



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE  
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

---

Corso di Laurea triennale in Economia Aziendale

**LA LIQUIDITÀ AZIENDALE E I PRESTITI  
GARANTITI DALLO STATO DURANTE  
L'EMERGENZA COVID-19**

**BUSINESS LIQUIDITY AND STATE-GUARANTEED  
LOANS DURING THE COVID-19 EMERGENCY**

Relatore:  
Prof.ssa Martina Vallesi

Rapporto Finale di:  
Elena Mascitti

Anno Accademico 2019/2020

# INDICE

|  |           |
|--|-----------|
| <b>INTRODUZIONE.....</b>   | <b>3</b>  |
| <b>CAPITOLO 1 – I CARATTERI GENERALI DELLA LIQUIDITÀ AZIENDALE.....</b>                | <b>5</b>  |
| 1.1 LA LIQUIDITÀ AZIENDALE.....  | 5         |
| 1.2 L’ANALISI DELLA LIQUIDITÀ AZIENDALE.....   | 9         |
| 1.2.1 L’analisi statica della liquidità aziendale.....                                 | 11        |
| 1.2.2 L’analisi dinamica della liquidità aziendale.....                                | 18        |
| <b>CAPITOLO 2 – I PRESTITI GARANTITI DALLO STATO DURANTE L’EMERGENZA COVID-19.....</b> | <b>22</b> |
| 2.1 LE MOTIVAZIONI DELLA CONCESSIONE DELLE GARANZIE STATALI.....                       | 22        |
| 2.2 IL RAFFORZAMENTO DELLE GARANZIE STATALI.....                                       | 28        |
| <b>CONCLUSIONE.....</b>  | <b>46</b> |
| <b>BIBLIOGRAFIA, SITOGRAFIA E RIFERIMENTI NORMATIVI.....</b>                           | <b>47</b> |

## INTRODUZIONE

La liquidità aziendale è uno degli aspetti più importanti per un'impresa, poiché da essa dipende *in primis* la sopravvivenza della stessa; molte volte, infatti, le crisi aziendali sono da ricondurre a tensioni di liquidità. Queste possono derivare da variabili interne all'organismo aziendale, come un controllo di gestione poco attento, insufficiente o addirittura assente oppure da fattori esogeni all'azienda, relativi ad esempio alla condotta dei soggetti con cui la stessa intrattiene rapporti contrattuali (es. ritardi nei pagamenti o insolvenze da parte dei clienti), oppure da fattori recessivi nell'ambito del sistema economico in cui l'azienda opera, ma anche da fattori pandemici, come l'attuale emergenza sanitaria prodotta dalla malattia respiratoria denominata COVID-19, che ha condotto nel breve periodo a una crisi economica di sistema. Questa, infatti, anche se non è un fattore "economico", ha prodotto danni alla liquidità aziendale, mettendo così a dura prova la resilienza non solo del sistema sanitario, ma anche delle istituzioni economiche e politiche dei Paesi in cui si è diffusa.

Nel primo capitolo, dopo aver fatto un'analisi dei principali concetti relativi alla liquidità aziendale, vengono illustrati alcuni aspetti che sottolineano l'importanza di un adeguato livello di liquidità per un'impresa. L'elaborato presenta successivamente l'analisi della liquidità, esposta inizialmente in termini generali,

per poi esaminare brevemente l'analisi statica e dinamica della stessa e in particolare, rispettivamente: l'analisi per margini e indici e l'analisi per flussi.

Il secondo capitolo tratta invece dell'aspetto finanziario all'interno della crisi economica e finanziaria causata dalla pandemia di COVID-19 e in particolare, di una delle misure adottate dal Governo italiano per cercare di contenere i danni prodotti dalla stessa a supporto della liquidità aziendale, segnatamente della garanzia dello Stato sui prestiti.

Il presente lavoro cercherà di esporre le principali motivazioni che hanno indotto il Governo a rafforzare proprio lo strumento della garanzia, peraltro già esistente all'inizio dell'attuale emergenza epidemiologica; verranno indicate le principali misure derogatorie apportate alla disciplina ordinaria che lo regola, al fine di renderlo più funzionale alla situazione di emergenza pandemica. L'analisi affronterà la tematica in esame in riferimento alle micro, piccole e medie imprese (PMI), le quali rappresentano una percentuale elevatissima degli operatori economici del nostro sistema produttivo che sono maggiormente esposti a problemi di carenze di liquidità, soprattutto in periodi di crisi economica.

# CAPITOLO 1

## I CARATTERI GENERALI DELLA LIQUIDITÀ AZIENDALE

### 1.1 LA LIQUIDITÀ AZIENDALE

La liquidità aziendale è l'insieme dei mezzi di pagamento di cui un'azienda può disporre immediatamente senza vincoli e restrizioni, perché rappresentati da investimenti già liquidi<sup>1</sup> e/o di brevissimo termine, rappresentati invece da investimenti prontamente liquidabili, a costi contenuti, con irrilevante rischio di variazione del loro valore<sup>2</sup>.

L'importanza della liquidità aziendale risiede nelle condizioni che permettono di raggiungere un suo adeguato livello. La prima è sicuramente la solvibilità di breve periodo, ovvero la capacità di un'azienda di onorare, alle scadenze contrattuali e a costi ridotti, le proprie obbligazioni di pagamento esigibili nel breve termine: fatture, salari, stipendi, canoni di locazione e rate di mutui in scadenza, imposte, eccetera. Tale condizione deve essere il principale obiettivo di ogni imprenditore,

---

<sup>1</sup> Denaro contante e valori bollati in cassa, denaro depositato presso c/c bancari e/o c/c postali, assegni ricevuti in pagamento da terzi.

<sup>2</sup> Si intendono i cosiddetti “*cash equivalents*” e ne sono un esempio i titoli altamente liquidi a breve scadenza – massimo 3 mesi – oppure prossimi alla scadenza – massimo 3 mesi di scadenza residua. (Fonte: elaborazione propria consultando il libro di TEODORI C., *Analisi di bilancio. Lettura e interpretazione*, G. Giappichelli Editore, Torino, Terza edizione, pp. 280 e il sito [if.mfginvest.com](http://if.mfginvest.com), *Definizione e esempio di equivalenti di cassa – 2020 – Dizionario finanziario*).

perché rende l'azienda un partner contrattuale affidabile e contribuisce in modo determinante alla sopravvivenza della stessa. Infatti, qualora la puntualità nei pagamenti da parte dell'azienda dovesse venir meno, in conseguenza ad una crisi di liquidità, la stessa verrà considerata inaffidabile dalle banche e dagli altri stakeholders: fornitori, dipendenti, investitori, ecc. Ciò comporterà una riduzione dei rapporti contrattuali intrattenuti dall'azienda ed un aggravamento ulteriore del proprio stato di liquidità<sup>3</sup>. Ai problemi finanziari e monetari andranno così ad aggiungersi anche quelli di natura giuridica, come le istanze per l'introduzione di procedure di tipo concorsuale o di risoluzione della crisi presentate dai creditori sociali insoddisfatti e/o anche dallo stesso imprenditore. Ove l'azienda si trovasse in difficoltà finanziarie, questa situazione potrebbe concludersi con una procedura concorsuale. In questa fase di squilibrio finanziario vi possono incorrere anche quelle aziende strutturate con una gestione efficiente che permette di conseguire risultati netti positivi. Infatti, la capacità di produrre reddito da parte dell'azienda non implica la capacità di produrre *cash flow* di periodo positivo<sup>4</sup> da parte della

---

<sup>3</sup> Fonte: elaborazione propria della “Tavola 1.5 – Schema del peggioramento della dinamica monetaria” a pag. 12 del libro di MANCA F., *Controllo della liquidità nelle PMI*, Wolters Kluwer S.r.l., Milanofiori Assago (MI), 2016, pp. 574.

<sup>4</sup> Il flusso di cassa o *cash flow* è dato dalla somma algebrica tra le entrate e le uscite monetarie. Si ha quindi un flusso di cassa o *cash flow* di periodo positivo quando, durante il periodo amministrativo analizzato, i flussi di cassa in entrata (entrate di cassa) sono superiori a quelli in uscita (uscite di cassa) ovvero la liquidità di fine periodo è superiore a quella di inizio periodo. Il *cash flow* di periodo è un importante strumento per l'analisi e il controllo della gestione finanziaria, fortemente considerato dalle banche per valutare l'affidabilità creditizia del debitore e se positivo, sintomo di una efficiente performance finanziaria e salute aziendale. (Fonte:

stessa e viceversa. Il loro importo diverge fondamentalmente per questi cinque motivi:

1. non tutti i componenti di reddito hanno un “riflesso monetario”<sup>5</sup>, ossia non tutti i costi e i ricavi danno origine, rispettivamente, ad uscite di cassa (diminuzione della liquidità) ed entrate di cassa (aumento della liquidità); ragion per cui questi costi e ricavi definiti “non monetari”, vengono rilevati nel conto economico ma non nel rendiconto finanziario (es. ammortamenti);
2. per contro, non tutti i flussi di liquidità hanno contropartita economica e quindi non derivano da costi o ricavi; li ritroviamo nel rendiconto finanziario ma non nel conto economico (es. flussi di cassa correlati alle operazioni sul capitale);
3. generalmente si verifica uno sfasamento temporale<sup>6</sup> tra cicli economici e cicli monetari: la manifestazione dei costi e dei ricavi e quella delle rispettive uscite ed entrate di cassa non si verificano nello stesso momento<sup>7</sup>; per la determinazione del risultato economico<sup>8</sup> viene utilizzato il “principio della competenza economica”<sup>9</sup>,

---

elaborazione propria consultando i siti: [www.data.unibg.it](http://www.data.unibg.it), *I Flussi di Cassa*, 45685 – FLUSSI – Lezione 1; [www.ionos.it](http://www.ionos.it), *Cash flow: una spiegazione semplice del flusso di cassa* – ionos).

<sup>5</sup> BARTOLI F., *Il rendiconto finanziario dei flussi di liquidità. Guida all'analisi e alla pianificazione finanziaria delle PMI attraverso i flussi di liquidità*, Franco Angeli s.r.l., Milano, 2008, pp. 170.

<sup>6</sup> Tale sfasamento è riscontrabile graficamente nella Figura 1.1 – *Il ciclo operativo aziendale di un'attività economica industriale*.

<sup>7</sup> La causa di questo disallineamento temporale è riconducibile al fatto che generalmente avviene la fatturazione degli acquisti e delle vendite e quindi il loro pagamento dilazionato e non immediato. (Fonte: elaborazione propria consultando i libri indicati nella Bibliografia).

<sup>8</sup> Ricavi “di competenza” – Costi “di competenza”.

per la determinazione del risultato monetario<sup>10</sup>, il “principio di cassa”<sup>11</sup>, secondo il quale vengono considerate tutte le entrate e le uscite di cassa avvenute nel corso dell’esercizio, indipendentemente se di competenza o meno dello stesso;

4. alcune delle componenti di reddito (es. giacenze di magazzino, accantonamenti a fondi rischi e oneri) scaturiscono da processi di stima; i flussi di liquidità invece, per loro natura, sono valori che non poggiano su ipotesi e quindi certi, tangibili, non discrezionali;

5. l’utile conteggia anche le fatture emesse e le rimanenze di magazzino, che sono in totale antitesi con il concetto di liquidità, dal momento che queste la immobilizzano trasformandola in elementi liquidi solo al momento della loro monetizzazione.

La seconda condizione che un adeguato livello di liquidità permette di raggiungere è la riduzione del capitale di credito ovvero del ricorso ai finanziamenti; ciò porta ad un miglioramento sia del grado di capitalizzazione, quindi della struttura finanziaria e dunque della solidità aziendale, sia della propria autonomia finanziaria. Quest’ultima permette una riduzione del costo dell’indebitamento dell’azienda e dei tassi d’interesse applicati dalla banca alla

---

<sup>9</sup> BARTOLI F., *Il rendiconto finanziario dei flussi di liquidità. Guida all’analisi e alla pianificazione finanziaria delle PMI attraverso i flussi di liquidità*, Franco Angeli s.r.l., Milano, 2008, pp. 170.

<sup>10</sup> Entrate di cassa “di periodo” – Uscite di cassa “di periodo”.

<sup>11</sup> BARTOLI F., *Il rendiconto finanziario dei flussi di liquidità. Guida all’analisi e alla pianificazione finanziaria delle PMI attraverso i flussi di liquidità*, Franco Angeli s.r.l., Milano, 2008, pp. 170.



stessa sui nuovi prestiti, per la conseguente diminuzione del rischio di credito<sup>12</sup>, procurando un miglioramento alla redditività aziendale.

Se investita in innovazioni di processo/di prodotto e/o in strategie di crescita come l'internazionalizzazione e la diversificazione, un'adeguata liquidità permette poi lo sviluppo dell'impresa e quindi il mantenimento e l'incremento della capacità competitiva della stessa nel medio-lungo periodo.

Per concludere è possibile, soprattutto in situazioni di eccesso di liquidità, investire la stessa in operazioni redditizie non speculative, per permettere all'azienda di ottenere liquidità nel momento in cui sorge la necessità di finanziare gli investimenti in ricerca e sviluppo, finalizzati all'ottenimento degli obiettivi di tipo strategico.

