

# RAPPORTO CERVED PMI 2015



# **RAPPORTO CERVED PMI 2015**

Il Rapporto Cerved PMI 2015 è stato curato da Fabrizio Balda,  
Claudio Castelli, Francesca Negri, Guido Romano,  
Letizia Sampoli e Fabiano Schivardi.

La pubblicazione è stata coordinata da Guido Romano,  
con la supervisione scientifica di Fabiano Schivardi.

Il Rapporto Cerved PMI 2015 è stato chiuso con le informazioni  
disponibili al 16 ottobre 2015

Tutti i diritti riservati.  
La fonte dei dati riportati nella pubblicazione, se non indicato  
diversamente all'interno dei grafici, è Rapporto Cerved PMI 2015.

Finito di stampare a Ottobre 2015.  
Impaginazione, layout e infografiche: The Visual Agency S.r.l. – Milano  
Stampa: New Copy Service S.r.l.

# INDICE DEI CONTENUTI

---



## EXECUTIVE SUMMARY \_\_\_\_\_ 7

Le PMI oggetto del Rapporto \_\_\_\_\_ 7

Principali risultati del Rapporto Cerved PMI 2015 \_\_\_\_\_ 8

Si interrompe la caduta del numero delle PMI

Le PMI stanno ripartendo prima delle grandi imprese

È proseguito il rafforzamento patrimoniale delle PMI  
e diminuito il rischio, con un profilo più polarizzato

Si rafforzerà la ripresa delle PMI nel 2016 e nel 2017,  
ma i tassi di uscita rimarranno a livelli storicamente elevati

Le sofferenze accumulate durante la crisi potrebbero  
frenare la ripresa delle PMI



## 2 I BILANCI DELLE PMI \_\_\_\_\_ 19

2.1 La base dati impiegata nell'analisi \_\_\_\_\_ 19

2.2 L'impatto della crisi sulla redditività delle PMI italiane \_\_\_\_\_ 20

2.2.1 In crescita fatturato e redditività linda delle PMI

2.2.2 Contributo positivo delle politiche  
di ammortamento sulla redditività linda

2.2.3 Migliora le redditività operativa

2.2.4 Aumenta la redditività netta delle PMI,  
ancora in calo quella delle grandi imprese

2.3 Debiti finanziari più sostenibili \_\_\_\_\_ 32

2.4 Le previsioni dei bilanci delle PMI al 2017 \_\_\_\_\_ 35



### 3 LA DEMOGRAFIA DI IMPRESA \_\_\_\_\_ 41

#### 3.1 Le nuove imprese \_\_\_\_\_ 41

3.1.1 Aumentano le nascite di società di capitale,  
trascinate dalle Srl semplificate

3.1.2 Nuove società potenzialmente più piccole

#### 3.2 Le PMI fuori dal mercato \_\_\_\_\_ 47

3.2.1 Nel 2014 e nella prima metà del 2015  
in netto calo procedure concorsuali e liquidazioni

3.2.2 Miglioramenti diffusi a tutta l'economia,  
con un calo più marcato nell'industria

#### 3.3 La popolazione di PMI tra il 2007 e il 2014 \_\_\_\_\_ 58

3.3.1 Nel 2014 137 mila PMI, al livello del 2013

3.3.2 Le caratteristiche delle migranti: le cavallette e i gamberetti



### 4 I PAGAMENTI DELLE PMI \_\_\_\_\_ 65

#### 4.1 Il database Payline e i dati per monitorare i pagamenti delle imprese italiane \_\_\_\_\_ 65

#### 4.2 Diminuiscono i mancati pagamenti, al minimo dal 2012 \_\_\_\_\_ 67

#### 4.3 Termini concordati più stretti per le PMI \_\_\_\_\_ 70

#### 4.4 I ritardi si riducono per le PMI, ma non per le grandi imprese \_\_\_\_\_ 74

#### 4.5 Tempi di liquidazione delle fatture ai minimi dal 2012 \_\_\_\_\_ 78



### 5 IL RISCHIO DI CREDITO DELLE PMI ITALIANE \_\_\_\_\_ 83

#### 5.1 Il rischio delle PMI attraverso gli score di Cerved \_\_\_\_\_ 83

#### 5.2 Il profilo economico-finanziario delle PMI italiane \_\_\_\_\_ 86

5.2.1 Per la prima volta dall'inizio della crisi  
aumenta il numero di PMI solvibili

5.2.2 Nel 2013 è proseguito il processo  
di selezione in tutte le fasce dimensionali

5.2.3 Oltre la metà delle PMI manifatturiere nell'area di solvibilità

#### 5.3 In calo le sofferenze delle PMI, in numero e in valore \_\_\_\_\_ 91

#### 5.4 Il rischio prospettico \_\_\_\_\_ 95

5.4.1 Distribuzione più polarizzata nelle classi estreme di rischio

5.4.2 Il numero di PMI con un upgrade supera  
quello di PMI con un downgrade

5.4.3 I pagamenti più regolari suggeriscono  
un rischio più contenuto delle PMI



L'EVOLUZIONE DEI NPL	105
Lo stock di NPL e di sofferenze in Italia	106
L'evoluzione prospettica dello stock di sofferenze	109
Le nuove sofferenze al 2020	
L'estinzione delle sofferenze in funzione dei tempi di recupero	
L'evoluzione dello stock di sofferenze al 2020 secondo diversi scenari	
Favorire lo sviluppo del mercato italiano dei NPL	120



È con grande entusiasmo che apro il secondo Rapporto Cerved PMI, la pubblicazione nata lo scorso anno con cui forniamo un check-up annuale dello stato di salute economico-finanziaria delle piccole e medie imprese, asse portante del tessuto produttivo italiano.

Il quadro che emerge dal Rapporto Cerved PMI 2015 conferma quanto emerso nell'edizione precedente, che indicava che un gruppo nutrito di PMI aveva mostrato una forte resilienza alla crisi e aveva tutte le carte in regola per agganciare la ripresa, ma evidenzia al contempo alcune tendenze nuove. Nel corso del 2014 e nei primi mesi del 2015 le PMI hanno dato segnali di ripresa più marcati delle grandi imprese. Hanno fatto meglio in termini di crescita del fatturato e del valore aggiunto; dopo anni di contrazioni profonde hanno aumentato la produttività, il margine operativo e la redditività del capitale. Nel 2015 sono anche migliorate le condizioni di pagamento ed è migliorato il profilo di rischio, con più PMI che salgono nella nostra scala di score rispetto a quelle che scendono.

Visti nel loro complesso questi dati indicano che

la crisi ha messo severamente alla prova il nostro sistema di PMI, che ne sta uscendo ridimensionato in termini numerici ma migliorato in termini qualitativi. La ripresa delle PMI potrebbe essere accelerata da una maggiore offerta di credito, se si smaltisse rapidamente l'elevato stock di non performing loans accumulati dalle banche italiane durante la crisi. A questo tema abbiamo dedicato la Monografia del Rapporto, attingendo anche alle informazioni e all'esperienza di Cerved Credit Management, il principale operatore indipendente del settore. Per smaltire in tempi rapidi questo stock è necessario accompagnare i recenti interventi legislativi in materia di procedure concorsuali ed esecutive, che vanno nella giusta direzione, con altre azioni che rendano le valutazioni degli investitori più vicine a quelle delle banche e che aumentino le quote di realizzo sui crediti deteriorati. È un terreno che come Cerved ci vede direttamente impegnati con un approccio innovativo basato su un massiccio impiego di informazioni interne ed esterne, grazie al quale riusciamo in alcuni segmenti ad aumentare il valore dei collaterali o a rendere particolarmente efficiente l'azione di recupero, annullando le differenze di prezzo tra chi vende e chi compra NPL.

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Gianandrea De Bernardis".

Gianandrea De Bernardis  
AMMINISTRATORE DELEGATO CERVED GROUP

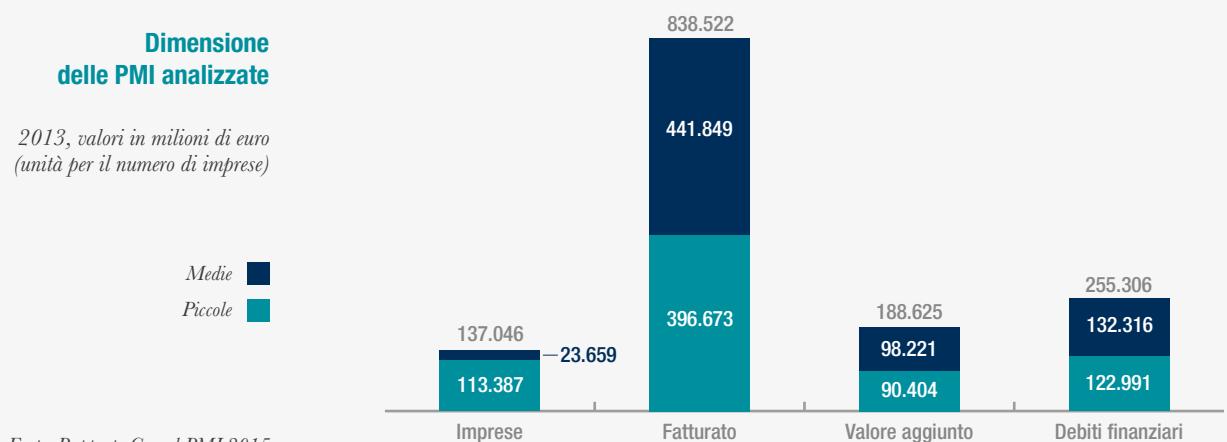
*Il Rapporto Cerved PMI 2014 indicava che un gruppo nutrito di PMI sopravvissute alla crisi aveva mostrato una forte resilienza e aveva tutte le carte in regola per agganciare la ripresa. Questa visione è stata confermata dai dati del Rapporto 2015 relativi ai bilanci, alle abitudini di pagamento, alle informazioni sulla demografia e alle indicazioni sul rischio tratte dai sistemi di score di Cerved: il sistema delle PMI sta dando chiari segnali di ripresa, più marcati di quelli delle grandi imprese. Una delle incognite che grava su questa ripresa è però costituita dall'elevato volume di crediti deteriorati accumulati dalle banche italiane durante la crisi, che potrebbe frenare l'offerta di credito alle PMI. A questo tema è dedicata la monografia del Rapporto.*

## Le PMI oggetto del Rapporto

Il Rapporto Cerved PMI 2015 è dedicato all'analisi delle piccole e medie imprese italiane (PMI), individuate in base alla seguente classificazione della Commissione Europea:

	Dipendenti	Fatturato	Attivo
<i>Grande impresa</i>	$\geq 250$ oppure	$> € 50 \text{ mln}$ oppure	$> 43 \text{ € mln}$
<i>Media Impresa</i>	$< 250$ e	$\leq 50 \text{ mln}$ e	$\leq 43 \text{ mln}$
<i>Piccola Impresa</i>	$< 50$ e	$\leq 10 \text{ mln}$ e	$\leq 10 \text{ mln}$
<i>Microimpresa</i>	$< 10$ e	$\leq 2 \text{ mln}$ e	$\leq 2 \text{ mln}$

In particolare, si analizza il complesso di società di capitale non finanziarie che soddisfano i requisiti di dipendenti, fatturato e attivo definiti dalla Commissione. In base agli ultimi bilanci disponibili<sup>1</sup>, soddisfano i requisiti di PMI 137.046 società, tra le quali 113.387 aziende rientrano nella definizione di ‘piccola impresa’ e 23.659 in quella di ‘media impresa’.



<sup>1</sup> Il 2013 è l'ultima annualità per cui al momento di redazione del Rapporto si dispone del totale dei bilanci depositati dalle società italiane

Queste società, che rappresentano più di un quinto (il 22%) delle imprese che hanno depositato un bilancio valido, hanno occupato 3,9 milioni di addetti, di cui oltre la metà lavorano in aziende piccole.

Le PMI realizzano un volume d'affari pari a 838 miliardi di euro, un valore aggiunto di 189 miliardi di euro (pari al 12% del Pil) e hanno contratto debiti finanziari per 255 miliardi di euro. Rispetto al complesso delle società non finanziarie, pesano per il 36% in termini di fatturato, per il 41% in termini di valore aggiunto, per il 30% in termini di debiti finanziari.

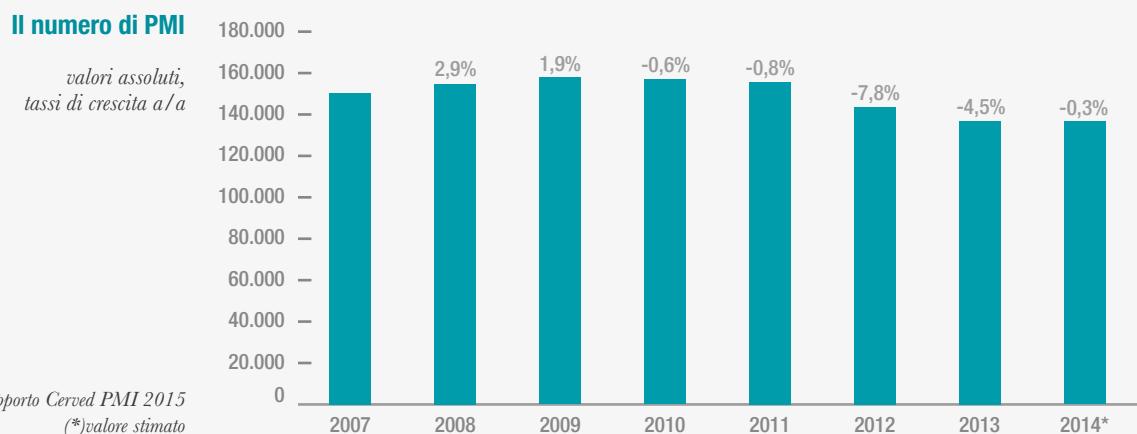
## Principali risultati del Rapporto Cerved PMI 2015

### Si interrompe la caduta del numero delle PMI

Nel Rapporto Cerved PMI 2014 avevamo evidenziato che la tempesta perfetta che ha colpito l'economia italiana dalla seconda metà del 2008, costituita da caduta della domanda e *credit crunch*, ha innescato un processo di selezione che ha fatto perdere al nostro sistema produttivo, tra 2007 e 2013, 13 mila PMI (il 9% di quelle attive nel 2007).

I dati più recenti indicano che l'emorragia di PMI si è fermata: il numero di PMI attive sul mercato nel 2014 è stimato a 137 mila unità, al livello dell'anno precedente. Il saldo tra PMI nate e morte è tornato ad essere positivo nel 2014, ma è stato neutralizzato dal saldo, ancora negativo, tra microimprese che crescono fino a diventare PMI e società che percorrono il sentiero inverso, da PMI a microimprese.

*Si è arrestato il calo  
del numero di PMI  
attive sul mercato*



### *In calo procedure concorsuali e liquidazioni volontarie*

Nel corso del 2014 e del 2015 sono diminuiti con tassi a due cifre i fallimenti, le procedure concorsuali non fallimentari e le liquidazioni volontarie che hanno riguardato piccole e medie imprese, con una tendenza che negli ultimi mesi si è rafforzata ed è diffusa a tutti i settori dell'economia. Anche la demografia d'impresa indica che la ripresa è in atto: si è interrotto il calo di iscrizioni e le nuove società di capitali hanno toccato un massimo nel 2014, trascinate dalle nascite di Srl semplificate, la forma di società introdotta nel 2012 proprio per favorire l'imprenditoria. Le imprese che sono cresciute nonostante la crisi lo hanno fatto grazie a una struttura economica e finanziaria particolarmente forte: le società che sono passate da microimpresa a PMI sono più produttive, più solide finanziariamente, meno dipendenti dal credito bancario, più redditizie rispetto a quelle che hanno compiuto il percorso inverso.



### **Le PMI stanno ripartendo prima delle grandi imprese**

### *In crescita i conti economici delle PMI mentre per le grandi società i risultati sono ancora negativi*

Nel 2014 le PMI italiane hanno ripreso un percorso di crescita dei conti economici, distinguendosi dalle grandi società, per cui invece i risultati sono stati ancora negativi. È cresciuto il fatturato, il valore aggiunto e, in misura maggiore, i margini lordi, che sono aumentati del 4,6% tra 2014 e 2013, grazie soprattutto alla dinamica positiva della produttività del lavoro. Dopo un lungo periodo in cui la redditività complessiva delle PMI italiane era risultata in calo, anche sostanzioso, nel 2014 si è registrata un'inversione di tendenza: il ROE è cresciuto dal 5,9% al 7,1%, superando quello generato dalle grandi imprese, che invece è calato dal 6,8% al 6,4%. I risultati sono stati particolarmente brillanti per le PMI manifatturiere e, in misura minore, per quelle che operano nel terziario.

## *Migliorano i tempi di pagamento delle PMI*

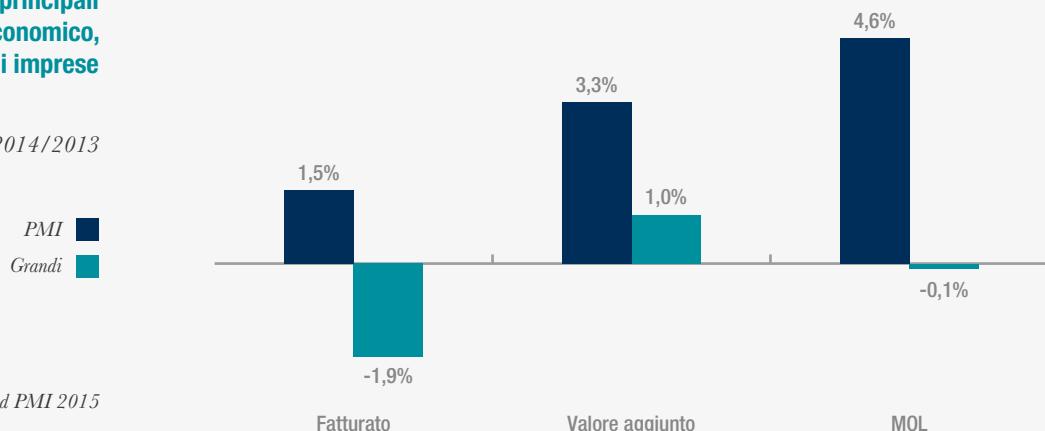
Nel corso del 2014 e nella prima metà del 2015, il miglioramento dei conti economici delle PMI è stato accompagnato da pagamenti più rapidi: nonostante scadenze più rigide in fattura rispetto ai mesi precedenti, sono diminuiti a 13,5 giorni i ritardi medi accumulati, un valore vicino ai minimi da oltre tre anni.

Le PMI sono riuscite a migliorare i conti economici e a pagare più rapidamente, nonostante condizioni di accesso al credito, bancario e commerciale, meno vantaggiose rispetto alle grandi società. Il costo del debito per le grandi imprese è infatti di 70 punti base inferiore rispetto alle PMI (130 in meno per le piccole società), con uno spread che, in base ai dati desumibili dai bilanci, ha ripreso ad allargarsi nel 2014.

Questo si aggiunge a un vantaggio di circa due settimane in termini di credito commerciale, con le PMI che pagano in media in 74 giorni, contro gli 87 delle grandi. La metà circa di questo divario è attribuibile a

### **Andamenti delle principali voci di conto economico, PMI e grandi imprese**

tassi di variazione, 2014/2013

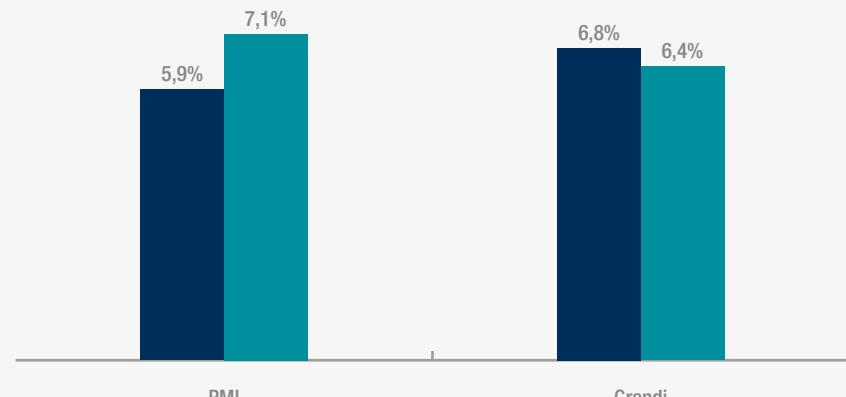


### **La redditività netta di PMI e grandi imprese**

ROE

2013   ■  
2014   ■

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015



*Timidi segnali di ripresa  
degli investimenti ma non  
ancora dell'occupazione*

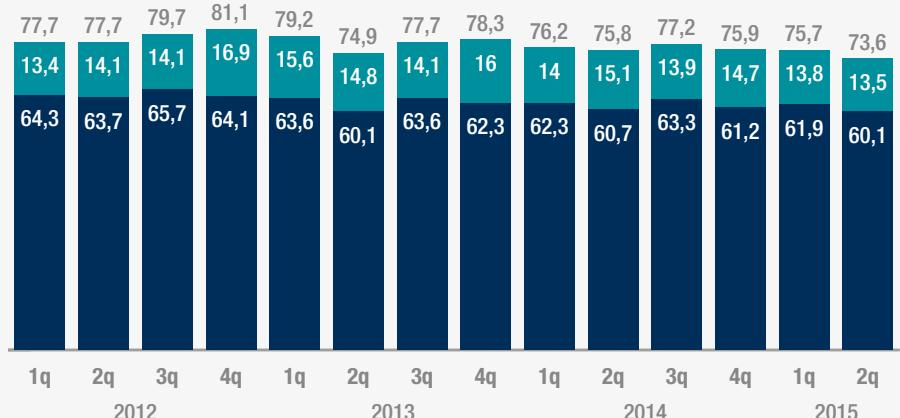
scadenze in fattura più vantaggiose, la restante metà al fatto che le grandi società utilizzano il loro potere negoziale ritardando strategicamente il pagamento di alcune fatture ai propri fornitori.

L'effetto positivo della ripresa sui conti economici e la maggiore puntualità nei pagamenti non si è però ancora riverberato sull'occupazione delle PMI, mentre ci sono timidi segnali di ripresa sul fronte degli investimenti. Nel loro complesso, il numero di dipendenti delle PMI è infatti diminuito dell'1,9% tra 2013 e 2014, a causa dei tagli operati dalle piccole imprese (-3,8%), mentre il numero di dipendenti delle medie è rimasto stabile al livello dell'anno precedente. In rapporto alle immobilizzazioni, gli investimenti materiali delle PMI si sono ridotti in modo consistente fino al 2013, con una lieve inversione nel 2014.

**Giorni di pagamento  
delle PMI**

giorni medi ponderati  
per il fatturato delle imprese

Termini concordati ■  
Giorni di ritardo ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

**I vantaggi nella gestione  
del credito commerciale  
per le grandi imprese  
rispetto alle PMI**

giorni medi ponderati  
per il fatturato delle imprese

Giorni di ritardo ■  
Termini concordati ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

### È proseguito il rafforzamento patrimoniale delle PMI e diminuito il rischio, con un profilo più polarizzato

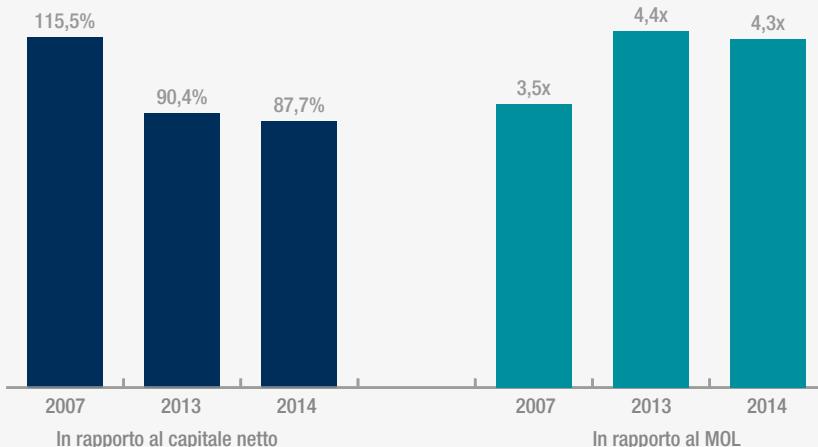
In un contesto di politica monetaria molto espansiva, con i tassi di interesse ufficiali ai minimi storici, il costo medio del debito si è leggermente ridotto per le PMI, mentre il calo dei debiti finanziari evidenziato nel biennio 2011-2013 si è interrotto per le medie imprese (+0,2%), ma è continuato, perdendo vigore, per le piccole società (-1,6%). Parallelamente al ristagno del ricorso al capitale di debito, è proseguito il rafforzamento del capitale proprio, con una crescita media del patrimonio netto delle PMI del 2,9%.

### Migliora la sostenibilità del debito

I debiti finanziari in rapporto al capitale netto sono scesi quindi dal 90% all'88% per le PMI, continuando una tendenza in atto dal 2008 (nel 2007 il rapporto era pari al 116%). Grazie alla positiva dinamica della redditività linda, è diminuito anche il peso dei debiti rispetto al Mol: nel 2014, l'ammontare dei debiti finanziari delle PMI è un multiplo pari a 4,3

### La sostenibilità dei debiti finanziari delle PMI

*valori percentuali in rapporto al capitale netto, multipli in rapporto al MOL*



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

### Score economico-finanziario delle PMI rimaste sul mercato

*per area di rischio*

rischio ■  
vulnerabilità ■■  
solvibilità ■■■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

(\* stima basata su un ampio insieme di bilanci depositati al momento di elaborazione

*Aumenta  
il numero di società  
con un bilancio ‘solvibile’*

*I conti economici  
delle PMI sono attesi  
in miglioramento*

volte il complesso dei margini operativi lordi, in calo rispetto al valore del 2013 (4,4) e soprattutto al picco del 2012 (4,8), ma ancora decisamente superiore rispetto ai valori pre-crisi (3,5 nel 2007). È invece tornata sotto i livelli del 2007 l’incidenza degli oneri finanziari sul Mol, anche per effetto dei bassi tassi di interesse.

Il profilo di rischio economico-finanziario delle PMI italiane era migliorato negli scorsi anni grazie all’uscita in massa dal mercato delle società più fragili. Nel 2013 questa tendenza non si è arrestata, accompagnata per la prima volta dall’inizio della crisi da un aumento, anche in termini assoluti, del numero di società con un bilancio classificato come solvibile. Nel 2014 il processo di selezione ha perso vigore, ma è proseguito il miglioramento del profilo economico-finanziario, con il 46% delle società sopravvissute che rientrano nell’area della solvibilità (+2% sul 2013).

**Si rafforzerà la ripresa delle PMI nel 2016 e nel 2017, ma i tassi di uscita rimarranno a livelli storicamente elevati**

Secondo i modelli di previsione di Cerved, che si basano su uno scenario macroeconomico moderatamente positivo, con il Pil che dovrebbe gradualmente accelerare fino al +1,5% del 2017, i conti economici delle PMI sono attesi in miglioramento, con un aumento del ricorso al capitale di debito e un ulteriore rafforzamento della loro situazione patrimoniale. In termini nominali, il fatturato dovrebbe tornare oltre i livelli pre-crisi nel 2016. Grazie a politiche di contenimento dei costi esterni e interni, si prevede un aumento anche più consistente per il valore aggiunto e per i margini lordi, che arriveranno a crescere a tassi del 7,5% nel 2017. Questi miglioramenti si rifletteranno sugli indici di redditività operativa e netta, previsti in aumento ma a livelli ancora inferiori a quelli pre-crisi. Sul fronte del rischio, le indicazioni del Cerved Group Score, che consentono di cogliere tempestivamente i segnali provenienti dal mercato,

**Previsione  
sui principali indicatori  
di bilancio delle PMI**

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

	2014	2015	2016	2017
Tasso di crescita del fatturato nominale	1,5%	2,6%	3,8%	4,2%
Tasso di crescita del valore aggiunto	3,3%	4,1%	4,8%	5,1%
Tasso di variazione del MOL	4,6%	6,2%	7,0%	7,5%
Debiti finanziari / Capitale netto	87,7%	88,1%	88,5%	88,3%
Oneri finanziari / MOL	20,6%	19,4%	18,9%	17,7%
ROA	3,6%	4,2%	4,6%	5,0%
ROE ante imposte e gestione straordinaria	7,1%	8,0%	8,8%	9,3%
Debiti finanziari / MOL	4,3	4,1	4,0	4,1

*Il sistema delle PMI  
è più polarizzato,  
aumentano le imprese  
in area di rischio  
e di sicurezza*

evidenziano che il sistema delle PMI sta diventando gradualmente più polarizzato, con un aumento di società sia nell'area di rischio, sia nell'area di sicurezza. A settembre 2015, per la prima volta dal 2012, sono più le PMI con un upgrade del proprio score rispetto a quelle con un downgrade, con una dinamica particolarmente positiva nell'industria.

Queste tendenze, insieme alla previsione di un ulteriore miglioramento dei principali indici di sostenibilità finanziaria delle PMI, consentiranno una graduale diminuzione dei tassi di ingresso in sofferenza, che dovrebbero passare dal picco del 3,1% del 2014 al 2,6% del 2017, se calcolati in numerica, e dal massimo del 5,5% del 2013 al 4,3%, se calcolati rispetto al valore del credito concesso. Benché in miglioramento, lo scenario prevede comunque tassi di sofferenza per le PMI a livelli storicamente elevati.

L'analisi sulla distribuzione dei debiti finanziari e delle immobilizzazioni materiali delle PMI mostra che il grado di copertura dei debiti finanziari diminuisce in modo significativo all'aumentare del rischio, indicando che

**Stime e previsione dei tassi  
di ingresso in sofferenza  
per le PMI**

numero e valore di sofferenze  
rettificate su numero affidati  
e valore affidamenti

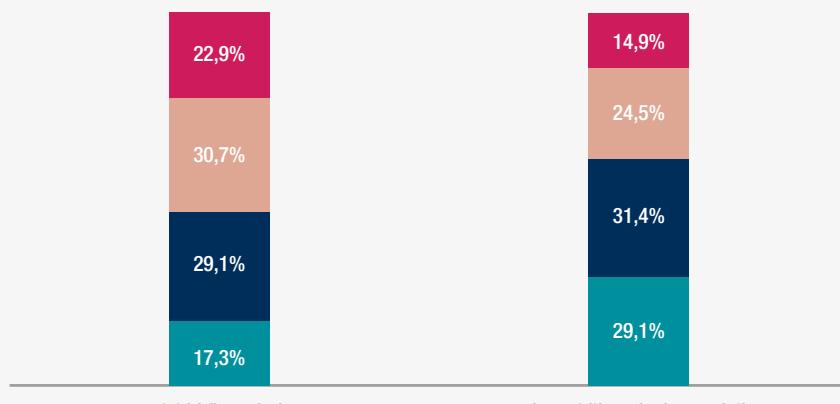


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

**Distribuzione di debiti  
finanziari e immobilizzazioni  
materiali per area  
di rischio delle PMI**

in base al Cerved Group Score delle  
imprese che li detengono in bilancio

- rischio ■
- vulnerabilità ■
- solvibilità ■
- sicurezza ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

le società con maggiore probabilità di entrare in sofferenza sono quelle per cui è più difficile recuperare il credito rivalendosi sui beni dell'impresa stessa.

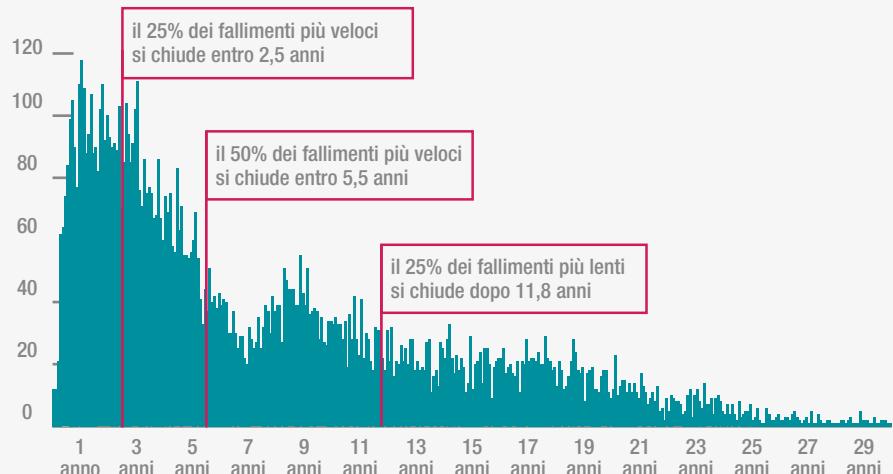
### Le sofferenze accumulate durante la crisi potrebbero frenare la ripresa delle PMI

#### *Il peso delle sofferenze bancarie potrebbe frenare la ripresa delle PMI*

Una delle incognite che grava sulla ripresa del sistema economico italiano, in particolare su quella delle PMI, è costituita dall'elevato stock di crediti deteriorati (o NPL) e di sofferenze accumulato dalle banche italiane durante la crisi che, in rapporto al credito, in ambito europeo è inferiore solo a quello di Cipro, Grecia e Irlanda. L'evoluzione dello stock di sofferenze - che si è impennato da 43 miliardi di fine 2008 a 184 miliardi di dicembre 2014 - dipende dall'andamento dei flussi in entrata, su cui incidono variabili economiche che influenzano la capacità dei clienti delle banche di onorare gli impegni presi, e dai flussi in uscita, che dipendono in larga misura dai tempi di recupero dei crediti, in Italia strettamente legati alla durata delle procedure concorsuali ed esecutive.

