



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE  
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

---

Corso di Laurea triennale in

**ECONOMIA E COMMERCIO**

**Gli effetti dell'emergenza COVID-19 sugli  
indici di bilancio d'esercizio**

The effects of the COVID-19 emergency on the  
financial statement ratios

Relatore:

Prof. Guido Paolucci

Rapporto Finale di:

Helena Setaioli Moroni

Anno Accademico 2019/2020



# INDICE

<b>INDICE</b> .....	<b>3</b>
<b>INDICE DELLE FIGURE</b> .....	<b>4</b>
<b>INTRODUZIONE</b> .....	<b>5</b>
<b>1. L'analisi di bilancio</b> .....	<b>7</b>
1.1. La riclassificazione .....	8
1.1.1. La riclassificazione dello Stato Patrimoniale .....	8
1.1.2. La riclassificazione del Conto Economico .....	16
<b>2. Effetti dell'emergenza COVID sugli indici di bilancio e sulla redditività delle PMI</b> .....	<b>22</b>
2.1. Analisi per settore .....	24
2.2. Rapporto tra crisi d'insolvenza e principio di continuità aziendale .....	31
<b>CONCLUSIONE</b> .....	<b>34</b>
<b>Opere citate</b> .....	<b>37</b>

## INDICE DELLE FIGURE

Figura 1 Previsioni dei ricavi 2020/2019 (4 p. 26).....	24
Figura 2 Variazione annua del fatturato (4 p. 49).....	25
Figura 3 Performance di bilancio dei settori (4 p. 36).....	26
Figura 4 Performance delle PMI: effetti del COVID (4 p. 35).....	27
Figura 5 Previsione totale degli indicatori (4 p. 48) .....	28

# INTRODUZIONE

Alla luce di quanto si sta verificando nel nostro Paese, con riferimento all'emergenza COVID-19, il presente Rapporto si propone di analizzare l'impatto delle conseguenze economiche causate da tale pandemia, esaminando l'evoluzione, nel capitolo primo, degli indici di bilancio e, nel capitolo secondo, gli effetti sulla redditività delle PMI.

L'obiettivo principale è percorrere le fasi che costituiscono l'analisi di bilancio, dalla quale si ottengono gli indici di bilancio, al fine di valutare lo standing economico-patrimoniale-finanziario dell'impresa. Questi elementi sono fondamentali per: valutare il complessivo "stato di salute" dell'impresa, dal punto di vista dell'economicità, della solvibilità e della liquidità; approfondire le conoscenze relative alle performance aziendali da parte del Management, per il quale l'analisi di bilancio costituisce un efficace sistema informativo interno a supporto delle decisioni; evidenziare i rapporti con gli stakeholders, soprattutto quelli instaurati con le banche che, tramite il giudizio di rating, assegnano uno score sull'affidabilità creditizia dell'impresa.

Successivamente, si analizzerà la situazione di crisi, contestualizzandola a livello nazionale, mettendo in luce i settori che sono stati maggiormente colpiti. In particolar modo si confronterà la situazione attuale, che non si è ancora conclusa e per la quale vi è incertezza sui risultati ottenuti, e le situazioni precedenti.



# 1. L'analisi di bilancio

Al fine di osservare gli effetti, perlopiù negativi, dell'emergenza sanitaria legata alla diffusione del COVID-19, che ha colpito il sistema economico del nostro Paese, occorre analizzare i bilanci d'esercizio delle imprese, che ci forniscono importanti informazioni sullo "stato di salute" delle stesse. In particolar modo, dalla riclassificazione dei bilanci si ottengono una serie di indicatori ("ratios") che, analizzati in una logica di sistema, contribuiscono a formulare giudizi sullo standing economico-patrimoniale-finanziario, sull'affidabilità creditizia, sulle performance aziendali e sulle decisioni adottate dal Management. (1 p. 9)

La lettura congiunta degli indici è una conseguenza della sostanziale unitarietà della gestione aziendale, dove gli aspetti economico, finanziario e patrimoniale rappresentano profili diversi di uno stesso fenomeno. (1 p. 10)

L'analisi di bilancio si configura come una *"procedura di lettura critica e interpretazione di bilanci (di varia natura) e di altre informazioni complementari, basata su tecniche codificate, sull'abilità, sull'esperienza e sull'intuito dei soggetti che la eseguono, finalizzata all'espressione di un giudizio sullo stato di salute di determinate realtà aziendali"*. (1 p. 20)

La capacità segnaletica degli indici di bilancio è tanto maggiore, quanto più si riescono ad effettuare confronti nel tempo e nello spazio. È necessario, dunque, assicurarsi che i bilanci siano redatti con gli stessi criteri, in relazione alle modifiche introdotte nel Codice Civile, in materia di bilancio, dal D.Lgs. 139/2015, in vigore dal 1° gennaio 2016. (1 p. 21)

## 1.1. La riclassificazione

La prima fase dell'analisi di bilancio è la riclassificazione del bilancio, con la quale vengono riallocate le poste di bilancio dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico, per evidenziare aggregati significativi e strumentali, secondo criteri e schemi che tengono conto delle esigenze dell'analisi. Rielaborare i prospetti di Stato Patrimoniale e Conto Economico significa renderli compatibili con lo scopo conoscitivo perseguito di volta in volta con l'indagine, che interessa l'entità del patrimonio, la composizione e la correlazione tra gli elementi attivi e passivi, la consistenza del reddito e la dinamica del processo di sua formazione. (1 p. 10)

### 1.1.1. La riclassificazione dello Stato Patrimoniale

Lo Stato Patrimoniale deve essere redatto secondo lo schema civilistico adottato dal Codice Civile all'art. 2424. (1 p. 44)

Nell'ambito della riclassificazione, si individuano due diversi metodi:

- Criterio finanziario
- Criterio funzionale (o di pertinenza gestionale)

Il criterio finanziario si basa sulla *“coincidenza fra la durata del ciclo operativo aziendale e l'anno solare (c.d. “breve periodo”) e riclassifica le voci dello Stato Patrimoniale civilistico secondo il criterio della liquidità, per le poste dell'attivo, e dell'esigibilità, per le poste del passivo”*. (1 p. 50)

Per ciclo operativo aziendale si intende *“l'arco temporale che intercorre fra il momento dell'acquisto delle materie prime e dei servizi che saranno impiegati nel*

*processo produttivo aziendale e quello dell'incasso dei crediti sorti per effetto del conseguimento dei ricavi di vendita". (1 p. 50)*

Sulla base del criterio finanziario, le attività sono ordinate in relazione alla loro attitudine a tradursi di nuovo in forma liquida e presentate al netto di eventuali fondi rettificativi, per cui vengono riallocate le poste di bilancio secondo un grado decrescente di liquidabilità. (1 p. 50)

Pertanto vengono individuate le seguenti classi di valori:

- Attivo corrente (o “attivo circolante” o “capitale d’esercizio”), che comprende i fondi liquidi a disposizione dell’impresa e le risorse impiegate in investimenti, che torneranno in forma liquida (future entrate) entro 12 mesi;
- Attivo fisso (o “attivo immobilizzato” o “capitale fisso”), che comprende gli investimenti destinati ad essere recuperati finanziariamente (future entrate) in un arco temporale superiore ai 12 mesi.