## **1.2 L'ANALISI DELLA LIQUIDITÀ AZIENDALE**

Questa analisi ha l'obiettivo di esprimere giudizi sullo stato della liquidità aziendale, ma anche sul grado di solvibilità a breve dell'azienda, sulle sue capacità di contenere l'indebitamento e quindi di incrementare l'indipendenza finanziaria e sulle possibilità di potersi innovare e sviluppare.

In generale gli strumenti impiegati per l'analisi della liquidità possono:

---

<sup>12</sup> Componente presente in tutte le operazioni di prestito, che grava sul soggetto finanziatore. Rappresenta il rischio che quest'ultimo non riesca a rientrare, a causa dello stato di sofferenza del soggetto finanziato, in tutto o in parte del capitale prestato e degli interessi maturati. (Fonte: elaborazione propria consultando il sito [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it), *Rischio di Credito – Glossario Finanziario – Borsa Italiana*).

1. utilizzare valori a consuntivo, relativi a periodi amministrativi già conclusi (ANALISI CONSUNTIVE/STORICHE) oppure valori previsionali, frutto di opportune stime, poiché relativi a periodi amministrativi che devono ancora concludersi o verificarsi (ANALISI PROSPETTICHE);
2. essere impiegati da soggetti interni all'azienda, cioè dal management aziendale (ANALISI INTERNE) oppure da quei soggetti esterni alla stessa interessati al suo stato di salute, come i finanziatori, i concorrenti, gli analisti finanziari, i fornitori e i prestatori di lavoro (ANALISI ESTERNE);
3. analizzare e valutare il grado di solvibilità a breve che un'azienda presenta in un determinato istante (ANALISI STATICHE) o intervallo temporale (ANALISI DINAMICHE).

Inoltre, possono essere effettuate analisi COMPARATIVE:

- NEL TEMPO ("*Time series analysis*"), confrontando i risultati ottenuti dagli strumenti elencati, con quelli raggiunti dalla stessa azienda in altri esercizi immediatamente precedenti a quello analizzato e tra loro consecutivi, così da interpretare l'evoluzione che tali risultati hanno manifestato nel tempo;
- NELLO SPAZIO ("*Cross sectional analysis*"), confrontando i risultati che l'azienda ha ottenuto in uno specifico periodo amministrativo, con quelli raggiunti nello stesso, da altre aziende del medesimo settore o comparto.

### 1.2.1 L'analisi statica della liquidità aziendale

Prima di procedere con questo tipo di analisi è d'obbligo riclassificare lo schema di stato patrimoniale civilistico (art. 2424 Cod. Civ.) secondo il criterio finanziario o della liquidità/esigibilità.

Il criterio finanziario classifica le attività e le passività dello schema patrimoniale civilistico in base al tempo che impiegano, le prime a trasformarsi in liquidità e le seconde a diventare rimborsabili.

Le grandezze interessate dall'analisi statica della liquidità e ottenibili dalla riclassificazione suddetta, sono:

1. l'**attivo a breve** (o attivo circolante o capitale circolante lordo), nel quale vengono riclassificati tutti quegli investimenti destinati a restare per un periodo massimo di 12 mesi in azienda, quindi a monetizzarsi nel breve termine; l'attivo a breve è scomponibile in tre aggregati:

1.1 **liquidità immediate**: investimenti già liquidi e/o prontamente liquidabili (cassa, banche, c/c postali, titoli "*cash equivalents*");

1.2 **liquidità differite**: fondamentalmente costituite da tutti i crediti<sup>13</sup> a breve termine, il cui incasso è previsto entro l'esercizio successivo e le quote in scadenza di quelli a medio-lungo;

1.3 **disponibilità**: composte principalmente dalle rimanenze di magazzino;

---

<sup>13</sup> Ad esempio: crediti verso clienti, imprese (controllate, collegate, controllanti, sottoposte al controllo delle controllanti), crediti tributari, ecc.

2. il **passivo a breve**, nel quale vengono riclassificati tutti quei finanziamenti il cui rimborso avverrà nei prossimi 12 mesi, pertanto tutti quei debiti<sup>14</sup> a breve termine e le quote in scadenza di quelli a medio-lungo.

Affinché venga assicurato un adeguato livello di liquidità occorre che l'attivo a breve copra o superi il passivo a breve. Per verificare se c'è o meno tale copertura, gli analisti utilizzano alcuni margini ed indici di liquidità (Tabella 1.1.).

**Tabella 1.1 – I principali margini e indici per la verifica dell'equilibrio monetario di breve periodo<sup>15</sup>**

|  |  |
|--|--|
| <b>MARGINE DI TESORERIA</b>  | <b>INDICE DI LIQUIDITÀ PRIMARIA</b><br>(noto anche come "Acid-Test Ratio" o "QUICK Ratio" o "Indice secco di liquidità") |
| Liquidità immediate + Liquidità differite – Passivo a breve                | $\frac{\text{Liquidità immediate} + \text{Liquidità differite}}{\text{Passivo a breve}}$                                 |
| <b>CAPITALE CIRCOLANTE NETTO FINANZIARIO (CCN)</b><br>(o "in senso ampio") | <b>INDICE DI LIQUIDITÀ SECONDARIA</b><br>(noto anche come "CURRENT Ratio" o "Indice di disponibilità finanziaria")       |
| Attivo a breve – Passivo a breve   | $\frac{\text{Attivo a breve}}{\text{Passivo a breve}}$   |

Vi è equilibrio monetario quando uno dei due margini è uguale o maggiore a zero e quindi uno dei due indici di liquidità uguale o superiore all'unità, indifferentemente. Infatti, qualora le liquidità immediate e differite risultano

<sup>14</sup> Ad esempio: obbligazioni, debiti verso soci per finanziamenti, banche, altri finanziatori, fornitori, imprese (controllate, collegate, controllanti, sottoposte al controllo delle controllanti), debiti tributari, ecc.

<sup>15</sup> Fonte: elaborazione propria consultando i libri: TEODORI C., *Analisi di bilancio. Lettura e interpretazione*, G. Giappichelli Editore, Torino, Terza edizione, pp. 280; BARTOLI F., *Il rendiconto finanziario dei flussi di liquidità. Guida all'analisi e alla pianificazione finanziaria delle PMI attraverso i flussi di liquidità*, Franco Angeli s.r.l., Milano, 2008, pp. 170; DE PRA M., CASTELLI S. I., *Finalmente ho capito come leggere un bilancio*, Antonio Vallardi Editore s. u. r. l., Milano, 2015, pp. 141.

inferiori al passivo a breve, se il capitale circolante netto finanziario o l'indice di liquidità secondaria sono pari o superiori ai rispettivi valori soglia, è possibile ricorrere alla vendita delle rimanenze di magazzino<sup>16</sup> per colmare il fabbisogno finanziario che si è generato. Nel caso in cui anche lo stesso magazzino si dimostra insufficiente a garantire il pareggio tra attività e passività a breve, l'azienda può rimediare a tale carenza di liquidità: utilizzando l'eventuale riserva di liquidità<sup>17</sup> o riserve di credito<sup>18</sup>; ricorrendo alla vendita di immobilizzazioni non strettamente connesse al *core business* aziendale<sup>19</sup>, al prolungamento della scadenza dei debiti a breve termine, all'aumento di capitale proprio con nuovi conferimenti da parte della base societaria esistente o di nuovi soci, ecc.

Non è sufficiente garantire l'equilibrio monetario tra attivo e passivo a breve perché vi sia un adeguato livello di liquidità/solvibilità. Per comprenderne il motivo verrà fatto riferimento alla sola gestione caratteristica, così da poter

---

<sup>16</sup> Occorre comunque precisare che il magazzino ha una bassa "qualità finanziaria". Per meglio dire è l'investimento più difficile da monetizzare in tempi rapidi. Affinché si verifichi ciò deve essere infatti sottoposto ad ulteriori operazioni: di trasformazione, nel caso di materie prime o prodotti in corso di lavorazione; di vendita, nel caso di prodotti finiti. (Fonte: elaborazione propria consultando il libro di TEODORI C., *Analisi di bilancio. Lettura e interpretazione*, G. Giappichelli Editore, Torino, Terza edizione, pp. 280).

<sup>17</sup> Liquidità accantonata per coprire fabbisogni finanziari imprevisti. (Fonte: elaborazione propria consultando il libro di MANCA F., *Controllo della liquidità nelle PMI*, Wolters Kluwer S.r.l., Milanofiori Assago (MI), 2016, pp. 574).

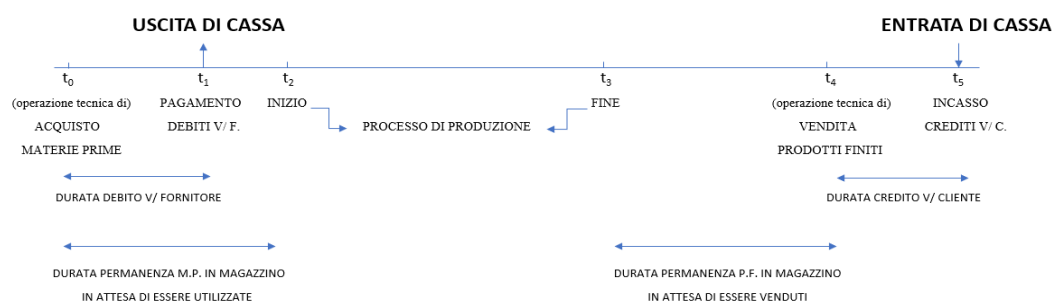
<sup>18</sup> Ad esempio, affidamenti in c/c non del tutto o non ancora utilizzati. (Fonte: elaborazione propria consultando i libri indicati nella Bibliografia).

<sup>19</sup> È la gestione caratteristica o tipica di un'impresa. È il motivo per cui l'azienda esiste. È relativa all'acquisto di fattori produttivi, alla produzione e alla vendita/fornitura di beni/servizi, ovvero a tutte quelle operazioni che generano rapporti di scambio con fornitori e clienti dell'azienda. (Fonte: elaborazione propria consultando il libro di TEODORI C., *Analisi di bilancio. Lettura e interpretazione*, G. Giappichelli Editore, Torino, Terza edizione, pp. 280).

utilizzare il grafico contenuto nella Figura 1.1., che illustra il ciclo operativo di un'impresa industriale, scomposto nei quattro cicli della gestione.

**Figura 1.1 – Il ciclo operativo aziendale di un'attività economica industriale<sup>20</sup>**

$t_0 \rightarrow t_4$  CICLO ECONOMICO (coincide col CICLO TECNICO)  
 $t_2 \rightarrow t_3$  CICLO PRODUTTIVO  
 $t_1 \rightarrow t_5$  CICLO MONETARIO  
 $t_0 \rightarrow t_5$  CICLO FINANZIARIO (coincide col CICLO OPERATIVO)



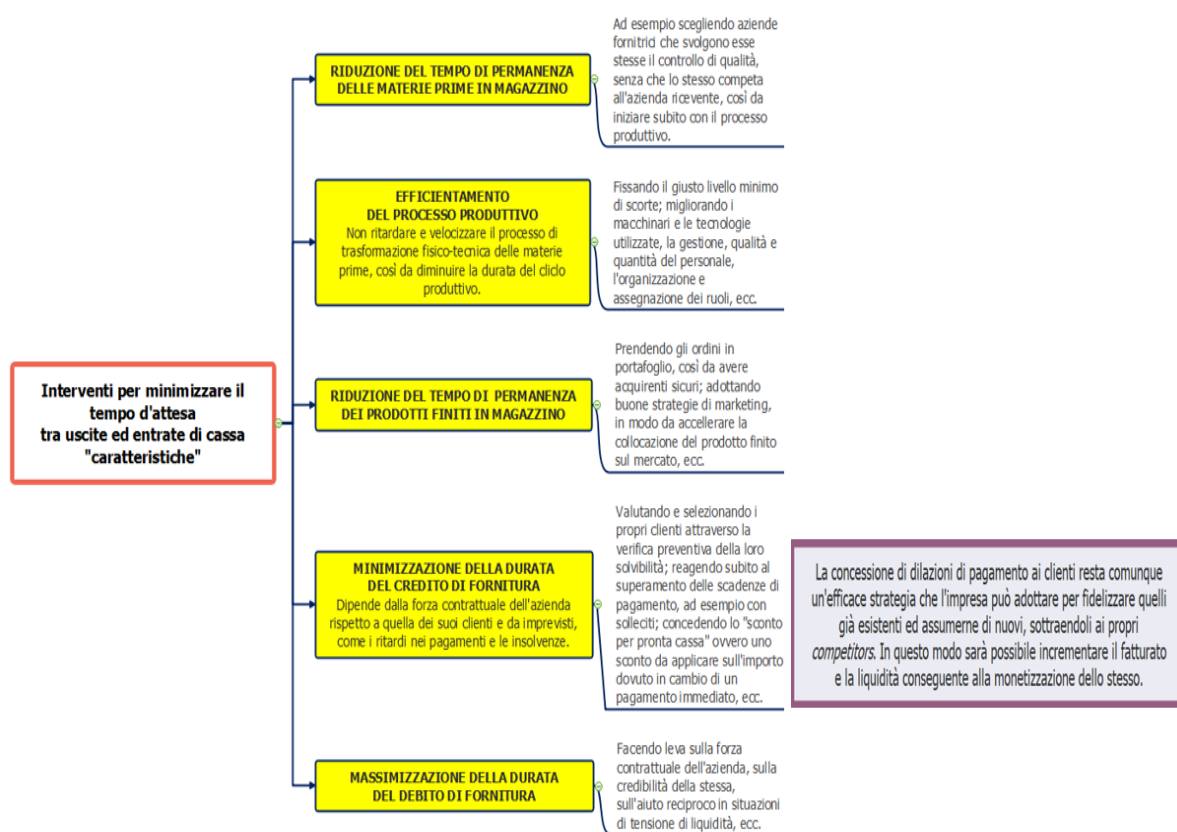
Il movimento di cassa in uscita e quello in entrata segnalati nel grafico, producono tensioni di liquidità anche nell'ipotesi di una loro equivalenza, in quanto la loro mancata sincronizzazione impedisce all'impresa di pagare le forniture con l'incasso dei clienti. I fabbisogni finanziari, perché non vi siano tensioni di liquidità, devono trovare una copertura finanziaria proporzionata in termini di quantità e di tempistiche. Affinché vi sia solvibilità di breve periodo deve infatti esserci una corrispondenza quantitativa e temporale tra impieghi e fonti ovvero la

<sup>20</sup> Fonte: elaborazione propria consultando il libro di MANCA F., *Controllo della liquidità nelle PMI*, Wolters Kluwer S.r.l., Milanofiori Assago (MI), 2016, pp. 574.

contemporanea sussistenza dell'equilibrio monetario e dell'equilibrio finanziario di breve periodo tra attivo e passivo a breve.