**Distribuzione per durata dei fallimenti chiusi nel 2014**

numero di casi



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

**Evoluzione delle sofferenze lorde**

milioni di euro

scenario simulato  
scenario fisiologico

In caso di cessione di 50 miliardi di sofferenze, lo stock al 2020 potrebbe valere 163 miliardi (scenario fisiologico) o 137 miliardi (scenario simulato)

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

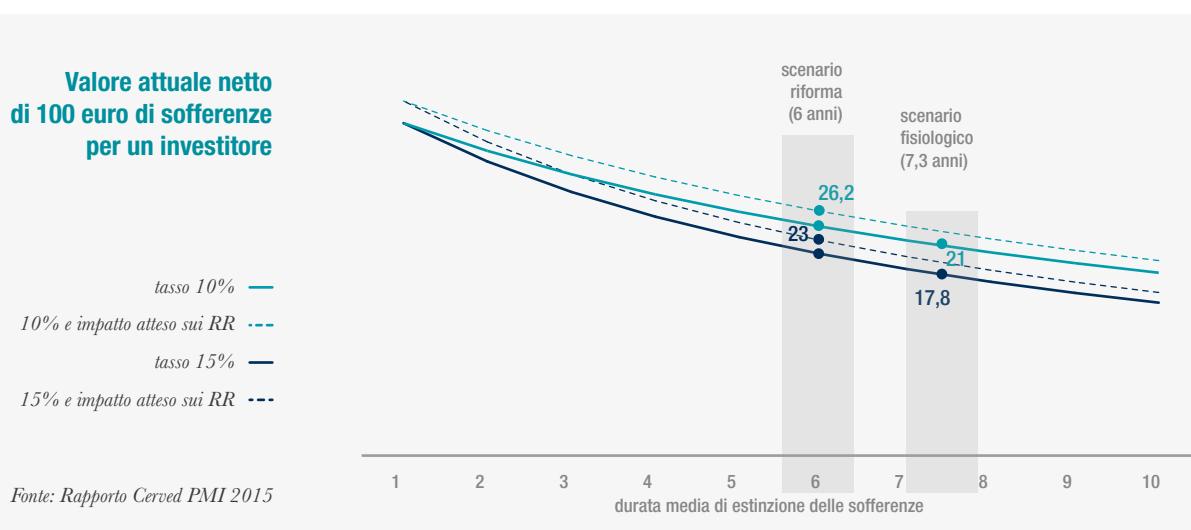


In base alle stime e alle previsioni di Cerved, che si basano su una moderata ripresa dell'economia italiana, con i tempi attuali della giustizia lo stock di sofferenze lorde continuerebbe a crescere in termini assoluti fino al 2020, raggiungendo i 216 miliardi, iniziando a diminuire in rapporto agli impegni nel 2018. Il Governo è però recentemente intervenuto con un pacchetto di misure (L. 6 Agosto 2015, n.132) che mirano ad accorciare la durata dei fallimenti, ad aumentare il successo del concordato preventivo, a velocizzare le procedure esecutive sui beni mobili e immobili. Gli impatti, secondo un ristretto gruppo di banche e operatori del mercato dei NPL ai quali Cerved e Abi hanno sottoposto un questionario, potrebbero essere significativi: in base alle aspettative, le norme potrebbero portare a una riduzione del 28% dei tempi dei fallimenti e del 20% di quelli delle aste immobiliari, portando a un calo dei tempi medi di estinzione delle sofferenze da 7,3 anni, stimati in base alle osservazioni di Cerved, a 6 anni. Con queste tempistiche, lo stock di sofferenze è atteso raggiungere un picco nel 2018, per poi diminuire fino a raggiungere 197 miliardi alla fine del 2020. In altri termini, anche con ipotesi di moderata ripresa del quadro economico e di successo della riforma, le sofferenze rimarrebbero al 2020 su valori simili a quelli attuali senza interventi aggiuntivi.

*Tempi di estinzione delle sofferenze più brevi del 20% grazie alla recente riforma della giustizia*

*Per smaltire rapidamente le sofferenze bisogna attivare il mercato dei NPL*

Per accelerare l'uscita delle sofferenze dai bilanci bancari è quindi necessario attivare il mercato dei NPL, che in Italia ha finora avuto una dimensione limitata, per l'ampia forbice di prezzo esistente tra chi vende i crediti deteriorati, le banche, e i potenziali compratori, principalmente Fondi di investimento specializzati in NPL. Le banche, anche per effetto dell'*Asset Quality Review*, hanno fortemente ridotto la valutazione delle proprie sofferenze, che è passata dal 52% di fine 2012 al 43% di luglio 2015. Finora le valutazioni degli investitori sono state sensibilmente più basse: incidono tassi di sconto meno favorevoli (gli investitori si finanziato a tassi del 10-15% contro tassi del 2-5% al quale possono finanziarsi le banche) e asimmetrie informative, che spingono i potenziali compratori a valutazioni più prudenti sui tempi necessari per recuperare



i crediti e sulle quote di realizzo. In base ai tassi di recupero osservati da Cerved Credit Management, che con 13 miliardi di NPL in gestione è il principale servicer indipendente del mercato italiano, esiste tuttavia una forte eterogeneità tra diverse tipologie di crediti deteriorati: in alcuni casi la forbice di prezzo tra chi compra e chi vende è molto bassa o si annulla, anche grazie ad azioni di gestione pro-attiva da parte di operatori specializzati.

Promuovere in tempi brevi lo sviluppo del mercato dei NPL richiede una serie di condizioni aggiuntive al pacchetto di norme sulla giustizia recentemente varato che, pur fornendo un contributo rilevante, avrà bisogno di tempo per dispiegare pienamente i suoi effetti.

Una prima condizione che può favorire lo sviluppo del mercato dei NPL è coinvolgere nel mercato investitori istituzionali con un orizzonte di medio-lungo periodo e che possono finanziarsi a tassi di interesse simili a quelli delle banche, quali ad esempio i Fondi pensione.

Una seconda condizione è l'innalzamento dei tassi di recupero attesi da chi compra i NPL: in questo senso, la debolezza del mercato immobiliare ha costituito un forte freno all'investimento in crediti deteriorati e una ripresa del mercato darebbe un contributo decisivo.

Un'altra direttrice che potrebbe favorire un più rapido smaltimento delle sofferenze è quella di ampliare i segmenti di mercato in cui la forbice di prezzo tra chi compra e chi vende è ridotta o annullata.

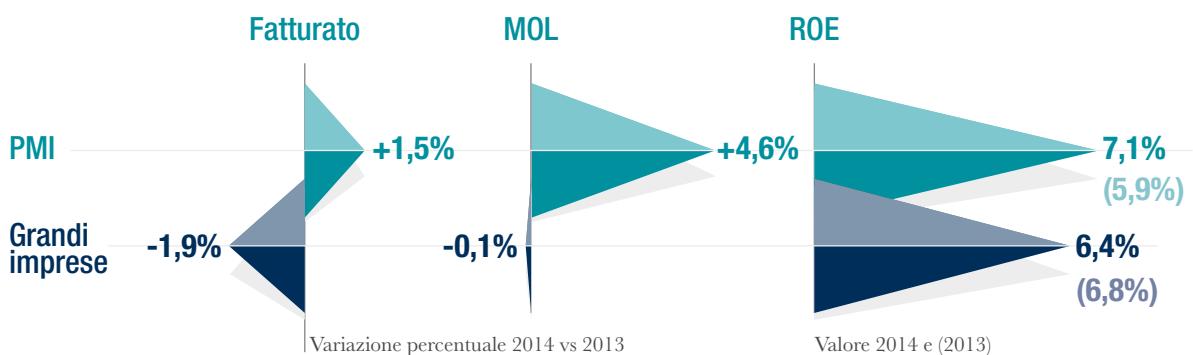
Da questo punto di vista, tutte le azioni che riducono le asimmetrie informative possono effettivamente far innalzare le valutazioni degli investitori verso quelle di chi vende e ampliare la quota di sofferenze per cui è possibile effettuare delle compravendite. In questa cornice, l'ipotesi di una bad bank che contribuisca ad accrescere la liquidità e fornisca forme di garanzia agli investitori istituzionali potrebbe contribuire in modo determinante alla crescita del mercato dei NPL, riducendo l'effetto delle asimmetrie informative e facilitando l'accesso di operatori con orizzonte di medio-lungo periodo, per i quali il rischio di perdite sugli investimenti rappresenta il freno principale alla partecipazione al mercato.

### *Coinvolgere nel mercato Fondi pensione e operatori che possono finanziarsi a tassi bassi*

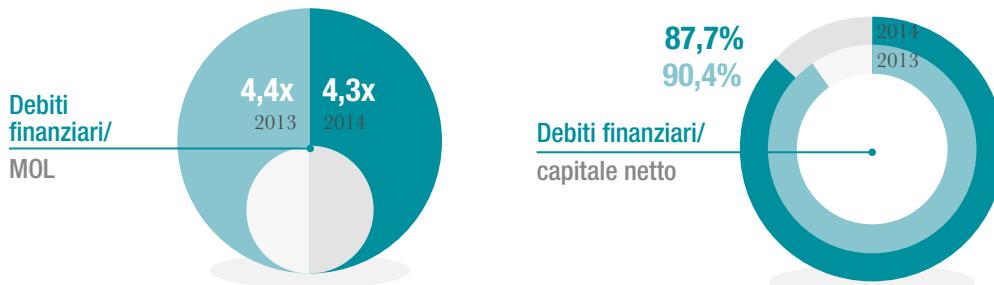
### *Ridurre le asimmetrie informative tra chi vende e chi compra NPL*

## IL CAPITOLO IN NUMERI

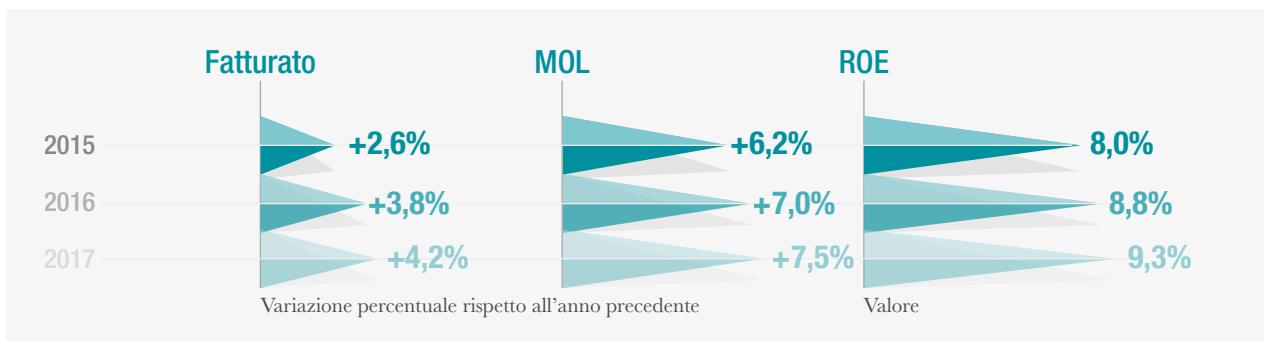
Segnali di ripresa più marcati per le PMI rispetto alle grandi imprese



Migliora la sostenibilità del debito delle PMI



Positive le previsioni dei bilanci delle PMI



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

# 2

## I BILANCI DELLE PMI

*Successivamente al prolungato periodo di crisi, protrattosi per 6 anni, il 2014 si pone come anno di passaggio, in cui si osservano alcuni segnali di miglioramento congiunturale, ancora da confermare sia in termini di intensità che di durata.*

*In questo contesto le PMI, e in particolar modo quelle industriali, svolgono un ruolo trainante e sembrano, grazie alla loro maggior flessibilità, essere state in grado di agganciare con maggior forza la ripresa. La loro redditività, pertanto, ha visto un miglioramento, guidato dalla crescita della produttività del lavoro, parzialmente bilanciata da un aumento del costo del lavoro per addetto. Prosegue il processo di rafforzamento patrimoniale, anche se a ritmo più ridotto a causa soprattutto del ritorno a un maggiore utilizzo del capitale di debito, favorito dai tassi eccezionalmente bassi e da qualche primo segnale di ripresa degli investimenti. Le prospettive per il triennio 2015-2017 sono positive, con un'accelerazione della crescita condizionata al permanere della situazione congiunturale positiva caratterizzata da basso costo del capitale di debito, tasso di cambio favorevole e prezzi delle materie prime ai minimi.*

### 2.1 La base dati impiegata nell'analisi

Cerved dispone della più ampia banca dati esistente sui bilanci delle imprese italiane: comprende l'universo dei bilanci delle società di capitale a partire dal 1994 e i bilanci delle società di maggiore dimensione raccolti dalla Centrale dei Bilanci a partire dal 1982 (circa 80 mila bilanci all'anno).

*L'analisi è stata condotta utilizzando la banca dati Cerved, la più ampia esistente sui bilanci delle società di capitale*

L'analisi di questo capitolo è stata condotta utilizzando i bilanci aggregati di tutte le PMI italiane identificate secondo i criteri definiti dalla Commissione Europea, confrontati con quelli delle grandi imprese. I dati individuali sono aggregati in campioni biennali a scorrimento, integrati con delle unità contabili fittizie, per gestire le discontinuità derivanti dalle principali operazioni di fusione e incorporazione.

Questi dati sono stati integrati da 104 mila bilanci 2014 depositati presso le Camere di Commercio fino alla fine di settembre del 2015 (pari a circa tre quarti dei bilanci presentati dallo stesso gruppo di imprese nell'anno precedente) e riclassificati da Cerved<sup>2</sup>.

2. Il periodo di deposito dei bilanci va da aprile a novembre dell'anno successivo all'esercizio. Alla data di redazione del Rapporto, sono stati esaminati circa il 76% dell'universo dei bilanci 2014 depositati dalle PMI italiane nel 2013. Il campione parziale può includere una lieve distorsione rispetto ai valori dell'universo di bilancio.

## 2.2 L'impatto della crisi sulla redditività delle PMI italiane

Per facilitare la lettura e l'interpretazione dei dati, l'analisi della redditività è stata condotta scomponendo l'indicatore finale, il ROE ante imposte e gestione straordinaria, nelle sue componenti principali: i margini operativi, le politiche di ammortamento e accantonamento, il turnover, la leva commerciale e la gestione finanziaria.

### 2.2.1 In crescita fatturato e redditività linda delle PMI

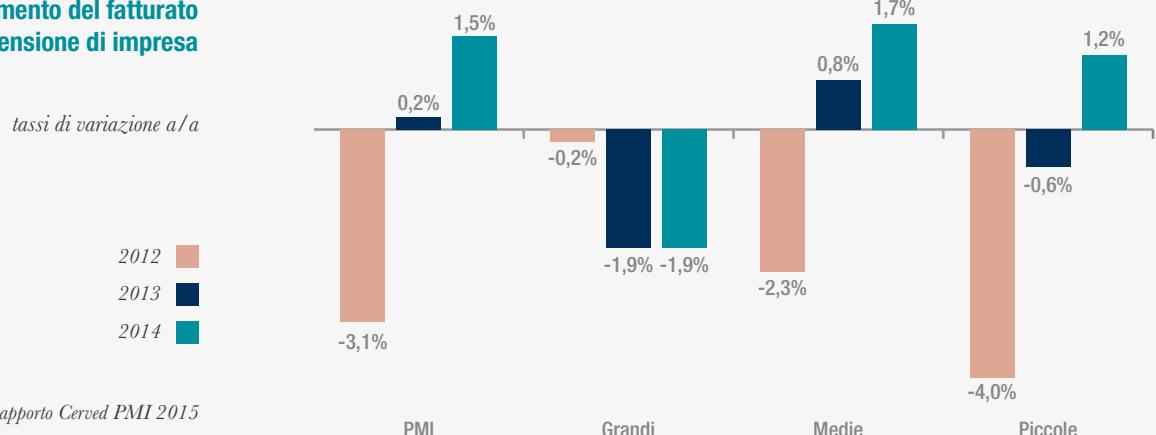
*Cresce il fatturato delle PMI nel 2014 a differenza di quello delle grandi imprese*

Seppure con netto ritardo rispetto alla ripresa della congiuntura internazionale, anche le imprese italiane hanno iniziato, nel 2014, a intravedere una inversione di tendenza. Tra queste le PMI si distinguono, rispetto alle grandi, per una performance positiva e pari al +1,5% in termini di fatturato, con le imprese di dimensioni medie che fanno leggermente meglio (+1,7%) rispetto alle piccole (+1,2%). Considerato un tasso di inflazione pari allo 0,2% medio annuo, si tratta di una crescita reale di poco superiore al punto percentuale. Il dettaglio per macrosettore evidenzia chiaramente come l'inversione di tendenza sia stata guidata dalle PMI industriali (+3,1%), seguite a distanza da quelle che operano nei servizi (+1,3%); termina, almeno per ora, la fase positiva del settore agricolo (-1,8% nel 2014), a causa soprattutto del calo dei prezzi delle materie prime, che ha impattato anche sui prezzi di vendita, mentre le costruzioni, seppure in miglioramento rispetto al 2013, fanno segnare un andamento ancora negativo (-1,0%). Il dato peggiore è quello del settore energetico (-3,3%), influenzato dal calo dei prezzi delle materie prime, iniziato a metà 2014, anche se va ricordato che questo settore è caratterizzato da poche aziende di grandi dimensioni, mentre le PMI rappresentano una quota poco significativa del totale.

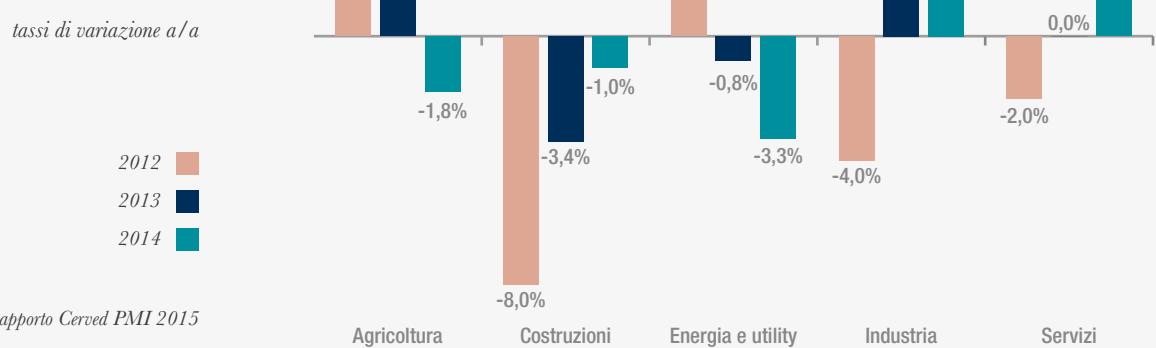
Le politiche di contenimento dei costi messe in atto dalle aziende durante la fase di stagnazione sono proseguiti anche nel 2014: grazie a queste il valore aggiunto mostra una dinamica migliore rispetto a quella del fatturato, con risultati positivi (+1%) anche per le imprese di grandi dimensioni. Le PMI hanno visto crescere il valore aggiunto del 3,3% con un risultato simile fra medie (+3,6%) e piccole (+3,0%). Anche in questo caso è l'industria a trainare la ripresa, con un +4,7% che fa seguito al risultato del 2013 già ampiamente positivo (+3,6%); l'agricoltura, nonostante la contrazione del fatturato, riesce a mettere a segno una crescita del 4,7%, seguita dai servizi (+3,1%). Le costruzioni, dopo anni di cali, riescono a fermare la discesa e a confermare il livello del 2013.

*Aumenta il valore aggiunto, con dinamiche positive anche per le grandi imprese*

### Andamento del fatturato per dimensione di impresa



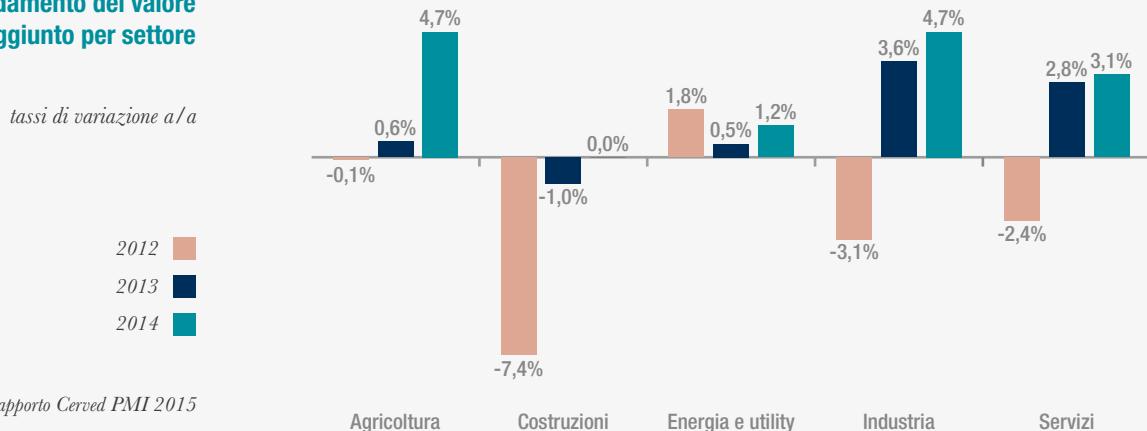
### Andamento del fatturato per settore



### Andamento del valore aggiunto per dimensione d'impresa



### Andamento del valore aggiunto per settore



### I tagli al personale sono concentrati fra le imprese di piccole dimensioni

La dinamica degli occupati evidenzia come nel 2014 i tagli al personale siano interamente concentrati fra le imprese di piccole dimensioni (-3,8%), mentre sia le grandi aziende, sia le imprese di medie dimensioni evidenziano un dato stabile rispetto al 2013.

Continua l'emorragia di occupati nelle costruzioni (-4,0%), ma anche gli altri settori mostrano una contrazione degli occupati intorno ai 2 punti percentuali, con l'unica eccezione dell'energia e utility (+1%). Se nel 2013 erano stati persi 97.000 occupati nelle PMI, il dato 2014 registra un calo complessivo di 130.000 occupati.

In conseguenza dell'aumento del valore aggiunto e della contrazione del numero dei dipendenti, nel 2014 la produttività (valore aggiunto per addetto) è migliorata per le PMI, passando da poco meno di 48 mila euro per dipendente a quasi 51 mila, livello in linea con quello del 2007.

Per le grandi si arresta il trend in discesa, con una crescita nel 2014, seppur contenuta (da 67,4 a 68,2 mila euro per dipendente). Nonostante le dinamiche più recenti, rimane comunque ampio il divario di produttività fra le classi dimensionali.

I costi del lavoro per dipendente delle PMI sono ancora in crescita nel 2014 (+4,9%), in maniera uniforme fra piccole e medie, mentre le grandi imprese sono riuscite a contenere l'aumento: in conseguenza di questa dinamica, si assottiglia la forbice fra le grandi imprese (47,2 mila euro per addetto) e le medie (42,9 mila euro).

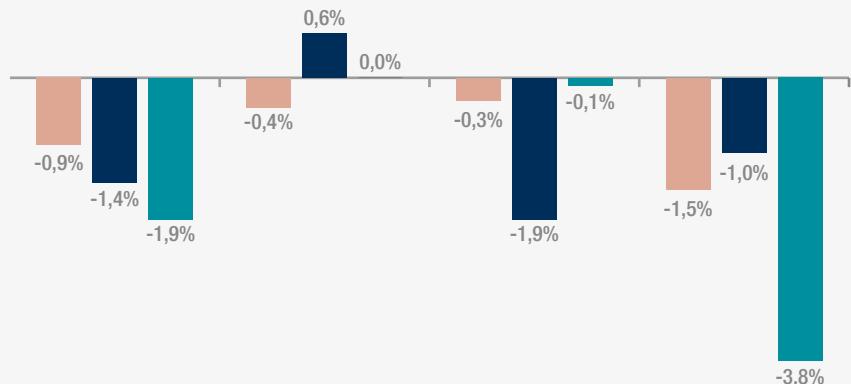
### Crescono i margini lordi, nonostante l'aumento del costo del lavoro unitario

Grazie alla dinamica positiva del valore aggiunto e al calo dei dipendenti, non completamente bilanciata dall'aumento del costo del lavoro unitario, i margini lordi prodotti dalle PMI sono cresciuti in maniera significativa: sia per le aziende piccole che per quelle medie l'incremento è stato superiore ai 4 punti percentuali, mentre quelli delle grandi società sono rimasti ai livelli del 2013. Fra le PMI, quelle industriali fanno segnare un +7,1%, seguite da quelle agricole (+6,0%) e da quelle dei servizi (+4,5%); ancora in sofferenza le PMI delle costruzioni, con un calo dei margini in linea con quello del 2013 (-2,5%).

### Numero di dipendenti per dimensione di impresa

tassi di variazione a/a

2012 ■  
2013 ■  
2014 ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

PMI

Grandi

Medie

Piccole

### Numero di dipendenti per settore

tassi di variazione a/a

2012 ■  
2013 ■  
2014 ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

Agricoltura

Costruzioni

Energia e utility

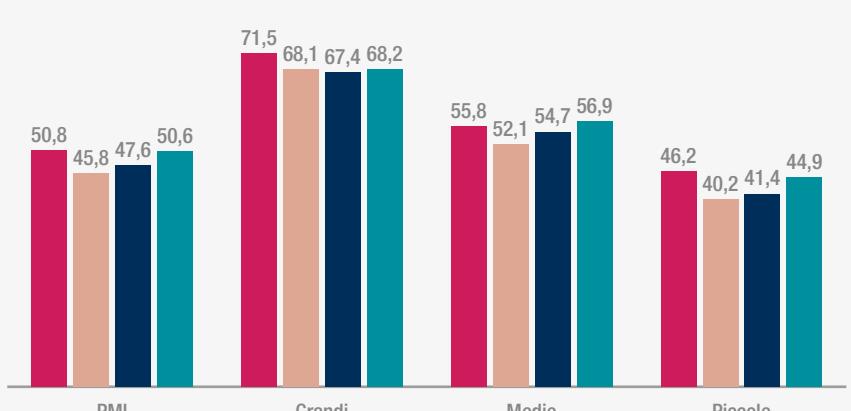
Industria

Servizi

### Andamento della produttività per dimensione d'impresa

valore aggiunto per addetto, migliaia di euro

2007 ■  
2012 ■  
2013 ■  
2014 ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

PMI

Grandi

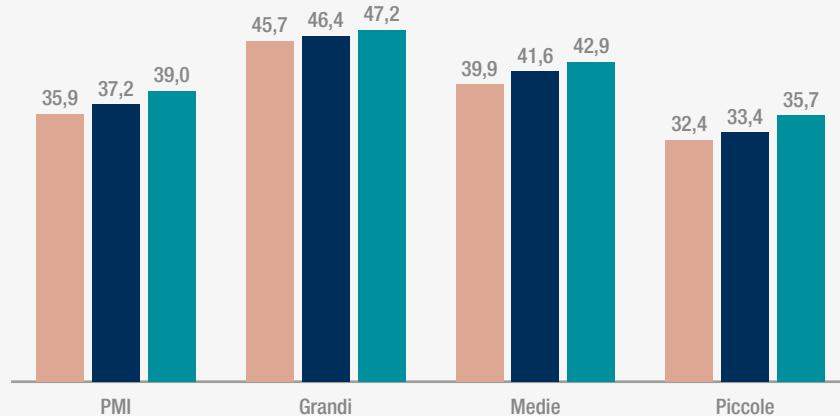
Medie

Piccole

**Costo del lavoro  
per dipendente per  
dimensione d'impresa**

migliaia di euro

2012 ■  
2013 ■  
2014 ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

**Andamento del margine  
operativo lordo  
per dimensione d'impresa**

tassi di variazione a/a

2012 ■  
2013 ■  
2014 ■

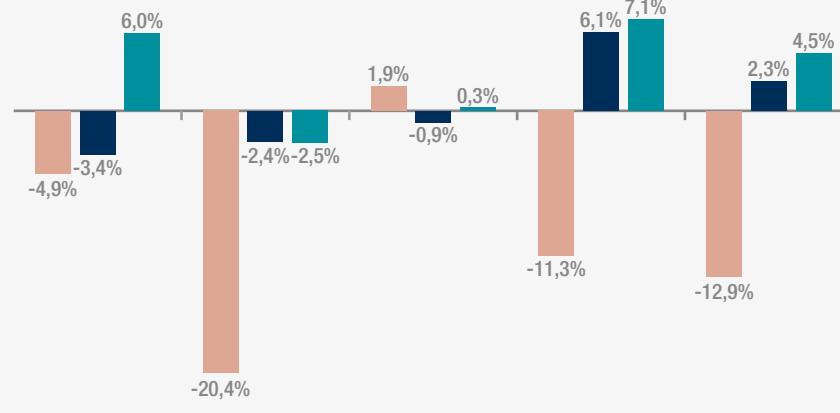


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

**Andamento del margine  
operativo lordo per settore**

tassi di variazione a/a

2012 ■  
2013 ■  
2014 ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

## Immobilizzazioni e investimenti

Il lungo periodo di recessione ha impattato molto negativamente sia sullo stock che sulla dinamica delle immobilizzazioni materiali delle imprese italiane. Il rapporto tra gli investimenti e le immobilizzazioni materiali lorde alla fine del periodo precedente evidenzia un andamento in calo, più accentuato per le PMI, che nel periodo 2007 – 2014 perdono 2,7 punti percentuali, mentre le grandi imprese arretrano di 2 punti.

Come per i fatturati e per i margini, nel 2014 si intravede una lieve inversione di tendenza, con le PMI che sembrano essere tornate ad investire più velocemente delle grandi (+1,2% rispetto a +0,6%).

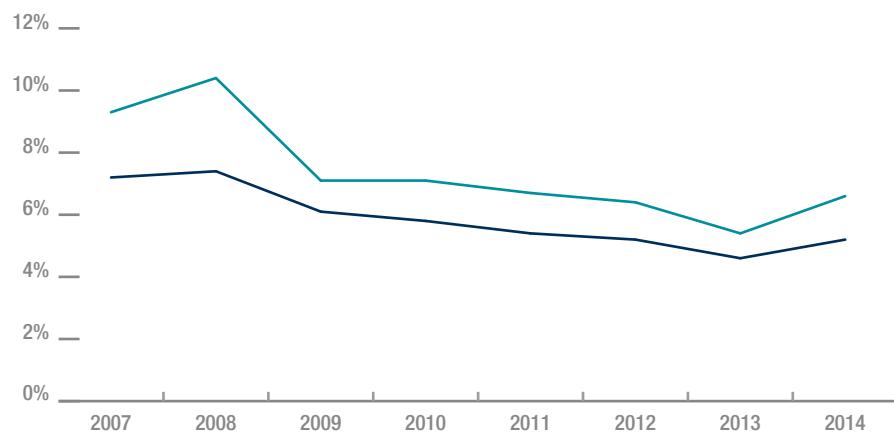
In termini di livelli la maggiore dotazione infrastrutturale delle imprese di grandi dimensioni fa sì che il rapporto sia più basso: durante il periodo di crisi, però, la forbice si è ridotta notevolmente, fino ad arrivare al di sotto del punto percentuale nel 2013.

Il divario fra PMI e grandi si è invece allargato notevolmente se si guarda al rapporto fra immobilizzazioni materiali e indebitamento finanziario: l'andamento riflette da un lato la contrazione dello stock infrastrutturale, comune a tutte le classi, dall'altro la diversa dinamica del capitale di debito, con le PMI, vincolate quasi interamente al canale bancario, che hanno subito maggiormente il *credit crunch*.

### Andamento degli investimenti materiali

*rappporto % tra investimenti materiali ed immobilizzazioni*

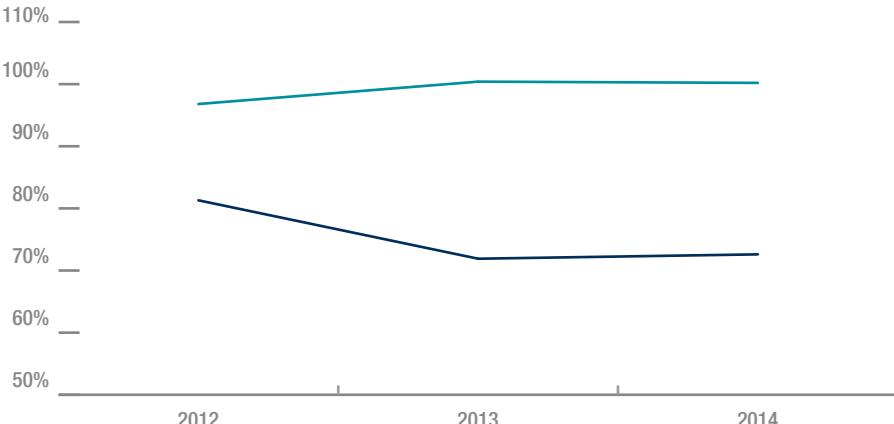
PMI —  
Grandi —



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

### Rapporto tra immobilizzazioni materiali e debiti finanziari

PMI —  
Grandi —



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

### 2.2.2 Contributo positivo delle politiche di ammortamento sulla redditività linda

L'impatto delle politiche di ammortamento e accantonamento sulla redditività complessiva è lievemente positivo: il tasso di ammortamento e accantonamento, in percentuale del fatturato, è sceso dal 2,9% del 2013 al 2,8% del 2014 per le PMI nel complesso, tendenza confermata anche nel dettaglio dimensionale. Il contributo principale proviene dal tasso di ammortamento che, complice il calo della propensione all'investimento registrato durante la crisi, si riduce di quasi un punto percentuale per le PMI, mentre rimangono simili al periodo precedente le politiche di svalutazione del capitale circolante.

La quota del capitale operativo, rappresentato dalle immobilizzazioni tecniche lorde, dal magazzino e dai crediti commerciali, è stabile e pari allo 0,9% del fatturato: lievemente superiore per le aziende di piccole dimensioni, che necessitano di quantità maggiori di capitale, per generare lo stesso giro d'affari.

Il miglioramento della redditività linda e il calo degli ammortamenti e degli accantonamenti di bilancio hanno prodotto una crescita dell'utile ante oneri finanziari in rapporto al fatturato. In particolare, per le PMI si è verificata una crescita di 0,4 punti, dal 3,3% al 3,7%, più accentuata per imprese di dimensioni medie che per le piccole, mentre per le grandi la mancata crescita dei margini incide negativamente e il rapporto rimane stabile al 3,8%. Grazie a queste dinamiche le PMI hanno quasi azzerato il gap con le grandi imprese.