Le passività e il patrimonio netto vengono ordinati in ragione dei tempi mediamente previsti per il loro rimborso e della natura dei soggetti che hanno messo a disposizione dell’impresa tali risorse finanziarie, per cui la loro riclassificazione segue un grado decrescente di esigibilità (future uscite), tramite il quale è possibile individuare:

- Passività correnti (o “debiti a breve termine”), che genereranno esborsi entro i 12 mesi;
- Passività consolidate (o “debiti a medio-lungo termine”), che genereranno esborsi oltre i 12 mesi;

- Patrimonio netto (o “capitale proprio”), composto da parti ideali del capitale di proprietà, che è permanentemente legato all’azienda, riclassificato al netto degli importi per i quali sono già stati deliberati la distribuzione o il rimborso e del valore delle azioni proprie in portafoglio, attraverso l’istituzione di un’apposita riserva negativa. (1 p. 51)

La riclassificazione basata sul criterio finanziario è idonea a fornire, mediante gli indici di composizione e di correlazione, informazioni utili circa il grado di solvibilità e di solidità patrimoniale di breve e lungo periodo dell’impresa esaminata. Perciò risulta la più adeguata ai fini di un’indagine quantitativa, finalizzata a valutare la capacità dell’impresa di far fronte totalmente, prontamente e convenientemente agli impegni finanziari assunti nei confronti di terze economie, mediante l’impiego di fonti di finanziamento adeguate e ad essi correlate. (1 p. 70)

La riclassificazione dello Stato Patrimoniale secondo il criterio funzionale fa riferimento a una logica ispirata al principio della pertinenza gestionale, che riorganizza le attività e le passività suddividendole in funzione delle diverse aree gestionali, per cui vengono distinte le voci dell’attivo e del passivo in classi omogenee attinenti alla gestione caratteristica, separandole da quelle legate alle altre gestioni diverse dalla prima. (1 p. 70) In questo modo, l’analista può focalizzarsi e soffermarsi sull’andamento e sulle componenti della gestione operativa, separandola da quella estranea, in particolare da quella finanziaria, rendendo tale approccio più utile ai fini dell’analisi di bilancio, dal quale si determina il Capitale Circolante Netto Operativo o Commerciale e la Posizione Finanziaria Netta (PFN). (1 p. 72)

Il primo *“comprende principalmente, quali elementi attivi, i crediti commerciali, il magazzino, gli anticipi a fornitori e i ratei e risconti attivi (di natura non finanziaria), e, quali elementi passivi, i debiti commerciali, gli anticipi da clienti e i ratei e i risconti passivi (di natura non finanziaria)”*. (1 p. 72) Esso evidenzia gli investimenti netti, derivanti dall'attività commerciale, e il fabbisogno finanziario generato da tali investimenti. (1 p. 73)

Mentre la seconda *“è comprensiva anche dei crediti e dei debiti finanziari a medio-lungo termine: è per questo motivo che viene individuata come il maggior indicatore generale dell'indebitamento finanziario netto complessivo di un'impresa, che produce oneri finanziari”*. (1 p. 75) La PFN rappresenta il livello di esposizione finanziaria che l'azienda presenta verso i terzi, al netto delle disponibilità liquide. (2 p. 23)

#### **1.1.1.1. Analisi patrimoniale**

L'analisi di bilancio si propone di esaminare la situazione economica, patrimoniale e finanziaria di una data azienda, mediante la lettura approfondita e l'esame critico del sistema di valori sintetizzati nel suo bilancio. A seguito della riclassificazione dello Stato Patrimoniale, secondo il criterio finanziario, emergono, dall'analisi patrimoniale e dall'analisi finanziaria, gli indici di composizione e di correlazione. L'analisi patrimoniale (o analisi della solvibilità) verifica la *“presenza di una situazione di sostanziale equilibrio tra gli impieghi e le fonti di finanziamento, che costituisce elementi in grado di tutelare gli interessi dei soci e dei creditori aziendali, indicando la capacità dell'azienda di fronteggiare le eventuali contrazioni della redditività e, più in generale, di contenere la pressione esercitata sulla gestione caratteristica da fattori esogeni difficilmente controllabili”*. (1 p. 14)

A tal proposito, la crisi economica, che si è verificata a seguito della diffusione della pandemia da COVID-19, ha determinato varie problematiche per le imprese, dal punto di vista patrimoniale, quali, ad esempio:

- la contrazione del volume di affari, che può causare una riduzione delle attività circolanti: i crediti diminuiscono proporzionalmente al fatturato e altrettanto avviene per gli acquisti di materie prime e di semilavorati;
- gli investimenti in attività non correnti possono subire un rallentamento (se non un vero e proprio stop): la battuta di arresto nella fisiologica rotazione degli assets rischia sovente di provocare obsolescenza e, conseguentemente, una perdita complessiva di efficienza sul piano gestionale;
- le disponibilità liquide si assottigliano e cresce il fabbisogno finanziario, soprattutto per far fronte agli impegni di breve periodo;
- i debiti finanziari tendono ad aumentare e non sempre vi è il modo o la possibilità di selezionare le fonti più adeguate in un'ottica di medio termine: non è infatti raro che siano sottoscritti finanziamenti onerosi e a breve scadenza per arginare le esigenze temporanee, senza un'adeguata riflessione sull'impatto che questi potranno produrre sulle dinamiche complessive;
- può essere più complesso rispettare le scadenze con i fornitori, con un conseguente peggioramento delle condizioni di approvvigionamento (sulle quantità, sulle forme di pagamento, sulle garanzie richieste);
- il margine di contribuzione unitario tende a diminuire e non è scontato assicurare costantemente la copertura dei costi fissi: peraltro, l'eventuale taglio dei costi trova sfogo, solitamente, sugli investimenti strutturali e sul personale, minando così il ciclo gestionale. (3 p. 2)

Soltanto la solidità patrimoniale, unita all'equilibrio reddituale nel medio-lungo periodo, può assicurare all'impresa la sua durevole affidabilità sul piano finanziario. Anche se l'andamento dei risultati economici conseguiti nel breve termine fosse negativo e influenzato da fattori contingenti, una struttura patrimoniale solida consentirebbe all'impresa di fronteggiare gli eventi inattesi per il tempo necessario a ripristinare le condizioni di equilibrio economico, indispensabili alla sua sopravvivenza. (1 p. 161)

Gli indici di composizione vengono analizzati, dal lato dell'attivo, per il loro grado di rigidità, ovvero la capacità della struttura patrimoniale di adeguarsi con rapidità, economicità ed efficienza alle nuove e continue esigenze che si manifestano per effetto della gestione aziendale (1 p. 162); e, dal lato del passivo, per il loro grado di autonomia finanziaria, data dal rapporto tra i mezzi propri e totale delle fonti, che indica il livello di patrimonializzazione dell'impresa. (1 p. 167)

Per quanto riguarda quest'ultimo, è necessario considerare il Quoziente di Indebitamento, meglio conosciuto come "Effetto Leva Finanziaria" o "LEVERAGE", e l'Indice di Protezione del Capitale Sociale.