Nel caso esaminato in Figura 1.1, perché vi sia equilibrio finanziario, occorre minimizzare il gap temporale tra  $t_1$  e  $t_5$ , con provvedimenti più o meno impegnativi sul ciclo operativo aziendale (Figura 1.2).

**Figura 1.2 – Misure per garantire l'equilibrio finanziario di breve periodo tra impieghi e fonti nella gestione caratteristica<sup>21</sup>**



<sup>21</sup> Fonte: elaborazione propria consultando i libri: MANCA F., *Controllo della liquidità nelle PMI*, Wolters Kluwer S.r.l., Milanofiori Assago (MI), 2016, pp. 574; TEODORI C., *Analisi di bilancio. Lettura e interpretazione*, G. Giappichelli Editore, Torino, Terza edizione, pp. 280.

**Tabella 1.2 – Il margine e gli indici per la verifica dell’equilibrio finanziario di breve periodo<sup>22</sup>**

| INDICI DI DURATA MEDIA   | INDICI DI ROTAZIONE   |
|--|---|
| <p>dei crediti verso clienti</p> $\frac{\text{Crediti verso clienti}}{\text{Vendite a credito}/360}$ <p>Esprime la durata media in giorni dell’intervallo di tempo compreso tra la vendita dei prodotti finiti e l’incasso dei relativi crediti commerciali.</p>   | <p>dei crediti verso clienti</p> $\frac{\text{Vendite a credito}}{\text{Crediti verso clienti}/360}$ <p>Esprime quante volte i crediti verso clienti si “rinnovano” o “ruotano” nell’arco di 12 mesi.</p>   |
| <p><b>del magazzino</b></p> <p>a) <b>Materie prime</b></p> $\frac{\text{Magazzino materie prime}}{\text{Consumi}/360}$ <p>b) <b>Prodotti finiti</b></p> $\frac{\text{Magazzino prodotti finiti}}{\text{Costo industriale del venduto}/360}$ <p>Esprime la durata media in giorni di permanenza delle materie prime e dei prodotti finiti in magazzino.</p>   | <p><b>del magazzino</b></p> <p>a) <b>Materie prime</b></p> $\frac{\text{Consumi}}{\text{Magazzino materie prime}/360}$ <p>b) <b>Prodotti finiti</b></p> $\frac{\text{Costo industriale del venduto}}{\text{Magazzino prodotti finiti}/360}$ <p>Esprime quante volte il magazzino si “rinnova” o “ruota” nell’arco di 12 mesi, ossia se c’è ricambio in magazzino oppure per lunghi periodi di tempo permangono le stesse rimanenze.</p> |
| <p>dei debiti verso fornitori</p> $\frac{\text{Debiti v/ fornitori di beni a fecondità semplice}}{\text{Acquisti di beni a fecondità semplice}/360}$ $\frac{\text{Debiti v/ fornitori di beni a fecondità ripetuta}}{\text{Acquisti di beni a fecondità ripetuta}/360}$ <p>Esprime la durata media in giorni dell’intervallo di tempo compreso tra l’acquisto dei fattori produttivi e il pagamento dei relativi debiti commerciali.</p> | <p>dei debiti verso fornitori</p> $\frac{\text{Acquisti di beni a fecondità semplice}}{\text{Debiti v/ fornitori di beni a fecondità semplice}/360}$ $\frac{\text{Acquisti di beni a fecondità ripetuta}}{\text{Debiti v/ fornitori di beni a fecondità ripetuta}/360}$ <p>Esprime quante volte i debiti verso fornitori si “rinnovano” o “ruotano” nell’arco di 12 mesi.</p>   |

**CAPITALE CIRCOLANTE NETTO COMMERCIALE**

(o “operativo” o “in senso stretto”)

$$\text{CCNC} = \text{Crediti verso clienti} + \text{Magazzino} - \text{Debiti verso fornitori}$$

Affinché vi sia un buon grado di solvibilità, in aggiunta alle conclusioni raggiunte con gli indici e i margini prima analizzati, occorre che gli indici di durata media

<sup>22</sup> Fonte: elaborazione propria consultando i libri: TEODORI C., *Analisi di bilancio. Lettura e interpretazione*, G. Giappichelli Editore, Torino, Terza edizione, pp. 280; MANCA F., *Controllo della liquidità nelle PMI*, Wolters Kluwer S.r.l., Milanofiori Assago (MI), 2016, pp. 574; BARTOLI F., *Il rendiconto finanziario dei flussi di liquidità. Guida all’analisi e alla pianificazione finanziaria delle PMI attraverso i flussi di liquidità*, Franco Angeli s.r.l., Milano, 2008, pp. 170.



dei crediti commerciali e del magazzino di materie prime e prodotti finiti diminuiscano nel tempo e che invece la durata media dei debiti verso fornitori aumenti; i rispettivi indici di rotazione avranno così (e devono avere)<sup>23</sup> andamento opposto.

Il capitale circolante netto commerciale è invece quel margine sul quale si “scaricano”<sup>24</sup> tutti gli indici di durata e di rotazione. Infatti se tali indici si comportano nel modo ottimale appena descritto, il CCNC assumerà valori nulli se non negativi, sintomo che l’attività operativa sta generando liquidità attraverso la regolare monetizzazione dei crediti commerciali e delle scorte di magazzino. Al contrario, un CCNC positivo sta a significare che l’azienda è provvista di molta liquidità di cui non può disporre, perché vincolata nei crediti che non riesce ad incassare e nelle scorte che non riesce a trasformare e/o vendere velocemente. Il capitale circolante netto, sia finanziario che commerciale, viene infatti paragonato

---

<sup>23</sup> Gli indici di rotazione devono avere andamento opposto rispetto a quelli di durata affinché vi sia un buon grado di liquidità/solvibilità, perché ciò significa che i crediti verso clienti e le rimanenze di magazzino vengono monetizzati e rinnovati velocemente dall’azienda; mentre i debiti verso fornitori vengono pagati e rinnovati più lentamente. Queste differenti velocità contribuiscono a migliorare la liquidità aziendale. (Fonte: elaborazione propria consultando il libro di TEODORI C., *Analisi di bilancio. Lettura e interpretazione*, G. Giappichelli Editore, Torino, Terza edizione, pp. 280).

<sup>24</sup> Fonte: elaborazione propria consultando i libri: BARTOLI F., *Il rendiconto finanziario dei flussi di liquidità. Guida all’analisi e alla pianificazione finanziaria delle PMI attraverso i flussi di liquidità*, Franco Angeli s.r.l., Milano, 2008, pp. 170; DE PRA M., CASTELLI S. I., *Finalmente ho capito come leggere un bilancio*, Antonio Vallardi Editore s. u. r. l., Milano, 2015, pp. 141.

ad una spugna (“effetto spugna” del circolante<sup>25</sup>), capace di assorbire e rilasciare liquidità.

### 1.2.2 L’analisi dinamica della liquidità aziendale

I documenti di bilancio, le riclassificazioni del conto economico e dello stato patrimoniale civilistici e gli indici di liquidità sono indubbiamente utili a delineare un quadro generale dello stato di liquidità dell’azienda. Forniscono però una rappresentazione statica della situazione finanziaria della stessa. Il rendiconto finanziario, invece, permette di effettuare un’analisi per flussi.

Il rendiconto finanziario è un prospetto di bilancio a forma scalare. A seguito del D. Lgs. n. 139/2015, dal 1° gennaio 2016 deve obbligatoriamente essere redatto e accompagnare lo stato patrimoniale, il conto economico e la nota integrativa:

- di tutte le società, eccezion fatta per quelle che redigono il bilancio d’esercizio in forma abbreviata (art. 2435 bis. “*Bilancio in forma abbreviata*”);
- di tutte le imprese, fatta eccezione per le cosiddette “micro-imprese”<sup>26</sup> (art. 2435 ter. “*Bilancio delle micro-imprese*”).

---

<sup>25</sup> BARTOLI F., *Il rendiconto finanziario dei flussi di liquidità. Guida all’analisi e alla pianificazione finanziaria delle PMI attraverso i flussi di liquidità*, Franco Angeli s.r.l., Milano, 2008, pp. 170.

<sup>26</sup> Imprese con un numero di occupati non superiore a 9 e con un fatturato annuo oppure un totale di bilancio annuo non superiore a 2 milioni di euro. Per totale di bilancio si intende il totale dell’attivo patrimoniale. (Fonte: elaborazione propria consultando il manoscritto *Guida dell’utente alla definizione di PMI*, completato nel settembre 2017, Lussemburgo: Ufficio delle pubblicazioni

Compito del rendiconto finanziario è quello di evidenziare: l'ammontare e la composizione di inizio e di fine periodo della risorsa finanziaria analizzata; la variazione di periodo della stessa; le cause intervenute nel corso dell'esercizio che hanno prodotto la variazione di periodo e che sono i flussi finanziari generati dalla gestione aziendale e in particolare dall'attività operativa, di investimento e di finanziamento.

Il rendiconto finanziario può ricercare le cause di variazione di due distinte risorse finanziarie:

1. le **disponibilità liquide**, costituite dai depositi bancari e postali, assegni, denaro e valori in cassa;
2. il **capitale circolante netto (CCN)**, dato dalla differenza tra attività e passività a breve.

Il rendiconto dei flussi di liquidità possiede una maggiore capacità segnaletica della situazione finanziaria di un'azienda rispetto a quella del rendiconto finanziario dei flussi di CCN, che è infatti poco utilizzato dalle imprese, non previsto dalla prassi contabile internazionale e non trattato perciò in questa sede.

Le disponibilità liquide variano nel corso di un determinato periodo amministrativo per effetto della gestione aziendale, perché questa porta al naturale compimento di:

---

dell'Unione europea, 2020, pp. 60 e l'*Allegato 4* – Garanzia diretta – Modulo richiesta agevolazione soggetto beneficiario finale, pp. 22).

- operazioni di acquisto e di vendita di attività finanziarie non immobilizzate e di immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie; queste operazioni sono riconducibili all'**attività di investimento**;

- operazioni di ottenimento e restituzione delle disponibilità liquide sottoforma di capitale di rischio (mezzi propri) e/o capitale di debito (mezzi di terzi); sono riconducibili all'**attività di finanziamento**;

- operazioni di approvvigionamento, produzione e vendita/fornitura di beni/servizi che, assieme ad altre non riconducibili alle due attività citate, sono connesse all'**attività operativa**.

Le operazioni aziendali appena elencate possono essere o “fonti” di strumenti di pagamento, se generano entrate di disponibilità liquide oppure “impieghi” di liquidità, se producono uscite di cassa.

Dall'attività operativa, di finanziamento e di investimento vengono generati flussi finanziari che possono essere:

- **positivi**, quindi “incrementativi” delle disponibilità liquide, se l'attività considerata ha generato più entrate che uscite di cassa;

- **negativi**, che assorbono liquidità, se le operazioni connesse all'attività analizzata sono state, nel corso del periodo amministrativo, in prevalenza “impieghi” di disponibilità liquide.

Il flusso finanziario dell'attività operativa è quello probabilmente più importante perché esprime l'autofinanziamento aziendale. La sua consistenza permette infatti

di capire se l'azienda è in grado di generare attraverso la sua gestione caratteristica e quindi autonomamente, la liquidità che ha bisogno di assorbire per funzionare oppure se ha necessità di ricorrere all'indebitamento (fonti di terzi).