#### *Cresce l'utile ante oneri finanziari in rapporto al fatturato*

**Utile corrente ante oneri finanziari per dimensione d'impresa**

*in rapporto al fatturato*

- 2012 ■
- 2013 ■
- 2014 ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

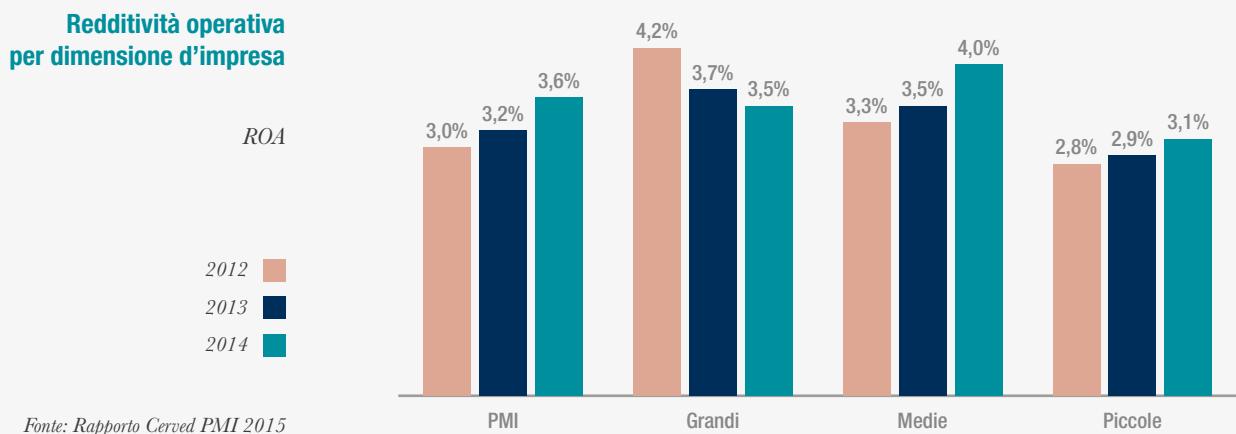
### 2.2.3 Migliora le redditività operativa

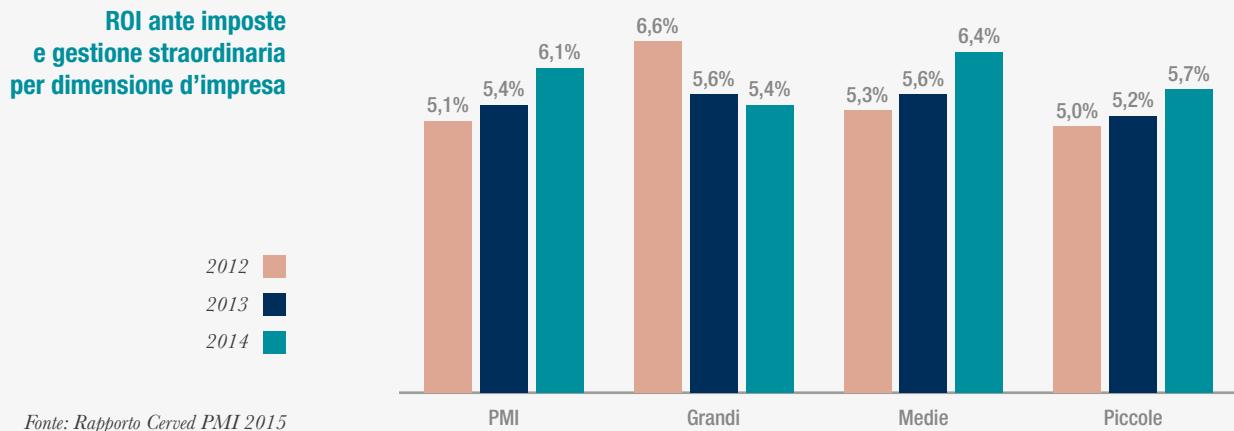
Il turnover, ossia la capacità di generare fatturato sfruttando le risorse a propria disposizione, è rimasto stabile per le PMI allo 0,9%, per effetto della lieve crescita dei fatturati cui è corrisposta una crescita degli attivi di pari entità.

#### *ROA e ROI in crescita per le PMI, in lieve calo per le grandi*

Alla luce del miglioramento dell'utile corrente ante oneri finanziari e di un turnover stabile, la redditività operativa che le PMI italiane sono riuscite ad ottenere a partire dagli attivi a disposizione, sintetizzata dal ROA, ha registrato un discreto incremento. Fra il 2013 e il 2014 l'incremento complessivo è stato di 0,4 punti percentuali (dal 3,2% al 3,6%). La performance negativa delle imprese di grandi dimensioni fa sì che la loro redditività operativa scenda al di sotto di quella delle PMI (rimane maggiore di quella delle piccole ma minore di 0,5 punti percentuali rispetto a quella delle medie). In un periodo di difficoltà congiunturale in cui si intravedono i primi segnali di un'inversione di tendenza, le PMI, che possono vantare una struttura più flessibile, sembrano aver reagito in maniera più pronta.

Considerato un effetto della leva commerciale – la capacità delle aziende di sfruttare il loro potere contrattuale – stabile e pari a 1,7 punti percentuali, le dinamiche del ROI ante imposte e gestione straordinaria ricalcano quelle del ROA, con le grandi imprese che, in questo caso, vengono superate anche dalle piccole.

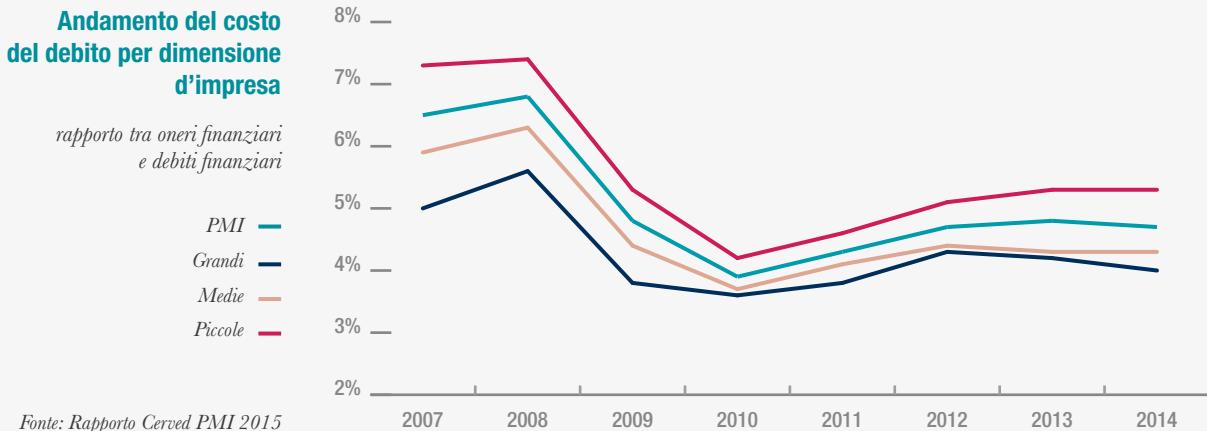




#### 2.2.4 Aumenta la redditività netta delle PMI, ancora in calo quella delle grandi imprese

##### *Diminuiscono i tassi di interesse*

Dopo la consistente riduzione osservata fra il 2008 e il 2010, il costo del debito è tornato a salire, seppur lievemente, nel triennio successivo. Fra il 2013 e il 2014 la tendenza si è nuovamente invertita, con una riduzione dei tassi di interesse applicati alle imprese dal sistema finanziario che flettono di un decimo di punto per le PMI (dal 4,8% al 4,7%) e di 2 decimi di punto per le grandi aziende (dal 4,2% al 4%). Il settore che ha maggiormente beneficiato del calo è quello agricolo, che conferma il livello più basso in assoluto, pari al 3,6%, mentre quello energetico è l'unico settore che ha fatto registrare un lieve incremento, passando dal 4,5% al 4,6%. Si conferma il divario dimensionale: le imprese di grandi dimensioni pagano l'1,3% in meno rispetto a quelle piccole, mentre quelle



di dimensioni medie, in questo caso, si avvicinano di più alle prime che non alle seconde. Il gap dimensionale, dopo essersi ridotto notevolmente, nell'ultimo biennio ha ripreso ad allargarsi lievemente.

Dopo un lungo periodo in cui la redditività complessiva delle PMI italiane è risultata in calo, anche sostanzioso, nel 2014 si registra un'inversione di tendenza, che non ha riguardato le grandi aziende. In termini di ROE ante imposte e componenti straordinarie, la performance è in crescita di 1,2 punti percentuali, riportandosi al livello del biennio 2010-2011. Dal punto di vista dimensionale il comportamento migliore è quello delle imprese di dimensioni medie, che vedono crescere il ROE di 1,4 punti percentuali, mentre per le grandi prosegue il trend negativo che le ha portate a passare da una redditività a doppia cifra al livello attuale del 6,4%, quasi dimezzando la performance nel giro di quattro anni.

Il miglioramento della redditività netta fra il 2013 e il 2014 è frutto di contributi positivi forniti principalmente dall'aumento della produttività del lavoro e dal minore peso degli ammortamenti e degli accantonamenti sul conto economico delle PMI. Il contributo negativo principale, invece, è fornito dal costo del lavoro unitario, che continua crescere.

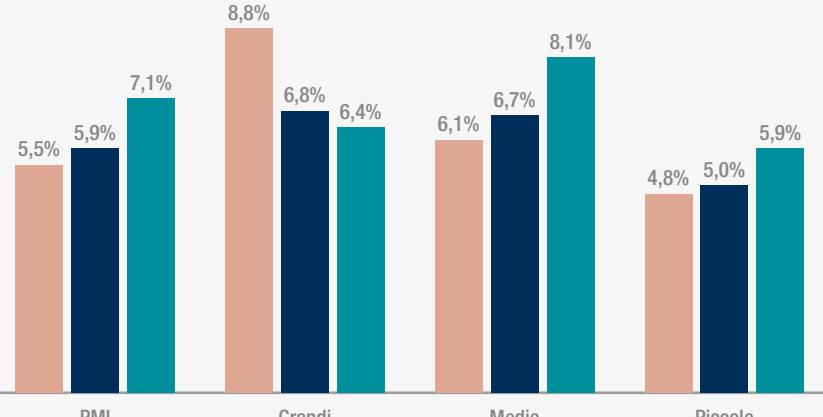
La combinazione della produttività e del costo del lavoro in crescita, aiutata anche da un andamento del valore aggiunto lievemente migliore di quello del fatturato, fanno sì che l'effetto MOL sia positivo per 1,6 punti percentuali.

All'effetto positivo del MOL si aggiunge il contributo della politica di ammortamento e accantonamento, che è pari a +0,4 punti percentuali, parzialmente bilanciati dalla dinamica degli altri redditi, che forniscono un contributo negativo per 0,7 punti. L'ultimo contributo di importo significativo è quello del turnover, che impatta per 0,3 punti in maniera positiva, mentre la leva commerciale e le dinamiche della struttura finanziaria e dei tassi di interesse, che negli anni passati avevano rappresentato le uniche note positive, fra il 2013 e il 2014 si rivelano piatte

### *La redditività cresce grazie soprattutto all'andamento della produttività*

**ROE ante imposte e gestione straordinaria per dimensione d'impresa**

2012 ■  
2013 ■  
2014 ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

### I contributi elementari alla variazione del ROE ante imposte (2013 - 2014)

*Contributi elementari alla  
variazione del ROE ante imposte*



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

## In calo il numero di PMI con bilancio in perdita

e forniscono un contributo pressoché nullo.

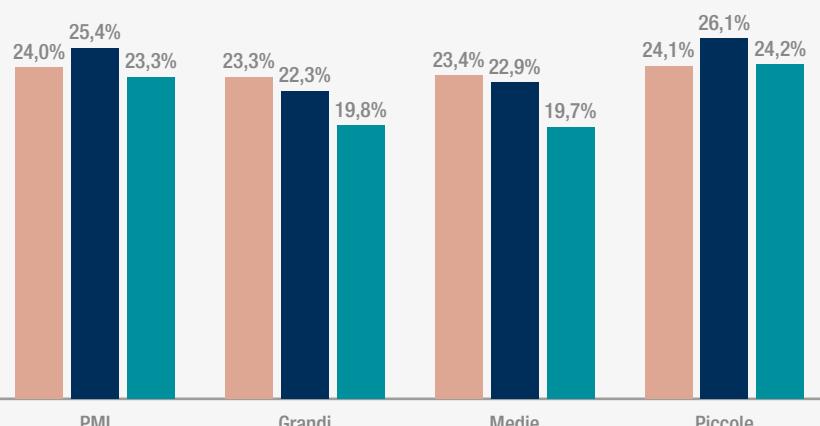
Al miglioramento della redditività media è corrisposto una diminuzione del numero di PMI che hanno chiuso l'esercizio in perdita: il numero di imprese di medie dimensioni in perdita scende al di sotto del 20%, agganciando il livello delle grandi (19,8% e 19,7% rispettivamente).

Le piccole mostrano ancora un ritardo strutturale, ma il guadagno del 2014 riassorbe completamente il peggioramento dell'anno precedente.

### Imprese in perdita per dimensione

*percentuale sul totale  
per classe dimensionale*

2012 ■  
2013 ■  
2014 ■

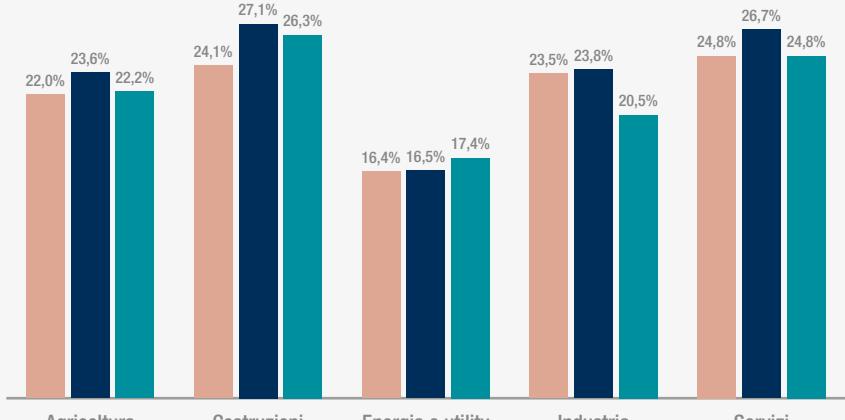


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

### Imprese in perdita per settore

*percentuale sul totale  
per settore di appartenenza*

2012 ■  
2013 ■  
2014 ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

### 2.3 Debiti finanziari più sostenibili

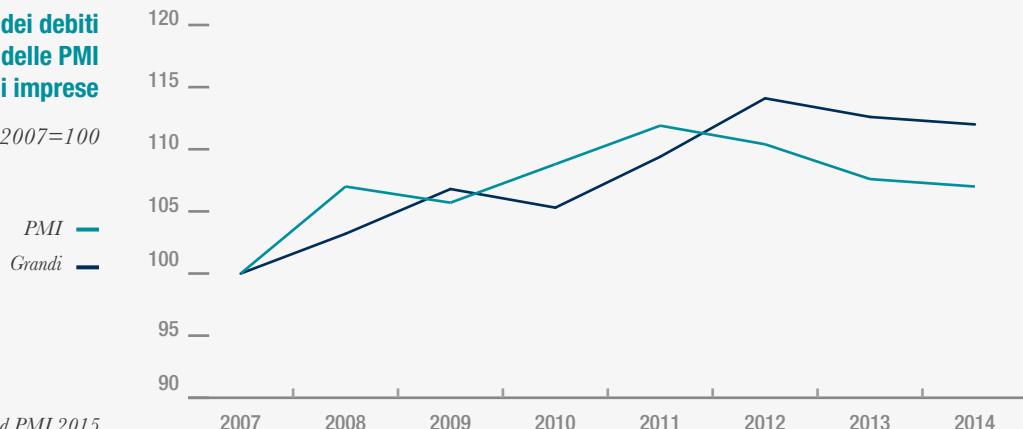
*La politica monetaria si è mantenuta espansiva nel biennio 2013-2014*

Rispetto al periodo di stagnazione, analizzato nella versione precedente del Rapporto, nel biennio 2013-2014 la politica monetaria si è mantenuta molto espansiva, con i tassi di interesse ufficiali ai minimi storici e la vigilanza sui principali istituti di credito dell'eurozona che è passata sotto il controllo della BCE. In funzione dell'armonizzazione dei criteri della vigilanza bancaria a livello europeo, è stata effettuata una *Asset Quality Review* (AQR), per verificare la qualità degli attivi dei gruppi bancari: la maggiore trasparenza dovrebbe assicurare maggiore chiarezza sull'allocazione dei fondi a disposizione delle banche e, coniugata con le politiche monetarie espansive e con la ripresa dell'attività economica, riportare le dinamiche degli impieghi del sistema bancario verso le attività produttive in territorio positivo. In parte, questo dipenderà anche dalla capacità del sistema di estinguere rapidamente lo stock di crediti deteriorati accumulato in questi anni e di cui si discute nella Monografia. Il calo dei debiti finanziari evidenziato nel biennio 2011-2013 si è arrestato nel 2014, con dinamiche che oscillano nell'intorno dello 0 a seconda delle classi dimensionali e dei settori considerati: per le piccole imprese si registra ancora una contrazione (-1,6%), mentre le medie mostrano una tendenza lievemente positiva (+0,2%). Per le grandi l'arretramento è molto contenuto (-0,5%).

Fra i macrosettori, oltre alle costruzioni (-1,3%), si evidenzia una contrazione anche per le PMI che operano nei servizi (-1%), mentre per quelle che operano nell'industria il maggior livello di attività ha richiesto maggiore ricorso al capitale di debito (+1,1%). Per quanto riguarda la composizione per scadenze, rimane sostanzialmente costante, con le grandi imprese che mostrano un maggiore ricorso all'indebitamento di breve termine, rispetto all'anno precedente (51,7% nel 2014 contro 50,9%

**Andamento dei debiti finanziari delle PMI e delle grandi imprese**

*numeri indice, 2007=100*



*Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015*

nel 2013), mentre le imprese medie e piccole evidenziano una tendenza opposta, con un lieve aumento del peso dell'indebitamento a medio e lungo termine.

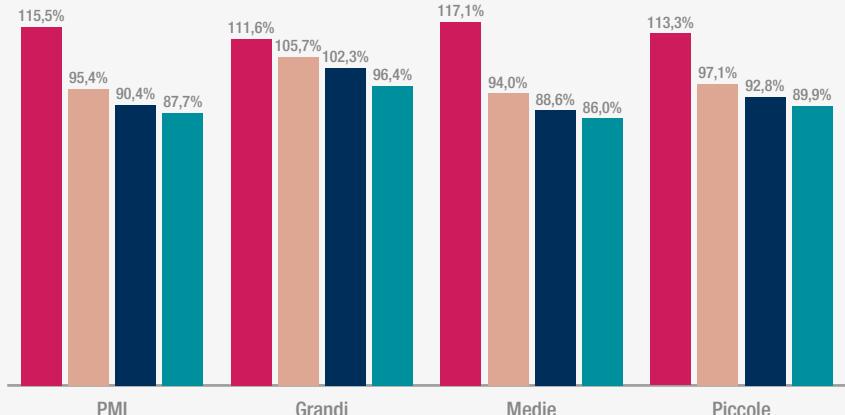
### *Prosegue il rafforzamento della capitalizzazione per tutte le classi dimensionali*

Parallelamente al ristagno del ricorso al capitale di debito, prosegue il rafforzamento del capitale proprio: tutte le classi dimensionali vedono crescere il patrimonio netto a ritmi sostenuti, dal +2,1% delle piccole aziende al +4,8% delle grandi, confermando un trend di crescita che si è mantenuto pressoché costante a partire dal 2008. La crescita cumulata 2007-2014, per le PMI, è pari al 31%, a fronte di un aumento del 22% per le imprese di grandi dimensioni.

Continua il calo del peso dei debiti finanziari in rapporto al capitale netto: la quota, nel 2014, è scesa al di sotto del 100% per tutte le classi dimensionali, con i divari che si stanno riducendo. Le imprese di grandi dimensioni, che partivano da un livello più alto, tra 2012 e 2014 hanno

### Rapporto tra debiti finanziari e capitale netto per dimensione d'impresa

2007      ■  
2012      ■  
2013      ■  
2014      ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

visto calare l'incidenza di 9,3 punti, passando dal 105,7% al 96,4%, abbassando sotto i 10 punti la differenza rispetto alle PMI, che nel 2014 hanno registrato un rapporto pari all'87,7%.

La tendenza alla riduzione del capitale di debito prosegue anche se si analizza la numerosità delle società fortemente sotto capitalizzate, ossia quelle che hanno un rapporto fra debiti e capitale proprio superiore al 200%: il calo, fra 2013 e 2014 è più evidente per le aziende di piccole dimensioni (-3,6%, dal 29,6% al 26%) e più contenuto per le grandi (-0,9%, dal 25,3% al 24,4%), con un livello complessivo ormai molto simile fra tutte le classi e che individua una azienda su quattro fortemente sotto capitalizzata.

I debiti finanziari stabili o in leggera crescita, combinati con un miglioramento dei margini evidenziano un rapporto debiti finanziari su MOL in calo per le PMI italiane, passato dalle 4,7 volte del 2012

### *Migliora la sostenibilità del debito delle PMI*

*I bassi tassi di interesse permettono di ridurre l'incidenza degli oneri finanziari rispetto ai margini*

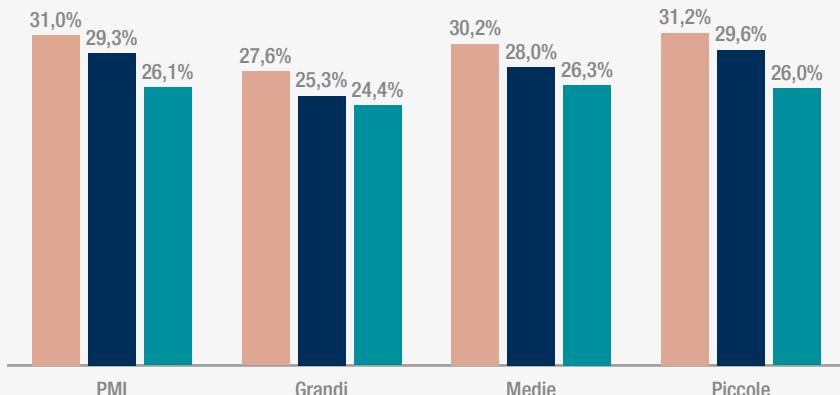
alle 4,3 volte del 2014, con una dinamica simile fra imprese di medie e piccole dimensioni. Per le grandi, invece, pesa il ristagnare dei margini, e l'indicatore aumenta, seppur marginalmente, passando dal 4,8 del 2012 al 4,9 del 2014.

I tassi di interesse, che si mantengono bassi, hanno permesso a tutte le classi dimensionali di ridurre l'incidenza degli oneri finanziari rispetto ai margini, uno degli indicatori più frequentemente utilizzato per sintetizzare il rischio di credito. Il fenomeno è diffuso trasversalmente a tutte le classi dimensionali e a tutti i settori, con le performance migliori che si registrano per le imprese piccole e nel comparto industriale, mentre le costruzioni continuano a far registrare dati peggiori della media, con un rapporto fra oneri finanziari e MOL che si attesta al 33,4%, seguiti dall'agricoltura al 24,2%.

### Imprese fortemente sotto-capitalizzate

imprese per cui i debiti finanziari superano il doppio del capitale netto, percentuale sul totale

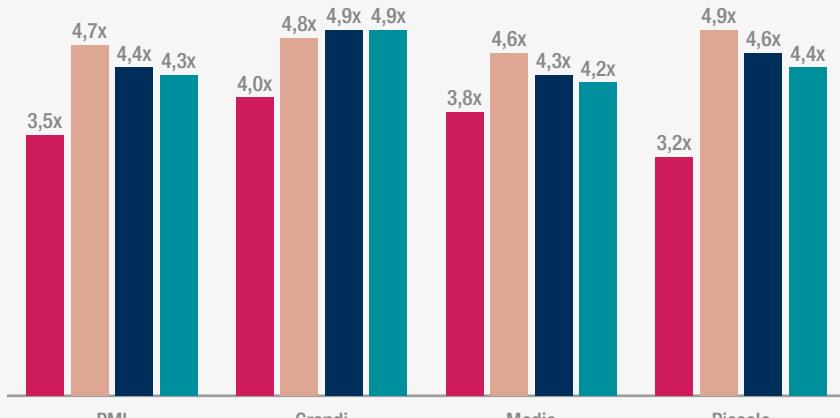
2012 ■  
2013 ■  
2014 ■



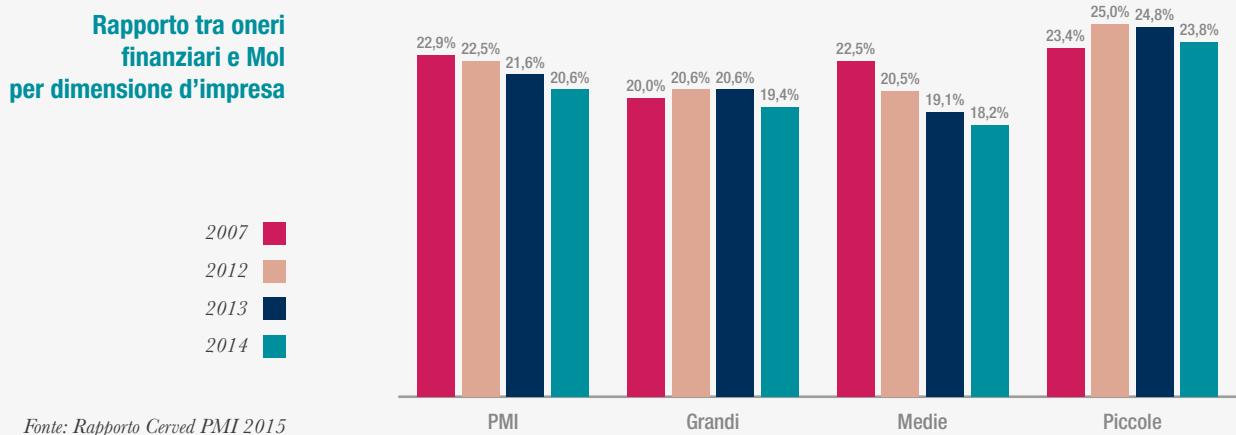
Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

### I debiti finanziari in rapporto al Mol per dimensione d'impresa

2007 ■  
2012 ■  
2013 ■  
2014 ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015



## 2.4 Le previsioni dei bilanci delle PMI al 2017

### *Pil positivo nel 2015 e moderata ripresa per il 2016 e il 2017*

Secondo lo scenario macroeconomico elaborato da Cerved, la crescita del Pil italiano si attesterà allo 0,8% nel 2015, per poi accelerare nel biennio successivo, ma mantenendosi comunque al di sotto del potenziale di crescita. Dopo un lungo periodo di contrazione o di stagnazione, finalmente si intravedono i primi segnali di aumento dei consumi privati (+0,8% nel 2015), mentre quelli pubblici, per motivi legati al *fiscal compact* e agli impegni presi nei confronti dei partner europei, si manterranno piatti sull'intero orizzonte previsionale.

La politica monetaria espansiva della BCE, che ha fatto partire un piano di *quantitative easing* a marzo 2015 che proseguirà almeno fino a settembre 2016, ha avuto effetti positivi sia sui tassi di interesse, soprattutto per i paesi periferici, sia sul tasso di cambio, che si è deprezzato in maniera significativa nei confronti del dollaro e di tutte le altre principali valute (ad eccezione dello yen). L'export italiano, pertanto, continua a godere di un buon momento, che probabilmente proseguirà fino al 2017, con tassi di crescita reali previsti fra il 3,6% e il 4,3%. I tassi di interesse bassi combinati con un mercato del credito che nel 2015 sta dando i primi segnali di ripresa dovrebbero far ripartire gli investimenti, anche se a ritmi ancora contenuti.

Per il 2015 si prevede una crescita dello 0,7%, che dovrebbe accelerare nel biennio successivo per portarsi su tassi superiori al 2%.

Su questo scenario pesano, di più rispetto a qualche mese fa, le incognite derivanti dalla sostenibilità della crescita cinese e, in generale, le difficoltà dei paesi emergenti (Brasile e Russia in primo luogo) che potrebbero essere ulteriormente penalizzati dai rialzi del tasso di interesse ufficiale che la FED ha in programma probabilmente a partire dalla fine del 2015.

Coerentemente con uno scenario macroeconomico moderatamente

**Scenario macroeconomico**

	2014	2015	2016	2017
Tasso di crescita del PIL reale	-0,4%	0,8%	1,2%	1,5%
Tasso di crescita dei consumi reali	0,3%	0,8%	1,1%	1,3%
Tasso di crescita degli investimenti reali	-3,3%	0,7%	2,2%	2,7%
Tasso di crescita dei consumi pubblici reali	-1%	0%	0%	0,1%
Tasso di crescita delle esportazioni reali	2,4%	4,2%	4,3%	3,6%
Tasso di crescita delle importazioni reali	1,6%	4,5%	3,5%	3,4%
Tasso di disoccupazione	12,7%	12,2%	11,8%	11,4%
Tasso di inflazione	0,2%	0,1%	0,8%	1,4%
Tasso di crescita dei prestiti alle imprese	4,5%	3,9%	3,7%	3,7%

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

**Previsione  
sui principali indicatori  
di bilancio delle PMI**

	2014	2015	2016	2017
Tasso di crescita del fatturato nominale	1,5%	2,6%	3,8%	4,2%
Tasso di crescita del valore aggiunto	3,3%	4,1%	4,8%	5,1%
Tasso di variazione del MOL	4,6%	6,2%	7,0%	7,5%
Debiti finanziari / Capitale netto	87,7%	88,1%	88,5%	88,3%
Oneri finanziari / MOL	20,6%	19,4%	18,9%	17,7%
ROA	3,6%	4,2%	4,6%	5,0%
ROE ante imposte e gestione straordinaria	7,1%	8,0%	8,8%	9,3%
Debiti finanziari / MOL	4,3	4,1	4,0	4,1

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

positivo, le dinamiche previsive delle principali voci di bilancio mostrano una tendenza in crescita dei fatturati e del valore aggiunto per il complesso delle PMI. I margini lordi dovrebbero accelerare i ritmi di crescita, mentre a livello patrimoniale, dovrebbe da un lato aumentare il ricorso al capitale di debito e, dall'altro, proseguire il rafforzamento patrimoniale. In termini di fatturato solo nel 2016 le PMI dovrebbero riuscire a tornare al di sopra del livello del 2007, mentre il valore aggiunto già nel 2014 dovrebbe superare il livello pre-crisi. Questo per quanto riguarda i valori nominali, in termini reali il recupero è ancora distante. Gli indicatori di redditività, già in lieve aumento nel 2014, ritornano a crescere a un ritmo più sostenuto a partire dal 2015, ammesso che si mantenga favorevole la congiuntura a livello nazionale e internazionale, ma si mantengono parecchio distanti dai livelli pre-crisi (5,4% il ROA nel 2007 e 13,9% il ROE). Questa evoluzione permetterà un miglioramento anche degli indicatori di sostenibilità finanziaria del complesso delle PMI: il rapporto tra oneri finanziari e Mol è previsto in calo di 3 punti percentuali nel triennio considerato, mentre il rapporto tra debiti

*In miglioramento  
gli indicatori di redditività  
e sostenibilità finanziaria  
per le PMI*

*Il settore industriale fa da traino, favorito dalla domanda interna*

finanziari e MOL è atteso stabile. Si dovrebbe arrestare il processo di deleveraging, con un rapporto tra debiti finanziari e capitale netto previsto in lieve aumento a 88,3 punti percentuali al termine del periodo di previsione.

A livello settoriale si dovrebbe attenuare il periodo di difficoltà delle costruzioni, mentre l'agricoltura e l'energia e utility dovrebbero soffrire ancora almeno per l'intero 2015 a causa, da un lato, del modificato quadro normativo, dall'altro dal perdurare dei prezzi molto bassi delle materie prime energetiche. Il settore industriale farà da traino per l'intero periodo, favorito da un mercato domestico in cui sembra ritornata la propensione al consumo di beni durevoli e sui mercati esteri dal perdurare della debolezza della moneta unica europea. In un'ottica più di medio-lungo periodo, i servizi riescono, nel 2014, a tornare ai livelli del 2007 in termini nominali, mentre l'industria, nonostante il dato congiunturale positivo, rimane ancora al di sotto di circa 5 punti percentuali.

La redditività rimane su livelli bassi, anche se in miglioramento per il settore delle costruzioni, mentre raggiunge la doppia cifra già nel 2015 per l'industria. I servizi dovrebbero superare il settore energetico nel 2016.