Il leverage è il rapporto tra il capitale di terzi, che deriva dalla somma tra le passività correnti e consolidate, e il capitale proprio, per cui rappresenta a tutti gli effetti il grado di dipendenza dall'azienda da finanziatori esterni. (1 p. 168) L'analisi di tale indice verrà approfondita successivamente (si fa riferimento alla pagina 19 del seguente rapporto).

Mentre l'Indice di Protezione del Capitale Sociale, che è il rapporto tra le riserve di utili e il capitale proprio, misura la capacità di autofinanziamento netto dell'impresa e il grado di tutela del capitale sociale, garantendone l'integrità, a fronte del rischio

che si verificano perdite d'esercizio. (1 p. 169) Esso costituisce per i finanziatori esterni una garanzia in termini di una prudente politica di distribuzione degli utili conseguiti, tale da preservare la solidità patrimoniale dell'impresa e la sua potenziale capacità di produrre risultati economici soddisfacenti negli esercizi successivi. (1 p. 169) È di vitale importanza, per l'analista, verificare che tale valore sia funzionale alle caratteristiche dell'impresa poiché, da un lato, i mezzi propri richiedono la generazione di congrui utili al fine di garantire un'adeguata remunerazione, e, dall'altro, le passività consolidate incidono sul risultato netto di periodo, mediante il peso degli oneri finanziari, e quelle correnti generano effetti sul capitale circolante netto, con evidente impatto sulla liquidità aziendale. (1 p. 169-170)

#### **1.1.1.2. Analisi finanziaria**

Se fino adesso si è effettuata un'analisi di bilancio di tipo "verticale", ricavando gli indici di composizione appena citati, ora vengono confrontate le poste dell'attivo con quelle del passivo, in maniera, dunque, "orizzontale". L'analisi finanziaria (o analisi della liquidità) evidenzia *"il rapporto che si instaura tra le entrate e le uscite monetarie collegate al processo di formazione del capitale e del reddito"*. (1 p. 15)

In particolare, tale analisi interessa la capacità dell'impresa di produrre, mediante lo svolgimento della propria attività tipica, flussi di liquidità in entrata in grado di far fronte nel breve periodo, in modo adeguato, tempestivo ed economicamente conveniente, agli esborsi generati dal normale dispiegarsi dell'attività imprenditoriale e agli obblighi di rimborso assunti nei confronti dei propri finanziatori. (1 p. 15)

La riclassificazione dello Stato Patrimoniale, avviata considerando la struttura e la composizione degli impieghi e delle fonti, prosegue, e si completa, mettendo in luce le correlazioni esistenti tra le voci di bilancio appartenenti alle due opposte sezioni del prospetto. (1 p. 173) Da ciò si ottengono gli indici di correlazione (o di situazione) e i margini:

- il Capitale Circolante Netto e il correlato Quoziente di Disponibilità (o “Current Ratio” o “Indice di Liquidità generale”), dati, rispettivamente, dalla differenza, e dal rapporto, tra le attività correnti e le passività correnti;
- il Margine Secondario di Tesoreria e il correlato Quoziente Secondario di Tesoreria (o “Liquidity Ratio” o “Quick Ratio” o “Acid test ratio”), dati, rispettivamente, dalla differenza, e dal rapporto, tra le liquidità immediate, sommate con le liquidità differite, e le passività correnti. (1 p. 179-180-181)

Da ciò si deduce che la principale differenza tra i due margini è rappresentata dalla mancanza delle rimanenze di magazzino nel Margine Secondario di Tesoreria, al contrario del Capitale Circolante Netto. Questo aspetto permette di osservare la capacità dell’impresa di mantenersi solvibile nel breve periodo in maniera più oggettiva, andando, appunto, ad eliminare la parte che difficilmente si realizza nel breve termine.

In conclusione, la riclassificazione dello Stato Patrimoniale è stata ben eseguita se il Capitale Circolante Netto coincide con il Margine Secondario di Struttura. (1 p. 181)

## 1.1.2.La riclassificazione del Conto Economico

Il Conto Economico deve essere redatto secondo lo schema civilistico adottato dal Codice Civile all'art. 2425. (1 p. 76)

Da un punto di vista generale, la riclassificazione del Conto Economico ha l'obiettivo di evidenziare la dinamica del processo di formazione del reddito d'esercizio, ossia le modalità con le quali i vari componenti positivi e negativi di reddito si compenetrano tra di loro per portare alla determinazione del risultato netto di periodo. (1 p. 79)

I principali criteri di riclassificazione sono quelli che conducono alla redazione del Conto Economico al Costo del Venduto e Ricavi e del Conto Economico a Valore Aggiunto e Margine Operativo Lordo.

### 1.1.2.1. Conto Economico al Costo del Venduto e Ricavi

Con la riclassificazione a Costo del Venduto e Ricavi si determina il "peso" di ciascuna area funzionale alla produzione e distribuzione del reddito in base alla destinazione economica dei costi.

<b>RICAVI NETTI DI VENDITA</b>		
- <b>COSTO INDUSTRIALE DEL VENDUTO</b>	AREA DELLA GESTIONE OPERATIVA	PRODUZIONE DEL REDDITO
= <b>RISULTATO LORDO INDUSTRIALE</b>		
- Altri costi operativi (Costi commerciali e amministrativi)		
= <b>MARGINE OPERATIVO NETTO (MON)</b>		
+ Ricavi Accessori	AREA DELLA GESTIONE ACCESSORIA	
- Costi Accessori		
+ Proventi Finanziari		
= <b>RISULTATO ORDINARIO ANTE ONERI FINANZIARI (EBIT)</b>		

- Oneri Finanziari	AREA DELLA GESTIONE FINANZIARIA	DISTRIBUZIONE DEL REDDITO
= Risultato ordinario ante imposte (ROAI)		
- Imposte sul risultato ordinario	AREA DELLA GESTIONE TRIBUTARIA	
= Risultato ordinario dopo le imposte		
+/- Proventi straordinari e relative imposte	AREA DELLA GESTIONE STRAORDINARIA	
= REDDITO NETTO D'ESERCIZIO		

Dal prospetto emergono:

