibattito, proprio nell'imprenditore risiede il compito di saper navigare in un mare in tempesta fino alla prossima quiete.

Ed ecco, allora, che il progetto di espansione che vede l'apertura di un ulteriore punto vendita può ancora diventare realtà.

Sarà necessario, dunque, abbattere i muri della paura e continuare a progettare, a credere e a valutare, a distruggere e ricostruire, con ambizione e dedizione. Sfruttare la forza creatrice insita nella distruzione per dare vita all'idea, gestire il cambiamento con una logica diversa

dagli schemi fin qui utilizzati, cogliendo le opportunità che l'emergenza offre per trarne le migliori occasioni.

Ma soprattutto, una volta fuori dalla tempesta, sarà fondamentale custodire l'insegnamento che gli eventi lasciano lungo il loro tragitto.

E allora ricorderò, di tanto in tanto, quanto grande è la libertà di correre rischi, quanto dolorosa è la paura di fallire nell'esatto istante in cui si comprende la differenza tra vincere e perdere, quanto glorioso è il trionfo quanto più ardua è la lotta.

Ricorderò, di tanto in tanto, che porsi domande è la propensione per la quale non ci contentiamo delle risposte, che le più grandi conquiste si compiono a brevi, brevissimi passi e che spesso il fallimento è parte del processo che porta al risultato che tanto veneriamo.

RINGRAZIAMENTI

Con profonda stima e ammirazione ringrazio prima di tutto il mio relatore, professor Francesco Giuseppe D'Astore.

La ringrazio per aver arricchito la mia inclinazione alla ricerca e all'osservazione con i fondamenti di una cultura non fine a se stessa, bensì principio primo di un percorso che dura tutta la vita.

Ringrazio la mia famiglia.

Mia madre, la mia fonte d'ispirazione, mi hai donato la vita e poi mi hai accompagnata in ogni rinascita, mi hai guidato con premura e dolcezza, ma anche con severità e rigore insegnandomi a rifiorire dopo un tramonto nell'attesa paziente della prossima alba.

Le mie sorelle, colonne portanti della mia vita, stelle fisse nel mio percorso.

Ringrazio i miei nonni: siete molto più che nonni, genitori amorevoli, confidenti speciali, amici d'infanzia. Grazie per avermi cresciuta e amata così tanto da rendermi ciò che sono oggi.

Ringrazio chi è entrato nella mia vita arricchendola di colore, ma con la delicatezza e l'accortezza con cui si accarezza un fiore agli albori della primavera.

Infine voglio ringraziare te Matteo e la tua infinita passione per l'economia, il mio pensiero va a te, ovunque tu sia.