## **CAPITOLO 2**

### **I PRESTITI GARANTITI DALLO STATO**

#### **DURANTE L'EMERGENZA COVID-19**

#### **2.1 LE MOTIVAZIONI DELLA CONCESSIONE DELLE GARANZIE STATALI**

Per cercare di contenere al massimo l'”eccesso di mortalità”<sup>27</sup> prodotto dall'esponenziale e rapida diffusione del SARS-CoV-2 (“*Severe Acute Respiratory Syndrome-Coronavirus-2*” in italiano “Sindrome Respiratoria Acuta Grave-Coronavirus-2”), virus causa della malattia respiratoria denominata COVID-19, apparso per la prima volta a Wuhan, in Cina nel dicembre scorso (2019), sono state e vengono tuttora utilizzate “misure di prevenzione non farmacologiche”<sup>28</sup> per contenere e contrastare i contagi.

Tra queste, all'inizio dell'emergenza sanitaria, sono stati ritenuti necessari dal Governo italiano 69 giorni di lockdown generalizzato (9 marzo 2020 – 18 maggio 2020), i quali hanno avuto lo scopo di ridurre le interazioni fisiche tra le persone, tramite l'interruzione della libera circolazione per motivi non strettamente

---

<sup>27</sup> [www.rainews.it](http://www.rainews.it), *Coronavirus, rapporto ISTAT-ISS: a maggio il tasso di mortalità torna sotto la media.*

<sup>28</sup> [www.rainews.it](http://www.rainews.it), *Coronavirus, rapporto ISTAT-ISS: a maggio il tasso di mortalità torna sotto la media.*

necessari. Ciò ha causato la sospensione e/o la limitazione delle attività economiche “non essenziali” e di quelle che non hanno “potuto riconvertirsi”<sup>29</sup> coerentemente alla situazione d'emergenza, innescando così, assieme agli effetti economici provocati dall'emergenza sanitaria stessa, una pesante e singolare fase di recessione dell'economia nazionale.

Un evento critico improvviso spesso provoca in azienda una diminuzione di liquidità: l'impossibilità o difficoltà nella vendita/fornitura di beni/servizi e quindi, per le imprese, nella trasformazione in liquidità delle rimanenze di materie prime e prodotti finiti, a causa del blocco economico più o meno generalizzato prodotto dal lockdown e del calo dei consumi; il conseguente azzeramento o diminuzione di fatturato e dei flussi di cassa in entrata; la più o meno facile riscossione, e quindi monetizzazione, dei crediti commerciali a seguito delle tensioni di liquidità sottintese ai periodi di crisi economica e finanziaria come questo e il dover continuare comunque ad onorare i pagamenti correnti (dipendenti, banche, fornitori, fisco), hanno cominciato a drenare liquidità aziendale, generando le prime sofferenze. Queste sono state aggravate, come è solito che avvenga in periodi di crisi, dall'inasprirsi delle condizioni di accesso al credito bancario: viene erogato con maggior selettività, prudenza e a condizioni meno favorevoli, per la politica di difesa degli enti creditizi, degli intermediari finanziari e di altri soggetti abilitati all'esercizio del credito. Il sistema creditizio

---

<sup>29</sup> [www.fisco7.it](http://www.fisco7.it), *Covid-19 e imprese: ecco come evitare la crisi di liquidità*.

deve affrontare in periodo di crisi il peggioramento dei flussi di cassa e della solvibilità aziendale, l'aumento della "probabilità di default" ("*Probability of Default*" – PD)<sup>30</sup>, del consequenziale aumento del "rischio di credito" ("*Credit Risk*") e del coerente aumento degli "assorbimenti patrimoniali"<sup>31</sup> che il soggetto finanziatore deve effettuare a fronte dell'erogazione di un prestito.

L'insieme di questi effetti prodotti dal lockdown ha reso difficoltoso, per le imprese "più solide", il finanziamento di nuovi investimenti, penalizzando così anche la crescita nel medio-lungo del Paese e per quelle "meno strutturate", quindi maggiormente esposte a problemi di carenze di liquidità, il finanziamento di capitale circolante e/o impedendo il pagamento dei debiti verso banche, fornitori, dipendenti e debiti tributari, favorendo il manifestarsi di una crisi di solvibilità di

---

<sup>30</sup> La probabilità di default o di inadempimento esprime la possibilità che il soggetto finanziato o da finanziare, nei 12 mesi successivi al calcolo della stessa, finisca nello stato di inadempienza o di default, ovvero nell'impossibilità di restituire al soggetto finanziatore le somme dovute. (Capitale + Interessi). (Fonte: elaborazione propria consultando il sito [www.camcom.it](http://www.camcom.it), Basilea 2: *I metodi di ponderazione del rischio – Camera di commercio di Macerata*).

<sup>31</sup> L'assorbimento patrimoniale è la quota di capitale che le banche e in generale gli enti creditizi, e le imprese di investimento di tutti gli Stati membri dell'Unione europea, a seguito degli Accordi di Basilea, sono obbligati ad accantonare a riserva ("Patrimonio o capitale di vigilanza") al fine di assorbire e resistere ad eventuali perdite o *shock* economici. La consistenza dell'accantonamento varia in base alla quantità e qualità (livello di rischio) dell'operazione finanziaria. L'assorbimento patrimoniale viene infatti calcolato moltiplicando l'importo del prestito per un fattore di ponderazione che rappresenta la rischiosità del finanziamento stesso; si ottengono in questo modo le cosiddette "Attività ponderate per il rischio" ("*Risk-Weighted Assets*" – RWA), che vanno moltiplicate poi per il "coefficiente di assorbimento patrimoniale", pari minimo all'8%, al fine di determinare la quota di capitale da accantonare. (Fonte: elaborazione propria consultando i siti [www.mc.camcom.it](http://www.mc.camcom.it), *Basilea 2: I metodi di ponderazione del rischio – Camera di commercio di Macerata*; [www.bankingsupervision.europa.eu](http://www.bankingsupervision.europa.eu), *Perché le banche devono detenere capitale?*; [www.bankpedia.org](http://www.bankpedia.org), *Risk-Weighted Assets – BankPedia.*; [www.rodolfovanzini.com](http://www.rodolfovanzini.com), *Assorbimenti patrimoniali e peggioramento delle condizioni economiche nel credito*; [www.consilium.europa.eu](http://www.consilium.europa.eu), *Requisiti patrimoniali per il settore bancario*).



sistema non confinata a poche imprese e settori. Gli effetti negativi di “mancati pagamenti” generalizzati da parte di queste imprese con struttura finanziaria più fragile, in assenza di mirati interventi del sistema creditizio volti a supportare la liquidità, possono trasmettersi con estrema facilità ai fornitori delle stesse, provocando degli insoluti a sua volta nei confronti delle aziende fornitrici di beni e di servizi. Si crea così un “effetto domino”<sup>32</sup> su tutta l’economia, il trascinarsi in una crisi di liquidità anche di quelle imprese e settori non direttamente colpiti dalla crisi Covid-19, proprio perché collegate a monte a quelle insolventi, ampliando progressivamente questo “contagio finanziario”<sup>33</sup>, che renderà difficoltoso in modo diffuso, non solo il pagamento dei debiti commerciali ma anche di quelli finanziari, verso le banche, incrementando così nel sistema i cosiddetti “crediti deteriorati” (“*Non-performing loans*” – NPL<sup>34</sup>). Per evitare l’arresto degli investimenti e il fallimento delle aziende sono state previste, nel periodo tra marzo e maggio 2020, delle misure temporanee e straordinarie volte a rilanciare l’economia del Paese, le quali sono contenute nei decreti-legge varati dal Governo<sup>35</sup> e poi convertiti in legge. In particolare, tra le

---

<sup>32</sup> Known.cerved.com, *Come evitare il contagio finanziario*.

<sup>33</sup> Known.cerved.com, *Come evitare il contagio finanziario*.

<sup>34</sup> Figura 2.1 – *La classificazione delle esposizioni creditizie*.

<sup>35</sup> In ordine cronologico: DECRETO-LEGGE “CURA ITALIA” N. 18 DEL 17 MARZO 2020, *Misure di potenziamento del Servizio sanitario nazionale e di sostegno economico per famiglie, lavoratori e imprese connesse all’emergenza epidemiologica da Covid-19*, LEGGE DI CONVERSIONE 24 APRILE 2020, N. 27; DECRETO-LEGGE “LIQUIDITÀ” N. 23 DELL’8 APRILE 2020, *Misure urgenti in materia di accesso al credito e di adempimenti fiscali per le*

leggi economiche e finanziarie finalizzate a supportare la liquidità aziendale, il Governo italiano, prima col Decreto “Cura Italia” (art. 49 “Fondo centrale di garanzia PMI”), poi con il Decreto “Liquidità” (art. 1 “Misure temporanee per il sostegno alla liquidità delle imprese” e art. 13 “Fondo centrale di garanzia PMI”), ha voluto potenziare e ampliare l’azione del “principale” strumento per facilitare l’accesso delle imprese al sistema creditizio, garantendo i finanziamenti alle stesse imprese tramite la concessione della garanzia dello Stato sui prestiti di “nuova” erogazione, finalizzati alle attività produttive, per sostenere la liquidità necessaria. Il rischio di credito relativo ad un finanziamento assistito da garanzia statale viene ridotto rispetto a una qualsiasi altra tipologia di garanzia finanziaria<sup>36</sup>. La banca essendo soggetta a minor rischi e costi è disposta sia ad accettare senza particolari resistenze la richiesta di finanziamento<sup>37</sup>, sia a concedere lo stesso a condizioni più favorevoli rispetto a quelle ordinariamente offerte: importi finanziabili più

---

*imprese, di poteri speciali nei settori strategici, nonché interventi in materia di salute e lavoro, di proroga di termini amministrativi e processuali, LEGGE DI CONVERSIONE 5 GIUGNO 2020, N. 40; DECRETO-LEGGE “RILANCIO” N. 34 DEL 19 MAGGIO 2020, Misure urgenti in materia di salute, sostegno al lavoro e all’economia, nonché di politiche sociali connesse all’emergenza epidemiologica da Covid-19, LEGGE DI CONVERSIONE 17 LUGLIO 2020, N.77.*

<sup>36</sup> Perché lo Stato è il garante più affidabile che ci sia sul mercato. (Fonte: elaborazione propria consultando il sito [www.borsadelcredito.it](http://www.borsadelcredito.it), *Le garanzie per l’accesso al credito*).

<sup>37</sup> Si puntualizza che la presenza di garanzie finanziarie, di qualunque tipologia, a supporto di una richiesta di finanziamento, determina soltanto l’attenuazione del rischio di credito sopportato dal soggetto finanziatore e non l’automatica erogazione del finanziamento al soggetto che lo richiede, se la capacità di rimborso ovvero la solvibilità dello stesso, in fase istruttoria, viene valutata insufficiente. (Fonte: elaborazione propria consultando la guida *Come ti valutano le banche e finanziatori* di BIELLI A., GILIOLI L., ROSSI S. di Assolombarda Confindustria Milano Monza e Brianza, GUZZETTI S., NEGRI F. di Cerved).

elevati, tassi d'interesse più bassi e minori richieste di garanzie, essendo la garanzia statale, come si vedrà meglio in seguito, una garanzia “parziale”, in affiancamento alle altre date dal soggetto richiedente il finanziamento, che quindi dovrà riconoscere alla banca garanzie reali soltanto per la quota parte non coperta da quella statale. Considerando poi che questo strumento è stato potenziato e ampliato dal Governo italiano attraverso norme derogatorie temporanee applicate alla disciplina ordinaria che le regola, gli effetti benefici appena visti sono stati resi ancor più netti, in modo tale da permettere alle imprese di ottenere più facilmente e più rapidamente, nonostante la situazione di incertezza economica provocata dalla pandemia di Covid-19, la liquidità di cui hanno bisogno per soddisfare i propri fabbisogni finanziari generati dall'emergenza sanitaria ed economica.

La garanzia dello Stato riesce a sopperire “direttamente” alle problematiche prima viste, in quanto assicura una “rapida” iniezione di liquidità a medio-lungo termine, funzionale alla ripresa degli investimenti ed al contenimento dei fabbisogni di cassa, così da tutelare il più possibile la continuità aziendale e scongiurare quello scenario di una crisi di solvibilità generalizzata.

La garanzia statale non produce vantaggi soltanto a coloro che ricevono il prestito, ma anche alle banche che lo concedono perché, senza la garanzia dello Stato sui prestiti, si sarebbe osservata sul mercato creditizio una diminuzione dell'offerta di credito a causa dell'incertezza economica prodotta dall'emergenza pandemica. Le

banche commerciali dunque, avrebbero visto i propri ricavi ridursi notevolmente in quanto la concessione di credito per le stesse rimane l'attività bancaria tipica che produce la fonte principale di ricavi per tali istituti.