- il Costo Industriale del Venduto, ottenuto sommando le rimanenze iniziali di materie prime e prodotti finiti, gli acquisti e i servizi industriali, il costo del lavoro industriale, gli ammortamenti industriali, altri costi industriali, al netto delle produzioni interne capitalizzate e le rimanenze finali di materie prime e di prodotti finiti;
- il Risultato Lordo Industriale, che indica la quantità di risorse di cui l'azienda dispone, dopo aver coperto i costi di trasformazione per far fronte ai restanti costi operativi non collegati al processo produttivo in senso stretto, così da poter effettuare un'analisi separata tra l'efficienza della gestione dell'attività produttiva, da un lato, e quella dell'attività amministrativa e commerciale, dall'altro. (1 p. 87);
- il Margine Operativo Netto (MON), anche chiamato "Reddito Operativo Caratteristico" (ROC), che fornisce una misura dell'efficienza dell'impresa

nello svolgimento della propria attività tipica e rappresenta il necessario punto di partenza per qualsiasi analisi sotto il profilo reddituale. (1 p. 85)

Un'altra grandezza utile ai fini dell'indagine quantitativa è rappresentata dal Risultato Ordinario Ante Oneri Finanziari, comunemente chiamato “Reddito Operativo Globale” (ROG) e nella prassi anglosassone EBIT (*Earning Before Interests and Taxes*), che misura il grado di redditività complessiva delle diverse forme di investimento realizzate dall'azienda. (1 p. 85) Dal precedente schema, si può osservare che l'EBIT rappresenta la linea di demarcazione tra la produzione e la distribuzione del reddito: indica in che modo la ricchezza prodotta dall'azienda, mediante lo svolgimento sia dell'attività tipica, sia dell'attività extra-caratteristica e di investimento di tipo finanziario, venga distribuita agli apportatori esterni di capitale, sotto forma di oneri finanziari, all'Erario, tramite il prelievo fiscale, e alla proprietà, sotto forma di utili. (1 p. 85)

### **1.1.2.2. Conto Economico a Valore Aggiunto e Margine Operativo Lordo**

Questa riclassificazione alternativa si basa sulla distinzione tra ricavi e costi relativi, da un lato, a fattori produttivi esterni, dall'altro, a fattori produttivi interni all'impresa: presenta un maggior grado di sofisticazione rispetto alla precedente, perché permette un'analisi della composizione qualitativa del reddito per aree gestionali più approfondita, con la quale la Direzione aziendale è in grado di comprendere il processo di creazione ed assorbimento di ricchezza prodotta dall'impresa stessa, e una più articolata segmentazione del risultato netto d'esercizio, dalla quale emergono le relazioni che intercorrono tra gli aspetti economici e quelli finanziari della gestione. (1 p. 87) Oltre al MON e all'EBIT, si

possono individuare altri due margini indicativi dello “stato di salute” dell’azienda oggetto d’analisi: il Valore Aggiunto e il Margine Operativo Lordo (MOL). Ciò che interessa in questa sede è il MOL, in inglese EBITDA (*Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization*), perché rappresenta il risultato ottenuto dalla sola gestione caratteristica, al lordo di ammortamenti ed accantonamenti. (1 p. 89) Gli elementi negativi e positivi di reddito, che concorrono a formare il MOL, sono i ricavi e i costi di natura monetaria che generano variazioni finanziarie legate al processo di formazione del Capitale Circolante Netto. In sostanza, il MOL costituisce lo strumento per analizzare le modalità con le quali la gestione operativa ha contribuito a generare o ad assorbire liquidità all’interno dell’azienda. (1 p. 89)

### **1.1.2.3. Analisi reddituale**

In considerazione delle finalità dell’analisi, assume specifica importanza “*la capacità dell’impresa di produrre con continuità risultati economici soddisfacenti, in grado di assicurare una congrua remunerazione delle risorse investite per un adeguato numero di esercizi*”. (1 p. 122)

Il primo aspetto attiene alla composizione qualitativa del reddito che emerge da ciascun Conto Economico riclassificato: in ordine agli indicatori finalizzati all’analisi reddituale, gli indici di bilancio, solitamente impiegati, assumono la forma di indici-quotienti, che mettono a confronto una data configurazione del reddito aziendale con il capitale che ha concorso alla sua formazione. (1 p. 124) Gli indici di redditività, che andiamo ad analizzare in questa sede, sono:

1) il ROE (*Return on Equity*), dato dal rapporto tra il risultato netto dell’esercizio e il capitale proprio dell’impresa, fornisce la misura del complessivo rendimento che, al netto delle imposte, le risorse direttamente investite dai soci producono a seguito

dell'attività di gestione. (1 p. 124) Tale indice viene impiegato per verificare la capacità dell'impresa di assicurare alla proprietà un rendimento dei mezzi propri allineato a quello del settore economico in cui essa opera. (1 p. 124)

2) il ROI (*Return on Investment*), calcolato come il rapporto tra il risultato operativo e il totale del capitale investito nell'azienda, confronta il risultato economico riveniente dalla gestione caratteristica con il complesso dei mezzi finanziari investiti nell'azienda, siano essi capitali di rischio o di credito, valutando il rendimento globale per gli investitori, siano essi soci o soggetti terzi, generato dall'attività tipica aziendale. (1 p. 128)

3) il ROD (*Return On Debts*), che esprime il rapporto tra gli oneri finanziari sostenuti dall'azienda e i debiti che li hanno generati, determina il grado medio di onerosità del capitale di terzi. (1 p. 132)

L'equilibrio economico dell'impresa è tanto più evidente quanto più il ROI risulta maggiore del ROD: in questo caso l'impresa può sfruttare l'effetto di leva finanziaria, che consegue al ricorso al capitale di credito per il finanziamento della crescita del proprio attivo, ottenendo un effetto moltiplicativo sul ROE, tanto più consistente quanto maggiore è l'eccedenza del ROI rispetto al ROD. (1 p. 132)

A chiarimento di quanto evidenziato, la redditività dei mezzi propri impiegati nell'impresa, sintetizzata dal ROE, può essere espressa in funzione di tre variabili: la redditività del capitale complessivamente investito (ROI), il costo medio del capitale di terzi (ROD) e il grado di indebitamento dell'impresa (LEVERAGE).