**Andamento del fatturato delle PMI per settore**

*Valori nominali,  
tassi di variazione a/a*

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

	2014	2015	2016	2017
<i>Agricoltura</i>	-1,8%	-0,8%	0,0%	1,2%
<i>Costruzioni</i>	-1,0%	0,1%	1,2%	1,6%
<i>Energia e utility</i>	-3,3%	-1,5%	0,8%	2,2%
<i>Industria</i>	3,1%	3,8%	5,2%	6,0%
<i>Servizi</i>	1,3%	2,1%	2,5%	3,0%

**ROE ante imposte  
e componenti straordinarie  
per settore delle PMI**

*valori percentuali*

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

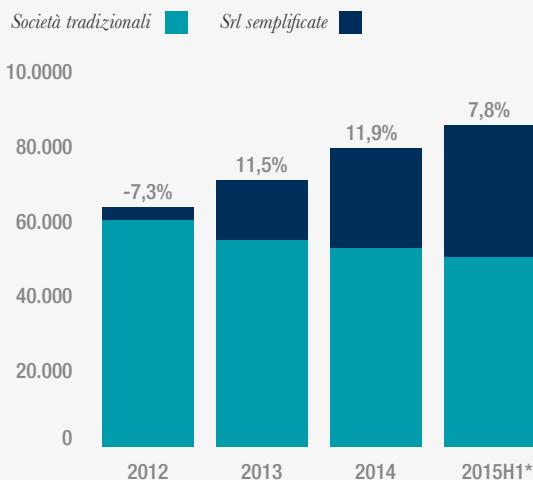
	2014	2015	2016	2017
<i>Agricoltura</i>	3,5%	3,5%	3,6%	3,8%
<i>Costruzioni</i>	1,9%	2,0%	2,2%	2,8%
<i>Energia e utility</i>	7,4%	7,4%	7,6%	7,6%
<i>Industria</i>	9,0%	10,3%	11,1%	11,6%
<i>Servizi</i>	6,7%	7,3%	8,4%	9,1%

	07/'08	08/'09	09/'10	10/'11	11/'12	12/'13	13/'14	07/'14
Variazione % del fatturato	<i>PMI</i>	0,5	-10,1	4,0	3,5	-3,1	0,2	1,5
	<i>Piccole</i>	0,2	-10,2	3,7	2,6	-4,0	-0,6	1,2
	<i>Medie</i>	0,8	-10,1	4,3	4,3	-2,3	0,8	1,7
	<i>Grandi</i>	2,7	-9,5	5,9	5,6	-0,2	-1,9	-1,9
	07/'08	08/'09	09/'10	10/'11	11/'12	12/'13	13/'14	07/'14
Variazione % del valore aggiunto	<i>PMI</i>	-0,4	-6,2	3,8	1,9	-3,1	2,5	3,3
	<i>Piccole</i>	0,0	-7,2	3,8	1,6	-3,6	2,1	3,0
	<i>Medie</i>	-0,8	-5,3	3,8	2,1	-2,7	2,9	3,6
	<i>Grandi</i>	-1,5	-4,5	3,4	0,6	-3,2	-0,5	1,0
	07/'08	08/'09	09/'10	10/'11	11/'12	12/'13	13/'14	07/'14
Variazione % del costo del lavoro per dipendente	<i>PMI</i>	1,5	-4,7	3,6	3,4	1,7	3,8	4,9
	<i>Piccole</i>	0,6	-6,4	3,6	3,7	2,1	3,0	6,9
	<i>Medie</i>	2,6	-2,7	3,6	3,0	1,2	4,5	3,1
	<i>Grandi</i>	0,6	-1,2	5,9	1,3	0,6	1,4	1,9
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Valore aggiunto per dipendente, '000 euro	<i>PMI</i>	50,8	48,8	44,5	46,2	46,9	45,8	47,6
	<i>Piccole</i>	46,2	44,0	39,0	40,5	41,1	40,2	41,4
	<i>Medie</i>	55,8	54,1	50,8	52,7	53,4	52,1	54,7
	<i>Grandi</i>	71,5	68,8	65,9	70,2	70,1	68,1	67,4
	07/'08	08/'09	09/'10	10/'11	11/'12	12/'13	13/'14	07/'14
Variazione % del MOL	<i>PMI</i>	-11,8	-15,6	4,2	-2,6	-12,0	3,0	4,6
	<i>Piccole</i>	-12,0	-19,2	4,3	-4,0	-14,1	2,2	4,1
	<i>Medie</i>	-11,7	-12,6	4,2	-1,5	-10,4	3,6	4,9
	<i>Grandi</i>	-7,4	-8,7	4,2	-1,3	-7,7	-3,8	-0,1
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Ammortamenti e accantonamenti in % su fatturato	<i>PMI</i>	2,4	2,5	2,9	2,9	2,8	2,9	2,9
	<i>Piccole</i>	2,2	2,3	2,6	2,6	2,6	2,7	2,6
	<i>Medie</i>	2,6	2,7	3,2	3,1	3,0	3,1	3,0
	<i>Grandi</i>	3,5	3,9	4,1	3,9	3,6	3,5	3,6
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Capitale operativo in % su fatturato	<i>PMI</i>	0,8	0,9	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9
	<i>Piccole</i>	0,8	0,8	0,9	1,0	0,9	1,0	1,0
	<i>Medie</i>	0,8	0,9	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9
	<i>Grandi</i>	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Utile corrente ante oneri finanziari in % su fatturato	<i>PMI</i>	4,8	4,0	3,3	3,5	3,5	3,1	3,3
	<i>Piccole</i>	4,7	4,0	3,1	3,3	3,3	2,9	3,1
	<i>Medie</i>	4,8	4,1	3,5	3,7	3,7	3,3	3,5
	<i>Grandi</i>	5,9	5,5	5,0	5,7	5,2	4,4	3,8
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Turnover in %	<i>PMI</i>	1,2	1,2	0,8	0,8	0,9	0,9	0,8
	<i>Piccole</i>	1,1	1,1	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
	<i>Medie</i>	1,3	1,2	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
	<i>Grandi</i>	1,6	1,5	1,2	1,5	1,5	1,7	2,0
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ROA in %	<i>PMI</i>	5,4	4,3	3,1	3,3	3,4	3,0	3,2
	<i>Piccole</i>	5,4	4,3	3,0	3,1	3,2	2,8	2,9
	<i>Medie</i>	5,4	4,3	3,2	3,5	3,6	3,3	3,5
	<i>Grandi</i>	5,5	4,8	4,0	5,1	4,8	4,2	3,5

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Leva commerciale in %								
	<i>PMI</i>	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
	<i>Piccole</i>	2,0	1,9	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
	<i>Medie</i>	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
	<i>Grandi</i>	1,6	1,6	1,6	1,5	1,5	1,5	1,6
ROI ante imposte e gestione straordinaria in %								
	<i>PMI</i>	10,0	7,5	5,2	5,6	5,9	5,1	5,4
	<i>Piccole</i>	10,9	8,1	5,3	5,6	5,8	5,0	5,2
	<i>Medie</i>	9,3	7,1	5,2	5,6	5,9	5,3	5,6
	<i>Grandi</i>	9,0	7,6	6,2	7,9	7,3	6,6	5,6
Costo del debito: oneri finanziari in % su debiti finanziari								
	<i>PMI</i>	6,5	6,8	4,8	3,9	4,3	4,7	4,8
	<i>Piccole</i>	7,3	7,4	5,3	4,2	4,6	5,1	5,3
	<i>Medie</i>	5,9	6,3	4,4	3,7	4,1	4,4	4,3
	<i>Grandi</i>	5,0	5,6	3,8	3,6	3,8	4,3	4,0
ROE ante imposte e componenti straordinarie in %								
	<i>PMI</i>	13,9	8,2	5,7	7,2	7,4	5,5	5,9
	<i>Piccole</i>	14,9	8,7	5,4	6,9	7,1	4,8	5,0
	<i>Medie</i>	13,2	7,8	5,9	7,5	7,7	6,1	6,7
	<i>Grandi</i>	13,0	9,8	9,0	12,7	11,1	8,8	6,8
Variazione % dei debiti finanziari								
	<i>PMI</i>	7,0	-1,2	2,9	2,9	-1,3	-2,8	-0,5
	<i>Piccole</i>	6,4	0,1	3,0	1,4	-1,0	-2,6	-1,6
	<i>Medie</i>	7,4	-2,2	2,7	4,1	-1,6	-2,9	0,2
	<i>Grandi</i>	3,2	3,2	-1,4	3,8	4,4	-0,9	-0,5
Debiti finanziari a breve termine in % su debiti finanziari totali								
	<i>PMI</i>	62,5	62,7	58,0	56,7	58,3	56,8	56,0
	<i>Piccole</i>	59,9	60,5	55,9	54,2	55,1	54,7	53,3
	<i>Medie</i>	64,3	64,2	59,6	58,9	60,9	58,5	58,1
	<i>Grandi</i>	59,0	55,9	51,1	51,7	52,7	47,7	48,3
Debiti finanziari in % su attivo								
	<i>PMI</i>	28,6	28,2	28,7	28,9	28,8	28,5	27,5
	<i>Piccole</i>	26,1	25,8	27,2	27,8	27,5	27,3	26,3
	<i>Medie</i>	30,7	30,1	30,0	29,8	30,0	29,6	28,5
	<i>Grandi</i>	30,4	32,1	33,8	34,3	33,8	32,0	31,2
Variazione % del patrimonio netto								
	<i>PMI</i>	23,7	1,1	1,2	0,5	0,6	1,2	2,9
	<i>Piccole</i>	25,7	0,9	1,1	0,3	0,3	0,2	2,1
	<i>Medie</i>	22,2	1,3	1,3	0,7	0,8	1,9	3,4
	<i>Grandi</i>	9,0	3,7	3,4	-1,9	1,4	1,3	4,8
MOL in % su debiti finanziari								
	<i>PMI</i>	28,4	24,2	21,0	21,8	22,1	21,1	22,5
	<i>Piccole</i>	31,2	26,3	20,9	21,3	21,8	20,6	21,7
	<i>Medie</i>	26,4	22,7	21,1	22,2	22,3	21,5	23,1
	<i>Grandi</i>	24,7	22,7	19,6	22,1	21,1	20,9	20,0
Oneri finanziari in % su MOL								
	<i>PMI</i>	22,9	27,9	22,7	18,0	19,6	22,5	21,6
	<i>Piccole</i>	23,4	28,0	25,1	19,8	21,3	25,0	24,8
	<i>Medie</i>	22,5	27,8	20,8	16,6	18,2	20,5	19,1
	<i>Grandi</i>	20,0	24,6	19,3	16,1	18,0	20,6	19,4

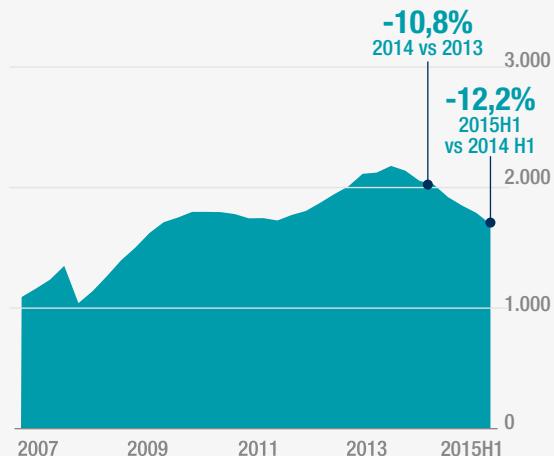
## IL CAPITOLO IN NUMERI

Aumentano le società di capitale,  
trainate dalle Srl semplificate



\* Valore stimato ed annualizzato in base ai tassi di crescita del primo semestre 2015

Rallenta l'uscita dal mercato delle PMI  
per procedura concorsuale o liquidazione



PMI in procedura concorsuale o in liquidazione,  
dati trimestrali destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi

Si interrompe la caduta del numero delle PMI



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

# 3

## LA DEMOGRAFIA DI IMPRESA

*Nel 2014 e nel 2015 è proseguita la crescita del numero di nuove società di capitale, trascinata dalle Srl semplificate, la forma di impresa nata nel 2012 per favorire una ripresa dell'imprenditoria. Questo aumento è stato accompagnato da un deciso calo delle chiusure: è diminuito il numero di PMI fallite, in procedura concorsuale non fallimentare o liquidate per volontà dell'imprenditore.*

*Grazie a queste dinamiche nel 2014 si è arrestata l'emorragia di PMI, che aveva fatto perdere al nostro sistema 13 mila società tra 2007 e 2013: è tornato positivo il saldo tra PMI nate e morte, che però è stato neutralizzato dal saldo, ancora negativo, tra microimprese che crescono fino a diventare PMI e le società che percorrono il sentiero inverso, da PMI a microimprese.*

### 3.1 Le nuove imprese

#### 3.1.1 Aumentano le nascite di società di capitale, trascinate dalle Srl semplificate

I dati Cerved tratti dal Registro delle Imprese mostrano per il quarto anno consecutivo una riduzione delle iscrizioni alle Camere di Commercio: tra 2013 e 2014 il numero di nuove società iscritte cala di 3,7 mila unità (-1%) a quota 375 mila, il livello più basso dall'inizio della serie storica. Il calo si è arrestato nei primi sei mesi del 2015, con le nuove imprese stabili al livello del primo semestre del 2014 (214,4 mila). La riduzione delle iscrizioni è stata accompagnata, anche nel 2014 e nella prima parte del 2015, da uno spostamento nel mix di forme giuridiche scelte dagli imprenditori a favore di tipologie più complesse di impresa. Il calo su base annua è infatti concentrato tra le società di persone e le ditte individuali, le forme più semplici. Prosegue invece l'aumento del numero di nuove società di capitale: nel 2014, per la prima volta dal 2008, le iscrizioni hanno superato quota 100 mila (104 mila, +8,4% rispetto al 2013), con un trend positivo confermato dai dati relativi ai primi sei mesi del 2015 (+6,6%).

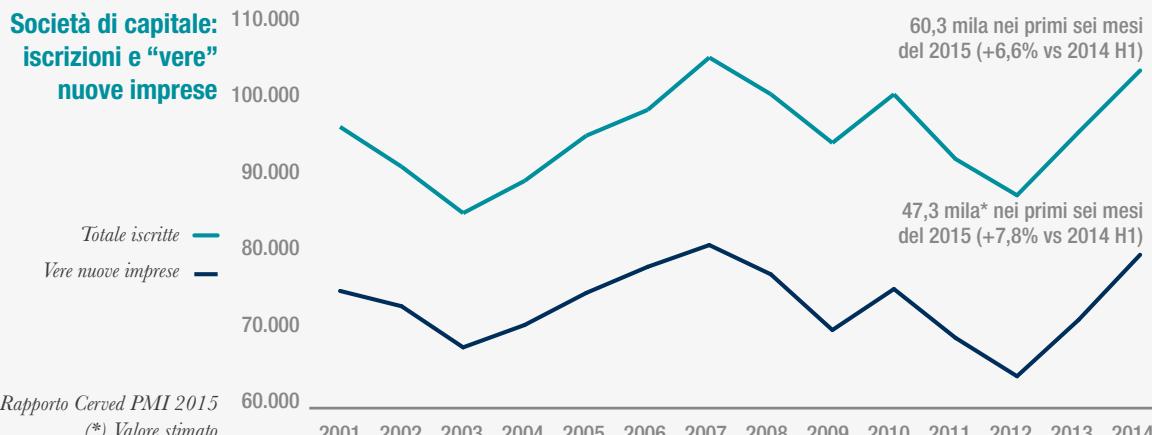
Non tutte le nuove iscrizioni corrispondono a delle ‘vere’ nuove imprese<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> L'iscrizione alla Camera di Commercio infatti risponde ad esigenze legali ed amministrative, non statistiche: la conseguenza è che non sempre ad una nuova iscrizione corrisponde una ‘vera’ nuova impresa. In molti casi, come per esempio nelle fusioni o nelle scissioni, si iscrivono aziende (o parti di aziende) che di fatto sono già attive sul mercato. Cerved ha sviluppato una metodologia che esclude dal conteggio delle ‘vere’ nuove imprese aziende iscritte più volte, che risultano aver depositato bilanci o essere oggetto di procedure concorsuali pendenti alla data di iscrizione, che nascono come conseguenza di fusioni, scissioni, trasferimenti, subentri o di operazioni straordinarie come conferimenti, compravendita di aziende o fusioni di rami d'azienda (per i quali si considera un periodo di 6 mesi dal momento dell'iscrizione al Registro delle Imprese). Questi ultimi parametri non sono considerati per le società immobiliari e per quelle attive nel campo del noleggio e leasing operativo.

*Aumentano le nuove società di capitale iscritte*

**Le nuove iscrizioni  
per forma giuridica**

	Società di capitale	% a/a	Ditte individuali	% a/a	Società di persone ed altre forme giuridiche	% a/a	Totale iscritte	% a/a
2001	96.741		264.892		66.650		428.283	
2002	91.541	-5,4%	255.246	-3,6%	64.834	-2,7%	411.621	-3,9%
2003	85.476	-6,6%	243.797	-4,5%	60.757	-6,3%	390.030	-5,2%
2004	89.690	4,9%	270.982	11,2%	64.601	6,3%	425.273	9,0%
2005	95.584	6,6%	259.895	-4,1%	65.190	0,9%	420.669	-1,1%
2006	98.965	3,5%	261.351	0,6%	65.039	-0,2%	425.355	1,1%
2007	105.800	6,9%	270.970	3,7%	62.792	-3,5%	439.562	3,3%
2008	101.005	-4,5%	257.845	-4,8%	55.036	-12,4%	413.886	-5,8%
2009	94.644	-6,3%	241.009	-6,5%	50.714	-7,9%	386.367	-6,6%
2010	100.998	6,7%	264.633	9,8%	52.464	3,5%	418.095	8,2%
2011	92.548	-8,4%	253.852	-4,1%	48.077	-8,4%	394.477	-5,6%
2012	87.806	-5,1%	253.860	0,0%	43.570	-9,4%	385.236	-2,3%
2013	96.040	9,4%	245.996	-3,1%	36.991	-15,1%	379.027	-1,6%
2014	104.099	8,4%	237.237	-3,6%	33.956	-8,2%	375.292	-1,0%
2013H1	53.126		141.804		23.162		218.092	
2014H1	56.561	6,5%	137.501	-3,0%	20.349	-12,1%	214.411	-1,7%
2015H1	60.303	6,6%	135.763	-1,3%	18.340	-9,9%	214.406	0,0%



*La crescita è trainata dalle Srl semplificate, soprattutto nel settore delle costruzioni*

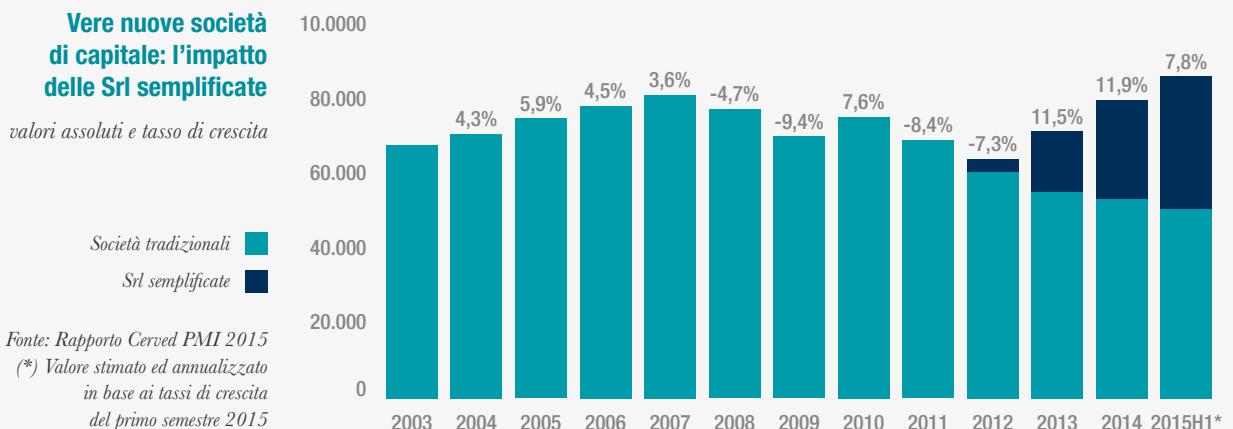
Se si escludono dal conteggio le società di capitale che pre-esistevano in qualche forma all’iscrizione, nel 2014 sono nate 80 mila nuove imprese (+11,9% sul 2013); l’aumento è proseguito nei primi sei mesi del 2015, con 47,3 mila nascite (+7,8%).

La crescita è trainata dalle Srl semplificate<sup>4</sup>, la forma di impresa istituita nel 2012 per favorire l’imprenditorialità: nel 2014 ne sono nate 27 mila, un terzo del totale delle ‘vere’ nuove società di capitale ed il 64,6% più del 2013. I dati relativi ai primi sei mesi del 2015 indicano che l’aumento prosegue, anche se a ritmi più contenuti (+7,8% ‘vere’ nuove imprese rispetto al primo semestre 2014, delle quali più del 40% in forma di Srl semplificata).

Nonostante il forte stimolo all’imprenditorialità costituito dall’introduzione delle Srl semplificate, il numero di nascite non è aumentato in tutta l’economia, ma ha seguito tendenze diversificate a seconda dei settori di attività.

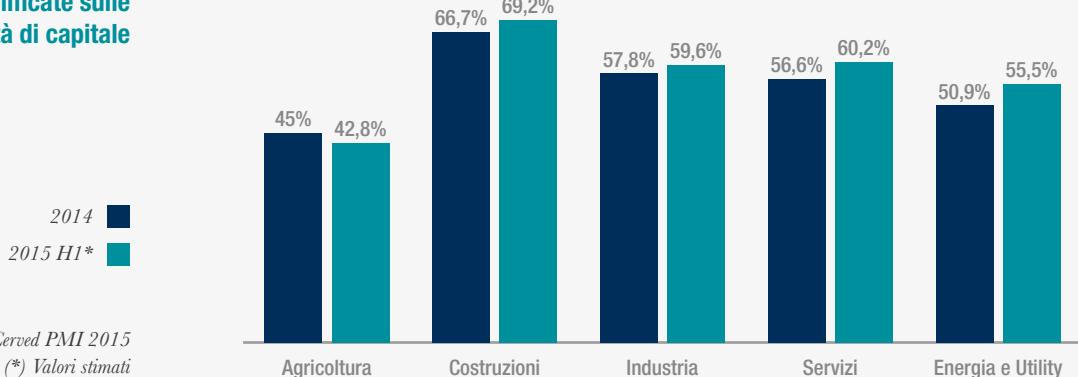
Nell’agricoltura le nascite si sono attestate nel 2014 sui livelli dell’anno precedente (+0,3%), molto distanti dai picchi del 2010 (-23,3%), per ridursi nei primi sei mesi del 2015 (-3,5%).

Le costruzioni sono il settore in cui la nuova forma di Srl semplificata ha mostrato più successo e, in base agli ultimi dati, la spinta non si è ancora esaurita. Due terzi delle società nate nel 2014 ha scelto questa forma, con quasi 13 mila nuove imprese, l’11% in più del 2013. Nei primi sei mesi del 2015 si osserva un’accelerazione, con quasi 8 mila nascite (+12,6%). L’ampio utilizzo è riconducibile alla prassi in uso nell’edilizia di costituire

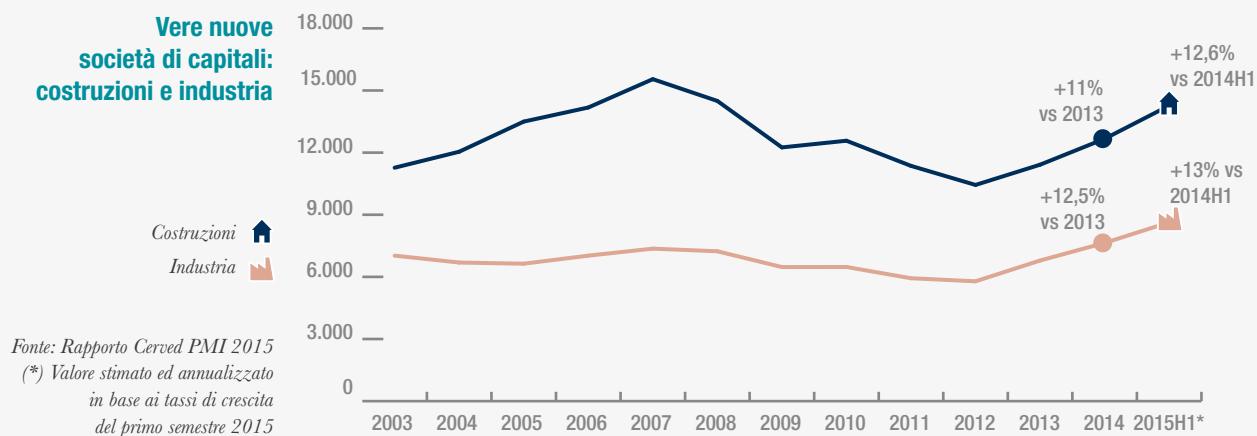


<sup>4</sup> Le Srl semplificate, introdotte dal DL 1/2012 (e successivamente unite alle Srl a capitale ridotto con il DL 76/2013), uniscono i vantaggi tipici della società di capitale ad un rapido e più agevole iter costitutivo: vengono previste infatti procedure di iscrizione semplificate, minori costi fissi rispetto alla Srl tradizionale, capitale sociale tra 1 e 9.999 Euro, nessuna spesa di registrazione, adozione di uno statuto societario standard.

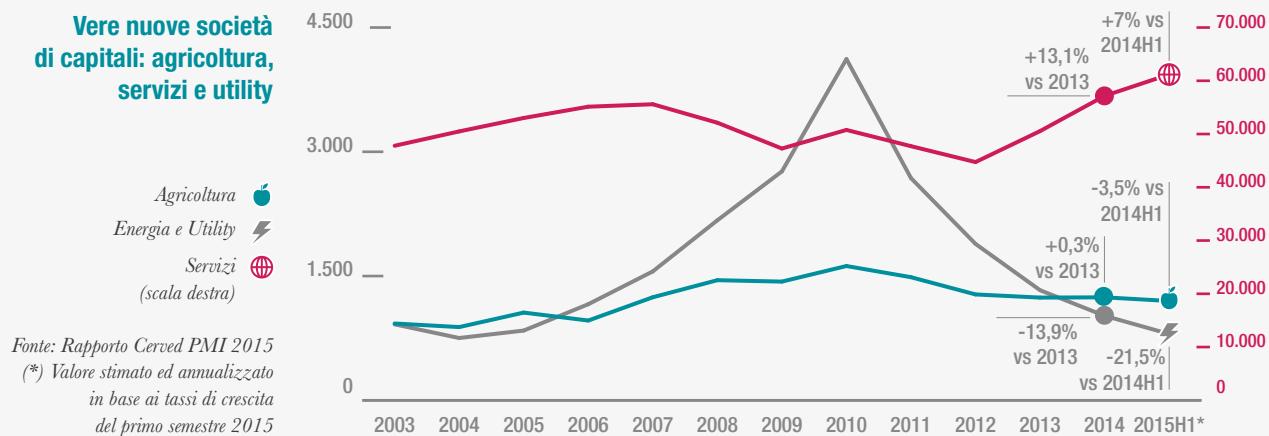
**Peso delle società nate come Srl semplificate sulle nuove società di capitale**



**Vere nuove società di capitali: costruzioni e industria**



**Vere nuove società di capitali: agricoltura, servizi e utility**



*Nell'industria migliora  
la natalità anche  
per le società di capitale  
diverse dalle Srl semplificate*

una nuova società per ogni nuovo cantiere, resa molto conveniente dalla nuova forma giuridica.

L'industria è il comparto in cui i miglioramenti della natalità sono più evidenti: nel 2014 sono nate 7.641 società, il 12,5% in più dell'anno precedente e il massimo osservato dall'inizio del 2001; la tendenza si è rafforzata nel corso del 2015 (+13% nei primi sei mesi). La ripresa della natalità nell'industria è confermata dall'aumento e dall'accelerazione delle nascite anche tra le società di capitale diverse dalle Srl semplificate: +3,9% tra 2014 e 2013 e +15% tra i primi sei mesi del 2015 e del 2014. Anche nel terziario il numero di nascite ha raggiunto nel 2014 un massimo storico (57 mila nuove imprese +13,1% rispetto al 2013), con aumenti che continuano nel 2015, ma a ritmi più modesti (+7%). Nel segmento energetico e delle utility l'introduzione delle Srl semplificate ha solo frenato il netto calo di newco osservato dopo il boom del 2008-2010. Nel 2014 si contano infatti 1.317 nuove società, il 13,9% in meno rispetto all'anno precedente, con un ulteriore peggioramento nei primi sei mesi del 2015 (-21,5%).

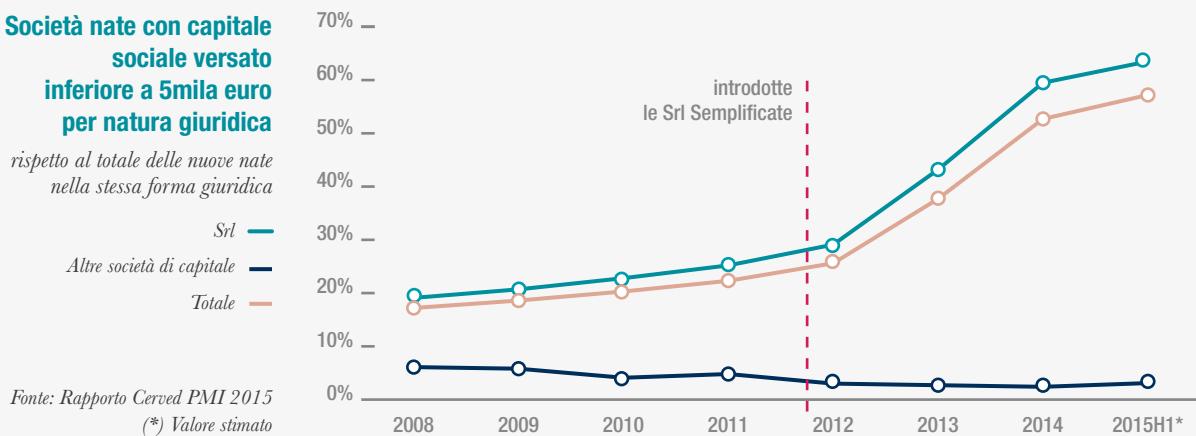
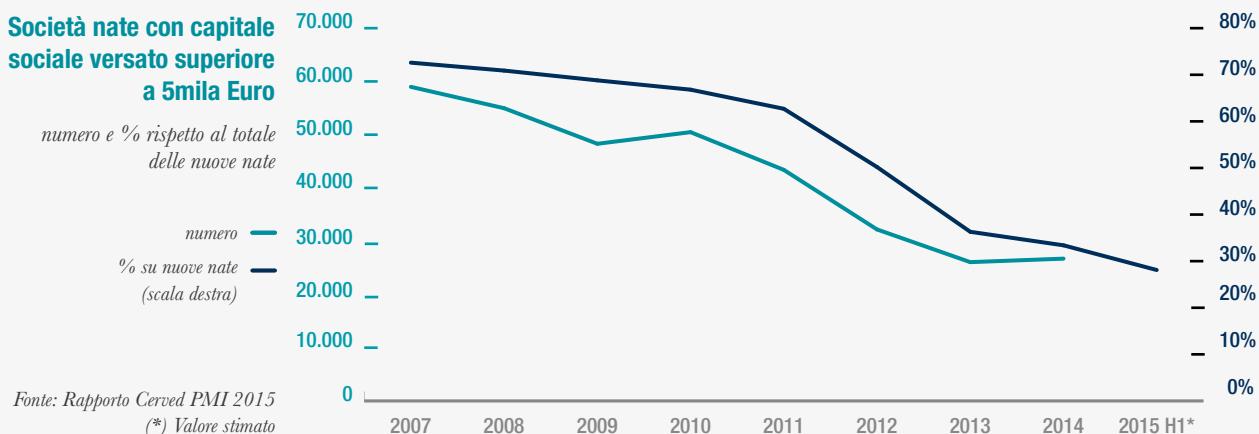
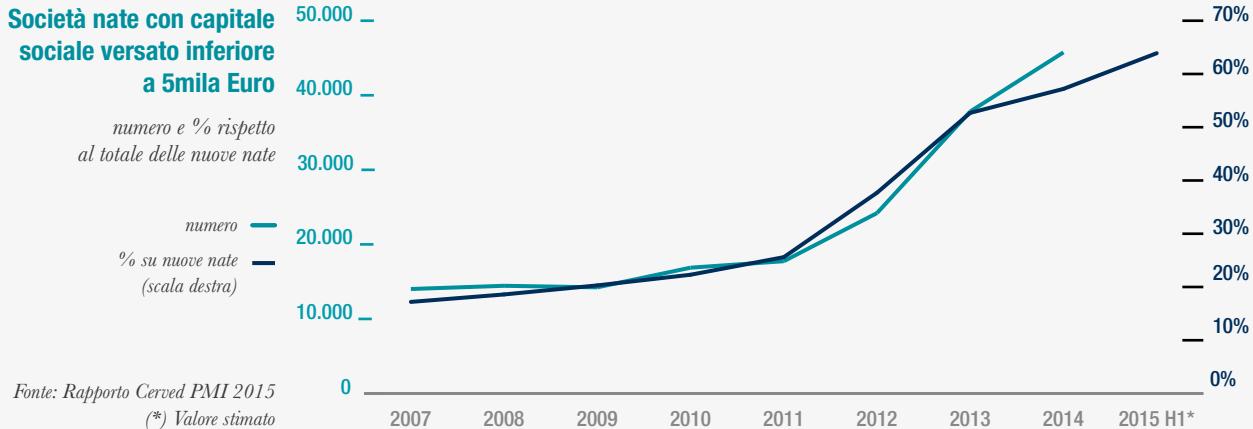
### 3.1.2 Nuove società potenzialmente più piccole

*L'introduzione  
delle Srl semplificate  
favorisce la nascita  
di società con capitale  
sociale inferiore  
a 5 mila euro*

L'introduzione delle Srl semplificate ha, da un lato, favorito l'imprenditorialità in un periodo difficile dell'economia ma, dall'altro, ha incentivato la nascita di società potenzialmente più piccole. Un indicatore utile per valutare la dimensione a cui aspirano le nuove aziende è infatti il capitale sociale versato all'iscrizione alla Camera di Commercio.

I dati confermano la tendenza in atto dal 2007: prima la crisi e poi l'introduzione delle Srl semplificate hanno incentivato all'iscrizione società potenzialmente più piccole. Nel 2014 quasi 46 mila imprese hanno versato meno di 5mila euro di capitale sociale (il 57,2% del totale delle nuove società iscritte), in crescita del 21% rispetto al 2013, mentre solamente 27 mila (33,4%) hanno capitale sociale superiore ai 5mila euro, in leggera ripresa rispetto allo scorso anno (+2,5%)<sup>5</sup>. Il dato del primo semestre del 2015 conferma questa tendenza: sono infatti 31mila le imprese potenzialmente più piccole (+26,8% rispetto al primo semestre 2014), quasi il 64% del totale delle iscritte nei primi sei mesi dell'anno, contro circa 14 mila società con più di 5mila euro versati (il 28,1%, in calo dell'8% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno).

<sup>5</sup> Completano il quadro le nuove società che non presentano in visura alcun dato relativo al capitale sociale versato: nel 2014 sono il 9,4%, in discesa rispetto al 10,9% dell'anno precedente. Nei primi sei mesi del 2015 la percentuale si attesta all'8%.



## 3.2 Le PMI fuori dal mercato

### 3.2.1 Nel 2014 e nella prima metà del 2015 in netto calo procedure concorsuali e liquidazioni

L'uscita delle PMI dal mercato, in default o per scelta dell'imprenditore, è risultata a partire dal 2008 in forte crescita per effetto della crisi economica. Questa impennata si è interrotta nella seconda metà del 2013, con un'inversione di tendenza nel 2014 e nei primi sei mesi del 2015.

I dati indicano che il numero di PMI<sup>6</sup> che hanno aperto un fallimento, una procedura concorsuale non fallimentare o che hanno avviato una liquidazione volontaria ha toccato un picco negativo nel 2013, con 8,5 mila società coinvolte in almeno una di queste procedure. Già dalla seconda metà del 2013 era evidente un miglioramento, che si è rafforzato nel 2014 (7,7 mila, -10,8%) e nella prima metà del 2015 (-12,2%).

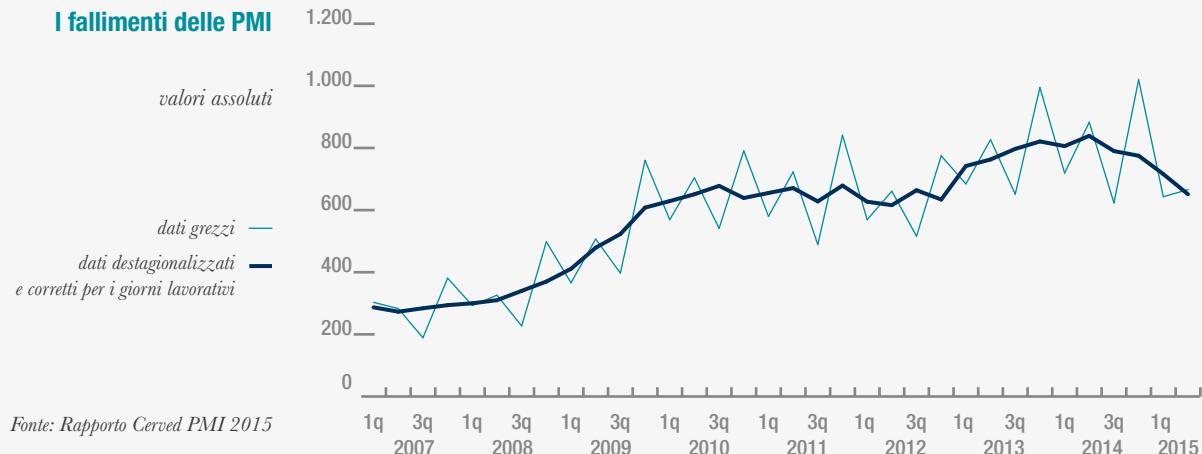
Il numero di PMI uscite rimane tuttavia ancora elevato rispetto al livello del 2007, quando erano uscite dal mercato meno di 5 mila società.