## **2.2 IL RAFFORZAMENTO DELLE GARANZIE STATALI**

La garanzia dello Stato è un forte strumento di mitigazione del rischio di credito molto importante per le micro, piccole e medie imprese (PMI), perché in genere riscontrano difficoltà nell'accesso al credito bancario: non riescono ad offrire idonee garanzie a supporto di un finanziamento e a monitorare e descrivere con appropriati strumenti la propria capacità di produrre flussi di cassa adeguati e a dimostrare quindi la propria capacità di rimborso dei finanziamenti. Tuttavia, la mancanza di questi strumenti non deve produrre un quadro di difficoltà nell'accesso alle risorse finanziarie messe a disposizione dal sistema creditizio.

Questa situazione potrebbe compromettere la loro liquidità e solvibilità a danno non solo delle stesse imprese, ma anche dell'economia italiana, in quanto la stessa è costituita prevalentemente da PMI. Infatti, la loro prevalenza sul tessuto economico nazionale<sup>38</sup> e le loro particolari dimensioni<sup>39</sup>, sono tali da renderle

---

<sup>38</sup> Oltre il 75% delle imprese italiane sono PMI. (Fonte: elaborazione propria consultando il sito [www.digital4.biz](http://www.digital4.biz), *PMI e Piccole e Medie Imprese: novità, normative, consigli e casi studio di PMI in Italia*).

estremamente importanti per la creazione di occupazione, per l'incentivazione della concorrenza e dell'innovazione e perciò fondamentali per la crescita economica del Paese<sup>40</sup>. Per questi motivi, su iniziativa del Ministero dello Sviluppo Economico (MISE), è stato istituito con Legge n. 662/96 il cosiddetto "Fondo Centrale di Garanzia per le PMI", operativo dal 2000 e gestito dal Mediocredito Centrale (MCC), un istituto bancario italiano pubblico. Il Fondo di Garanzia, finanziato dallo Stato italiano e dall'Unione europea, concede garanzie pubbliche alle PMI<sup>41</sup> ubicate sul territorio italiano e in possesso di determinati requisiti<sup>42</sup>, al fine sia di agevolarle nell'accesso al credito sia di tutelare l'occupazione, l'innovazione e la crescita del Paese.

Con il D.L. "Liquidità" il Governo italiano ha esteso l'azione della garanzia statale anche alle grandi imprese, che vengono garantite da SACE, una società per azioni di proprietà del Gruppo Cassa Depositi e Prestiti (CDP), che fornisce

---

<sup>39</sup> Il Decreto del Ministro dello Sviluppo Economico del 18 aprile 2005 e della Raccomandazione della Commissione europea 2003/361/CE del 6 maggio 2003 definiscono PMI le imprese con un numero di occupati non superiore a 499 e con un totale di bilancio annuo (ovvero il totale dell'attivo patrimoniale) non superiore a 43 milioni di euro oppure con un fatturato annuo non superiore a 50 milioni di euro. (Fonte: elaborazione propria consultando la pag. 14 dell'*Allegato 4 – Garanzia Diretta – Modulo richiesta agevolazione soggetto beneficiario finale*).

<sup>40</sup> Fonte: elaborazione propria consultando il manoscritto *Guida dell'utente alla definizione di PMI*, completato nel settembre 2017, Lussemburgo: Ufficio delle pubblicazioni dell'Unione europea, 2020, pp. 60 e l'*Allegato 4 – Garanzia diretta – Modulo richiesta agevolazione soggetto beneficiario finale*, pp. 22.

<sup>41</sup> L'accesso alle garanzie statali del Fondo di Garanzia è previsto anche per i Consorzi e i Professionisti iscritti agli Ordini Professionali aventi sede legale o sede operativa sul territorio italiano. (Fonte: elaborazione propria consultando le *Disposizioni operative* del Fondo di garanzia per le PMI, Legge 662/1996, art.2 comma100, lett. a), pp. 145).

<sup>42</sup> Si rimanda al paragrafo B delle *Disposizioni operative* del Fondo di garanzia per le PMI, Legge 662/1996, art.2 comma100, lett. a), pp. 145.

servizi assicurativi, finanziari e di assistenza alle imprese italiane che vogliono crescere nel mercato globale tramite l'export e l'internazionalizzazione.

In materia di finanziamenti, considerata l'importanza per la nostra economia delle suddette aziende, la loro vulnerabilità dovuta alle piccole dimensioni ed in particolare in periodi di crisi economica e finanziaria, nell'analisi che segue si procederà ad analizzare brevemente le principali modifiche dall'entrata in vigore del D.L. "Liquidità" (9 aprile 2020) al 31 dicembre 2020, che la Legge di conversione del D.L. "Liquidità"<sup>43</sup> ha apportato alla vigente disciplina ordinaria del Fondo di Garanzia, di cui alla Legge 23 dicembre 1996, n. 662, art. 2, comma 100, lett. a), e in particolare quelle riferite ai finanziamenti di "nuova" erogazione<sup>44</sup>.

I finanziamenti di "nuova" erogazione in regime di pandemia sono stati temporaneamente strutturati dal Governo italiano secondo tre soglie di prestito: prestiti fino a 30 mila euro (i cosiddetti "mini-prestiti" o di "importo ridotto"); prestiti da 30 mila euro a 800 mila euro; prestiti da 800 mila euro a 5 milioni di euro. Possono essere utilizzati sia per la copertura di fabbisogni finanziari temporanei: acquisto di scorte, pagamento di stipendi e fornitori, fido a breve per

---

<sup>43</sup> Viene fatto riferimento soltanto alla Legge di conversione perché ha abrogato oppure modificato le precedenti deroghe che l'art. 49 del D. L. "Cura Italia" e l'art. 13 del D. L. "Liquidità" hanno apportato alla disciplina ordinaria del Fondo.

<sup>44</sup> Ossia quelli che verranno erogati dall'entrata in vigore del D.L. "Liquidità" (9 aprile 2020) fino al 31 dicembre 2020.

anticipo fatture, liquidità, ecc. sia per sostenere investimenti materiali e immateriali.

La durata massima degli stessi varia a seconda della soglia di prestito: 10 anni (120 mesi) per la prima, 6 anni (72 mesi) per le altre due. Per i prestiti fino a 30 mila euro è obbligatoriamente previsto un pre-ammortamento<sup>45</sup> minimo di 2 anni (24 mesi), fino a un massimo di 3 anni (36 mesi); per i prestiti oltre 30 mila euro, minimo 0 anni (0 mesi), massimo 3 anni (36 mesi). Durante il periodo di pre-ammortamento il soggetto beneficiario finale dovrà restituire in forma rateizzata gli interessi che maturano sul finanziamento ottenuto; pagando quindi rate più contenute in quanto non è dovuta la quota capitale. Il rimborso del capitale e degli eventuali interessi residui inizierà soltanto al termine dello stesso.

L'importo massimo del finanziamento erogabile al beneficiario finale viene determinato attraverso una precisa regola di calcolo<sup>46</sup> che tiene conto, a seconda della soglia di prestito, del fatturato del soggetto beneficiario nell'esercizio 2019 o del fatturato dell'ultimo esercizio; del costo del lavoro annuo del 2019 o dell'ultimo sostenuto e del fabbisogno di liquidità (per costi del capitale e per costi di investimento) prospettico per i successivi 12 o 18 mesi. Per le imprese

---

<sup>45</sup> La durata del periodo di pre-ammortamento è inclusa in quella del finanziamento stesso.

<sup>46</sup> Si rimanda all'art. 13 della Legge di conversione del D. L. "Liquidità" e in particolare alla lett. m), per i prestiti fino a 30 mila euro, n) per i prestiti oltre 30 mila euro e fino a 800 mila euro, c) per i prestiti oltre 800 mila euro e fino a 5 milioni di euro.

costituite dopo il 1° gennaio 2019, l'importo massimo erogabile non può essere superiore ai costi salariali previsti per i primi due anni di attività.

Un'altra deroga temporanea e straordinaria alla disciplina operativa del Fondo riguarda il costo della garanzia statale, di norma e salvo particolari eccezioni concessa a titolo oneroso, ma attualmente gratuita, con la sospensione dell'obbligo del beneficiario finale di versare al Fondo di Garanzia una commissione “una tantum”, espressa in termini percentuali dell'importo garantito e in funzione della tipologia di operazione finanziaria garantita, della dimensione e della localizzazione del beneficiario finale.<sup>47</sup>

Vengono parzialmente riesaminati i criteri di ammissibilità alle garanzie statali rilasciate dal Fondo di Garanzia, con lo specifico obiettivo di aiutare solo quei soggetti beneficiari finali, economicamente e finanziariamente sani prima dell'emergenza COVID-19 e non già in sofferenza. Possono infatti accedere temporaneamente al Fondo, in deroga alla disciplina ordinaria che lo regola, ad esempio, i soggetti beneficiari che:

- fino alla data del 31 gennaio 2020 rientravano nella categoria “in bonis” (Figura 2.1) e godevano già di un sufficiente merito creditizio;
- alla data di presentazione della domanda di accesso al Fondo presentano esposizioni classificate come “inadempienze probabili” o “scadute” e/o

---

<sup>47</sup>Fonte: [www.senato.it](http://www.senato.it) – *A parziale garanzia. Per quale livello di copertura le garanzie offerte dal Fondo centrale per le PMI si sono dimostrate più efficaci?*; *Disposizioni operative del Fondo di Garanzia per le PMI*, Legge 662/1996, art. 2 comma 100, lett. a), pp.145.



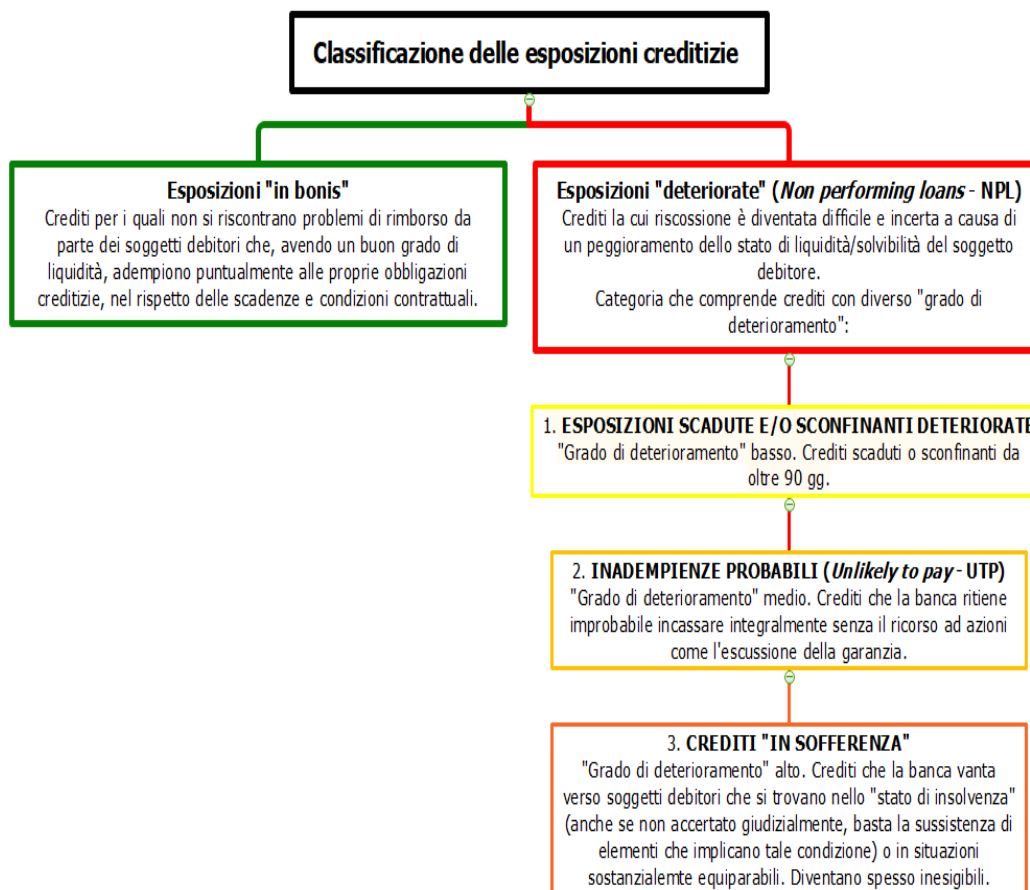
“sconfinanti deteriorate” (Figura 2.1), ma le stesse devono essere successive al 31 gennaio 2020 oppure devono esserci alcune condizioni per il “rientro in bonis”; per i finanziamenti fino a 30 mila euro possono essere anche precedenti a tale limite temporale, ma alla data di presentazione della domanda al Fondo non devono essere più classificabili come tali.

Tuttavia, come previsto anche dalle disposizioni ordinarie del Fondo, l’accesso alla garanzia statale è tassativamente escluso alle imprese in crisi economico-finanziaria, cioè che alla data di richiesta di ammissione al Fondo presentano esposizioni classificate come “sofferenze” (Figura 2.1). La modificazione in tal modo dei criteri di accessibilità, finalizzata ad aiutare i soggetti beneficiari finali danneggiati economicamente e finanziariamente dall’emergenza COVID-19, porta in fase istruttoria<sup>48</sup> ad effettuare in via temporanea, un’analisi andamentale del soggetto beneficiario finale semplificata e più “tollerante” rispetto a quella ordinariamente prevista.