Questa relazione è enunciata dalla seguente formula:

$$ROE = [ROI + (ROI - ROD) \frac{CT}{CP}](1 - a) \quad (1 \text{ p. } 133)$$

Da ciò emerge la modalità con cui opera il cosiddetto “*effetto leverage*”. (1 p. 134)

La leva finanziaria, dunque, rappresenta per un'impresa il volano per ampliare il proprio giro di affari e per raggiungere determinati livelli di fatturato. (3 p. 3) È dunque evidente che, almeno fino ad un certo punto, i mezzi di terzi rappresentano una risorsa imprescindibile per incrementare le potenzialità di sviluppo e per assicurare una soddisfacente redditività. (3 p. 3)

Superata una certa soglia, tuttavia, tale leva produce un effetto perturbativo. Esiste infatti un limite fisiologico, al di là del quale il finanziamento esterno riduce la sua spinta propulsiva ed erode la marginalità economica per effetto degli oneri, rappresentato dalla differenza tra ROI e ROD (3 p. 3), determinata dal reddito operativo, il quale viene influenzato dalla leva operativa e rettificato dal costo dell'indebitamento, conseguenza della leva finanziaria. (1 p. 157)

La leva finanziaria, inoltre, ha un'influenza indiretta sul ROI, poichè l'azienda, indebitandosi a seguito dell'incremento del capitale di terzi, aumenta il capitale investito, con cui può produrre nuovo reddito operativo, che è necessario sia maggiore del primo. A sua volta, il capitale di terzi è aumentato a causa degli oneri finanziari, quindi la leva finanziaria porta ad un incremento sia del capitale investito (denominatore del ROI), di conseguenza l'indice diminuisce, che del ROD.

## **2. Effetti dell'emergenza COVID sugli indici di bilancio e sulla redditività delle PMI**

Le PMI italiane affrontano la pandemia dopo una ripresa incompiuta in termini di redditività, ma con una solidità patrimoniale senza precedenti. (4 p. 10)

La ripresa dei livelli di attività delle PMI italiane è proseguita nel 2019: il fatturato è cresciuto in termini reali del 2,8% e il valore aggiunto del 3,4% rispetto all'anno precedente. È una dinamica tuttavia più lenta rispetto a quella del costo del lavoro, con impatti negativi sulla competitività, sulla redditività lorda, rimasta su livelli non distanti da quelli del 2018, e sugli indici di profittabilità delle PMI, di nuovo in calo. Questi dati, insieme a quelli dei bilanci precedenti, indicano che il sistema di PMI italiane arriva di fronte all'emergenza COVID dopo un decennio caratterizzato da una ripresa lenta e incompiuta, che ha consentito di recuperare solo parzialmente i livelli economici pre-crisi finanziaria. In termini reali, i ricavi sono tornati oltre i livelli del 2007 (+2%), ma la redditività rimane ampiamente al di sotto: le PMI hanno perso il 19,4% del MOL e il ROE si è ridotto dal 13,9% del 2007 al 10,8% del 2019. L'onda lunga della crisi finanziaria è stata particolarmente intensa per il settore delle costruzioni, ma gli impatti sono stati significativi anche nell'industria e nei servizi. (4 p. 10)

Inizialmente, per effetto del *credit crunch*, e anche grazie a una serie di misure di incentivo fiscale, gli imprenditori hanno rafforzato la capitalizzazione delle PMI, che è cresciuta tra 2007 e 2019 del 72%, in modo ben più marcato rispetto ai debiti finanziari. (4 p. 10)

Infatti il rapporto tra oneri finanziari e margini lordi si è ridotto dal 20% all'11% per le grandi aziende e dal 23% al 13% per le piccole società. (5 p. 6)

Questo ha fatto quasi dimezzare il leverage delle PMI, passato dal 115% al 61%. (4 p. 10) Grazie a un maggiore livello di solidità, le PMI italiane sono diventate anche più disciplinate nei pagamenti con i fornitori, con i ritardi medi delle fatture scesi, secondo le rilevazioni di Cerved, da 14,7 giorni del 2014 a 9 giorni di marzo 2020.

(4 p. 11) Il miglioramento della solidità economico-finanziaria delle PMI è stato netto e diffuso a tutta l'economia. Gli score economico-finanziari danno una misura di questo processo: il numero di PMI con un bilancio rischioso è passato da 37 mila nel 2007 (il 25% delle società sul mercato) a 17 mila nel 2019 (l'11%); quello delle società con un bilancio più solido da 60 mila (il 40%) a 93 mila (il 59%). (4 p. 11)

Nonostante livelli di redditività ancora ben al di sotto rispetto ai livelli pre-crisi, le imprese italiane hanno anche accresciuto la loro capacità di generare cash flow. Ciò, in corrispondenza di un atteggiamento prudente e di tassi di investimento su livelli storicamente bassi, ha anche aumentato le riserve di liquidità delle aziende. (5 p. 6)

Le valutazioni di rischio indicano che le crisi di liquidità non riguarderebbero solo imprese fragili, ma anche un numero consistente di società che prima del COVID-19 avevano valutazioni eccellenti: circa la metà delle aziende in crisi rientrava infatti nell'area di sicurezza o di solvibilità. L'analisi suggerisce anche che, al protrarsi dell'emergenza, aumenta la quota di aziende "robuste" che entrerebbero in crisi: la percentuale di società sicure o solvibili passerebbe dal 47,1% di marzo al 54,8% di dicembre. (5 p. 22)

## 2.1. Analisi per settore

Da quanto si evince dal “Rapporto Cerved PMI 2020”, l’analisi, quest’anno, è stata svolta su 158 mila bilanci di piccole e medie imprese italiane, selezionate fra quelle che hanno depositato un bilancio nel 2018 o nel 2019. (4 p. 23)

Le analisi dei bilanci consuntivi del 2019 e di quelli previsionali del 2020 consentono di valutare lo stato di salute economico-finanziaria prima del COVID e l’impatto atteso della pandemia sulle PMI italiane. I dati del 2019 indicano che è proseguito il lento recupero dei livelli di attività, ma non degli indici di redditività, che sono tornati a ridursi, ampliando il divario rispetto al 2007. È invece proseguito il processo di rafforzamento in atto dal 2014, che ha reso le società decisamente più solide dal punto di vista patrimoniale e finanziario: le PMI affrontano l’emergenza COVID con pochi debiti e oneri finanziari ampiamente sostenibili. (4 p. 23)

Previsioni dei ricavi 2020/2019: settori con i maggiori cali e incrementi del fatturato

CALI MAGGIORI DI FATTURATO		INCREMENTI MAGGIORI DI FATTURATO	
Settori	2020/2019	Settori	2020/2019
Agenzie viaggio e tour operator	-51,3%	Commercio <i>online</i>	23,8%
Trasporti aerei	-50,8%	Tessuti e tessuti tecnici e industriali	11,3%
Alberghi	-47,1%	Materie prime farmaceutiche	7,9%
Gestione trasporti	-46,7%	Specialità farmaceutiche	7,3%
Trasporto pubblico locale	-44,2%	Distribuzione alimentare moderna	6,6%
Organizzazione fiere e convegni	-40,0%	Gas industriali e medicali	5,2%
Gestione parcheggi	-38,8%	Pasta	4,8%
Strutture ricettive extra alberghiere	-37,9%	Apparecchi e dispositivi medicali	4,5%
Ristorazione	-33,8%	Ingrosso pharma e medicali	3,4%
Industria cinematografica	-32,9%	Prodotti per la detergenza	3,0%

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

Figura 1 Previsioni dei ricavi 2020/2019 (4 p. 26)

## Variazione annua del fatturato in termini reali

	2019	2020
Agricoltura	1,9%	0,9%
Costruzioni	5,8%	-12,7%
Energia e utility	3,6%	-3,7%
Industria	1,2%	-10,4%
Servizi	3,3%	-12,0%

Figura 2 Variazione annua del fatturato (4 p. 49)

Quanto alle dinamiche settoriali delle imprese medio-piccole, l'unico segno positivo si riscontra per quelle agricole, con una crescita dello 0,9% dei ricavi, mentre i settori delle costruzioni e dei servizi perdono più degli altri, con cali superiori al 12% dei

fatturati.