Nel caso dei fallimenti il miglioramento è iniziato più tardi, nel corso del 2015. Le statistiche evidenziano infatti che nel 2014 è stato toccato un picco negativo, con 3,2 mila procedure aperte da PMI (+2,8% rispetto al precedente record negativo del 2013). Nei primi sei mesi del 2015 si contano 1,3 mila fallimenti, il 18,3% in meno rispetto allo stesso periodo del 2014.

*Prosegue nel primo semestre 2015 il calo delle procedure concorsuali e delle liquidazioni*



<sup>6</sup> Di norma l'apertura di una liquidazione volontaria o di una procedura concorsuale è anticipata da una riduzione del giro d'affari dell'impresa negli anni immediatamente precedenti, che fa scendere le società sotto le soglie previste per le PMI. Per tenere conto di questo fenomeno, si considerano le procedure aperte da società che entravano nel perimetro delle PMI in almeno uno dei tre anni precedenti alla procedura stessa.



*La diminuzione  
delle procedure  
non fallimentari  
è influenzata  
dai correttivi introdotti  
al concordato preventivo*

L'andamento delle procedure concorsuali non fallimentari<sup>7</sup> è strettamente legato alla dinamica dei concordati preventivi, una procedura più volte riformata nel corso degli ultimi anni. Gli indicatori evidenziano un picco negativo nel 2013 (1,6 mila procedure, l'84,4% in più rispetto al 2012, di cui 1,4 mila concordati preventivi, l'86%), dovuto all'introduzione del concordato in bianco<sup>8</sup>. Questa pre-procedura, che contempla la possibilità di bloccare le azioni esecutive dei propri creditori presentando una domanda dal contenuto minimo, è stata seguita da un boom di domande e ha fortemente incentivato l'utilizzo del concordato preventivo. Successivamente, per arginare alcuni abusi all'utilizzo del concordato in bianco, il legislatore ha introdotto alcuni correttivi<sup>9</sup> che ne hanno determinato un calo (un quinto in meno tra 2014 e 2013). Di conseguenza sono diminuiti i concordati preventivi: le procedure non fallimentari si sono attestate a quota 1,4 mila nel 2014 (-15,3%). Nel primo semestre dell'anno questo forte calo è proseguito, rafforzandosi: si contano 500 procedure, il 22% in meno rispetto allo stesso periodo del 2014. Le statistiche relative alle liquidazioni volontarie di imprese senza precedenti procedure concorsuali riflettono le aspettative degli imprenditori sui profitti: in genere si chiudono attività in bonis quando l'attesa dei ritorni è insufficiente a giustificare l'attività di impresa.

<sup>7</sup> Nell'analisi vengono considerate le procedure di amministrazione controllata e straordinaria, il concordato preventivo, gli accordi di ristrutturazione del debito, la liquidazione coatta amministrativa e lo stato di insolvenza. Sono escluse tutte le procedure di cancellazione e tutte quelle che originano da atti dell'Autorità.

<sup>8</sup> Il concordato in bianco, o concordato con riserva, introdotto con il DL 83/2012, permette di presentare una domanda incompleta con riserva di deposito della documentazione necessaria e del piano di ristrutturazione entro il termine fissato dal Giudice. Dal momento di presentazione della domanda, sono bloccate le azioni esecutive dei creditori.

<sup>9</sup> Con il DL 61/2013 il legislatore ha introdotto la facoltà di nomina da parte del Tribunale di un commissario giudiziale che monitori la condotta del debitore.

### Andamento delle procedure non fallimentari nelle PMI

*valori assoluti*



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

### I concordati in bianco delle PMI

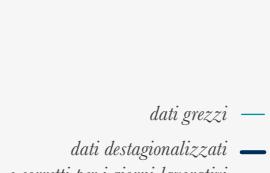
*numero di istanze per trimestre*



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

### Le PMI in liquidazione

*valori assoluti*



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

*Prosegue il calo delle liquidazioni volontarie di imprese in bonis*

Questo indicatore è il primo ad aver evidenziato dei miglioramenti: il numero di PMI che hanno avviato una liquidazione volontaria ha infatti toccato un picco nel 2012 (6,1 mila) ed è iniziato a calare dalla seconda metà del 2013. Nel 2014 e nella prima metà del 2015 è proseguito il miglioramento: si contano 5,1 mila liquidazioni di PMI nel 2014 (il 16% in meno rispetto all'anno precedente) e 1,8 mila nei primi sei mesi del 2015 (-18,2% rispetto al primo semestre del 2014).

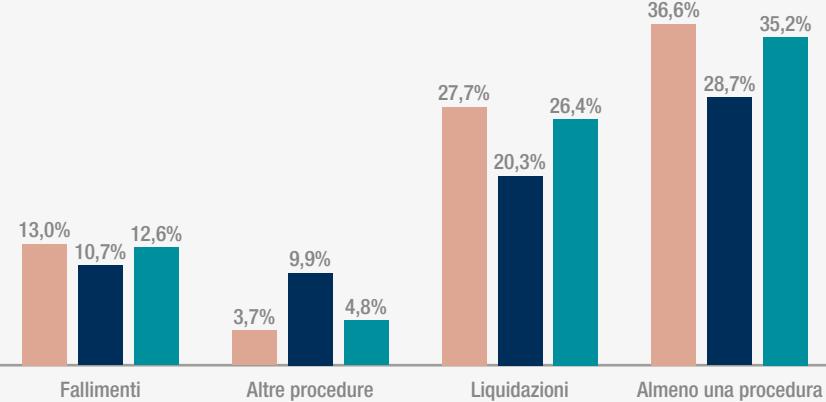
Complessivamente, tra l'inizio del 2008 e la prima metà del 2015 hanno avviato almeno una procedura concorsuale o una liquidazione 53 mila PMI, il 35% rispetto alle PMI attive nel 2007. Nella maggior parte dei casi si tratta di piccole imprese (45 mila, pari al 37% di quelle attive nel 2007), che hanno sofferto relativamente di più rispetto alle medie (7,6 mila, il 29% delle PMI 2007).

Le PMI sono uscite dal mercato soprattutto attraverso liquidazioni volontarie (40 mila casi, che hanno riguardato più di un quarto delle PMI). I fallimenti hanno coinvolto 19 mila PMI (il 12,6%), mentre le procedure non fallimentari hanno riguardato 7,1 mila società, con un impatto significativamente maggiore sulle medie imprese (il 9,9%, contro il 3,7% delle piccole).

### PMI per procedura aperta

*procedure aperte da PMI tra 2008 e giugno 2015 in % sul totale delle PMI attive nel 2007*

PMI  
Medie  
Piccole



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

## La durata dei fallimenti

Tra i dati che riguardano le procedure concorsuali, gli archivi di Cerved comprendono importanti informazioni relative alla durata delle singole procedure. Uno degli scopi per i quali, nel 2006, il legislatore era intervenuto modificando la definizione di 'piccoli imprenditori' - di fatto escludendo dall'ambito di applicazione della norma un numero rilevante di microimprese - era quello di far concentrare i tribunali sui casi più importanti e di ridurre i tempi medi di chiusura dei fallimenti. L'ondata di fallimenti che ha seguito la crisi ha in parte vanificato questo sforzo: i dati indicano infatti che nel 2014 si è arrestato il calo osservato tra il 2010, anno in cui era stato toccato un picco con 8,8 anni di media per chiudere un fallimento, e il 2013 (7,8 anni).

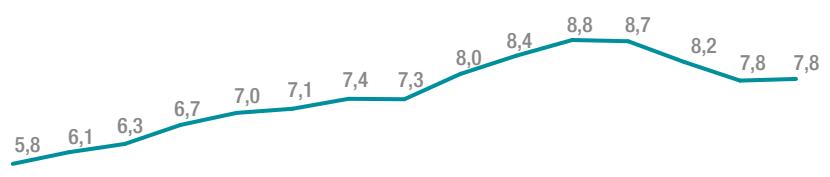
I dati evidenziano anche che questi tempi lunghi sono

accompagnati da una forte eterogeneità, con una coda molto lunga di fallimenti che durano anche più di 15 anni. In particolare, un quarto dei fallimenti, si è chiuso in tempi molto brevi, pari a due anni e mezzo; la metà dei fallimenti si è chiusa entro 5,5 anni e tre quarti entro 12 anni. Ne consegue che il restante quarto delle procedure impiega oltre 12 anni tra dichiarazione del fallimento, liquidazione dell'attivo e chiusura della pratica. Esiste una certa eterogeneità anche tra le province in cui opera l'impresa, una *proxy* del Tribunale che insiste in quell'area. Nel 25% delle province più rapide, i fallimenti si chiudono in media entro 6,4 anni, mentre nel 50% entro 7,6 anni. Il 25% delle province più lente invece impiega più di 10 anni in media per chiudere i fallimenti.

I dati per singola provincia indicano che tra la provincia

### Durata media dalle procedure fallimentari

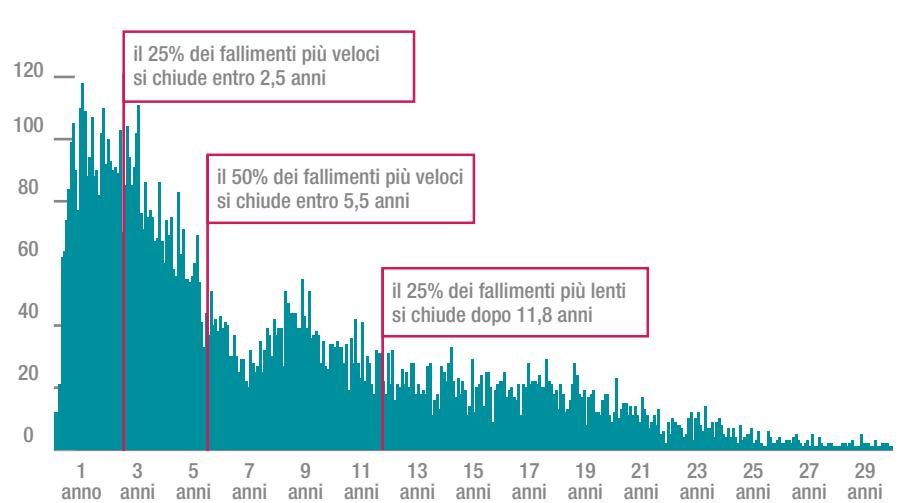
*durata in anni, per data di chiusura del fallimento*



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

### Distribuzione per durata dei fallimenti chiusi nel 2014

*numero di casi*



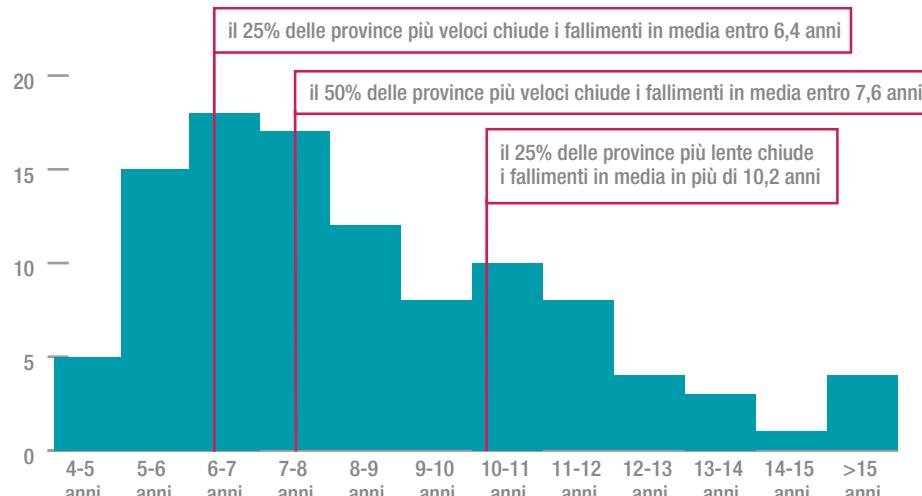
Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

più veloce (Rovigo) e la più lenta (Rieti), la differenza è di quasi 13 anni. In genere, al Sud i tempi di chiusura dei fallimenti sono più lunghi: in media la regione più lenta

è la Basilicata, che impiega 12,2 anni per chiudere un fallimento, oltre il doppio del tempo necessario in Trentino Alto Adige o in Lombardia.

### Distribuzione delle province per durata media dei fallimenti

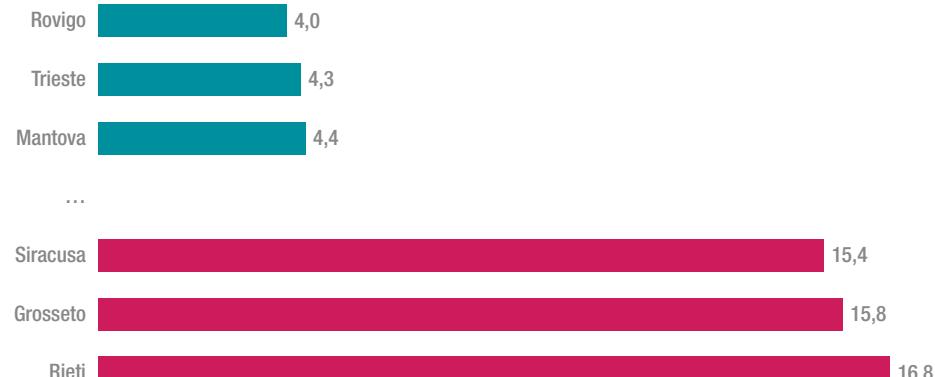
numero di province per durata media



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

### Durata dei fallimenti chiusi: province più rapide e più lente

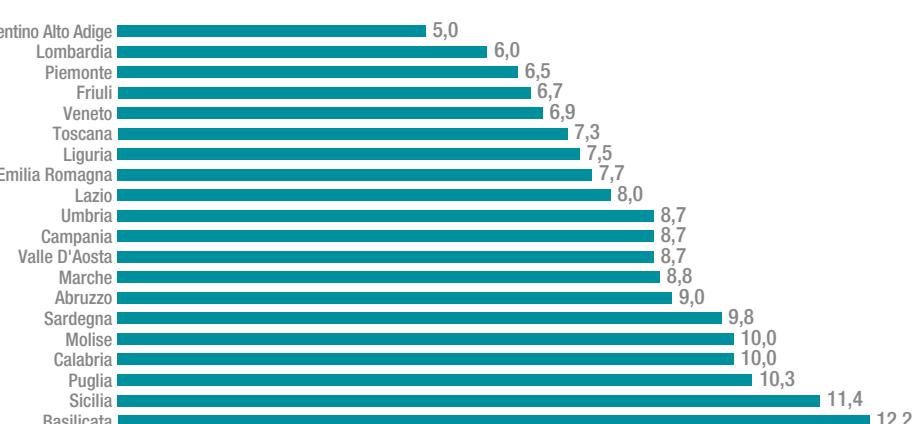
anni medi, 2013-2014



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

### Durata media dei fallimenti per regione dell'impresa

anni medi



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

### 3.2.2 Miglioramenti diffusi a tutta l'economia, con un calo più marcato nell'industria

#### *Calano i fallimenti nelle costruzioni nei primi mesi del 2015*

Gli andamenti settoriali mostrano tendenze diversificate nei vari settori. La serie storica dei fallimenti nelle costruzioni indica che il comparto non ha beneficiato della breve ripresa del 2010-2011 e che il numero di default ha toccato un picco nel 2014, a quota 915 (+4,5% rispetto al precedente record negativo del 2013), un livello più che triplo rispetto a quello osservato nel 2008. Nei primi sei mesi del 2015 si contano 333 fallimenti, il 26,8% in meno rispetto allo stesso periodo del 2014. Complessivamente, nel periodo 2008-giugno 2015 hanno aperto una procedura fallimentare 5 mila PMI che operano nell'edilizia, il 18,4% del totale di PMI attive in quel settore nel 2007.

L'andamento delle procedure concorsuali non fallimentari ha seguito nelle costruzioni una dinamica simile a quella generale, con un picco nel 2013, con 441 procedure aperte (quasi il doppio rispetto al 2012). Nel 2014



il numero è sceso a quota 375 (-15,1%) e nel primo semestre del 2015 sono state aperte 185 procedure, il 31,5% meno dello stesso periodo del 2014. Dall'inizio del 2008 le PMI edili che hanno avviato una procedura concorsuale diversa dal fallimento sono 1,7 mila, il 6,2% di quelle attive nel 2007; di queste, 1,5 mila hanno avviato un concordato preventivo (5,5%).

Nelle costruzioni le liquidazioni volontarie sono rimaste ai massimi fino a tutto il 2013 (1,2 mila PMI), confermando aspettative per il settore più negative del resto dell'economia. Nel 2014 e nei primi sei mesi del 2015 è però iniziato un deciso miglioramento, con cali rispettivamente del 20% e del 18% su base annua. I dati indicano che tra inizio 2008 e giugno 2015 sono stati 7,9 mila i piccoli e medi imprenditori delle costruzioni che hanno deciso di liquidare la propria impresa, il 29% degli attivi nel 2007. L'andamento dei fallimenti nella manifattura evidenzia un chiaro miglioramento già dai primi mesi del 2014. I dati indicano che gli effetti della crisi sono stati particolarmente evidenti nel 2010, anno in cui si è toccato un picco, con 924 PMI in default; successivamente il

*L'industria fa registrare  
miglioramenti nei fallimenti  
già a partire dal 2014*

**Le PMI delle costruzioni  
in liquidazione volontaria**



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

**I fallimenti delle PMI  
manifatturiere**



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

fenomeno è diminuito, riprendendo a crescere nel 2013, senza tuttavia raggiungere i livelli del precedente massimo (896 fallimenti). Nel 2014 e nei primi sei mesi del 2015 è invece iniziato un deciso calo, con riduzioni, rispettivamente, dell'8% e del 20%. Complessivamente, tra 2008 e giugno 2015 si contano 5,7 mila fallimenti nella manifattura, pari al 12,3% delle PMI attive nel 2007.

Nell'industria, come nel resto dell'economia, il 2013 è stato un anno record per le procedure concorsuali non fallimentari: si contano infatti 536 procedure aperte da PMI, quasi più del totale di quelle aperte nel 2011 e nel 2012, di cui 494 concordati (il 92%). Nel 2014 i dati indicano un calo del 18% a quota 440, in rafforzamento nei primi sei mesi del 2015 (-28,5%). In base ai dati, sono 2,5 mila le società che hanno avviato una di queste procedure dal 2008.

Il dato delle PMI industriali in liquidazione mostra il miglioramento più marcato dell'intera economia degli ultimi due anni, che porta il totale del 2014 sotto i livelli pre-crisi. Il settore ha risentito pesantemente della

*Il numero delle PMI industriali in liquidazione nel 2014 scende sotto i livelli pre-crisi*

**Andamento delle procedure non fallimentari nelle PMI manifatturiere**

valori assoluti

totale procedure —  
concordati preventivi —

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015



**Le PMI manifatturiere in liquidazione volontaria**

valori assoluti

dati grezzi —  
dati destagionalizzati —

e corretti per i giorni lavorativi

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015



recessione del 2009, con le liquidazioni che si sono impennate a 1,6 mila (+42% sul 2007). Dopo il parziale recupero durato fino al 2011, nel 2012 le liquidazioni sono tornate ad aumentare, toccando quota 1,4 mila, per poi diminuire in modo molto consistente, fino a scendere sotto quota mille nel 2014 (-25%). Il miglioramento è proseguito nei primi sei mesi del 2015, anche se a ritmi più ridotti (-16%). Tra 2008 e 2015 sono 9,2 mila gli imprenditori che hanno deciso di liquidare la propria attività, pari ad un quinto delle PMI attive nel 2007.

Nel terziario è stato toccato un massimo di fallimenti nel 2014 (1.431, +9,2% rispetto al 2013). Il fenomeno ha iniziato a diminuire nella prima metà del 2015, anche se a tassi più bassi rispetto a quanto osservato nel resto dell'economia (-13% rispetto ai primi sei mesi dello scorso anno). Dall'inizio del 2008 sono fallite oltre 7,6 mila imprese, il 10,8% del totale di quelle attive nel 2007.

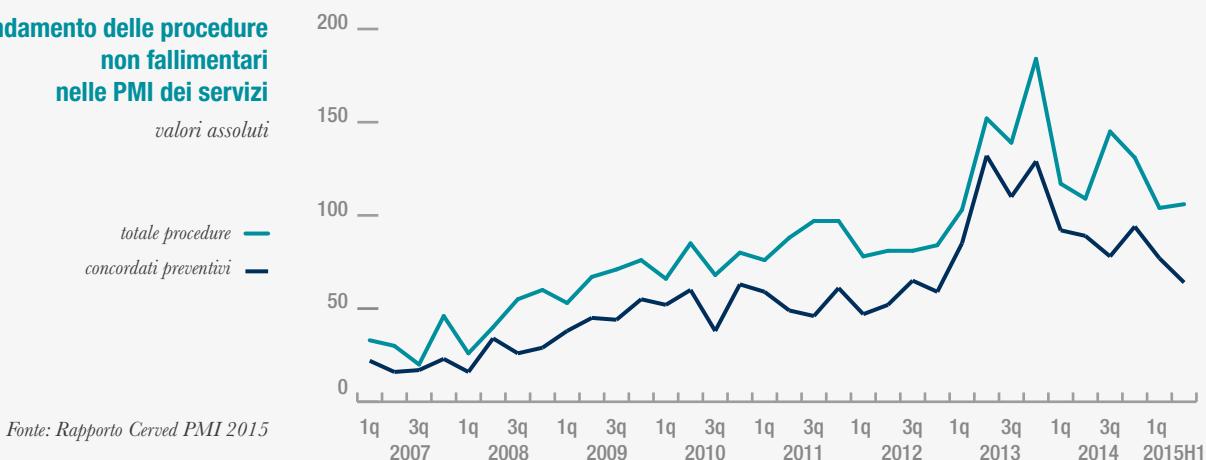
Anche per quanto riguarda le procedure non fallimentari, le PMI dei servizi hanno registrato un calo più modesto rispetto al resto

### *Il terziario migliora, ma più lentamente rispetto agli altri comparti*



### **Andamento delle procedure non fallimentari nelle PMI dei servizi**

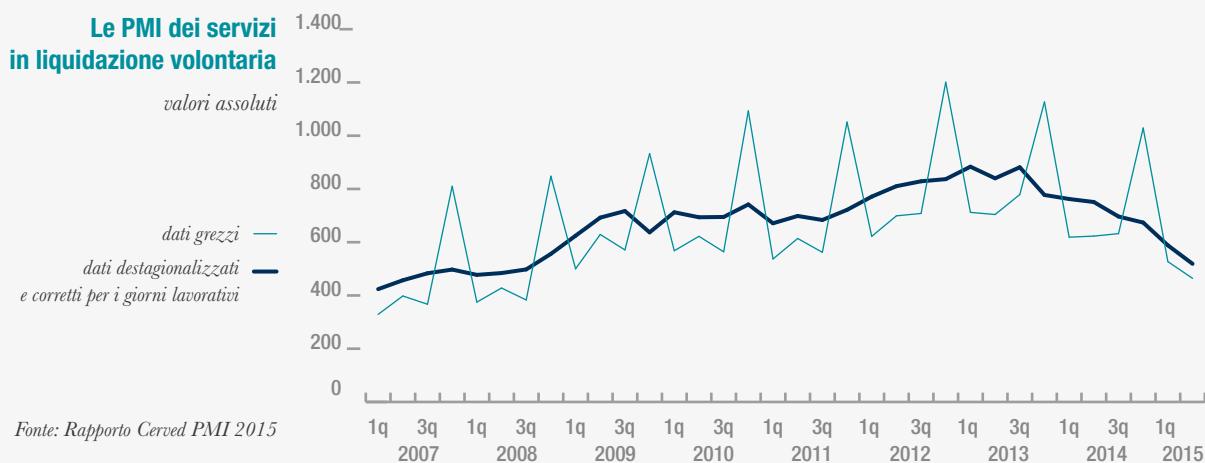
valori assoluti

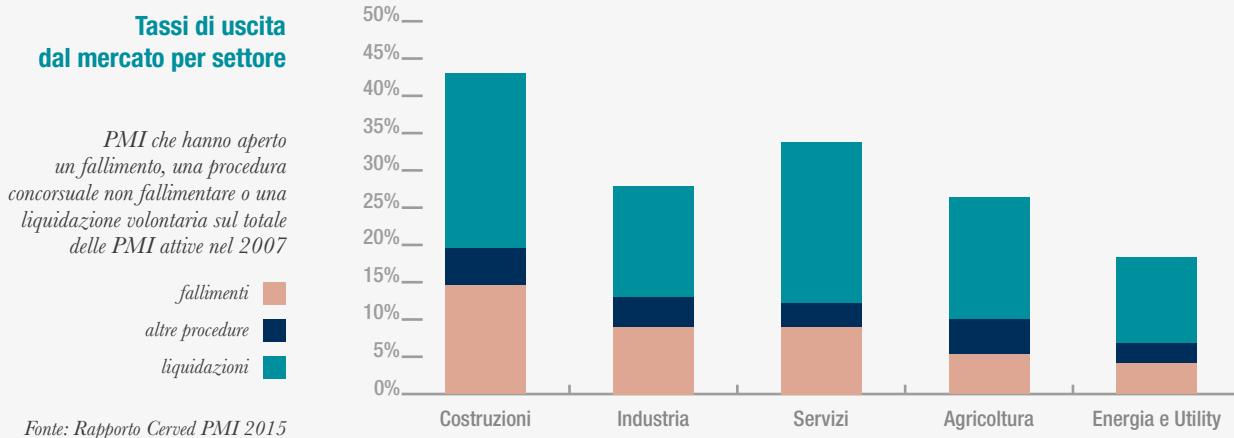


dell'economia: dalle 578 procedure del 2013, picco massimo, si è passati alle 501 del 2014 (-13,4%), e nei primi sei mesi del 2015 a 209, il 7,1% in meno del primo semestre dell'anno precedente. Nonostante il minore calo, l'impatto delle procedure non fallimentari nel settore è il più basso dell'economia: 2,7 mila procedure aperte tra gennaio 2008 e giugno 2015, pari al 3,8% delle PMI del 2007.

Nel terziario è stato raggiunto un picco di liquidazioni nel 2013, con 3,3 mila PMI che hanno deciso volontariamente di cessare l'attività. Le chiusure volontarie risultano in calo nel 2014 (-12,6%), con un rafforzamento di questa tendenza positiva nei primi sei mesi del 2015 (-20%). Il numero di società del terziario uscite volontariamente dal mercato dopo l'inizio della crisi è molto elevato: se ne contano tra inizio 2008 e metà 2015 20,7 mila pari, al 30% delle PMI attive nel settore. Un confronto tra i diversi settori, evidenzia che l'edilizia è il comparto che ha sofferto maggiormente gli effetti della crisi: tra l'inizio del 2008 e la prima metà del 2015 hanno avviato procedure di uscita dal mercato 12 mila PMI, pari al 43% della popolazione di PMI edili del 2007, con un impatto particolarmente elevato dei fallimenti (circa un terzo delle uscite). L'impatto è stato pesante anche nel terziario, con 26 mila PMI coinvolte in almeno una delle procedure considerate, pari al 37% delle PMI attive nel 2007, ma con un peso dei fallimenti minore (un quinto delle uscite). L'industria ha subito soprattutto la prima fase della crisi e complessivamente conta circa 13 mila PMI espulse dal mercato, il 28% di quelle attive nel 2007 (un quinto delle uscite attraverso un fallimento). Il tasso di uscita delle PMI agricole non si discosta in modo significativo da quello dell'industria (26,4%), ma con un peso dei fallimenti decisamente inferiore (12% contro 20%). Le utility confermano la loro natura anticyclica, con 'solo' 600 PMI espulse dal mercato, pari al 18% della popolazione attiva nel 2007.

*L'edilizia ha sofferto maggiormente durante la crisi, seguita dal terziario*



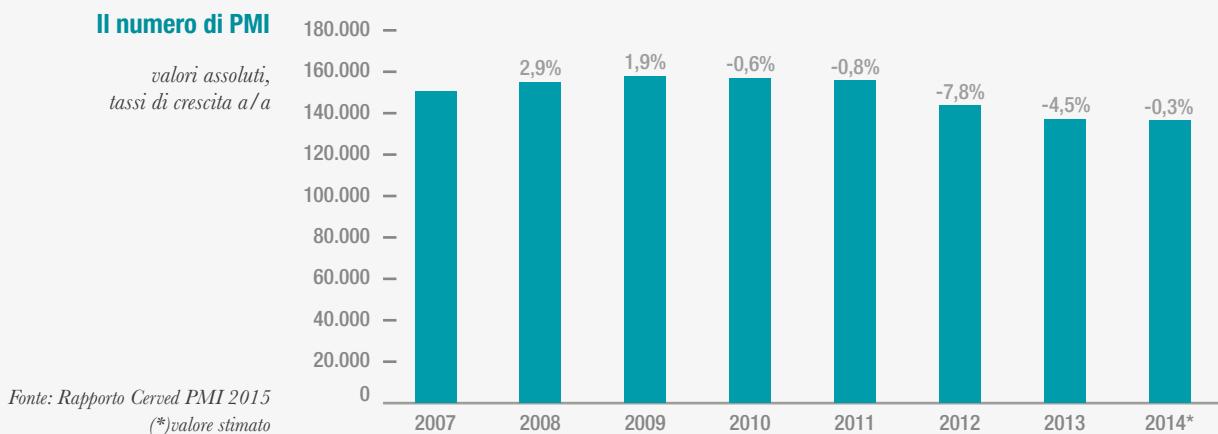


### 3.3 La popolazione di PMI tra il 2007 e il 2014

#### 3.3.1 Nel 2014 137 mila PMI, al livello del 2013

*Il numero di PMI tra il 2007 e il 2014 si è ridotto di circa 13.000 imprese*

La crisi ha avuto un forte impatto sul numero di società presenti sul mercato che rientrano nella definizione europea di PMI: tra 2007 e 2014 il numero di PMI è passato da 150 mila a 137 mila, con una perdita di circa 13 mila aziende. La contrazione dello stock ha inizio dopo il 2009, anno in cui si è raggiunto il picco massimo (158 mila), con un accentuamento del fenomeno dal 2012 in poi.



La dinamica migratoria delle PMI dipende da quattro fattori:

- **Le entrate**

- microimprese che crescono fino a diventare PMI;
- grandi imprese che si ridimensionano fino a diventare PMI;

- **Le uscite**

- PMI che si ridimensionano fino a diventare microimprese;
- PMI che crescono fino a diventare grandi società;

- **Le morti**

- PMI che escono dal mercato a seguito di una procedura concorsuale, di una liquidazione o semplicemente non depositano un bilancio (dormienti);

- **Le nate**

- nuove imprese che rientrano nella definizione di PMI

Le entrate e le uscite sono i flussi più importanti: insieme rappresentano oltre il 67% del totale dei movimenti. I dati indicano che nel 2008 e nel 2009 il numero di entrate ha superato le uscite, ma successivamente il numero di società che è uscito dal perimetro delle PMI ha costantemente superato il numero di quelle entrate, con divari particolarmente significativi nel 2012 e nel 2013. In base ai dati di un campione consistente di bilanci, si stima che il fenomeno pur rallentando è continuato anche nel 2014<sup>10</sup>.

La dinamica delle nascite e delle morti, che rappresenta circa un terzo dei movimenti migratori, mostra un andamento differente rispetto ai flussi in entrate ed in uscita. Il numero di nuove PMI raggiunge il massimo nel 2009, anno in cui viene superata quota 8 mila. Quindi inizia una lenta contrazione, frenata dal forte aumento registrato nel 2013 (+20%). L'andamento delle PMI morte segue in parte quello delle nate: tra 2008 e 2011 si registra un continuo calo, arrestato nel 2012 con il picco massimo di quasi 9 mila imprese liquidate, in default o dormienti. Riprende invece nel 2013 il calo, con più di 7 mila PMI morte.

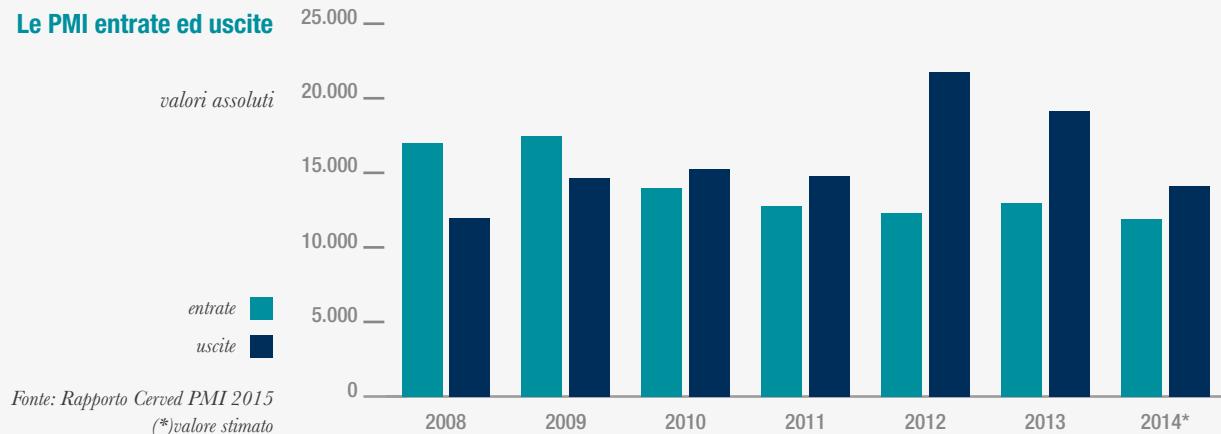
Il numero di PMI attive nel 2014 è stato stimato in base ai bilanci depositati e ai dati sulla demografia di impresa. Anche nel 2014 si stima che il numero di PMI che riduce la propria dimensione fino a diventare una microimpresa superi quello di microaziende cresciute oltre le soglie di PMI. Complessivamente si stima un saldo negativo tra entranti (12 mila) e uscenti dal perimetro (14 mila). Il divario è però in netta diminuzione rispetto agli anni precedenti. Il saldo tra società nate e imprese morte torna invece ad essere positivo con 8 mila nuove società che non esistevano nel 2013 e che entrano nel perimetro delle PMI e 6 mila PMI del 2013 che sono entrate in procedura concorsuale, hanno avviato una liquidazione o che si stima non depositeranno un bilancio nel 2014 (quindi dormienti). Per effetto di questi saldi, lo stock di PMI nel 2014 si attesterà a valori non distanti da quelli del 2013 (-0,3%).