---

<sup>48</sup> Fase nella quale viene valutato il merito creditizio ovvero la capacità di rimborso ovvero l’affidabilità creditizia del soggetto richiedente il finanziamento. (Fonte: elaborazione propria consultando il sito [www.uniba.it](http://www.uniba.it), *Professoressa M. Intonti, Economia degli Intermediari finanziari*, UniBa, La gestione degli impieghi in prestiti).

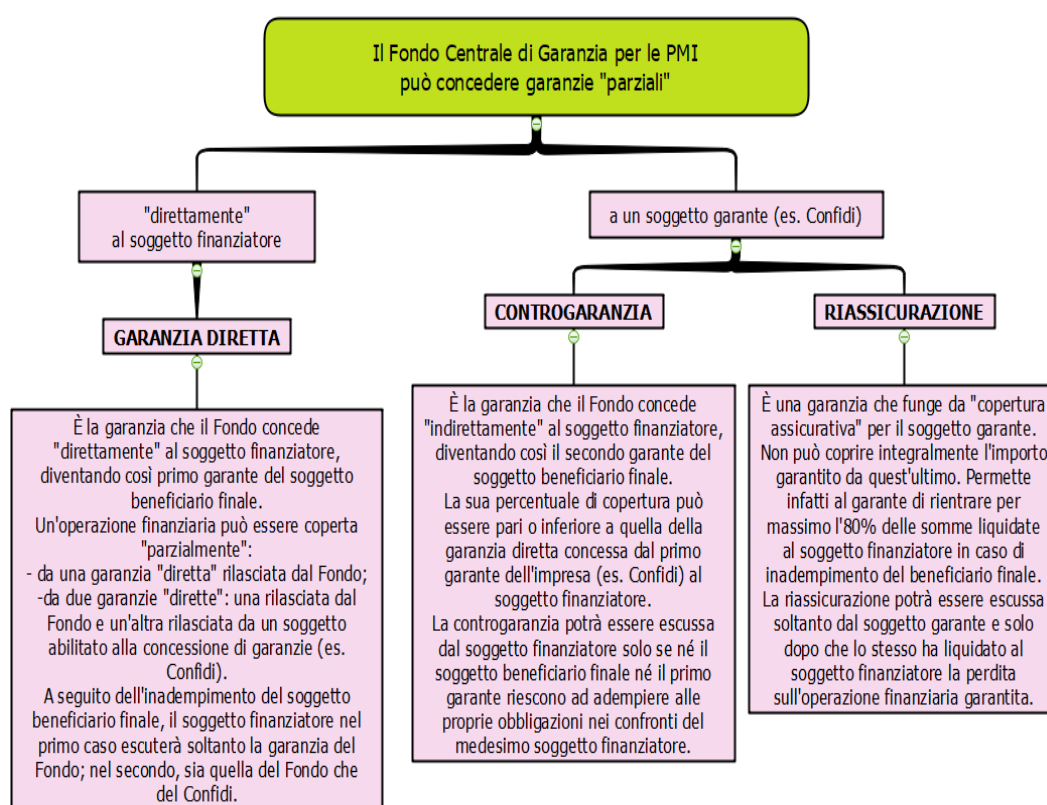
Figura 2.1 – La classificazione delle esposizioni creditizie<sup>49</sup>



Le garanzie che di norma il Fondo può concedere sono di tre tipologie: la garanzia diretta (con eventuale cogaranzia per incrementare la percentuale di copertura), la controgaranzia e la riassicurazione. Sono garanzie “parziali”, cioè a copertura solo di una parte dell’importo totale del finanziamento (Figura 2.2).

<sup>49</sup> Fonte: elaborazione propria consultando i siti: [www.soldionline.it](http://www.soldionline.it), *Crediti deteriorati: classificazione degli Npl, da scaduti a sofferenze*; [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it), *Segnalazioni statistiche di vigilanza e bilancio delle banche: modifiche relative alla “qualità del credito”*; [www.laleggepertutti.it](http://www.laleggepertutti.it), *Crediti deteriorati banca: cosa sono?*; [www.uniba.it](http://www.uniba.it), *Professoressa M. Intonti, Economia degli Intermediari finanziari, UniBa, La gestione degli impieghi in prestiti.*

**Figura 2.2 – Le garanzie del Fondo: garanzia diretta, controgaranzia e riassicurazione<sup>50</sup>**



In termini generali, la misura di copertura massima della garanzia diretta è pari all'80%, quella minima al 30%; la percentuale di copertura massima della riassicurazione è pari invece all'80% dell'importo garantito dal soggetto garante (es. Confidi), ma tale importo non deve essere superiore all'80% dell'importo del finanziamento erogato al beneficiario finale; la copertura della controgaranzia

<sup>50</sup> Fonte: elaborazione propria consultando le *Disposizioni operative* del Fondo di garanzia per le PMI, Legge 662/1996, art.2 comma100, lett. a), pp. 145 e il sito [www.assolombarda.it](http://www.assolombarda.it), *Monografia – Fondo di Garanzia per le PMI – Assolombarda*.

invece può essere equivalente a quella della garanzia rilasciata dal soggetto garante sulla medesima operazione finanziaria, ma ciò solo se lo stesso è un soggetto garante “autorizzato” oppure essere la stessa di quella che ha la riassicurazione sulla medesima operazione finanziaria<sup>51</sup>.

Le percentuali di copertura variano sulla base della tipologia del soggetto beneficiario finale, della fascia di valutazione nella quale lo stesso viene riclassificato in relazione alla sua probabilità di inadempimento, della tipologia di operazione finanziaria garantita e della durata della stessa. Con una copertura “parziale” dell’operazione finanziaria viene tutelata la stabilità finanziaria del Fondo, grazie alle esposizioni più contenute e la stabilità del livello di indebitamento pubblico<sup>52</sup>. Vengono limitati anche eventuali comportamenti opportunistici da parte dei soggetti beneficiari finali garantiti (cd. *moral hazard*)<sup>53</sup>. In deroga a quanto detto sulle percentuali di copertura delle garanzie statali “dirette”, è concessa da parte del Fondo una garanzia “totale”, pari al 100%

---

<sup>51</sup> Per maggiori approfondimenti si rimanda alla parte II, paragrafo D delle *Disposizioni operative* del Fondo di garanzia per le PMI, Legge 662/1996, art. 2 comma 100, lett. a), pp.145.

<sup>52</sup> La garanzia statale è una garanzia pubblica; infatti il Fondo di Garanzia viene finanziato con risorse statali. In caso di inadempimento del soggetto beneficiario finale, l’escussione di una garanzia statale “integrale” causerebbe dispendio di fondi pubblici, andando così ad impattare negativamente sul debito pubblico del Paese. (Fonte: elaborazione propria consultando il sito [www.senato.it](http://www.senato.it), *A parziale garanzia. Per quale livello di copertura le garanzie offerte dal Fondo centrale per le PMI si sono dimostrate più efficaci?*).

<sup>53</sup> Con una garanzia pari al 100% dell’importo finanziato, il soggetto beneficiario finale è più stimolato ad essere inadempiente nei confronti del soggetto finanziatore, perché l’operazione creditizia verrà così integralmente adempiuta dal Fondo. (Fonte: elaborazione propria consultando il sito [www.senato.it](http://www.senato.it), *A parziale garanzia. Per quale livello di copertura le garanzie offerte dal Fondo centrale per le PMI si sono dimostrate più efficaci?*).

dell'importo massimo erogato, per i prestiti fino a 30 mila euro; “parziale” ma con percentuale di copertura comunque superiore alla massima prevista, per le altre due soglie di prestito (Tabella 2.1). Il soggetto beneficiario finale dovrà però accettare il diritto del Fondo di rivalersi su di lui in caso di liquidazione della perdita del soggetto finanziatore.

**Tabella 2.1 – Le percentuali di copertura della garanzia “diretta” del Fondo di Garanzia nel periodo compreso tra il 9 aprile 2020 e il 31 dicembre 2020<sup>54</sup>**

| <b>SOGLIE DI PRESTITO</b>          | <b>PERCENTUALE DI COPERTURA DELLA GARANZIA “DIRETTA”</b>  |
|------------------------------------|---|
| 30.000,00 ≤ P*                     | <b>100%</b>   |
| 30.000,00 € < P* ≤ 800.000,00 €    | <b>90%</b><br>Può diventare “integrale” con l'intervento di un Confidi (o altro soggetto abilitato alla concessione di garanzie) che garantisce il restante 10% (cogaranzia).<br><b>90% (Fondo) + 10% (Confidi)</b> |
| 800.000,00 € < P* ≤ 5.000.000,00 € | <b>90%</b><br>La Legge di conversione del D.L. “Liquidità” non prevede la cogaranzia.   |

P\* = prestito

Anche la percentuale di copertura della riassicurazione viene temporaneamente modificata ed elevata al 100%, ma solo per i prestiti oltre gli 800 mila euro e fino

<sup>54</sup> Fonte: elaborazione propria consultando la Legge di conversione n. 40/2020 del D.L. “Liquidità” e il sito [www.intesasanpaolo.com](http://www.intesasanpaolo.com), *Nuova liquidità per PMI e Imprese*.

i 5 milioni di euro<sup>55</sup>; l'importo garantito dal soggetto garante non deve essere superiore al 90% dell'importo del finanziamento erogato.

Ulteriore deroga alla disciplina ordinaria del Fondo interessa l'iter procedurale che deve essere seguito per ottenere sul finanziamento la copertura della garanzia statale.

In situazioni di tensione di liquidità gli interventi del sistema creditizio devono essere tempestivi, per evitare che una loro attesa possa aggravare ancor di più lo stato di precarietà della liquidità aziendale; ecco perché l'iter procedurale per l'ottenimento di un prestito garantito dal Fondo è stato reso molto più snello e veloce rispetto a quello ordinariamente previsto.

Di seguito si procederà ad analizzare brevemente le principali modifiche temporanee e straordinarie alla procedura per il rilascio di garanzie "dirette" da parte del Fondo.

1) Il **soggetto beneficiario finale**<sup>56</sup> invia al soggetto finanziatore la documentazione necessaria per richiedere il finanziamento, per richiedere sullo

---

<sup>55</sup> Più in generale, per tutte le operazioni finanziarie che hanno le caratteristiche di importo e durata indicate nella lett. c) dell'art. 13 della Legge di conversione n. 40/2020.

<sup>56</sup> La platea dei beneficiari finali è stata temporaneamente ampliata rispetto a quella prevista dalla vigente disciplina ordinaria del Fondo (nota 41); cambia poi a seconda della soglia di prestito:

- i soggetti beneficiari finali per i prestiti fino a 30 mila euro sono: PMI, Professionisti iscritti agli Ordini Professionali, persone fisiche esercenti attività d'impresa, arti o professioni, associazioni professionali, società tra professionisti, agenti di assicurazione, subagenti di assicurazione e broker, enti del Terzo settore;

-i soggetti beneficiari finali per i prestiti oltre i 30 mila euro e fino i 5 milioni di euro sono: PMI e imprese diverse dalle PMI con numero di dipendenti non superiore a 499 (le cosiddette "Mid Cap").

stesso finanziamento la concessione della garanzia “diretta” del Fondo, per determinare l’importo massimo del finanziamento erogabile, per verificare se sussistono i requisiti per l’ammissibilità alla garanzia statale rilasciata dal Fondo. La documentazione da presentare varia a seconda della soglia di prestito nella quale il soggetto beneficiario si colloca (Tabella 2.2).

**Tabella 2.2 – La documentazione principale per la concessione della garanzia statale<sup>57</sup>**

| PRESTITI FINO A 30 MILA EURO  | PRESTITI OLTRE 30 MILA EURO   |
|---|---|
| <p>1. <b>Modulo di richiesta del finanziamento;</b></p> <p>2. <b>Modulo di richiesta della copertura del Fondo di Garanzia per le PMI: <i>Allegato 4-bis ex Legge di Conversione;</i></b></p> <p>3. <b>Ultimo bilancio depositato oppure ultima dichiarazione fiscale presentata;</b> qualora questi non fossero ancora disponibili è possibile presentare:</p> <p>- un’<b>autocertificazione</b>, ai sensi dell’art. 47 del DPR 28 dicembre 2000, n. 445;</p> <p>- <b>altra idonea documentazione;</b></p> <p>che attestino l’ultimo fatturato conseguito e/o la spesa salariale sostenuta nell’ultimo anno disponibile;</p> <p>4. <b>Autocertificazione</b>, ai sensi dell’art. 47 del DPR 28 dicembre 2000, n. 445 attestante i costi salariali previsti per i primi due anni di attività, nel caso di imprese costituite a partire dal 1° gennaio 2019.</p> | <p>1. <b>Modulo di richiesta del finanziamento;</b></p> <p>2. <b>Modulo di richiesta della copertura del Fondo di Garanzia per le PMI: <i>Allegato 4 – Garanzia Diretta – Modulo richiesta agevolazione soggetto beneficiario finale;</i></b></p> <p>3. <b>Bilancio 2019 o per l’ultimo anno disponibile, più quello a questo immediatamente precedente;</b></p> <p>4. <b>Dichiarazione fiscale 2019 o per l’ultimo anno disponibile, più quella a questa immediatamente precedente;</b></p> <p>5. <b>Autocertificazione</b>, ai sensi dell’art. 47 del DPR 28 dicembre 2000, n. 445 attestante:</p> <p>- i costi salariali previsti per i primi due anni di attività, nel caso di imprese costituite a partire dal 1° gennaio 2019;</p> <p>- il fabbisogno di liquidità prospettico per i successivi 12 mesi o 18 mesi, nel caso, rispettivamente, di MID CAP e PMI, che richiedono un prestito superiore a 800 mila euro e fino a 5 milioni di euro;</p> <p>6. <b>Budget di cassa e Business plan:</b> nel caso in cui il soggetto beneficiario finale avesse difficoltà a redigerli, può ricorrere ad un’autocertificazione, ai sensi dell’art. 47 del DPR 28 dicembre 2000, n. 445.</p> |

<sup>57</sup> Fonte: elaborazione propria consultando gli Allegati 4 e 4-bis e alcuni dei siti elencati nella Sitografia.