L'industria, che già nel 2019 aveva fatto segnare una crescita modesta (+1,2%), perde il 10,4% del fatturato nel 2020, salvata parzialmente dal settore alimentare.

(4 p. 25)

Il comparto del commercio online, già ampiamente in crescita nel 2019, supera di gran lunga tutti gli altri nel 2020, con un fatturato in aumento del 23,8%, un forte aumento della marginalità lorda e netta, una riduzione della leva e del peso dei debiti. Tendenze simili si riscontrano per la produzione di specialità farmaceutiche, che sono state favorite dall'emergenza sanitaria, e per settori che hanno visto una domanda in lieve crescita anche nel periodo del lockdown, come la produzione di pasta, la distribuzione alimentare moderna, i prodotti per la detergenza. (4 p. 35)

I servizi evidenziano il calo più importante (-18,1%), con una lunga serie di settori fortemente impattati dalla pandemia, a partire dai trasporti, mentre l'industria dovrebbe contenere il calo all'11,7%. Anche le costruzioni, che avevano accelerato nel 2019 toccando un +4,8%, subiscono un crollo del valore aggiunto, stimato in un -14% nel 2020. (4 p. 28)

Costruzioni (-25%) e servizi (-20,8%) mostrano le contrazioni più significative dei margini. L'agricoltura, che ha risentito in modo marginale degli effetti della pandemia, mantiene il MOL sui livelli del biennio 2018-2019, mentre l'industria, che aveva già evidenziato un calo della redditività lorda nel 2019, contrae il margine del 13,2% tra 2020 e 2019. La pandemia ha interrotto anche il trend positivo, iniziato nel 2013, di 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%: la capacità complessiva delle imprese rimane positiva, ma fortemente ridimensionata. (4 p. 31)

Performance di bilancio dei settori con la maggiore crescita attesa di fatturato 2020/2019

Settore	Fatturato % a/a		Mol % a/a		ROA %		On. Fin/ Mol		Leverage %	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Commercio <i>online</i>	14,3%	23,8%	-7,4%	39,2%	1,8%	3,0%	25,5%	19,9%	73,2%	70,9%
Specialità farmaceutiche	4,8%	7,6%	14,1%	14,7%	11,0%	12,4%	3,4%	3,0%	33,0%	33,1%
Pasta	3,3%	4,7%	3,1%	8,3%	3,0%	3,3%	11,3%	10,8%	112,9%	112,4%
Distribuzione alimentare moderna	2,5%	6,6%	-4,4%	14,9%	2,0%	2,5%	10,4%	9,1%	94,0%	86,5%
Prodotti per la detergenza	0,7%	3,1%	0,5%	4,0%	8,2%	8,6%	5,8%	5,8%	34,8%	34,8%

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

Performance di bilancio dei settori con la maggiore perdita attesa di fatturato 2020/2019

Settore	Fatturato % a/a		Mol % a/a		ROA %		On. Fin/ Mol		Leverage %	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Alberghi	1,1%	-47,1%	1,0%	-87,2%	2,8%	-2,1%	13,2%	98,5%	78,1%	84,8%
Agenzie di viaggio e tour operator	3,3%	-51,3%	-16,0%	-222,1%	5,0%	-7,8%	13,1%	-9,0%	74,7%	78,7%
Organizzazione fiere e convegni	2,0%	-39,8%	11,5%	-87,4%	5,4%	-0,8%	4,8%	35,5%	45,3%	49,8%
Gestione parcheggi	3,4%	-39,0%	1,7%	-83,1%	3,9%	-2,5%	15,6%	79,3%	91,3%	99,6%
Strutture ricettive extra alberghiere	2,8%	-38,1%	2,3%	-54,5%	3,5%	0,6%	12,1%	26,8%	82,6%	90,9%

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

Figura 3 Performance di bilancio dei settori (4 p. 36)

Per evidenziare gli effetti fortemente eterogenei di questa crisi, si consideri che le PMI appartenenti a settori della filiera farmaceutica o a settori che hanno beneficiato di questa fase particolare (come il commercio online o la distribuzione

alimentare moderna) riusciranno ad accrescere i ricavi nel 2020 o a mantenerli stabili. All'estremo opposto, 19 mila PMI con un impatto molto intenso (il 12% delle società, che generano il 10% del fatturato complessivo), per cui i ricavi sono attesi in calo di almeno il 25% nel 2020, sono prevalentemente società che operano nella filiera turistica, nella ristorazione, nella logistica e i trasporti e in alcuni settori industriali. (4 p. 34)

Performance delle PMI in base all'impatto atteso del Covid sui ricavi 2020/2019

	Fatturato % a/a		Mol % a/a		ROA %		On. Fin/ Mol		Leverage %	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Stabili o in crescita (≥0%)	3,9%	-1,9%	0,2%	-1,6%	4,5%	4,3%	9,2%	9,0%	69,0%	72,8%
Impatto moderato (tra -15% e 0%)	3,7%	-5,7%	4,3%	-12,5%	5,2%	3,8%	11,6%	13,1%	67,9%	72,2%
Impatto alto (tra -25% e -15%)	1,4%	-14,5%	0,4%	-25,3%	5,5%	2,4%	10,2%	15,2%	64,3%	74,6%
Impatto molto intenso (≤ -25%)	4,3%	-26,0%	1,3%	-48,9%	3,3%	-1,9%	14,4%	25,5%	90,9%	117,5%

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2020

Figura 4 Performance delle PMI: effetti del COVID (4 p. 35)

In termini di redditività operativa, i settori stabili registrano un calo marginale (dal 4,5% al 4,3%), mentre gli altri settori, con un calo molto intenso, rilevano un ROA negativo e pari al -1,9%. Questi ultimi, per soddisfare le esigenze di cassa, a fronte di una perdita di fatturato superiore al 25%, da un lato, sono costretti a ricorrere a fonti esterne con maggiore intensità e, dall'altro lato, vedono ridursi i fondi propri per effetto delle perdite accumulate nell'anno: la combinazione di queste due dinamiche porta il valore del leverage a un forte incremento, dal 90,9% del 2019 al 117,5% del 2020. (4 p. 35)