*Un terzo dei movimenti migratori è dato dalla dinamica delle nascite e delle morti*

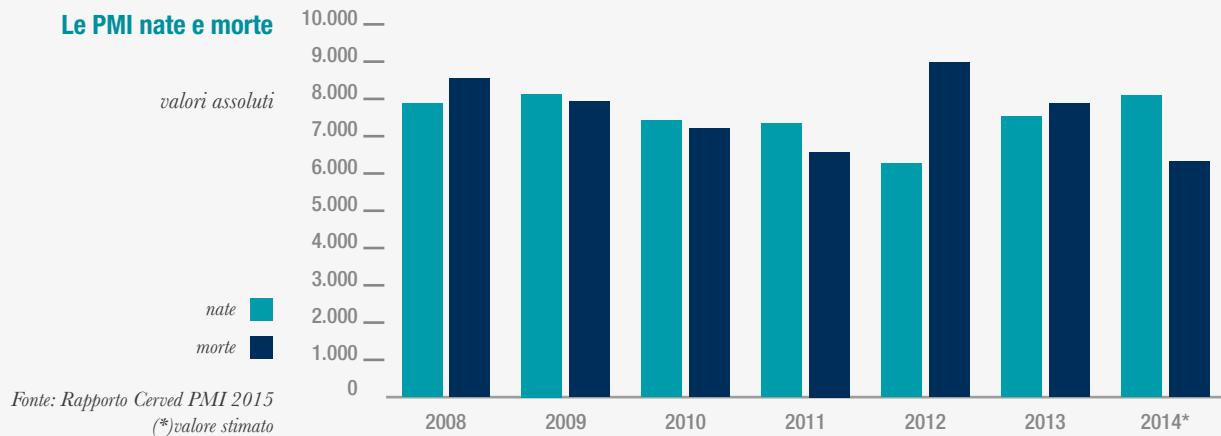
*Si stima che il numero delle PMI attive nel 2014 si attestì al valore del 2013*

<sup>10</sup> Al momento di redazione del Rapporto non è stata depositata la totalità dei bilanci del 2014, necessari per individuare il numero di società che rientra nelle soglie di PMI. Si è quindi elaborata una stima sulla base di un ampio campione di bilanci 2014 e sui dati relativi alla demografia di impresa.

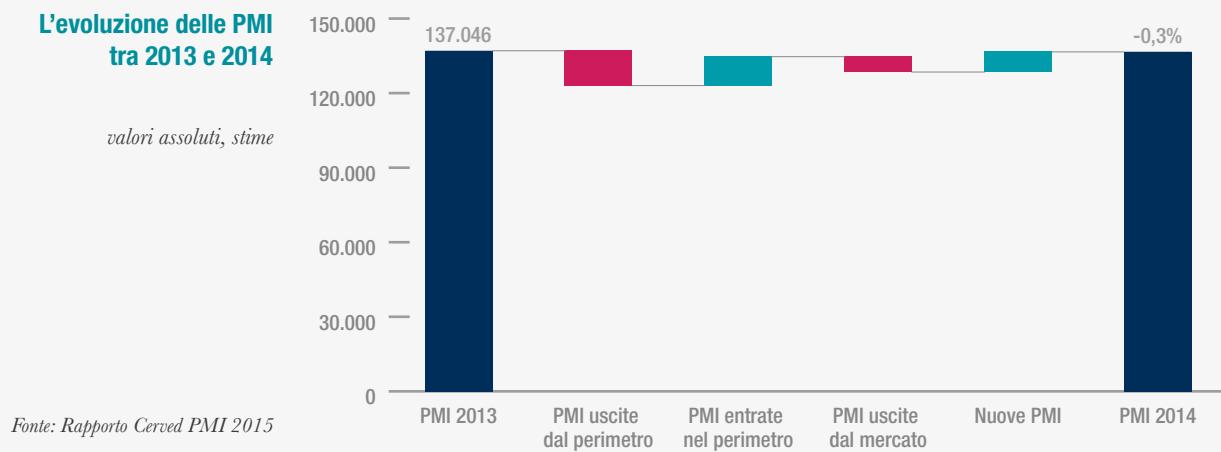
### Le PMI entrate ed uscite



### Le PMI nate e morte



### L'evoluzione delle PMI tra 2013 e 2014



### 3.3.2 Le caratteristiche delle migranti: le cavallette e i gamberetti

*Le “cavallette” sono microimprese diventate PMI*

*I “gamberetti” sono PMI diventate microimprese*

Lo scorso Rapporto aveva analizzato le caratteristiche di un gruppo speciale di imprese, definite le “gazzelle”, PMI che, nonostante la crisi, avevano almeno raddoppiato il fatturato fra il 2007 e il 2012.

L'emorragia di PMI osservata tra il 2007 e il 2014 rende utile in questo Rapporto analizzare le caratteristiche dei due gruppi di imprese che hanno pesato di più in questo calo: le PMI che hanno ridotto la propria scala fino a diventare microimprese e le microimprese che invece sono cresciute, fino a raggiungere la dimensione di PMI.

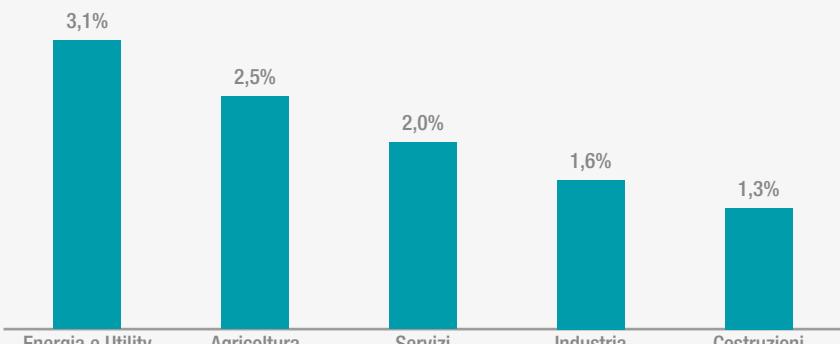
Definiamo “cavallette” le microimprese nel 2007 con fatturato o attivo compresi tra 1,5 e 2 milioni di euro diventate stabilmente PMI (nel 2012, 2013 e 2014) e “gamberetti” le PMI 2007 con fatturato o attivo compreso tra 2 e 2,5 milioni di euro, che hanno ridotto la propria taglia fino a diventare stabilmente microimprese (nel 2012, 2013 e 2014). Con questi criteri si individua un campione di circa 2.600 cavallette e 2.300 gamberetti. Rispetto all'esercizio dello scorso anno, i tipi di cambiamento che analizziamo sono molto più modesti: in pratica, confrontiamo le caratteristiche di imprese tra loro molto simili, quelle che erano di poco sotto la soglia dei 2 milioni di euro di fatturato nel 2007 (cavallette, cresciute negli anni successive) con quelle di poco di sopra (gamberetti, ridimensionate negli anni successivi).

Una prima verifica riguarda la modalità di crescita. Si può ritenerre che i salti di classe riguardino prevalentemente imprese interessate da operazioni straordinarie (come acquisizioni o fusioni): in realtà, data la modesta dimensione media di queste imprese, le operazioni straordinarie interessano una quota molto modesta del totale, poco più dell'1%.

Da un punto di vista delle caratteristiche di bilancio, emergono chiare

**Le cavallette per macrosettore**

in % sulle PMI del 2007 attive nel settore



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

*Dall'analisi di bilancio  
emergono chiare  
differenze fra cavallette  
e gamberetti nel 2007*

*Cavallette e gamberetti  
sono imprese  
strutturalmente diverse*

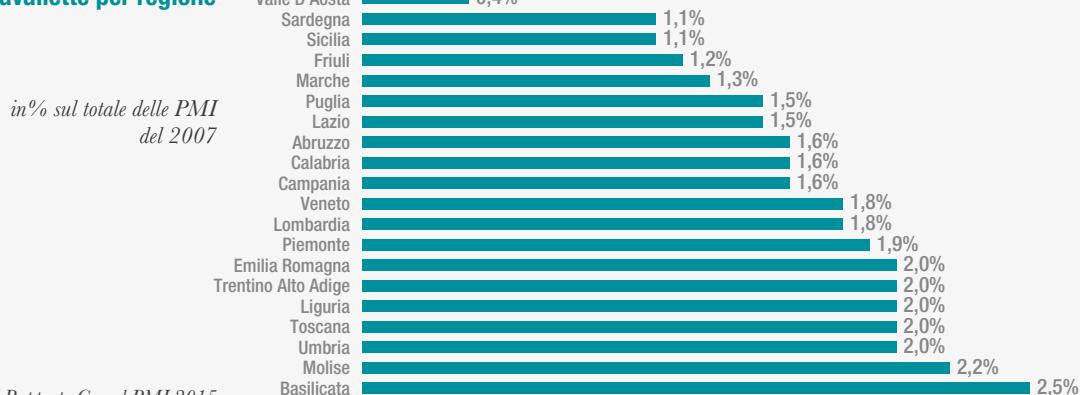
differenze fra cavallette e gamberetti nel 2007.

In particolare, le cavallette:

- Erano imprese più giovani;
- Avevano un costo del lavoro per dipendente simile a quello dei gamberetti, ma con una produttività più alta (59 mila euro per addetto rispetto a 52);
- Investivano di più: gli investimenti materiali ammontavano al 10% delle immobilizzazioni lorde, mentre per i gamberetti la percentuale si fermava al 4,8%;
- Avevano una quota di immobilizzazioni immateriali su attivo maggiore (0,6% rispetto allo 0,3% dei gamberetti);
- Ottenevano rendimenti più alti, sia in termini di ROA che di ROE;
- Avevano una situazione finanziaria più solida: erano meno dipendenti dal credito bancario, con un leverage inferiore ed una quota più bassa di oneri finanziari sul MOL;
- Operavano soprattutto nei servizi, ma avevano maggior peso nelle utility e nell'agricoltura: rappresentavano il 3,1% delle PMI del 2007 attive nelle utility e il 2,5% di quelle agricole, mentre solamente l'1,3% di quelle edili;
- La maggior parte aveva sede in Lombardia, Emilia e Veneto, ma avevano un impatto più rilevante in Basilicata (2,5% delle PMI del 2007) e Molise (2,2%).

Il confronto nel 2014 offre alcune similarità e alcune differenze. In primo luogo, dato che confrontiamo imprese in crescita e in contrazione, per definizione le cavallette hanno aumentato i ricavi e i dipendenti, mentre i gamberetti li hanno diminuiti. Le differenze in termini di produttività, tassi di investimento, di redditività e di quota di immobilizzazioni immateriali su attivo si sono generalmente accentuate. Ciò indica che le cavallette e i gamberetti sono imprese strutturalmente diverse: le prime infatti sono più produttive, investono di più e con rendimenti del capitale più alti (pur scontando un generalizzato calo dei rendimenti dovuto alla crisi). Queste differenze si mantengono anche a seguito del processo di crescita delle prime e di decrescita delle seconde. Crescita e

**Le cavallette per regione**



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

*Finanziariamente,  
le cavallette fanno  
un maggior ricorso  
all'indebitamento bancario*

decrescita sono quindi il risultato di differenze strutturali fra le imprese: le imprese “buone” crescono, quelle “cattive” si contraggono. Il processo di selezione naturale, quindi, sembra operare correttamente. Qualche differenza fra il 2007 e il 2014 emerge sul lato finanziario. In particolare, le cavallette accompagnano il percorso di crescita con un maggior ricorso all’indebitamento bancario: il debito bancario rispetto al totale passa dal 13% al 23%, mentre per i gamberetti si assiste a un processo di *deleveraging* molto netto. L’aumento del grado di patrimonializzazione, rilevato per la generalità delle imprese italiane, emerge anche per le cavallette: il leverage scende dal 65% del 2007 al 52% del 2014. Il confronto con l’analisi dello scorso anno offre uno spunto interessante. Le caratteristiche delle gazzelle nella fase precedente alla crescita sono le stesse delle cavallette: più giovani, più produttive, con più alti tassi di investimento, maggiore quota di immobilizzazioni materiali e minor dipendenza dal credito bancario. Le esperienze di crescita e di decrescita sono quindi accumunate da una serie di caratteristiche d’impresa che prescindono dalla dimensione del fenomeno: sia crescite spettacolari che crescute più “normali” si basano su buoni fondamentali d’impresa. Sono quindi questi gli indicatori che possono guidare l’individuazione delle piccole imprese con potenziale per accompagnarle al meglio in questo percorso.

**I bilanci 2007  
di cavallette e gamberetti**

	Cavallette	Gamberetti
<i>Ricavi (migliaia di euro)</i>	<b>1.669</b>	<b>2.075</b>
<i>Età (anni)</i>	<b>9</b>	<b>15</b>
<i>Costo del lavoro per dipendente (migliaia di euro)</i>	<b>32</b>	<b>31,5</b>
<i>Valore aggiunto per dipendente (migliaia di euro)</i>	<b>59,3</b>	<b>52,4</b>
<i>Investimenti materiali / Immobilizzazioni materiali lorde</i>	<b>10,1%</b>	<b>4,8%</b>
<i>ROA</i>	<b>6,5%</b>	<b>5,2%</b>
<i>ROE</i>	<b>14,3%</b>	<b>7,4%</b>
<i>Immobilizzazioni immateriali / attivo</i>	<b>0,6%</b>	<b>0,3%</b>
<i>Debiti verso banche / Debiti totali</i>	<b>13,3%</b>	<b>22,3%</b>
<i>Debiti verso banche / Attivo</i>	<b>5,7%</b>	<b>11,0%</b>
<i>Debiti finanziari / Patrimonio netto</i>	<b>65,0%</b>	<b>86,3%</b>

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

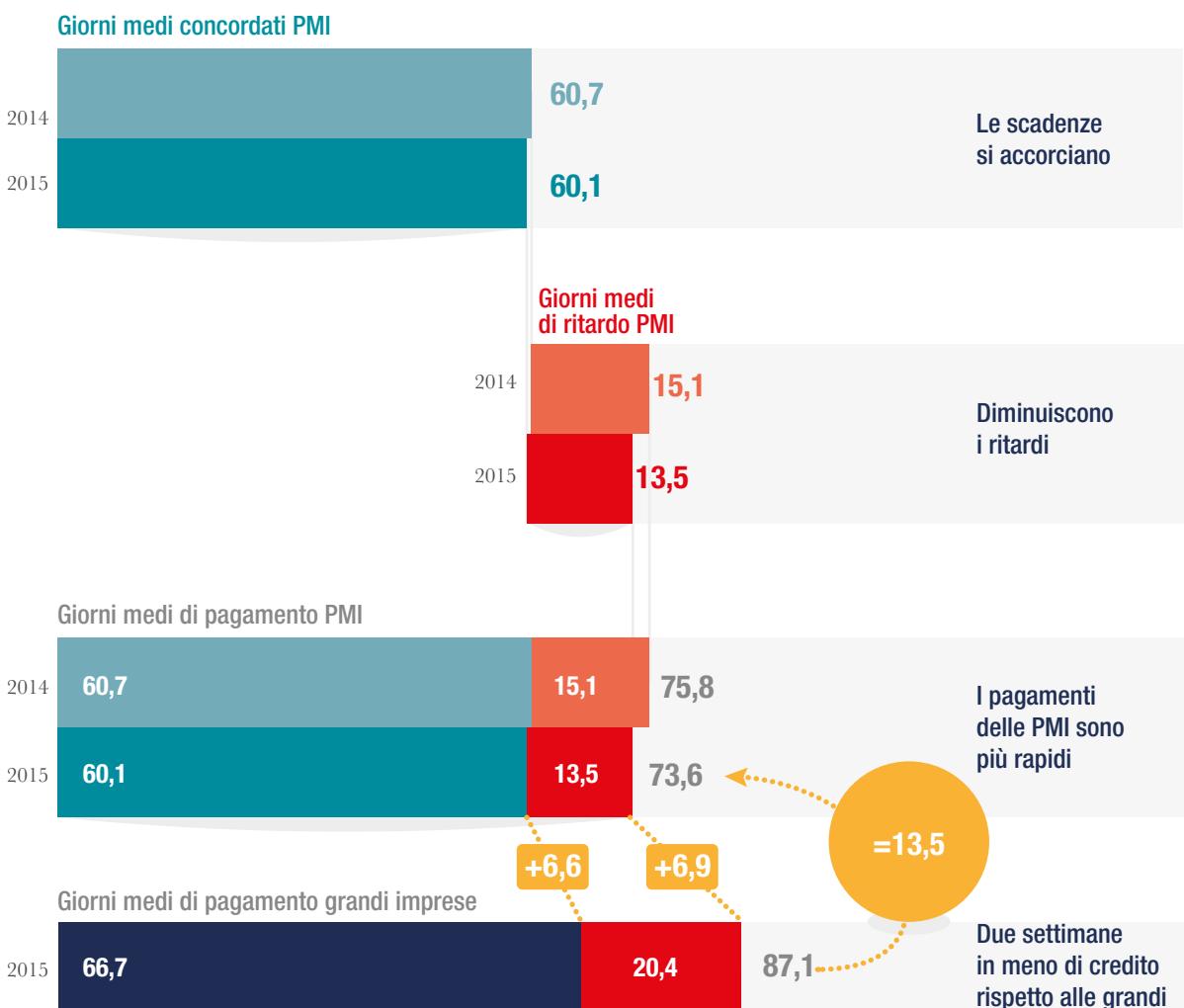
**I bilanci 2014  
di cavallette e gamberetti**

	Cavallette	Gamberetti
<i>Ricavi (migliaia di euro)</i>	<b>2.968</b>	<b>1.029</b>
<i>Età (anni)</i>	<b>16</b>	<b>22</b>
<i>Costo del lavoro per dipendente (migliaia di euro)</i>	<b>39</b>	<b>37,7</b>
<i>Valore aggiunto per dipendente (migliaia di euro)</i>	<b>57,5</b>	<b>52,0</b>
<i>Investimenti materiali / Immobilizzazioni materiali lorde</i>	<b>4,2%</b>	<b>0,5%</b>
<i>ROA</i>	<b>4,6%</b>	<b>2,0%</b>
<i>ROE</i>	<b>7,1%</b>	<b>1,5%</b>
<i>Immobilizzazioni immateriali / attivo</i>	<b>0,6%</b>	<b>0,1%</b>
<i>Debiti verso banche / Debiti totali</i>	<b>23,0%</b>	<b>19,2%</b>
<i>Debiti verso banche / Attivo</i>	<b>9,5%</b>	<b>5,6%</b>
<i>Debiti finanziari / Patrimonio netto</i>	<b>52,5%</b>	<b>27,1%</b>

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

## IL CAPITOLO IN NUMERI

Pagamenti delle PMI al minimo storico, forte il potere contrattuale delle grandi imprese



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015, i dati si riferiscono al secondo trimestre dell'anno

# 4

## I PAGAMENTI DELLE PMI

*Nel corso del 2014 e della prima parte del 2015, le PMI hanno pagato con maggiore puntualità i propri fornitori, evidenziando una tendenza diversa rispetto alle grandi imprese. I dati di Payline indicano che, rispetto alle PMI, le grandi imprese godono di due settimane di maggiori dilazioni, in parte ottenute al momento di negoziare i termini, in parte sfornando le scadenze pattuite. Nonostante scadenze più rigide in fattura, le PMI liquidano le controparti una settimana prima rispetto alla fine del 2012, la fase più acuta della crisi. Tempi più rapidi sono diffusi a tutta l'economia e particolarmente evidenti tra le PMI manifatturiere, che beneficiano di un netto miglioramento della propria situazione economico-finanziaria.*

### 4.1 Il database Payline e i dati per monitorare i pagamenti delle imprese italiane

*Il database Payline dispone di oltre 59,5 milioni di esperienze contabili relative a quasi 3 milioni di aziende*

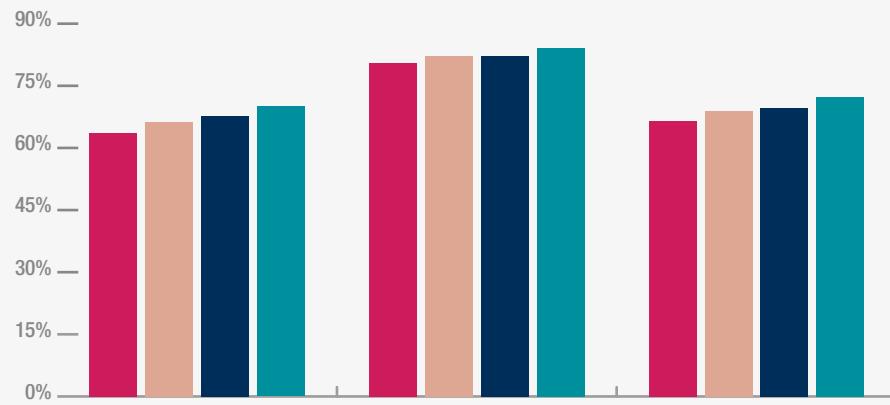
Cerved dispone di un consistente numero di informazioni riguardo le abitudini di pagamento delle imprese italiane nelle loro transazioni commerciali, raccolte in Payline, un database proprietario alimentato da oltre 1.400 imprese contributrici.

Ogni mese queste società inviano a Cerved un flusso di informazioni sulle anagrafiche dei clienti con cui intrattengono rapporti commerciali e la relativa movimentazione contabile. Le informazioni vengono quindi aggregate, incrociate ed integrate con gli altri archivi Cerved al fine di valutare l'affidabilità delle aziende e suggerire l'opportunità o meno di concedere un fido commerciale. Generalmente le imprese aderiscono a Payline in base ad accordi con associazioni di categoria o territoriali, che hanno come scopo il miglioramento dei sistemi di gestione del rischio degli associati tramite la costituzione di reti informative per raccogliere, monitorare ed analizzare le esperienze di pagamento dei clienti.

#### Payline: copertura dell'universo delle PMI

*imprese monitorate in Payline in % sull'universo delle PMI, secondo semestre*

- 2012 ■
- 2013 ■
- 2014 ■
- 2015 ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

Il profilo delle aziende aderenti a Payline comprende società attive in tutti i comparti dell'economia, di tutte le dimensioni ed in tutto il territorio nazionale. Il progetto, nato nel 2004, ad agosto 2015 dispone di oltre 59,5 milioni di esperienze di pagamento relative a quasi 3 milioni di imprese, in crescita rispettivamente del 5,8% e del 7,8% rispetto all'anno precedente. In totale le esperienze monitorate corrispondono ad un'esposizione annua di 89,5 miliardi, quasi 10 miliardi più dello scorso anno (+12,2%).

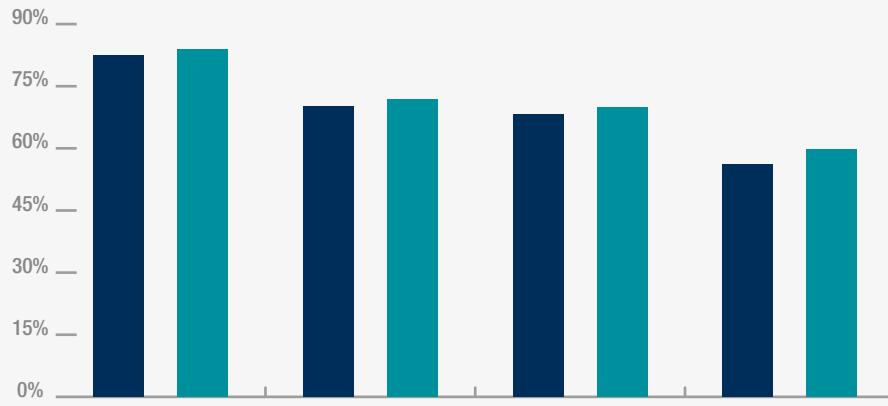
*Analizzate circa 100 mila società, il 72,4% del totale delle PMI 2013*

Per quanto riguarda le PMI, cresce la percentuale di copertura del campione: nel secondo trimestre 2015 sono monitorate circa 100 mila delle 137 mila imprese identificate dai bilanci 2013, pari ad una copertura del 72,4%, 2,8 punti percentuali più dello scorso anno.

### Payline: copertura dell'universo delle PMI per area geografica

imprese monitorate in Payline in % sull'universo delle PMI, secondo semestre

2014 ■  
2015 ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

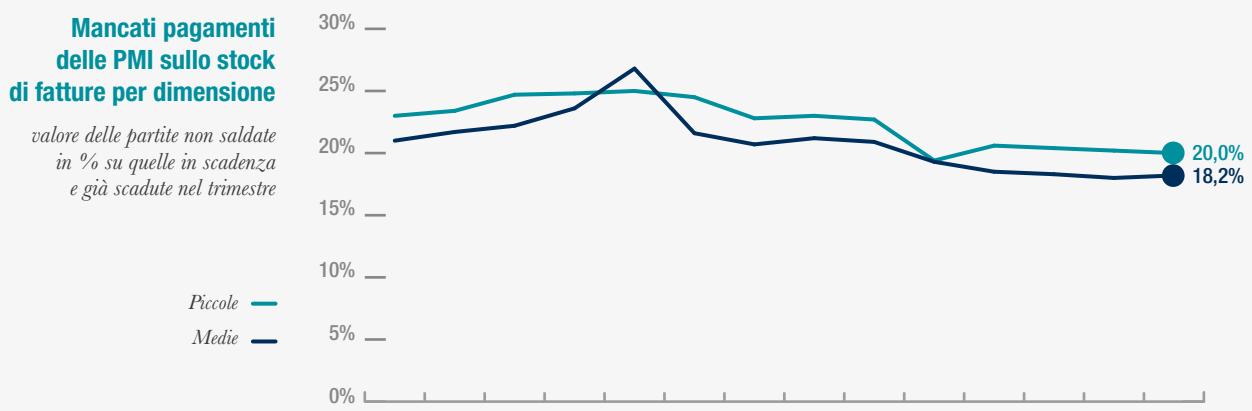
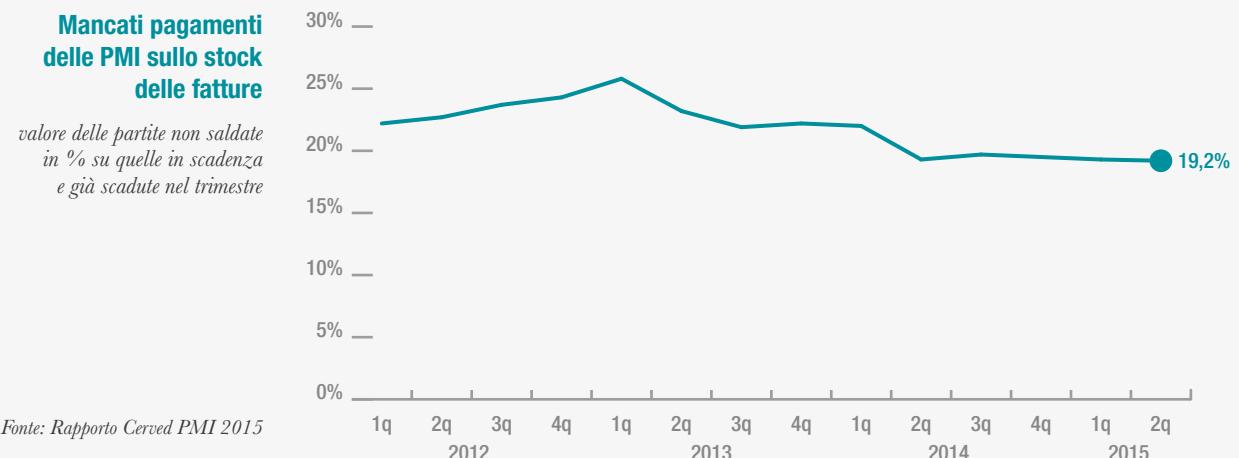
## 4.2 Diminuiscono i mancati pagamenti, al minimo dal 2012

Nel 2014 e nel 2015 è diminuito il numero e il valore delle fatture in evase dalle PMI, uno dei segnali più anticipatori della situazione di difficoltà di un'impresa.

### *Diminuiscono i mancati pagamenti delle fatture, al minimo dal 2012*

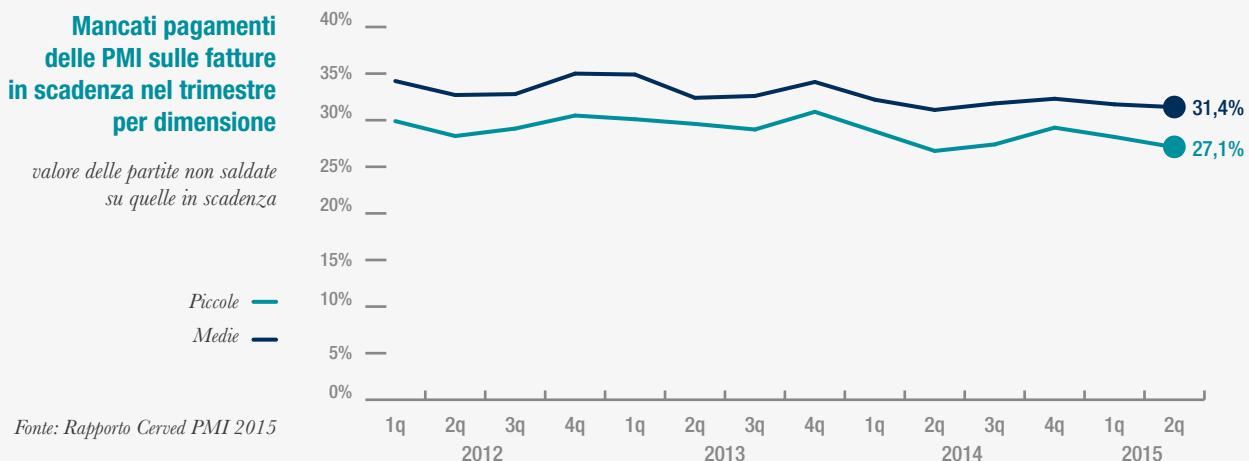
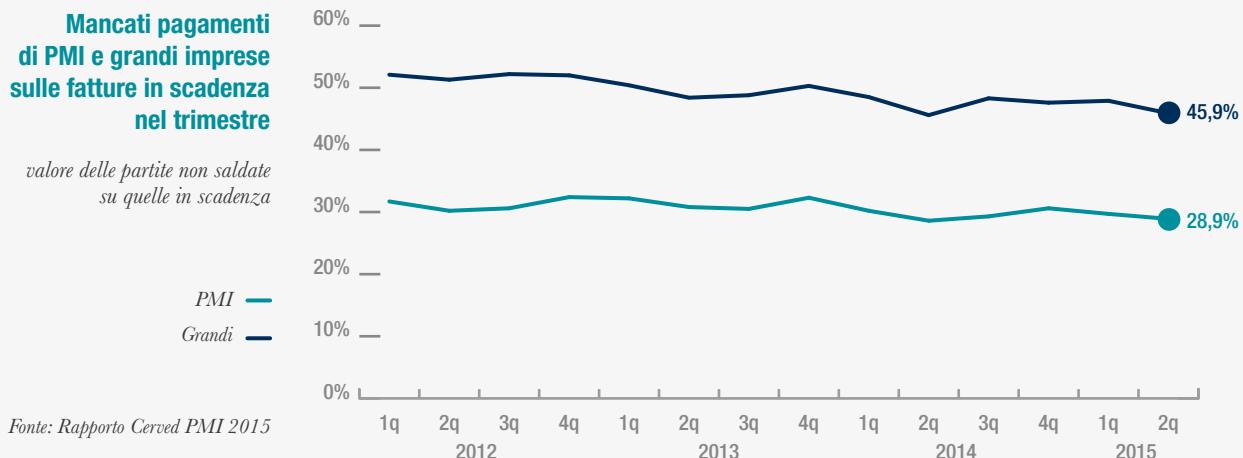
Secondo i dati tratti da Payline, a giugno 2015 le circa 100mila PMI monitorate dovevano saldare 1,9 milioni tra fatture in scadenza nel trimestre e arretrati dei mesi precedenti, per un controvalore di quasi 5,2 miliardi di euro. Di queste fatture, non sono state pagate 996 milioni di euro, cui corrisponde una quota di mancati pagamenti pari al 19,2%, in leggero calo rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Il dato, che prosegue una tendenza positiva avviata dalle PMI nel corso del 2014, rappresenta il minimo osservato dall'inizio del 2012.

I miglioramenti del 2014 e della prima metà del 2015 riguardano sia le piccole, sia le medie imprese che, con la sola eccezione del primo trimestre del 2013, fanno registrare una quota di scaduto costantemente inferiore a quello delle società minori.



### *Stabile il calo della quota dei mancati pagamenti delle fatture di nuova emissione delle PMI*

Un indicatore più congiunturale, che considera la quota di mancati pagamenti sulle sole fatture di nuova emissione e che permette di identificare anche situazioni di difficoltà temporanea, conferma il miglioramento delle PMI nel corso del 2014 rispetto al 2013. Nei primi sei mesi del 2015 la situazione si è stabilizzata sui valori dell'anno precedente. Le medie imprese, che sono più ‘virtuose’ delle piccole per quanto riguarda lo stock di fatture scadute, evidenziano d'altra parte una quota maggiore di mancati pagamenti se si considera l'indicatore relativo alle sole fatture di nuova emissione (pari al 31,4% alle fine del periodo osservato, contro il 27,1% delle piccole). Le differenze sono ancora più marcate se si confronta il complesso delle PMI con le grandi imprese, per cui la quota di mancati pagamenti sulle nuove emissioni ha toccato il 45,9% nel secondo trimestre del 2015. Al crescere della dimensione e del potere negoziale dell'impresa, è quindi più frequente la prassi di non saldare le fatture in scadenza come leva di gestione della liquidità. I dati settoriali indicano che il calo dei mancati pagamenti è un fenomeno diffuso a tutta l'economia, con la parziale eccezione delle PMI che



*Il calo dei mancati pagamenti è diffuso a tutti i settori*

operano nell'energia e nelle utility.

Nelle costruzioni la quota di scaduto sullo stock di fatture si è ridotta in modo consistente nel corso del 2014. Nei primi sei mesi del 2015 è proseguita la tendenza positiva, ma a ritmi più lenti. Nonostante questi miglioramenti, le PMI edili mantengono un gap negativo rispetto agli altri settori: a giugno 2015 lo scaduto si è attestato al 28,2%, 9 punti percentuali in più rispetto alla media delle PMI. Il calo dei mancati pagamenti sulle nuove fatture emesse nei primi sei mesi del 2015 suggerisce che il divario sullo stock inevaso da parte delle PMI edili sia destinato a ridursi ulteriormente nei prossimi mesi.