2) Il **soggetto finanziatore**<sup>58</sup> accoglie tutta la documentazione ed effettua l'istruttoria di credito, ossia la valutazione del tasso di insolvenza ovvero del merito creditizio del soggetto beneficiario finale. Durante questa fase il soggetto finanziatore deve procedere alla verifica formale del possesso dei requisiti di ammissibilità da parte del soggetto beneficiario finale e, per i prestiti superiori a 30 mila euro, anche alla valutazione economico-finanziaria dello stesso, che deve essere sia storica (analisi quantitativa di tipo consuntivo), utilizzando bilanci, dichiarazioni fiscali ovvero autocertificazioni sia prospettica (analisi quantitativa di tipo previsionale), a breve e medio-lungo termine, utilizzando i budget di cassa<sup>59</sup> e i business plan<sup>60</sup> oppure eventuali autocertificazioni<sup>61</sup>. Viene

---

<sup>58</sup> Banche; Intermediari finanziari di cui all'articolo 106 del Testo Unico Bancario di cui al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385; altri soggetti abilitati alla concessione del credito.

<sup>59</sup> Strumento di pianificazione finanziaria di breve periodo. Individua in chiave prospettica le entrate e uscite di cassa relative ai successivi 12 mesi su base infrannuale (es. mensile, trimestrale, semestrale), evidenziando i saldi di periodo (flussi di cassa o *cash flow* infrannuali) e il saldo finale (flusso di cassa o *cash flow* annuale). (Fonte: elaborazione propria consultando la guida *Come ti valutano le banche e finanziatori* di BIELLI A., GILIOLI L., ROSSI S. di Assolombarda Confindustria Milano Monza e Brianza, GUZZETTI S., NEGRI F. di Cerved e i siti [www.unite.it](http://www.unite.it), *L'istruttoria di Fido* e [www.imprenditoreglobale.it](http://www.imprenditoreglobale.it), *Budget di cassa: la Gestione della Tesoreria e la Liquidità a breve*).

<sup>60</sup> Strumento di pianificazione finanziaria di medio-lungo periodo. Dopo una parte introduttiva ed una descrittiva finalizzata a descrivere il business e il contesto in cui opera l'impresa, le sue strategie, il suo posizionamento sul mercato, il piano operativo della stessa, la struttura aziendale, il management, le risorse di finanziamento che verranno utilizzate per la copertura degli investimenti, presenta bilanci preventivi relativi ai successivi 3-5 anni, eventualmente riclassificati, correlati dall'analisi per indici, redatti sulla base di ipotesi di sviluppo ricavate dalle informazioni e dati inseriti nella parte descrittiva dello stesso business plan. Presenta anche, per ogni anno soggetto a pianificazione finanziaria, i budget di cassa infrannuali ed il calcolo del *Break-even point* (BEP).

La pianificazione finanziaria è uno strumento fondamentale per una qualsiasi impresa, sia essa una PMI o una grande impresa, poiché aiuta a prevenire e quindi scongiurare deficit di cassa, eventuali



temporaneamente eliminata dalla fase istruttoria la valutazione andamentale ordinaria del beneficiario finale.

In caso di esito positivo dell'istruttoria di credito, ossia di pieno rispetto dei criteri di ammissibilità da parte del soggetto beneficiario e di valutazione positiva della sua capacità di rimborso prospettica, il soggetto finanziatore invia il modulo di richiesta di ammissione alla copertura della garanzia statale e l'altra documentazione ricevuta dal soggetto beneficiario finale, al Fondo di garanzia. I finanziamenti fino a 30 mila, in caso di istruttoria positiva, godono automaticamente della garanzia statale al 100% del Fondo, quindi potranno essere erogati fin da subito dal soggetto finanziatore, senza aspettare l'esito dell'istruttoria del Fondo. Quanto detto non può essere esteso ai prestiti superiori a 30 mila euro perché potranno essere erogati soltanto in caso di esito positivo di entrambe le istruttorie.

3) Il **Fondo di Garanzia** accoglie ed esamina la documentazione ricevuta dal soggetto finanziatore al fine di effettuare la sua istruttoria, che prevede:

---

fabbisogni finanziari imprevisti, a gestire correttamente la liquidità aziendale, a migliorare il grado di solvibilità, permettendo così all'impresa di accedere con più facilità al credito bancario. (Fonte: elaborazione propria consultando la guida *Come ti valutano le banche e finanziatori* di BIELLI A., GILIOLI L., ROSSI S. di Assolombarda Confindustria Milano Monza e Brianza, GUZZETTI S., NEGRI F. di Cerved e il sito [www.unite.it](http://www.unite.it), *L'istruttoria di Fido*).

<sup>61</sup> Sono state previste autocertificazioni per via della larga impreparazione delle PMI nel fornire dati economico-finanziari prospettici mediante i predetti strumenti di pianificazione finanziaria. (Fonte: elaborazione propria consultando il sito *Modalità e difficoltà di accesso ai finanziamenti garantiti dal fondo pmi*, DIRITTO24).

1. la verifica del possesso dei requisiti generali di ammissibilità indicati nella parte II, paragrafo B, delle *Disposizioni operative* del Fondo<sup>62</sup>;
2. la valutazione del merito di credito del soggetto beneficiario finale attraverso il calcolo della probabilità di inadempimento dello stesso.

Per determinare la probabilità di inadempimento dei soggetti beneficiari finali (Figura 2.3), il Fondo di garanzia utilizza un “modello di valutazione”<sup>63</sup> costituito da un **modulo economico-finanziario**, un **modulo andamentale** e da un terzo **blocco informativo**, alimentati ciascuno da un set informativo composto, rispettivamente, da:

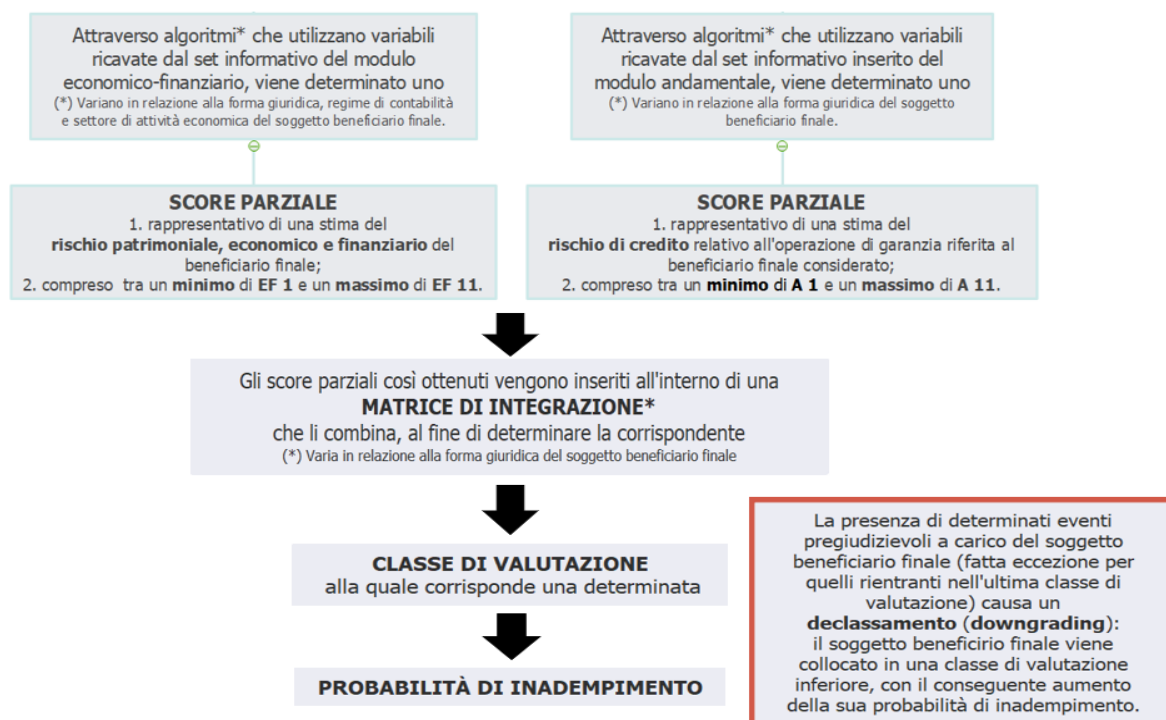
- dati economico-finanziari derivanti, a seconda della forma giuridica del soggetto beneficiario finale, dagli ultimi due bilanci depositati e consecutivi oppure dalle ultime due dichiarazioni fiscali consecutive;
- dati andamentali riferiti all’andamento dei rapporti bancari negli ultimi 6 mesi, derivanti dalla Centrale Rischi della Banca d’Italia;
- informazioni che permettono al Fondo di verificare se sul soggetto beneficiario finale gravano eventi pregiudizievoli: ipoteche giudiziali o legali, pignoramenti, ecc.

---

<sup>62</sup> Parzialmente derogati dal 9 aprile 2020 al 31 dicembre 2020 dalla Legge di conversione del D.L. “Liquidità”.

<sup>63</sup> Disciplinato nella parte IX - “Modelli di valutazione del merito di credito dei soggetti beneficiari finali”, paragrafo A delle *Disposizioni operative* del Fondo di Garanzia, Legge 662/1996, art. 2 comma 100, lett. a). È simile ai modelli di rating utilizzati dalle banche. Le start-up hanno un modello di valutazione a sé stante che è disciplinato invece nel paragrafo B, parte IX delle stesse *Disposizioni operative*.

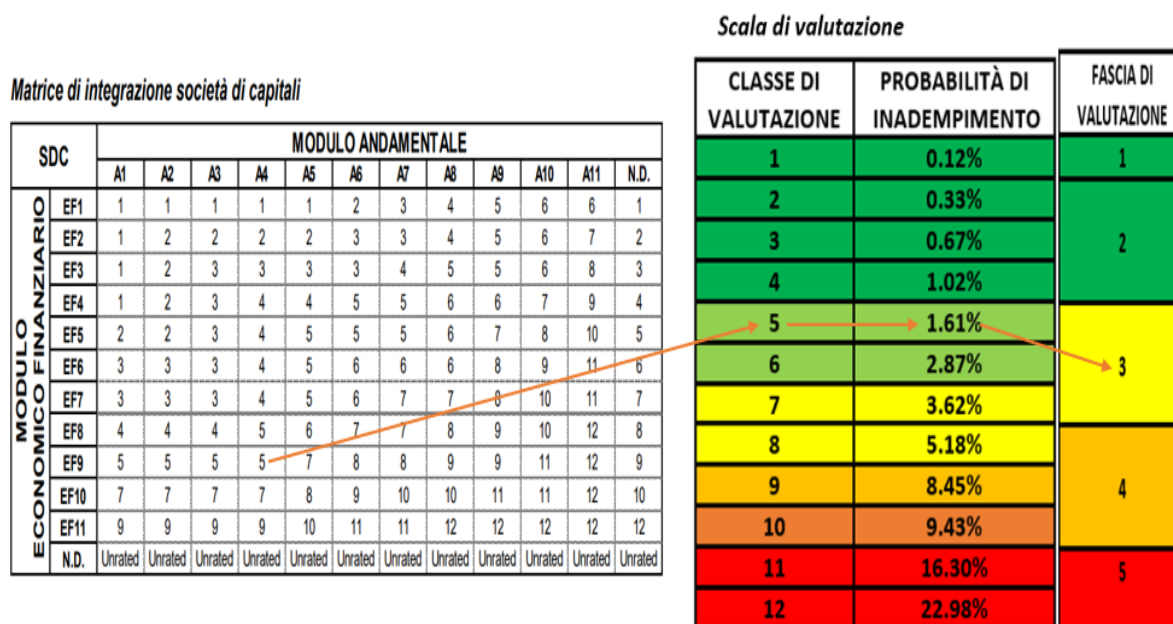
**Figura 2.3 – Valutazione della probabilità di inadempimento del soggetto beneficiario finale con il modello di valutazione del Fondo di Garanzia<sup>64</sup>**



In relazione della percentuale di probabilità di inadempimento che ottiene, il soggetto beneficiario finale viene classificato all'interno di una delle cinque fasce di valutazione previste dalla disciplina ordinaria del Fondo (Figura 2.4).