Il denominatore del ROI si mantiene, quindi, su livelli elevati, mentre cala fortemente l'utile corrente, facendo sì che il ROI cali in misura maggiore rispetto al ROA. Le stime ricavate dal rapporto CERVED 2020 proiettano una riduzione dal

5,8% al 3,3% per le PMI, con una dinamica sempre peggiore delle piccole (da 6,2% a 3,5%) rispetto alle medie (da 5,4% a 3,1%), mentre il calo delle grandi imprese va dal 5,3% al 3%. (4 p. 38)

#### Previsione indicatori - Totale PMI

INDICATORE	2019	2020
Tasso di crescita del fatturato	2,8%	-11,0%
Tasso di crescita del valore aggiunto	3,4%	-14,2%
Tasso di variazione del Mol	1,4%	-19,0%
Debiti finanziari / Capitale netto	61,2%	68,3%
Oneri finanziari / Mol	12,8%	15,5%
ROA	4,9%	3,2%
ROE ante imposte e gestione straordinaria	10,8%	6,6%
Debiti finanziari / Mol	3,2	4,5

Figura 5 Previsione totale degli indicatori (4 p. 48)

Nonostante il calo del costo del debito, nel 2019 il ROE, che misura la redditività netta rispetto al capitale investito, 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: il ROE si attesta al

6,6%, a un livello poco superiore alla metà del dato registrato nel biennio precedente. Per le grandi imprese i valori sono, rispettivamente, 8% e 4,5%. (4 p. 39) Nel 2019, la redditività netta era aumentata nei settori con gli indici più bassi, agricoltura e costruzioni, ma si era ridotta negli altri. Al calo del 2020 contribuiscono invece tutti i settori di attività economica, ad eccezione dell'agricoltura, che rimane sostanzialmente stabile intorno a 6%. Ne risulta un quadro in cui le costruzioni vedono dimezzati i loro ritorni sul capitale, mentre gli altri settori fanno registrare una riduzione di circa un terzo. (4 p. 40)

Al peggioramento della redditività media è corrisposto un notevole incremento delle aziende che chiuderanno il bilancio 2020 in perdita: si passa da una PMI su quattro (22,7%) a quasi quattro PMI su dieci (39%) con un incremento complessivo

di 16,3 punti percentuali. L'aggregato delle piccole e medie imprese italiane, nel complesso, dovrebbe chiudere ancora in utile l'esercizio, soprattutto grazie al contributo delle imprese di medie dimensioni, che dovrebbero reagire meglio alla crisi e che fanno registrare una presenza di imprese in perdita decisamente inferiore (33% a fronte del 39,5% delle piccole). (4 p. 41)

Nonostante il calo degli investimenti, le imprese nel corso del 2020 faranno un ricorso all'indebitamento molto maggiore rispetto agli anni precedenti. Se dopo diversi anni di stasi, nel biennio 2018-2019, la crescita del ricorso a capitali esterni era stata trainata proprio dal ritorno dell'attività di investimento, nel 2020 le necessità di risorse esterne andrà prevalentemente a colmare le necessità di liquidità creata dal blocco primaverile dell'attività produttiva. (4 p. 41)

Il capitale circolante si dovrebbe mantenere sostanzialmente in linea con quello dei periodi precedenti: la riduzione dei crediti commerciali dovrebbe essere compensata da una contrazione di entità simile dei debiti verso i fornitori, dovuta al calo degli acquisti, per cui le imprese non dovrebbero necessitare di finanziamenti per gestire il circolante. La maggior parte delle nuove risorse, quindi, sarà impiegata per coprire esclusivamente i fabbisogni di cassa. (4 p. 41)

L'indebitamento è previsto crescere del 13,2%, a causa anche della debolezza strutturale delle imprese edili e alla mancanza di risorse per far fronte agli impatti della pandemia. Per le imprese dei servizi, i debiti finanziari dovrebbero aumentare del 7,3%, principalmente a causa delle difficoltà di molti settori economici. Per le imprese dell'industria si stima un incremento del 6,1%. (4 p. 42)

D'altro canto, nel corso dell'ultimo decennio, le PMI hanno, anche, fortemente aumentato il ricorso al capitale proprio, che è cresciuto di 72,3 punti dal 2007, con

una dinamica rimasta vivace anche nel 2019 (+5,5%). Nel 2020, questo processo virtuoso si interrompe: secondo le stime, la capitalizzazione delle PMI si contrae di 4,1 punti percentuali. Le imprese di piccole dimensioni perdono 4,3 punti percentuali di capitalizzazione, seguite dalle medie con un calo di 3,9 punti; le grandi imprese calano di meno, grazie alle minori perdite accumulate nell'anno e all'ipotesi di mancata distribuzione di dividendi, fermandosi a una contrazione di 3,5 punti percentuali. (4 p. 43)

L'aumento del ricorso a risorse esterne e la riduzione della patrimonializzazione spingono il rapporto fra debiti finanziari e capitale netto, che passa dal 61,2% al 68,3%, mantenendosi comunque a livelli molto più bassi rispetto a quelli ante crisi del 2008-2009 (115%). Le imprese di piccole dimensioni rimangono quelle più capitalizzate, con un rapporto pari al 60,9%, nonostante un incremento di 7 punti stimato nel 2020, mentre le aziende grandi, che sfruttano anche la loro migliore capacità di accesso al credito, risultano le meno capitalizzate, con un rapporto dell'81,5%, in crescita di 4,7 punti percentuali nell'anno corrente. (4 p. 43)

Il rapporto fra oneri finanziari e MOL, uno degli indici più utilizzati dagli analisti per valutare la capacità delle imprese di onorare i propri impegni con le banche, è migliorato fino al 2019, scendendo a un minimo del 12,8% tra le PMI, grazie al costo del debito in ulteriore calo. Nel 2020 questa tendenza si è bruscamente invertita, soprattutto per effetto del calo dei margini: il rapporto, cresciuto al 15,5%, si mantiene tuttavia lontano dai livelli del 2007 (22,9%). Il dato peggiore è quello delle piccole aziende, che arrivano al 18,6%, con un incremento nel 2020 di 3 punti percentuali, mentre le grandi si attestano poco al di sopra del 12%, con un aumento di 1,5 punti. (4 p. 45)

Anche sotto questo aspetto, le imprese delle costruzioni si confermano le più deboli, con un rapporto del 21,8%, in crescita di 4,7 punti percentuali e un valore che si avvicina a quello del 2007, così come accade anche per il settore dei servizi, che sfiora il 21%. L'industria (13,9% a fronte del 22,4% del 2007) e soprattutto l'agricoltura (14,7% contro 39,4%) si mantengono invece ancora a debita distanza dai livelli della crisi passata. (4 p. 45)