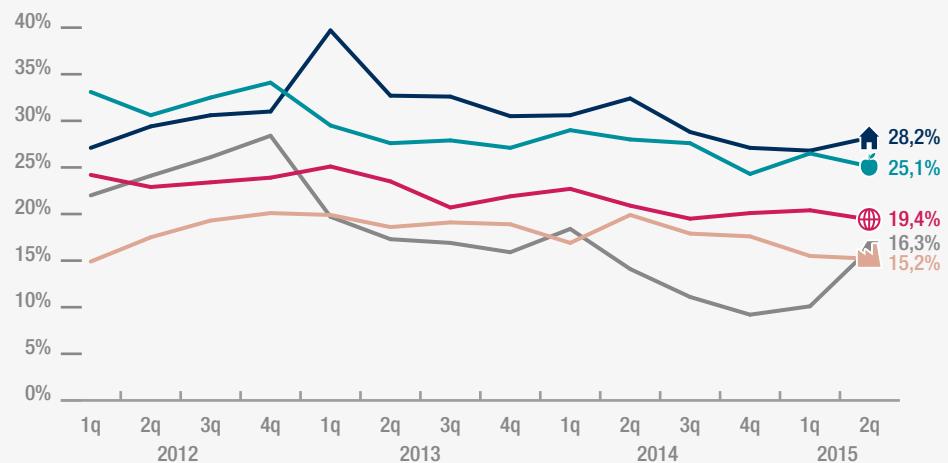
Le PMI che operano nell'agricoltura hanno anticipato le tendenze delle costruzioni: la quota di scaduto è infatti diminuita già nel 2013 e la dinamica positiva è proseguita nei trimestri successivi, toccando a giugno 2015 una quota del 25,1%, maggiore di quella della media delle PMI ma di tre punti percentuali inferiore rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Molto più alta la quota di mancati pagamenti sulle fatture di nuova emissione, che è cresciuta nel corso del 2014 per poi tornare a

**Mancati pagamenti delle PMI sullo stock di fatture per macrosettore**

valore delle partite non saldate su quelle in scadenza e scadute

- Agricoltura
- Costruzioni
- Industria
- Servizi
- Energia e Utility

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015



**Mancati pagamenti delle PMI sulle fatture in scadenza per macrosettore**

valore delle partite non saldate su quelle in scadenza

- Agricoltura
- Costruzioni
- Industria
- Servizi
- Energia e Utility

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015



ridursi nel primo semestre del 2015 (47,9% a giugno).

Nel 2014 e nei primi sei mesi del 2015 si è ridotta la quota di mancati pagamenti sullo stock di fatture nel terziario, proseguendo la tendenza positiva iniziata nella seconda metà del 2013. A giugno 2015 lo scaduto ha raggiunto un minimo dall'inizio del 2012, al 19,4% (-1,5 punti percentuali rispetto all'anno precedente).

Nel 2014, il calo dello scaduto è risultato particolarmente forte tra le PMI che operano nell'energia e nelle utility, toccando un minimo del 9,2%. Nei primi sei mesi del 2015 la quota è però tornata ad aumentare, soprattutto nel secondo trimestre, per effetto dell'incremento di mancati pagamenti sulle nuove fatture, su cui può aver pesato l'andamento del prezzo delle materie prime.

Gli andamenti più positivi si osservano tra le PMI manifatturiere: nel corso dell'ultimo anno la quota di scaduto si è ridotta di 4 punti percentuali al 15,2% (giugno 2015) ed è risultata la più bassa osservata in tutta l'economia. Le tendenze positive sono confermate dai dati sulle fatture di nuova emissione.

### *Andamenti più positivi tra le PMI industriali sia per le fatture scadute che di nuova emissione*

### *Prosegue il calo dei tempi concessi alle PMI per il pagamento delle fatture*

#### 4.3 Termini concordati più stretti per le PMI

Payline raccoglie, per ogni fattura, le scadenze concordate per il pagamento della merce, che corrispondono ai giorni di credito concessi dal fornitore al proprio cliente, un'importante leva di gestione del capitale circolante di un'impresa.

Le statistiche indicano che nel 2014 e nella prima metà del 2015, proseguendo una tendenza in atto già dal 2013, si sono ridotti i termini accordati alle PMI, che quindi hanno visto ridursi il credito commerciale di cui dispongono. In particolare, i dati evidenziano che nel secondo trimestre del 2015 le PMI censite devono saldare le fatture in poco più di due mesi (60,1 giorni), in calo di 0,6 giorni rispetto allo stesso periodo del 2014 (di 3,6 giorni rispetto al secondo trimestre 2012). La riduzione delle scadenze ha riguardato anche le grandi imprese, che però continuano a beneficiare di 6,6 giorni in più di credito commerciale rispetto alle PMI. Dal 2012 è diminuita costantemente la presenza di PMI che possono godere di termini in fattura superiori a tre mesi. Nel secondo trimestre del 2015, solo il 15,8% delle PMI censite ottengono più di 90 giorni di crediti commerciali, lo 0,9% in meno rispetto al 2014 e il 6,8% in meno rispetto al 2012. È di riflesso aumentata la quota di PMI con scadenze comprese tra 2 e 3 mesi (dal 30,1% al 31%) e di quelle che devono pagare tra 1 e 2 mesi (dal 20,3% al 20,7%). I dati indicano anche che è diminuita la percentuale di PMI che devono saldare le proprie fatture in contanti o alla consegna della merce: questa quota era aumentata fino al secondo trimestre del 2013, nel periodo di maggiore crisi per l'economia italiana, ed era diminuita leggermente nel secondo trimestre del 2014. Il calo si è rafforzato nello stesso periodo del 2015, un segno di allentamento del rigore di chi concede credito commerciale.

**Tempi medi concordati  
in fattura di PMI  
e grandi imprese**

giorni medi ponderati  
per il fatturato delle imprese

PMI —  
Grandi —

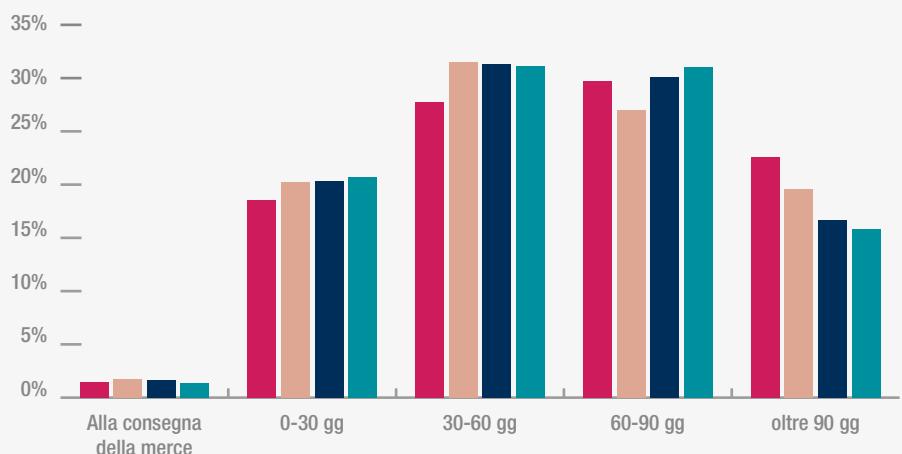


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

**Distribuzione dei tempi  
medi concordati  
in fattura delle PMI**

% sul totale

2q 2012 ■  
2q 2013 ■■  
2q 2014 ■■■  
2q 2015 ■■■■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

La riduzione dei termini concessi in fattura ha riguardato sia le piccole che le medie imprese, che hanno ottenuto scadenze più vantaggiose di tre giorni rispetto alle società minori. Il confronto della distribuzione dei giorni concordati tra piccole, medie e grandi aziende conferma che al crescere della dimensione aziendale, le imprese ottengono condizioni migliori in fattura, con evidenti vantaggi in termini di gestione della liquidità. Il 23,5% delle piccole imprese deve saldare le proprie fatture entro il primo mese; la percentuale scende al 16,5% tra le medie aziende e al 10,5% tra le società maggiori.

I tempi concordati sono fortemente legati al settore in cui opera l'impresa: per alcune produzioni, che richiedono tempi lunghi, beneficiare di scadenze ampie e di un credito commerciale consistente è infatti una condizione necessaria per poter operare sul mercato. Le statistiche indicano che il calo delle scadenze ha riguardato in misura maggiore proprio i settori in cui i termini pattuiti sono storicamente più lunghi. Le PMI che operano nelle costruzioni hanno visto una costante e progressiva riduzione del fido commerciale accordato dalle controparti,

*L'edilizia è il settore  
che ha registrato  
il maggior irrigidimento  
dei termini concordati*

che è proseguita nel 2014 e nella prima metà del 2015, quando le scadenze hanno toccato un minimo di 69,5 giorni (-8,7 rispetto al secondo trimestre 2012). Su questo calo incide la maggiore attenzione dei fornitori, che sempre più frequentemente hanno discriminato in base all'affidabilità delle controparti: le imprese edilizie più rischiose non hanno ricevuto credito commerciale, mentre le PMI cui è stato accordato un fido hanno dovuto rispettare scadenze più rigide.

*Per le PMI industriali i termini concordati si sono ridotti, ma in misura nettamente minore*

Nel caso delle PMI manifatturiere, i termini concordati si sono ridotti, ma in misura nettamente minore, attestandosi a 63,5 giorni nel secondo trimestre 2015 (-0,9 sullo stesso periodo del 2014). La tendenza è simile a quella osservata nel terziario, settore in cui le PMI hanno ottenuto 56,2 giorni per saldare le proprie fatture (-0,4 rispetto al secondo trimestre 2014).

Anche per la natura dei mercati in cui operano, le PMI agricole e delle utility sono quelle che ottengono scadenze più strette: nel secondo trimestre 2015 sono pari, rispettivamente, a 48,2 e 51,7 giorni.

### Tempi medi concordati in fattura delle PMI per dimensione

giorni medi ponderati per il fatturato delle imprese

Piccole —  
Medie —

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

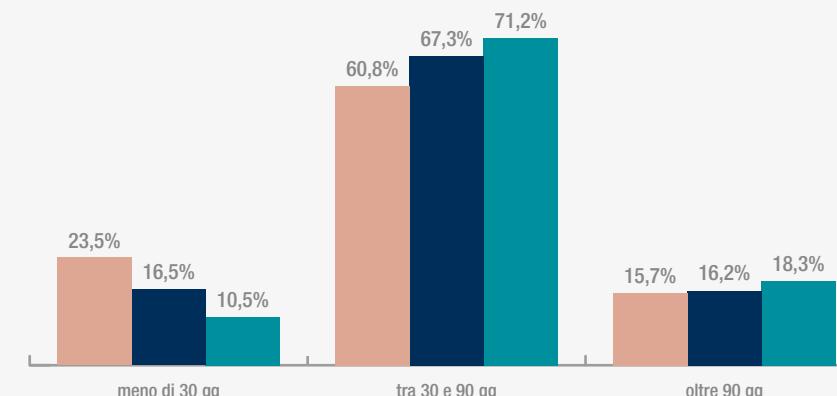


### Distribuzione dei tempi medi concordati in fattura per dimensione

% su totale, secondo trimestre 2015

Piccole ■  
Medie ■  
Grandi ■

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015





#### 4.4 I ritardi si riducono per le PMI, ma non per le grandi imprese

I ritardi accumulati dalle PMI rispetto ai giorni concordati in fattura sono uno dei più importanti segnali anticipatori di un'impresa in difficoltà finanziaria, che non è in grado di onorare con puntualità gli impegni presi con i propri fornitori. D'altra parte, in molti casi le aziende ritardano il pagamento di alcune fatture come prassi per ottenere dei vantaggi in termini di gestione della liquidità, specialmente quando questo non compromette i rapporti commerciali con le controparti. È quindi utile integrare le osservazioni sui tempi medi con quelle relative alle imprese che accumulano ritardi gravi, casi che possono sfociare in mancati pagamenti o in veri e propri default.

*Si riducono i ritardi delle PMI ma non quelli delle grandi imprese*

I dati di Payline indicano che nel corso del 2014 e della prima metà del 2015 sono diminuiti i ritardi medi accumulati dalle PMI italiane, che hanno toccato 13,5 giorni nel secondo trimestre (-1,6 giorni rispetto allo stesso periodo del 2014 ed il valore minimo dal secondo trimestre del

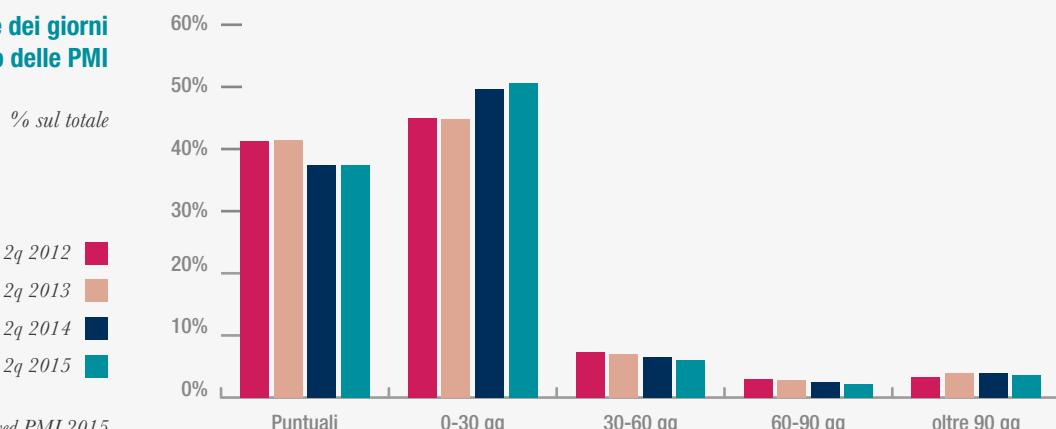
#### Ritardi medi rispetto alle scadenze delle PMI e delle grandi imprese

giorni medi ponderati per il fatturato delle imprese



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

#### Distribuzione dei giorni medi di ritardo delle PMI



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

2012). Questo miglioramento è coinciso nel 2015 con una riduzione dei ritardi gravi, superiori a due mesi (dal 6,4% del secondo trimestre 2014 al 5,8%). È aumentata, superando il 50%, la quota di PMI che in media accumula ritardi inferiori a 30 giorni, mentre la percentuale di società puntuale è rimasta al livello dello scorso anno (37,4%), quota di 4 punti inferiore rispetto a quella osservata nel 2012 e nel 2013. In altri termini, al calo dei ritardi medi è corrisposta una distribuzione dei ritardi meno polarizzata, un fenomeno che segnala un allentamento della situazione di difficoltà finanziaria delle piccole e medie imprese.

Diversamente dalle PMI, per le grandi imprese il calo dei ritardi medi si è interrotto nel corso del 2014 e solo nel secondo trimestre del 2015 si osserva un lieve miglioramento (-0,5 giorni di ritardo). Dalla seconda metà del 2014 è anche aumentata la quota di grandi società in grave ritardo, a conferma della dinamica divergente rispetto alle PMI.

Il divario tra PMI e grandi imprese si è quindi ampliato dai 5,8 giorni del secondo trimestre 2014 a 6,9 dello stesso periodo del 2015: è un fenomeno

### *Il divario di quasi una settimana tra PMI e grandi imprese riflette il loro diverso potere negoziale*

#### **PMI e grandi imprese in grave ritardo**

imprese con ritardi superiori a due mesi, % sul totale

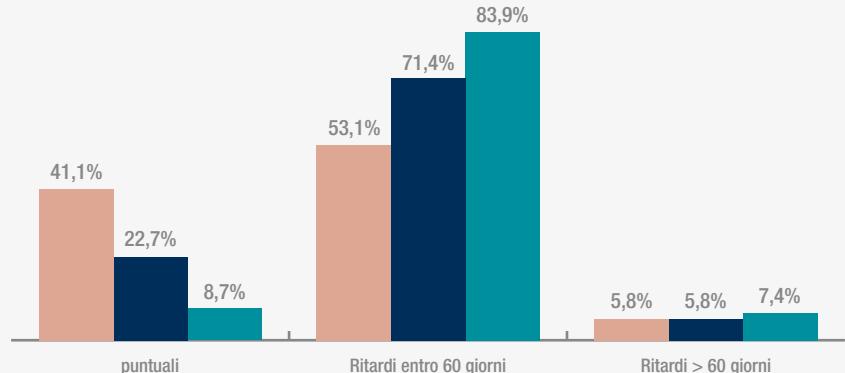


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

#### **Puntualità delle imprese nel trimestre per dimensione**

% sul totale, secondo trimestre 2015

Piccole ■  
Medie ■■  
Grandi ■■■



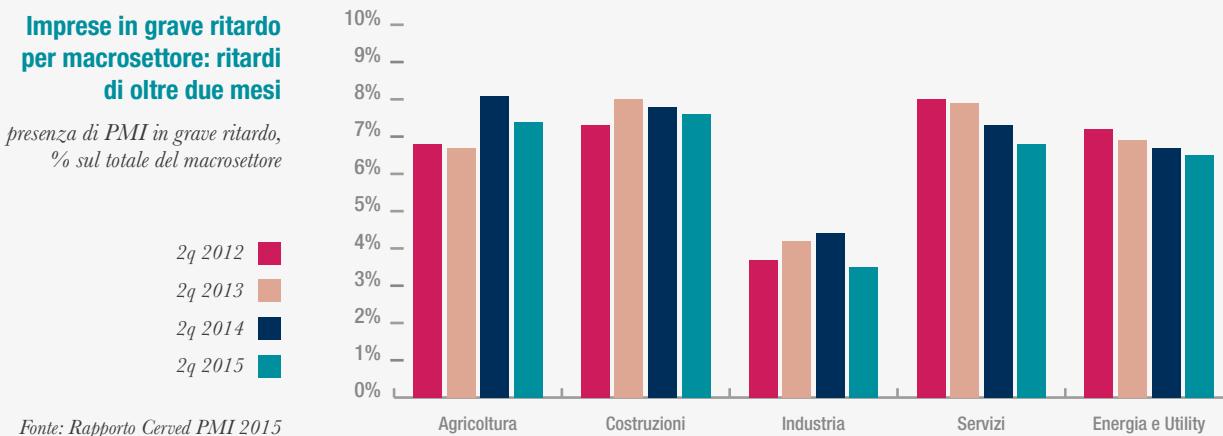
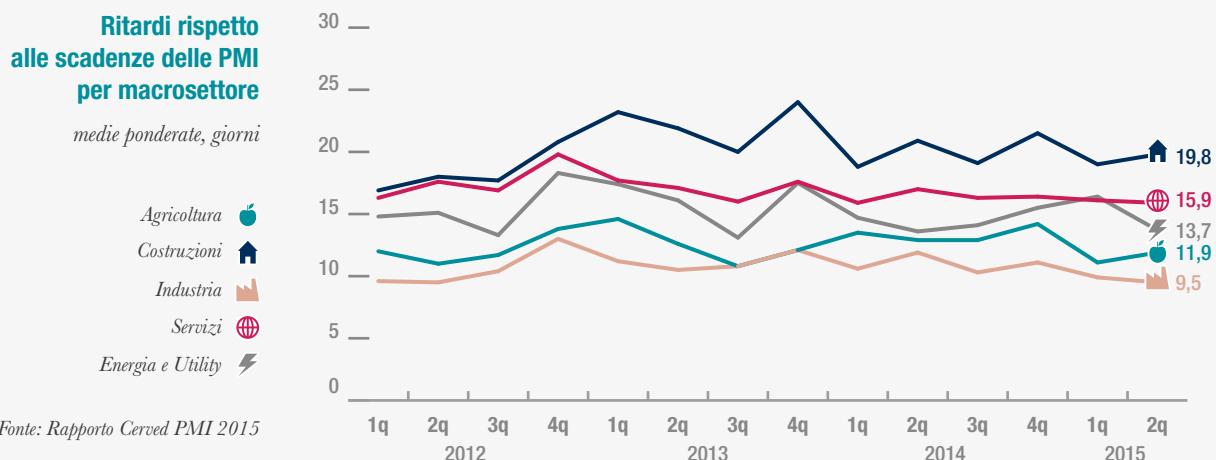
Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

che in parte riflette il maggior potere negoziale delle aziende maggiori e dall'altra le divergenti dinamiche in atto dalla seconda parte del 2014. La distribuzione per giorni medi di ritardo evidenzia chiaramente che al crescere della dimensione aziendale diminuisce la presenza di imprese puntuali, a indicare che la maggiore forza negoziale delle grandi società e, in misura minore, delle medie imprese, viene utilizzata come leva di gestione della liquidità anche dopo la negoziazione delle scadenze in fattura.

Il calo dei ritardi delle PMI nel 2014 e nel 2015 ha riguardato costruzioni, industria e servizi, mentre le dinamiche dell'agricoltura e delle utility sono state in questo arco temporale più diversificate.

Nonostante termini in fattura decisamente più rigidi, nel 2014 e nei primi sei mesi del 2015 si sono ridotti i ritardi medi delle PMI dell'edilizia, che comunque rimane il settore che accumula più ritardi (19,8 giorni). Si è anche ridotta, rispetto ai picchi del 2013, la quota di società in grave ritardo, che ha toccato il 7,6% tra aprile e giugno 2015.

*Calano i ritardi anche per l'edilizia nonostante il forte irrigidimento dei termini concordati*



*In calo anche i ritardi medi delle PMI del terziario*

Il calo dei ritardi medi del 2014 e della prima parte del 2015 ha riguardato anche le PMI del terziario, settore che ha subito meno delle costruzioni la fase congiunturale più negativa del 2013. A minori ritardi medi è corrisposto un calo di società che accumulano in media ritardi superiori ai due mesi: la quota è pari al 6,8% nel secondo trimestre 2015.

Nell'agricoltura i ritardi medi delle PMI sono aumentati nella seconda metà del 2014, per poi tornare a calare nei primi sei mesi del 2015.

Al termine del periodo osservato, le PMI agricole hanno pagato le controparti con ritardi di 11,9 giorni. I dati relativi ai gravi ritardi confermano una situazione di difficoltà nel secondo trimestre 2014, periodo in cui la quota di PMI che ha sfornato le scadenze di almeno due mesi ha toccato un picco dell'8%; nel secondo trimestre 2015 la percentuale è calata al 7,4%, un valore decisamente maggiore di quello osservato nello stesso periodo del 2012 e del 2013.

Nelle utility i ritardi sono invece diminuiti nel 2014 e aumentati durante i primi sei mesi del 2015, attestandosi a 13,7 giorni nel secondo trimestre.

Questo fenomeno non è però coinciso con un incremento dei ritardi oltre due mesi, che sono diminuiti, fino a raggiungere una quota del 6,5%.

Le PMI manifatturiere sono le società che hanno evidenziato nel corso del 2014 e della prima metà del 2015 i miglioramenti più consistenti, con i ritardi che hanno toccato un minimo nel secondo trimestre del 2015.

Anche la quota di gravi ritardi, ampiamente più bassa rispetto agli altri settori in tutto il periodo osservato, ha toccato un minimo del 3,5% tra aprile e giugno del 2015.

*Miglioramenti più consistenti per l'industria, con ritardi che hanno toccato un minimo nel secondo trimestre del 2015*

## 4.5 Tempi di liquidazione delle fatture ai minimi dal 2012

Il tempo complessivo che intercorre tra la consegna della merce e il saldo della fattura dipende non solo dai termini concordati, il credito commerciale concesso, ma anche da eventuali ritardi accumulati nel pagamento delle partite. Questo tempo complessivo è l'effettivo credito concesso dal fornitore al cliente (accordato o meno).

### *Tempi di pagamento ai minimi dal 2012*

Le statistiche tratte da Payline indicano che nel 2014 e nella prima metà del 2015 si è ridotto il tempo di liquidazione delle fatture da parte delle PMI, per il doppio effetto di scadenze in fattura più rigide e minori ritardi, fino a toccare un minimo nel secondo trimestre, pari a 73,6 giorni. Su base annua, si tratta di un calo di 2,2 giorni, dovuto a termini più stretti per 0,6 giorni e a minori ritardi per 1,6 giorni. Rispetto al picco del quarto trimestre 2012 (81,1 giorni), le PMI italiane pagano con oltre una settimana di anticipo i propri fornitori.

### Giorni di pagamento delle PMI

giorni medi ponderati per il fatturato delle imprese

Termini concordati   ■  
Giorni di ritardo   ■

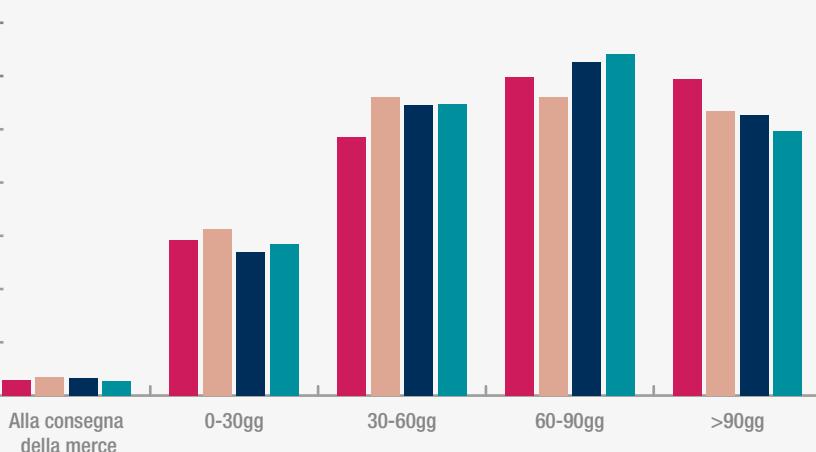


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

### Distribuzione dei giorni medi di pagamento delle PMI

% sul totale

2q 2012 ■  
2q 2013 ■  
2q 2014 ■  
2q 2015 ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

La distribuzione delle PMI per tempi medi di liquidazione delle fatture indica che i pagamenti più veloci si devono a un netto e costante calo della presenza di società che fanno attendere oltre tre mesi i propri fornitori. La percentuale, già diminuita in modo consistente negli anni precedenti, ha continuato a calare e nel corso del 2015 ha toccato un minimo del 24,8%. Di riflesso è aumentato il numero di PMI che liquida le proprie fatture tra due e tre mesi, con una quota che ha raggiunto il 32%.

*I tempi medi di pagamento delle grandi imprese superano di quasi due settimane quelli delle PMI*

Anche le grandi imprese, pur accumulando maggiori ritardi, hanno velocizzato i tempi di pagamento nel corso del 2014 e del 2015 grazie a scadenze in fattura più brevi. Nel secondo trimestre hanno pagato i fornitori in 87,2 giorni, 13,6 in più rispetto alle piccole e medie imprese (+14,2 nello stesso periodo del 2014): il divario dipende sia da maggiori tempi di dilazione ottenuti in fattura (+6,6 giorni), sia da maggiori ritardi (+6,9 giorni).

La possibilità di far valere la propria forza negoziale sia al momento di



*Le medie imprese pagano circa 4 giorni dopo rispetto alle piccole società*

concordare i termini di pagamento, sia al momento della liquidazione delle fatture è evidente anche osservando i tempi di pagamento delle piccole rispetto a quelli delle medie imprese. Le medie hanno pagato al termine dell'orizzonte temporale osservato in 75,2 giorni, 3,7 in più rispetto alle piccole. A pesare è soprattutto la forza contrattuale in sede di negoziazione degli accordi: le medie imprese riescono infatti ad ottenere 3,5 giorni in più per saldare le proprie fatture, mentre la differenza in termini di ritardi è minima (0,2 giorni). Il diverso peso negoziale delle imprese rispetto alla loro dimensione è evidente anche osservando la distribuzione dei giorni di pagamento: pagano oltre 90 giorni il 34% delle grandi società, il 27% delle medie imprese e solo il 24% delle aziende minori.

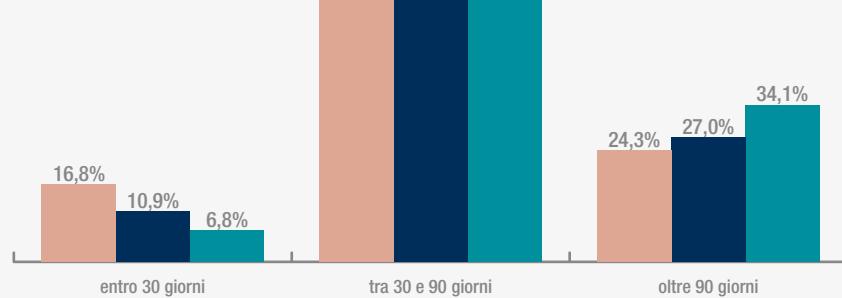
I tempi complessivi di attesa per la liquidazione delle fatture sono fortemente correlati al settore in cui operano le PMI.

Le costruzioni sono il comparto in cui, storicamente, le attese sono più lunghe. Nel 2014 e nella prima metà del 2015 i tempi di pagamento

### Distribuzione dei giorni di pagamento per dimensione di impresa

Secondo trimestre 2015

Piccole  
Medie  
Grandi

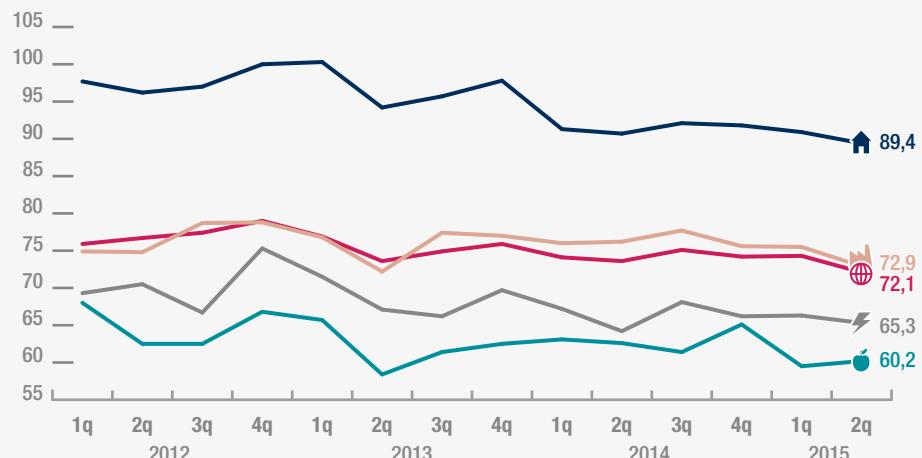


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

### Giorni medi di pagamento delle PMI per macrosettore

giorni medi ponderati per il fatturato delle imprese

Agricoltura 🍎  
Costruzioni 🏠  
Industria 🏭  
Servizi 🌐  
Energia e Utility ⚡



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

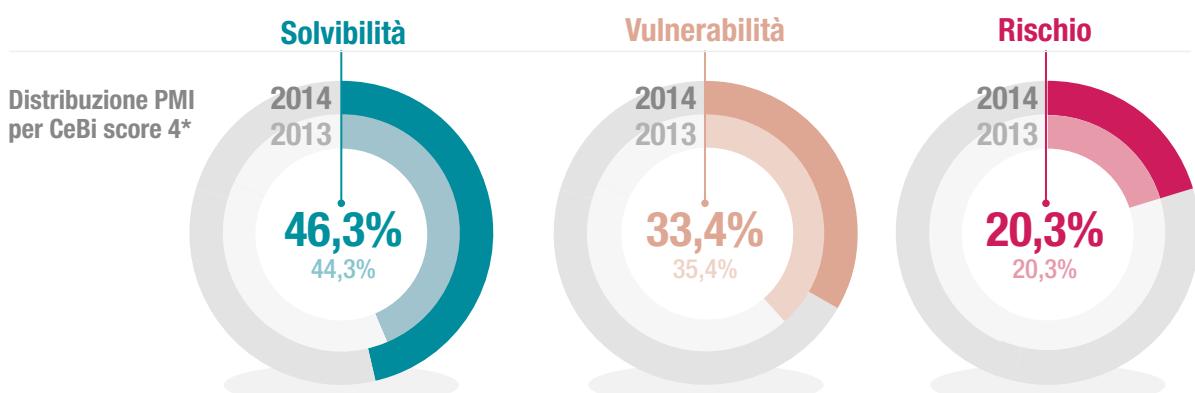
*I tempi di pagamento  
delle costruzioni scendono  
sotto i tre mesi*

sono diminuiti rapidamente, fino a scendere sotto i tre mesi nel secondo trimestre (89,4 giorni), per la prima volta dall'inizio del 2012. Si tratta di una diminuzione di 1,3 giorni rispetto allo stesso periodo del 2014 e di un calo di 10,9 giorni rispetto al picco raggiunto nel primo trimestre del 2013.

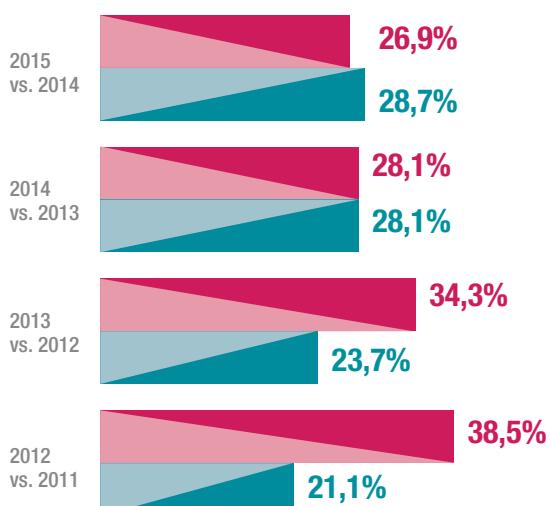
La diminuzione dei tempi di pagamento osservato tra le PMI che operano nell'industria si è rafforzato nel secondo trimestre del 2015, a 72,9 giorni, -3,3 giorni rispetto allo stesso periodo del 2014. Dinamica simile nel terziario, in cui i tempi medi sono nel secondo trimestre pari 72,1 giorni. Nell'agricoltura i tempi sono aumentati nel 2014, ma diminuiti nel 2015: nel secondo trimestre si attestano a 60,2 giorni, 2,4 in meno rispetto al 2014. Nelle utility, infine, i tempi sono tornati ad aumentare alla fine del periodo osservato a 65,3 giorni.