<sup>64</sup> Fonte: elaborazione propria consultando le *Disposizioni operative* del Fondo di garanzia per le PMI, Legge 662/1996, art. 2 comma 100, lett. a), pp.145 e i siti: [www.mkt.it](http://www.mkt.it), *Mediocredito Centrale rating per ammissione al Fondo di Garanzia* e [www.farenumeri.it](http://www.farenumeri.it), *Fondo di garanzia: come calcolare il rating*.

**Figura 2.4 – Valutazione della probabilità di inadempimento del soggetto beneficiario finale con il modello di valutazione del Fondo di Garanzia<sup>65</sup>**



La fascia di valutazione di appartenenza è determinante ai fini dell'ammissibilità alla garanzia statale; chi viene infatti classificato in quinta fascia non può beneficiare delle garanzie del Fondo, anche se soddisfa i criteri generali di ammissibilità, salvo particolari eccezioni.

Si ricorda poi che dalla fascia di valutazione dipende la percentuale di copertura della garanzia statale rilasciata dal Fondo.

<sup>65</sup> Fonte: elaborazione propria consultando le *Disposizioni operative* del Fondo di garanzia per le PMI, Legge 662/1996, art. 2 comma 100, lett. a), pp.145 e il sito [www.mkt.it](http://www.mkt.it), *Mediocredito Centrale rating per ammissione al Fondo di Garanzia*; Fonte tabella “Matrice di integrazione società di capitali”: *Disposizioni ordinarie* del Fondo di garanzia per le PMI, Legge 662/1996, art. 2 comma 100, lett. a), pp.145. Il soggetto beneficiario finale viene classificato “Unrated”, con la conseguente impossibilità di accesso alle garanzie del Fondo, qualora non disponga dei dati previsti dalle *Disposizioni operative* per alimentare il set informativo del modulo economico-finanziario.

In deroga a quanto detto, il Fondo dovrà valutare la probabilità di inadempimento utilizzando un modello di valutazione privo del modulo andamentale.

Per concludere, il Fondo può concedere, per singolo beneficiario finale, garanzie statali per un importo massimo di 2,5 milioni di euro che è stato temporaneamente elevato dalla Legge di conversione del D.L. “Liquidità” a 5 milioni di euro. Il soggetto beneficiario finale potrà quindi continuare a richiedere garanzie al Fondo, beneficiando così delle misure derogatorie apportate alla disciplina ordinaria dello stesso, fino a concorrenza dell’importo massimo garantito che costituirà il limite entro cui il richiedente del prestito potrà ottenere ancora finanziamenti garantiti dal Fondo fino al 31 dicembre 2020.

## CONCLUSIONE

Un adeguato livello di liquidità aziendale permette la solvibilità a breve dell'impresa ovvero il rispetto delle scadenze di pagamento da parte della stessa, ottenendo un maggior grado di affidabilità creditizia e con questa, un più facile accesso al credito bancario. Una adeguata liquidità permette all'azienda una maggior resistenza a periodi di crisi economico-finanziaria, un maggior grado di indipendenza finanziaria, con un miglioramento della propria redditività e solidità, permettendo così investimenti in ricerca, innovazione e sviluppo, consolidando la propria competitività sul mercato e diminuendo il rischio di una uscita dallo stesso per effetto di azioni strategiche dei concorrenti.

Un sufficiente livello di liquidità è perciò un fattore critico di successo, senza il quale l'azienda non ha capacità d'agire e non può esistere o resistere sul mercato. La gravità di tali conseguenze è il motivo per il quale la liquidità aziendale, in periodi di crisi economica e finanziaria, deve essere supportata con rapidi interventi *ad hoc*, per non incorrere in scenari critici rappresentati da crisi d'impresa generalizzate e per cui in ogni azienda, indipendentemente dai parametri dimensionali posseduti, deve essere garantito un adeguato, attento e costante controllo di gestione, al fine di prevedere e/o risolvere con efficienza ed efficacia problemi di liquidità.

## **BIBLIOGRAFIA**

Allegato 4 – Garanzia Diretta – Modulo richiesta agevolazione soggetto beneficiario finale (Modulistica – Fondo di Garanzia).

Allegato 4-bis ex Legge di Conversione (Modulistica – Fondo di Garanzia).

BARTOLI F., *Il rendiconto finanziario dei flussi di liquidità. Guida all'analisi e alla pianificazione finanziaria delle PMI attraverso i flussi di liquidità*, Franco Angeli s.r.l., Milano, 2008, pp. 170.

*Come ti valutano le banche e finanziatori* di BIELLI A., GILIOLI L., ROSSI S. di Assolombarda Confindustria Milano Monza e Brianza, GUZZETTI S., NEGRI F. di Cerved.

DE PRA M., CASTELLI S. I., *Finalmente ho capito come leggere un bilancio*, Antonio Vallardi Editore s. u. r. l., Milano, 2015, pp. 141.

*Disposizioni operative del Fondo di garanzia per le PMI*, Legge 662/1996, art. 2 comma 100, lett. a), pp. 145.

Dott.ssa FREI C., dott.ssa LANTSCHNER I., CAMERA DI COMMERCIO DI BOLZANO, VÖLSER H., ROI TEAM CONSULTANT, BOLZANO, *Linea guida Finanziamento alle imprese*, Camera di commercio di Bolzano, via Alto Adige 60, 2014, pp. 44.

MANCA F., *Controllo della liquidità nelle PMI*, Wolters Kluwer S.r.l., Milanofiori Assago (MI), 2016, pp. 574.

Manoscritto *Guida dell'utente alla definizione di PMI*, completato nel settembre 2017, Lussemburgo: Ufficio delle pubblicazioni dell'Unione europea, 2020, pp. 60.

TEODORI C., *Analisi di bilancio. Lettura e interpretazione*, G. Giappichelli Editore, Torino, Terza edizione, pp. 280.

## **SITOGRAFIA**

*A parziale garanzia. Per quale livello di copertura le garanzie offerte dal Fondo centrale per le PMI si sono dimostrate più efficaci?* – [www.senato.it](http://www.senato.it).

*Accesso al credito e concessione di finanziamenti*, Articolo 21 settembre 2017 di T. Birelli – [www.pmitutoring.it](http://www.pmitutoring.it).

*Assorbimenti patrimoniali e peggioramento delle condizioni economiche nel credito* – [www.rodolfovanzini.com](http://www.rodolfovanzini.com).

*Basilea 2: I metodi di ponderazione del rischio* – Camera di commercio di Macerata – [www.mc.camcom.it](http://www.mc.camcom.it).

*Budget di cassa: la Gestione della Tesoreria e la Liquidità a breve* – [www.imprenditoreglobale.it](http://www.imprenditoreglobale.it).

*Cash flow: una spiegazione semplice del flusso di cassa* – [www.ionos.it](http://www.ionos.it).

*Che cos'è il nuovo coronavirus* – Ministero della Salute – [www.salute.gov.it](http://www.salute.gov.it).

*Come avviene la valutazione del merito creditizio* – [www.uptrend.it](http://www.uptrend.it).

*Come evitare il contagio finanziario* – [Known.cerved.com](http://Known.cerved.com).



*Coronavirus, rapporto ISTAT-ISS: a maggio il tasso di mortalità torna sotto la media – [www.rainews.it](http://www.rainews.it).*

*Cos'è il periodo di Preammortamento in un finanziamento – [vivianaesposito.it](http://vivianaesposito.it).*

*Covid-19 e imprese: ecco come evitare la crisi di liquidità – [www.fisco7.it](http://www.fisco7.it).*

*Covid-19 prosciuga la liquidità delle aziende. Confindustria teme una diffusa crisi di liquidità (C. Meier) – [www.farodiroma.it](http://www.farodiroma.it).*

*Crediti deteriorati: classificazione degli Npl, da scaduti a sofferenze – [www.soldionline.it](http://www.soldionline.it).*

*Crediti deteriorati banca: cosa sono? – [www.laleggepertutti.it](http://www.laleggepertutti.it).*

*Crisi di liquidità da Covid: come fermarla con il cash flow – [www.studiocavalliniepartners.it](http://www.studiocavalliniepartners.it).*

*Definizione e esempio di equivalenti di cassa, 2020, Dizionario finanziario – [if.mfginvest.com](http://if.mfginvest.com).*

*Finanziamenti garantiti al 100%: via libera dall'UE, scritto da Federica Sorge, 17/06/2020 – [www.finanziamentinews.it](http://www.finanziamentinews.it).*

*Fondo di garanzia: come calcolare il rating – [www.farenumeri.it](http://www.farenumeri.it).*

*Fondo di garanzia per le PMI – [www.mise.gov.it](http://www.mise.gov.it).*

*Gli interminabili 69 giorni del lockdown. Una storia infinita o manca solo il finale? – [www.ilfaroonline.it](http://www.ilfaroonline.it).*

*I Flussi di Cassa (45685 – FLUSSI – Lezione 1) – [www.data.unibg.it](http://www.data.unibg.it).*

*I problemi delle PMI – [www.selfcontrol-italia.it](http://www.selfcontrol-italia.it).*

*Il Covid colpisce i consumi, in calo del 4% nei primi tre mesi – [www.ansa.it](http://www.ansa.it).*

*Istat. Il crollo del Pil durante il lockdown: meno 12,4% da aprile a giugno – [www.avvenire.it](http://www.avvenire.it).*

*L'accesso al credito in periodi di crisi – [www.commercialisti.it](http://www.commercialisti.it).*

*L'istruttoria di Fido – [www.unite.it](http://www.unite.it).*

*La crisi da Covid-19 – La pandemia da Covid-19 e la crisi del 2020 – [www.consob.it](http://www.consob.it).*

*La guida al Fondo di Garanzia per aziende – [www.borsadelcredito.it](http://www.borsadelcredito.it).*

*Le banche iniziano a ridurre i prestiti a imprese e famiglie. Ernia (Bce): «I rischi di un'esplosione di crediti malati sono enormi» – [www.ilfattoquotidiano.it](http://www.ilfattoquotidiano.it).*

*Le garanzie dello Stato: quanto valgono e come aiuteranno le imprese a superare la crisi economica – [www.lastampa.it](http://www.lastampa.it).*

*Le garanzie per l'accesso al credito – [www.borsadelcredito.it](http://www.borsadelcredito.it).*

*Mediazione Creditizia, cos'è la fase istruttoria – [www.aliantemoney.it](http://www.aliantemoney.it).*

*Mediocredito Centrale rating per ammissione al Fondo di Garanzia – [www.mkt.it](http://www.mkt.it).*

*Modalità e difficoltà di accesso ai finanziamenti garantiti dal fondo pmi – DIRITTO24.*

*Monografia, Fondo di Garanzia per le PMI – [www.assolombarda.it](http://www.assolombarda.it).*

*Nuova liquidità per PMI e Imprese – [www.intesasanpaolo.com](http://www.intesasanpaolo.com).*

*Pandemia di COVID-19, Epicentro, ISS – [www.epicentro.iss.it](http://www.epicentro.iss.it).*

*Perché le banche devono detenere capitale?* – [www.bankingsupervision.europa.eu](http://www.bankingsupervision.europa.eu).

*Piccole e vulnerabili: le pmi rischiano un blocco prolungato* – [www.wealth.com](http://www.wealth.com).

*PMI, chi può accedere ai prestiti garantiti dallo Stato: i requisiti* – [www.italiaonline.it](http://www.italiaonline.it).

*PMI e Piccole e Medie Imprese: novità, normative, consigli e casi studio di PMI in Italia* – [www.digital4.biz](http://www.digital4.biz).

*Prestiti garantiti, ipotesi di proroga oltre il 31 dicembre*, L. SERAFINI – [www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com) – 30 luglio 2020.

*Prestiti garantiti dal Fondo Pmi: caccia al tesoro in 6 percorsi guidati*, G. FERLITO, F. LANDOLFI – [www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com) – 5 luglio 2020.

*Prestiti garantiti dallo Stato, ecco chi può accedere e chi invece resta fuori* – [www.repubblica.it](http://www.repubblica.it).

*Professoressa M. Intonti Economia degli Intermediari finanziari*, UniBa, La gestione degli impieghi in prestiti – [www.uniba.it](http://www.uniba.it).

*Requisiti patrimoniali per il settore bancario* – [www.consilium.europa.eu](http://www.consilium.europa.eu).

*Rischio di Credito, Glossario Finanziario, Borsa Italiana* – [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it).

*Risk-Weighted Assets* – [www.bankpedia.org](http://www.bankpedia.org).

*SACE SIMEST, servizi assicurativi e finanziari per export e internazionalizzazione* – [www.sacesimest.it](http://www.sacesimest.it)

*SACE S.p.A., Sace Simest – [www.sace.it](http://www.sace.it).*

*Sconto per pronta cassa – [www.marchegianonline.net](http://www.marchegianonline.net).*

*Segnalazioni statistiche di vigilanza e bilancio delle banche: modifiche relative alla “qualità del credito” – [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it).*

Sito del Fondo di Garanzia.

## **RIFERIMENTI NORMATIVI**

Art. 13 del testo del decreto-legge 8 aprile 2020, n. 23 coordinato con la legge di conversione 5 giugno 2020, n. 40.