## **2.2. Rapporto tra crisi d'insolvenza e principio di continuità aziendale**

L'art. 7 del decreto Liquidità (decreto legge 8 aprile 2020 n. 23) introduce la possibilità di valutare le voci di bilancio nella prospettiva della continuazione dell'attività, qualora la stessa risultasse sussistente nell'ultimo bilancio di esercizio chiuso in data anteriore al 23 febbraio 2020. (6 p. 1)

Viene dunque introdotta *ope legis* una ipotesi-finzione, vale a dire la conservazione, a date condizioni, della continuità aziendale, isolando l'impatto dell'emergenza Covid-19 sulla gestione aziendale e sui suoi esiti reddituali e patrimoniali, dalla data del 23 febbraio 2020. (6 p. 2)

Il principio di continuità aziendale è previsto tra i principi di redazione del bilancio dall'art. 2423-bis, comma 1, n. 1) c.c., indicando che “*la valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività*”. (6 p. 2) Il principio possiede, quindi, un orientamento al futuro, imponendo agli amministratori una visione prospettica, per la quale gli elementi patrimoniali attivi

vanno considerati come investimenti in attesa di realizzi futuri (diretti e indiretti) e gli elementi passivi come finanziamenti esigibili in futuro. (6 p. 3)

L'art. 7 intende evidentemente preservare, a date condizioni, l'integrità del patrimonio netto dell'azienda colpita dall'emergenza Covid-19, cercando di "stringere" la correlazione proprio con quella causa dirompente, esterna e non controllabile da parte della singola azienda e del sistema generale delle imprese. (6 p. 3) Crisi e continuità aziendale vengono così a convivere nell'impianto valutativo del bilancio chiuso al 31 dicembre 2020, purché la condizione di continuità aziendale fosse già sussistente nel bilancio precedente. Il principio contabile nazionale OIC 11, al paragrafo 8 lettera b) prevede al riguardo che *"la crisi di impresa non giustifica l'abbandono dei criteri di continuità, anche se questi vanno applicati al bilancio con le dovute cautele"*. (6 p. 3) La crisi può esitare in una temporanea perdita d'esercizio, che non significa automaticamente squilibrio economico, intendendosi per tale una condizione prospettica durevole. (6 p. 4) Le situazioni che incidono sulla continuità aziendale sono:

- deficit patrimoniale e capitale circolante netto negativo;
- consistenti perdite operative o significative perdite di valore delle attività;
- principali indici economico-finanziari sfavorevoli;
- prestiti a scadenza fissa e prossimi alla scadenza senza prospettive di rinnovo, nonché difficoltà di pagare i debiti in scadenza e di rispettare le clausole contrattuali dei prestiti;
- incapacità di ottenere finanziamenti per lo sviluppo o per altri investimenti necessari. (6 p. 5)

In definitiva, solo il rischio di perdita della continuità sostanziale, purché specificatamente connessa con la crisi Covid-19, richiede il ricorso alla “protezione” dell’art. 7. (6 p. 5)

# CONCLUSIONI

Nel percorso dell'elaborato emerge che l'universo delle PMI sconta dei deficit che derivano da fattori diversi. Al di là dei settori di appartenenza, che in una situazione di emergenza sanitaria possono rappresentare un punto di forza o di debolezza, l'imprenditore è chiamato a porsi domande essenziali su come rifocalizzare il proprio business in modo da avere dei margini soddisfacenti.

L'emergenza Covid-19 ha costretto le PMI a ripensare completamente il proprio modo di operare, mettendo in discussione non solo le logiche di funzionamento ed organizzative sulla spinta di nuovi trend (processo di digitalizzazione), ma anche strategie aziendali di crescita e sviluppo del business. Sono 3 gli elementi chiave per affrontare situazioni emergenziali: la capacità di innovare, poiché l'innovazione è un driver fondamentale di produttività e quindi di competitività, una visione di internazionalizzazione e diversificazione su vasta scala e la solidità patrimoniale, ovvero il giusto rapporto tra debito ed equity, che permette alle aziende di avere ripercussioni minori in tempi di flussi di cassa carenti.

D'altro canto, tutte le misure che possono essere adottate per risanare gli effetti economici e finanziari da pandemia COVID-19 sono state prorogate al 1° settembre 2021, data dell'entrata in vigore del d.lgs. n. 14/2019, recante il nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza. Il citato decreto legge prende atto della circostanza che, anche al cessare dell'epidemia, si protrarranno per lungo tempo le ripercussioni economiche e finanziarie provocate da un simile ed eccezionale evento. (7)

Questo perché il sistema delle misure di allerta, finalizzato a determinare l'emersione anticipata della crisi delle imprese, è stato concepito nell'ottica di un quadro economico stabile e caratterizzato da oscillazioni fisiologiche, mentre, in questa situazione, gli indicatori non potrebbero svolgere alcun concreto ruolo selettivo, finendo di fatto per mancare il proprio obiettivo e anzi generando effetti potenzialmente sfavorevoli. (7)



## Opere citate

1. **Paolucci, Guido.** *"Analisi di bilancio: logica, finalità e modalità applicative"*, Quarta edizione aggiornata con le novità sul bilancio 2016. Roma : FrancoAngeli, 2016.
2. **Alessandro Bielli, Laura Gilioli, Stefania Rossi di Assolombarda Confindustria Milano Monza e Brianza.** Cerved Know. *Guida: Come ti valutano banche e finanziatori.* [Online] ottobre 2019. <https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2018/05/Guida-Come-ti-valutano-banche-e-finanziatori.pdf>.
3. **Fazzini, Prof. Marco.** STUDIO FAZZINI & PARTNERS. *Analisi di bilancio delle imprese in crisi.* [Online] 27 maggio 2020. <https://studiofazzini.it/ricerche/analisi-di-bilancio-analisi-del-bilancio-delle-imprese-in-crisi/>.
4. **Antonio Angelino, Fabrizio Balda, Daniele Emiliani, Guido Romano, Letizia Sampoli e Fabiano Schivardi.** *Rapporto CERVED PMI 2020.* [Online] 12 ottobre 2020. <https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2020/11/RAPPORTO-CERVED-PMI-2020-2.pdf>.
5. **Cerved Know.** *Nessuna impresa deve fallire per COVID-19.* [Online] aprile 2020. <https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2020/04/Nessuna-impresa-deve-fallire-per-COVID-19-2.pdf>.
6. **Bastia, Paolo.** Fallimento e Società.it. *Emergenza COVID-19 ed effetti su continuità, bilanci e crisi aziendali.* [Online] 2020. <http://www.fallimentiesocieta.it/sites/default/files/EMERGENZA%20COVID->

19%20%20ED%20EFFETTI%20SU%20CONTINUIT%C3%80%2C%20BILAN  
CI%20%20E%20CRISI%20AZIENDALI.pdf.

**7. Codice della crisi e dell'insolvenza in vigore dal 2021,**

<https://www.studiocataldi.it/articoli/38029-codice-della-crisi-e-dell-insolvenza-in-vigore-dal-2021>. [Online]