## IL CAPITOLO IN NUMERI

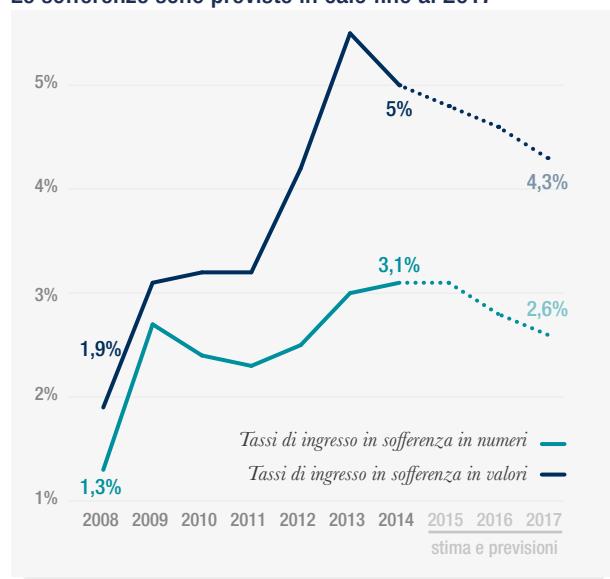
Nel 2013 e 2014 è aumentato il numero di PMI con un bilancio solvibile



Prevalgono le PMI con un **upgrade** del nostro score\*\* rispetto a quelle con un **downgrade**:



Le sofferenze sono previste in calo fino al 2017



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015, il confronto 2015 vs 2014 si basa sui dati di settembre

\* Score economico finanziario ottenuto grazie a modelli statistici che analizzano i bilanci dell'impresa

\*\* Valutazione basata sul Cerved Group Score - CGS

# 5

## IL RISCHIO DI CREDITO DELLE PMI ITALIANE

*Il processo di selezione innescato dalla crisi, caratterizzato dall'uscita in massa dal mercato delle società più fragili, è stato accompagnato nel 2013 e nel 2014 da un aumento del numero di PMI con un bilancio classificato nell'area di solvibilità. Queste tendenze positive si sono riflesse sui tassi di ingresso in sofferenza delle PMI che, dopo un picco nel 2014, sono finalmente in calo, con previsioni di ulteriori miglioramenti fino al 2017. I movimenti recenti del Cerved Group Score, che consentono di cogliere tempestivamente i segnali provenienti dal mercato, evidenziano, da un lato, una distribuzione più polarizzata, con un aumento sia delle società più sicure, sia di quelle più rischiose e, dall'altro, che per la prima volta dal 2012 il numero di PMI con un upgrade del proprio score supera quello di PMI con un downgrade.*

### 5.1 Il rischio delle PMI attraverso gli score di Cerved

Cerved dispone di un'ampia gamma di score e di rating, valutazioni sintetiche del merito creditizio delle imprese, utilizzate in questo capitolo per descrivere l'evoluzione del rischio delle PMI italiane.

I modelli statistici di Cerved prevedono il calcolo di valutazioni parziali riferite a singoli fattori di analisi, integrate in valutazioni congiunte, fino ad arrivare ad uno score integrato denominato Cerved Group Score (CGS), che rappresenta un giudizio del merito di credito dell'azienda e che tiene conto del contributo di tutte le valutazioni parziali. Il CGS rappresenta la base di partenza per l'attribuzione di un rating<sup>11</sup> da parte degli analisti di Cerved Rating Agency<sup>12</sup>.

In maggior dettaglio, il Cerved Group Score si basa su due valutazioni principali:

- il Cebi-Score 4, una componente economico-finanziaria, che integra:
  - uno score economico finanziario, ottenuto grazie a modelli statistici che analizzano i bilanci dell'impresa;

<sup>11</sup>In generale gli score sono valutazioni totalmente automatiche, basate su metodi statistici, mentre i rating sono valutazioni che possono essere supportate da analisi statistiche, ma che prevedono necessariamente il giudizio e l'intervento finale di un analista.

<sup>12</sup>Cerved Rating Agency è riconosciuta dalle principali istituzioni in materia: come Credit Rating Agency da Esma, come External Credit Assessment Institution (ECAI) da Banca d'Italia per la determinazione dei coefficienti di ponderazione per il calcolo del requisito patrimoniale a fronte del rischio di credito, come 'rating tool' in ambito Eurosystem Credit Assessment Framework dalla Banca Centrale Europea. I rating di Cerved Rating Agency possono essere utilizzati dalle banche per la determinazione dei coefficienti patrimoniali ai sensi delle disposizioni di vigilanza prudenziale e come 'rating tool' per il rifinanziamento presso la Banca Centrale Europea o anche da imprese, che possono utilizzare i rating pubblici come strumento per migliorare la propria reputazione creditizia.

*Il CGS integra  
il CeBi Score4  
e lo score comportamentale*

- una componente sistemica, formata da variabili strutturali, macroeconomiche, territoriali e settoriali, incorporate nelle valutazioni in termini previsionali e dinamici;
- lo score comportamentale, che integra i segnali che arrivano dal mercato e che possono dare un contributo rilevante alla valutazione complessiva dell'azienda. Le variabili analizzate comprendono dati di fonte pubblica, come gli eventi negativi a carico dell'azienda, dei suoi soci e delle aziende ad essa connesse, e informazioni proprietarie, come quelle sulla regolarità dei pagamenti tratte da Payline. La componente comportamentale del CGS è la più reattiva, in grado di registrare in tempi più rapidi i cambiamenti nella rischiosità dell'azienda.

Il CGS fornisce un'eccellente valutazione del merito creditizio di un'impresa, ovvero della capacità di onorare gli impegni finanziari assunti e prevede dieci classi di rischio, raggruppabili in quattro aree.

Grazie a questo set di valutazioni, il rischio di credito delle PMI è analizzato nel resto del capitolo distinguendo tra diversi segnali:

- nel paragrafo 5.2 è impiegato lo score economico-finanziario per valutare la solidità dei bilanci delle PMI italiane. Si considera il profilo di rischio da bilancio delle PMI nel 2007, nel 2012 e nel 2013, distinguendo tra le PMI che sono sopravvissute sul mercato e gli effetti del processo di selezione. Si analizzano poi le differenze per dimensione di impresa e per macrosettore di attività. Questa valutazione strutturale è integrata da un'analisi del rischio di bilancio di un ampio gruppo di PMI che hanno depositato il bilancio 2014 al momento di redazione del Rapporto;
- nel paragrafo 5.3 si utilizza il CeBi-Score 4 per descrivere e prevedere l'evoluzione della probabilità di ingresso in sofferenza delle PMI. Questo indicatore, che include la componente sistemica (il rischio derivante da eventuali mutamenti del quadro macroeconomico o esterno all'impresa), è calibrato sui tassi di ingresso in sofferenza della Banca d'Italia<sup>13</sup> ed è rappresentativo dell'effettivo rischio che i crediti contratti dall'impresa entrino in sofferenza;
- nel paragrafo 5.4, infine, sono analizzate le tendenze recenti e l'evoluzione del rischio di credito prospettico nell'ultimo anno. Per fornire una misura più completa possibile, in grado di meglio anticipare il rischio di insolvenza delle imprese e di capire qual è oggi lo stato di salute delle PMI italiane, sono stati utilizzati i valori del CGS. L'analisi è stata condotta confrontando le valutazioni di settembre 2015 con quelle di settembre 2014.

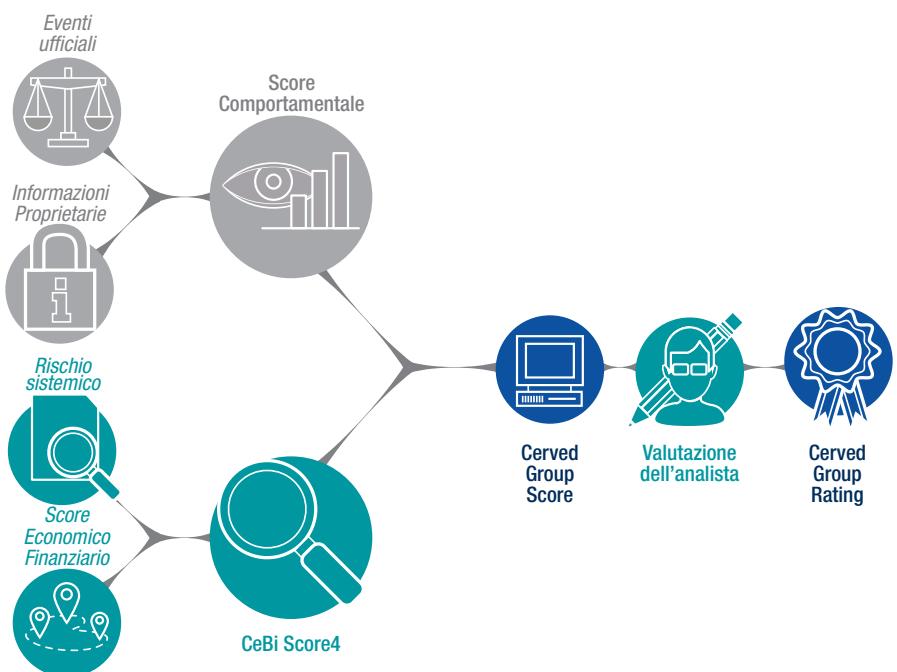
---

<sup>13</sup> Il tasso di ingresso in sofferenza è il rapporto tra le c.d. nuove sofferenze rettificate (esposizioni significative delle banche nei confronti di soggetti in stato di insolvenza, anche non accertato giudizialmente) in un periodo e il totale delle aziende affidate non in sofferenza all'inizio dello stesso. Il rapporto può essere espresso in numerica o in valori.

**La scala del Cerved Group Score**

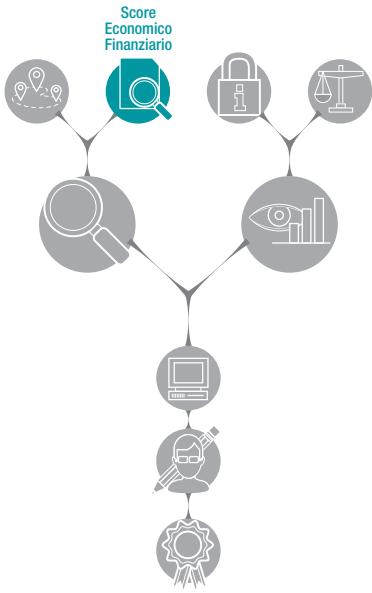
AREA DI RISCHIO	SCORE	DESCRIZIONE
SICUREZZA	S1	Sicurezza elevata
	S2	Sicurezza
	S3	Ampia solvibilità
SOLVIBILITÀ	S4	Solvibilità buona
	S5	Solvibilità
VULNERABILITÀ	V1	Solvibilità moderata
	V2	Solvibilità bassa
RISCHIO	R1	Rischio
	R2	Rischio elevato
	R3	Rischio molto elevato

**Gli score di Cerved e il Cerved Group Rating**



## 5.2 Il profilo economico-finanziario delle PMI italiane

### 5.2.1 Per la prima volta dall'inizio della crisi aumenta il numero di PMI solvibili



*Per effetto della crisi sono rimaste sul mercato meno imprese, ma più forti*

*Per la prima volta dal 2008 aumenta il numero di PMI con un bilancio ‘solvibile’*

La valutazione della rischiosità del profilo economico finanziario delle imprese consente di verificarne il grado “strutturale” di solidità desumibile dai bilanci, ovvero di testarne l’equilibrio e la capacità di generare flussi di cassa sufficienti a rimborsare i debiti contratti. Per meglio analizzare lo stato di salute delle PMI italiane, gli score economico finanziari calcolati sono stati raggruppati in tre aree di rischio (solvibilità, vulnerabilità e rischio).

Nel Rapporto Cerved PMI 2014 si evidenziava che, tra 2007 e 2012, la crisi aveva avuto un duplice effetto sulle PMI italiane: da un lato, aveva determinato un peggioramento del profilo di rischio delle imprese sopravvissute alla crisi e, dall’altro, aveva spinto al di fuori dal mercato soprattutto aziende già fragili prima della crisi. Il risultato era un sistema di PMI meno numeroso ma più solido. L’analisi degli score economico-finanziari osservati sulle 137 mila società che rientrano nella categoria di PMI nel 2013, indica che questo fenomeno è proseguito, con alcune tendenze relativamente nuove.

Gli score infatti evidenziano che la percentuale di imprese nell’area di rischio si è ridotta ulteriormente, ed in maniera consistente, passando dal 24,8% del 2007 al 22,4% del 2012 fino a scendere al 20,8% del 2013, favorita da una forte riduzione del numero di PMI (-6,6 mila società).

Sul mercato sono rimaste meno imprese, ma più forti.

La percentuale di imprese nell’area della solvibilità è aumentata in modo considerevole tra il 2012 ed il 2013, passando dal 39,6% al 43%, mentre era rimasta pressoché costante tra il 2007 ed il 2012.

È un fenomeno nuovo e molto importante. Per la prima volta, il profilo di rischio complessivo delle PMI migliora non solo perché si riduce l’area di rischio, ma anche perché aumenta in termini assoluti il numero di PMI solvibili. Il sistema di PMI è quindi più polarizzato: da una parte aziende che hanno subito i contraccolpi della crisi, si sono indebolite e uscite dal mercato (o comunque dal perimetro delle PMI), dall’altra le imprese che hanno reagito alla crisi e che si sono rafforzate, attraverso processi di ristrutturazione e di innovazione, riuscendo a cogliere i segnali di ripresa e diventando progressivamente più solide.

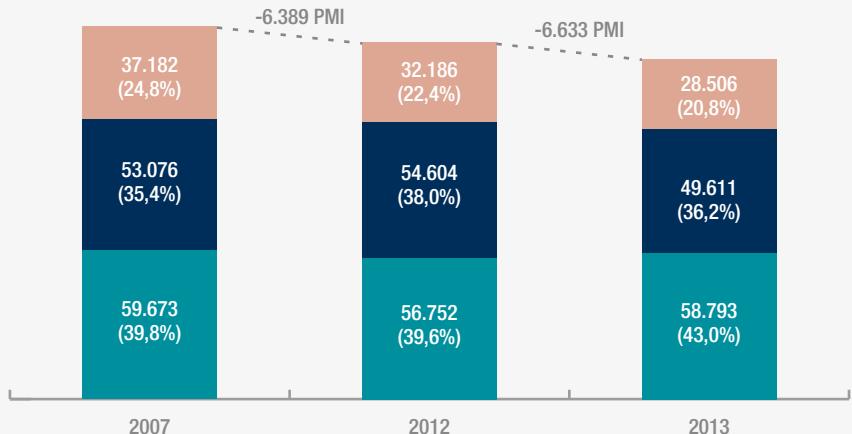
Tutto questo è ancora più evidente se concentriamo l’analisi solo sul perimetro delle imprese che erano PMI sia nel 2012 che nel 2013: aumenta l’area di rischio, in cui si collocano le imprese che si stanno progressivamente indebolendo e che hanno una maggior probabilità di uscire dal mercato, ma aumenta parallelamente anche l’area della solvibilità, in cui si collocano le imprese che si stanno rafforzando.

I dati relativi a un ampio campione di società che hanno presentato

### Score economico-finanziario delle PMI attive sul mercato nell'anno

*in valore assoluto e in percentuale delle PMI dell'anno, per area di rischio*

rischio ■  
vulnerabilità ■■  
solvibilità ■■■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

### Score economico-finanziario delle PMI rimaste sul mercato

*per area di rischio*

rischio ■  
vulnerabilità ■■  
solvibilità ■■■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015  
(\*) stima basata su un ampio insieme di bilanci depositati al momento di elaborazione

*Nell'industria è evidente la forte crescita delle PMI solvibili e la riduzione dell'area di rischio*

un bilancio nel 2014, indicano che la tendenza è proseguita: tra il 2013 e il 2014 l'area di rischio rimane stabile al 20,3%, mentre l'area della solvibilità aumenta significativamente, passando dal 44,3% al 46,3%. A determinare questa tendenza del 2014 è soprattutto il settore dell'industria, con una forte crescita dell'area della solvibilità ed una riduzione dell'area di rischio. Continua invece una tendenza alla polarizzazione delle imprese per i servizi (in cui comunque l'area della solvibilità mostra una crescita più decisa dell'area di rischio) e per le costruzioni. In altri termini, i dati suggeriscono che le PMI industriali, più di tutte le altre, stanno sfruttando bene i primi segnali di ripresa.

### 5.2.2 Nel 2013 è proseguito il processo di selezione in tutte le fasce dimensionali

Le caratteristiche del processo di selezione prima descritto sono evidenti distinguendo il profilo di rischio delle società uscite dal perimetro delle PMI tra 2013 e 2012 rispetto a quelle che invece ne sono entrate a far parte.

Le società uscite a vario titolo dal perimetro delle PMI sono più rischiose delle imprese presenti, ad eccezione delle poche PMI eccellenti che tra 2012 e 2013 sono cresciute ed entrate a far parte del segmento delle grandi. Oltre il 40% delle imprese uscite dal perimetro delle PMI si collocavano, nel 2012, nell'area di rischio, valore quasi doppio rispetto al totale delle PMI attive nel 2012. Parallelamente solo il 21,9%, contro il 39,4% del totale, si collocavano nell'area della solvibilità.

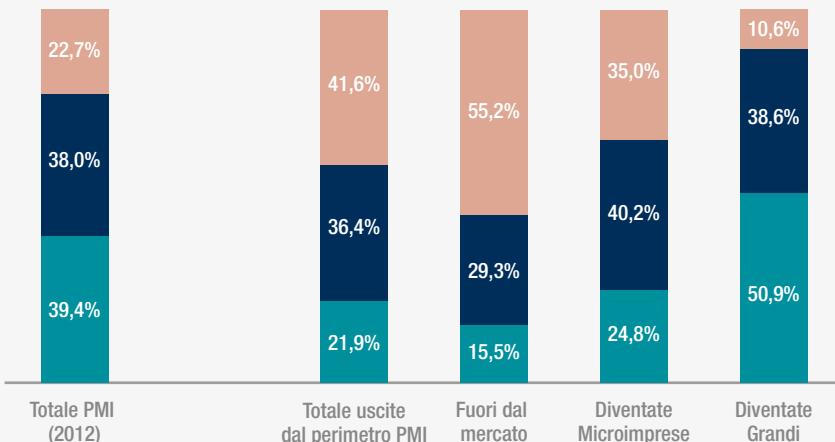
Le imprese entrate a far parte del perimetro delle PMI nel 2013, pur essendo più rischiose delle PMI già presenti nel segmento, sono sensibilmente più solide delle PMI uscite dal perimetro. Il risultato complessivo delle diverse migrazioni e della diversa composizione del campione PMI nel 2013, si traduce quindi nel miglioramento del profilo di rischio complessivo delle PMI prima descritto.

*Sono uscite dal perimetro PMI più rischiose di quelle rimaste e di quelle entrate*

#### Score economico-finanziario delle società uscite dal perimetro delle PMI tra 2012 e 2013

score economico finanziario 2012, per area di rischio

rischio ■  
vulnerabilità ■  
solvibilità ■

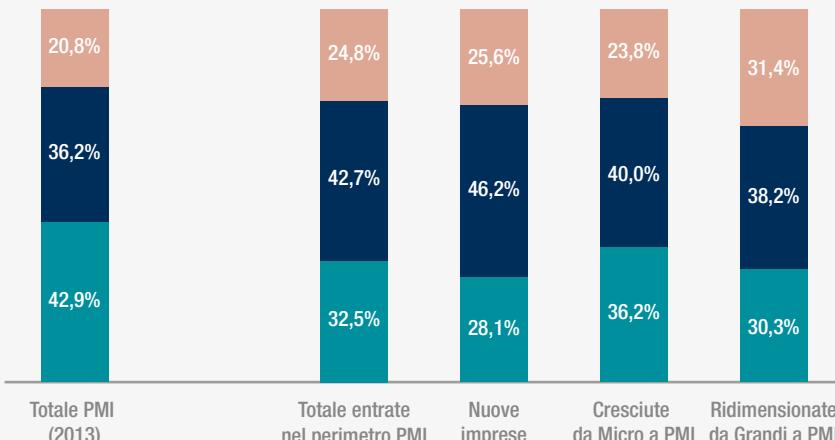


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

#### Score economico-finanziario delle società entrate nel perimetro delle PMI tra 2012 e 2013

score economico finanziario 2013, per area di rischio

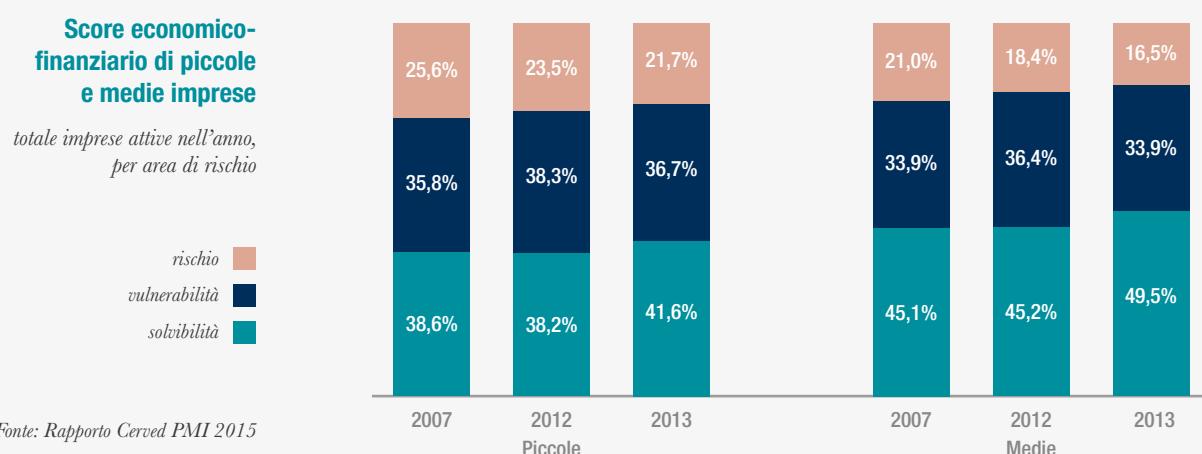
rischio ■  
vulnerabilità ■  
solvibilità ■



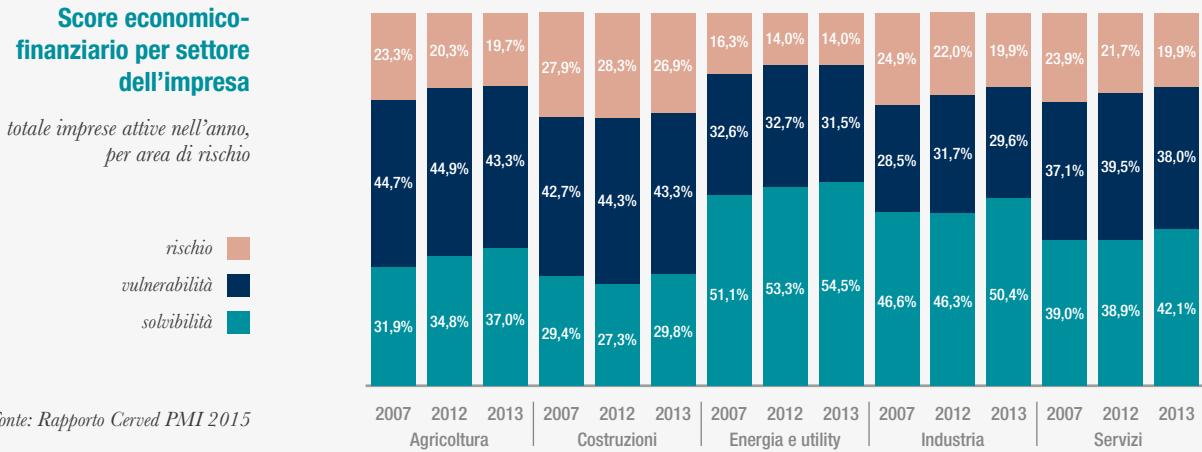
Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

*Il profilo di rischio è migliorato per tutte le fasce dimensionali, con una tendenza più marcata per le medie imprese*

I dati per dimensione di impresa confermano che ad una maggiore taglia è associata una minore rischiosità: nel 2013 sono rischiose il 21,7% delle piccole imprese, il 16,5% delle medie società e il 12,6% delle grandi. La tendenza al miglioramento ha riguardato tutte le fasce dimensionali, pur con intensità diverse. Tra il 2012 ed il 2013 è aumentata l'area della solvibilità e si è ridotta l'area di rischio per le imprese piccole, medie e grandi. Più marcata la tendenza per le medie imprese, in cui l'area di rischio si è ridotta di quasi due punti percentuali e l'area della solvibilità è aumentata di oltre quattro punti percentuali.



### 5.2.3 Oltre la metà delle PMI manifatturiere nell'area di solvibilità



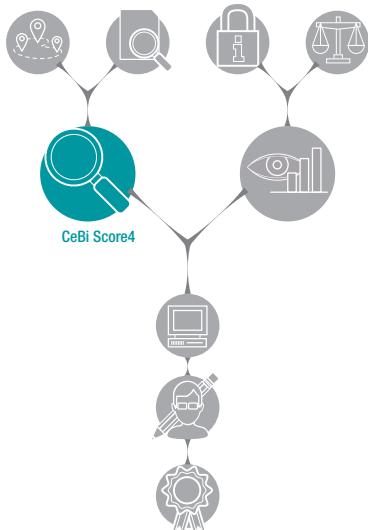
Anche i compatti produttivi, pur se caratterizzati da livelli di rischiosità molto diversi, mostrano un'evoluzione simile, caratterizzata dalla riduzione dell'area di rischio e dal contemporaneo aumento dell'area di solvibilità.

Le costruzioni si confermano ancora come il settore più rischioso, ma per la prima volta si osserva una tendenza positiva, rappresentata dall'aumento dell'area di solvibilità, che torna su valori simili a quelli del 2007, con una netta inversione rispetto al 2012.

Energia e utility rappresentano il comparto meno rischioso (la quota delle imprese nell'area di rischio, pari al 14% contro il 29,8% del totale PMI, è la più bassa), ma l'unico in cui non si è ridotta, tra il 2012 ed il 2013, l'area di rischio.

Nell'industria si osservano le tendenze più positive, con un aumento di oltre 4 punti percentuali tra 2012 e 2013 dell'area di solvibilità e la riduzione di 2,1 punti dell'area di rischio. Andamenti simili, anche se più contenuti, tra le PMI che operano nei servizi, con un aumento di 3,3 punti percentuali dell'area di solvibilità e una riduzione di 1,8 punti percentuali dell'area di rischio.

*Il profilo di rischio è migliorato in tutti i settori e nell'industria oltre la metà delle PMI è nell'area di solvibilità*



### 5.3 In calo le sofferenze delle PMI, in numero e in valore

Nei modelli di Cerved, lo score economico-finanziario calcolato sui bilanci è integrato nel Cebi-Score 4 con una componente sistematica, che consente di catturare la rischiosità legata al contesto economico. Grazie all'utilizzo di un modello econometrico stimato sui dati ufficiali di Banca d'Italia, Cerved produce sulla base del Cebi-Score 4 stime e previsione dei tassi di ingresso in sofferenza delle imprese, caratterizzate da un elevato grado di predittività. Questo impianto statistico è stato utilizzato, nell'ambito di un progetto congiunto con l'Abi, per stimare i tassi di ingresso in sofferenza per dimensione di impresa, un dato non disponibile nelle statistiche ufficiali pubblicate da Banca d'Italia (v. box). In base a queste stime e previsioni, risulta che il tasso di ingresso in numeri ha toccato per le PMI un massimo nel 2014 (al 3,1%) ed è previsto in calo fino al 2017 (al 2,6%), a un livello comunque significativamente maggiore rispetto a quello pre-crisi.

#### Stime e previsione dei tassi di ingresso in sofferenza per le PMI

numero e valore di sofferenze rettificate su numero affidati e valore affidamenti

Numeri —  
Valori —



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

#### Un terzo delle sofferenze delle imprese generate da PMI

L'impianto del Cebi-Score 4 può essere utilizzato anche per stimare e prevedere il tasso di ingresso in sofferenza in valori (rapporto tra l'ammontare delle nuove sofferenze e l'importo degli impieghi): in questo caso un picco è stato raggiunto prima, nel 2013, mentre un miglioramento è iniziato già nel 2014. Il tasso è costantemente maggiore di quello calcolato in numeri, con una forbice che si apre fino al 2013. Le previsioni indicano un netto rallentamento, con un tasso al 4,3% nel 2017, che comunque rimarrà a valori sensibilmente più elevati rispetto al periodo ante crisi.

I dati per dimensione di impresa presentano alcune evidenze. Secondo le stime, circa un terzo delle nuove sofferenze generate da società non finanziarie nel 2014 deriva da prestiti concessi alle PMI. La crisi ha portato ad un netto aumento dei tassi di ingresso a sofferenza per tutte

le tipologie di impresa, ma si è progressivamente ampliato il differenziale, mostrando, anche in questo caso, una netta e chiara correlazione tra dimensione e rischiosità. Se prima della crisi i differenziali erano molto contenuti, su valori inferiori all'1%, nella fase più acuta le differenze aumentano in modo consistente, con un divario di quasi cinque punti percentuali tra microimprese e grandi società. Anche il differenziale tra PMI e grandi è aumentato di quasi due punti, per poi tornare, seppur lentamente, a ridursi.

Le stesse dinamiche possono essere osservate tra le piccole e medie imprese: tassi molto simili fino al 2007, progressivo aumento in corrispondenza della crisi e contemporanea accentuazione del differenziale di rischiosità.

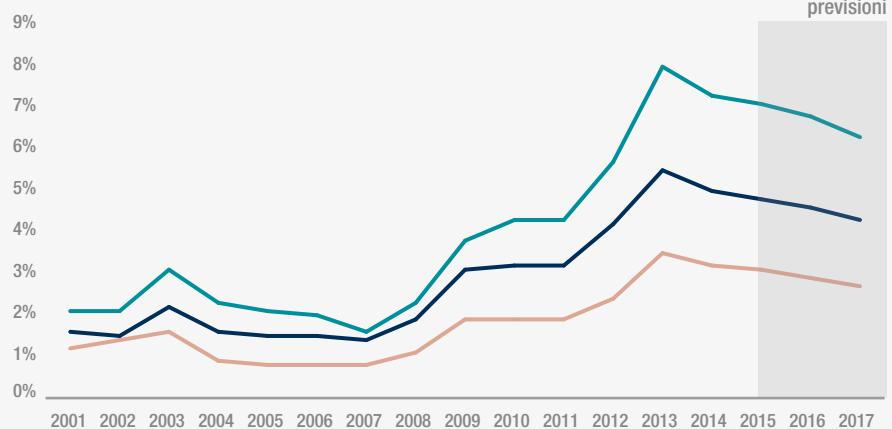
Infine, le stime sui tassi di ingresso a sofferenza per settore mostrano, dal 2008 in avanti, dinamiche molto diverse per le PMI. L'industria è il primo settore a risentire l'effetto della crisi, ma anche il primo a mostrare segnali decisi di un'inversione di tendenza già a partire dal 2013. I servizi presentano un andamento molto simile al totale delle PMI, mentre i tassi di ingresso in sofferenza delle imprese agricole registrano un picco nel 2014 ed iniziano, da quel momento, a discendere. Le costruzioni si presentano, ancora una volta, come il settore con le maggiori difficoltà: i tassi di ingresso in sofferenza sono sostanzialmente in linea con il totale delle PMI fino all'inizio della crisi. Dal 2008 in avanti iniziano a crescere ininterrottamente e a ritmi molto più sostenuti, registrando un drammatico ampliamento del differenziale fino al 2015, quando, con due anni di ritardo rispetto al totale economia, iniziano a rallentare. Nel 2017 si attestano ancora su valori doppi rispetto al totale PMI, con un differenziale di ben 6 punti percentuali rispetto all'industria, che si conferma il settore più "virtuoso".

*Nell'industria i primi segnali di miglioramento, nelle costruzioni le maggiori difficoltà*

### Stime e previsione dei tassi di ingresso in sofferenza per dimensione di impresa

valore di sofferenze rettificate su valore affidamenti

Micro  
PMI  
Grandi

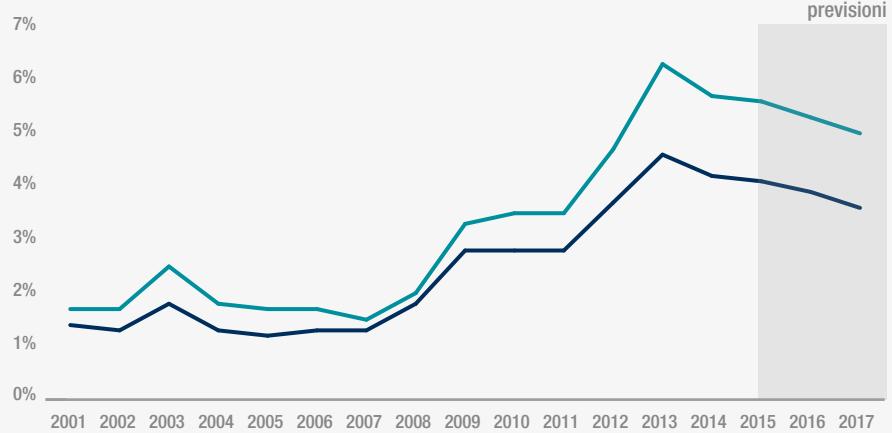


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

### Stime e previsione dei tassi di ingresso in sofferenza di piccole e medie imprese

valore di sofferenze rettificate su valore affidamenti

Piccole  
Medie

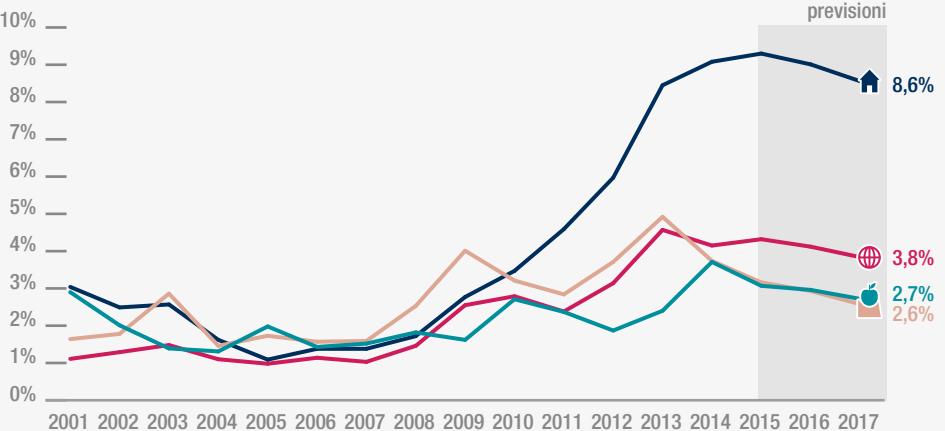


Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

### PMI: stime e previsioni dei tassi di ingresso in sofferenza per settore

valore di sofferenze rettificate su valore affidamenti

Agricoltura  
Costruzioni  
Industria  
Servizi



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

## Le stime Abi-Cerved dei tassi di ingresso in sofferenza per 64 cluster

Cerved e Abi hanno lanciato lo scorso aprile un progetto congiunto<sup>14</sup> con l'obiettivo di stimare e prevedere i tassi di ingresso in sofferenza per classe dimensionale delle imprese, un'informazione non disponibile tra le statistiche ufficiali della Banca d'Italia.

Nell'ambito del progetto, i tassi di ingresso in sofferenza sono stimati per 64 cluster, che derivano dall'intersezione di quattro fasce dimensionali (microimprese, piccole imprese, medie imprese, grandi imprese), quattro aree geografiche (Nord Ovest, Nord Est, Centro, Sud e Isole) e quattro settori (agricoltura, costruzioni, industria, servizi). Le stime prodotte indicano che, anche all'interno delle stesse classi dimensionali, esiste una forte eterogeneità in base al settore e all'area in cui opera l'impresa, che si è ampliata con la crisi. Prima della recessione,

nel 2007, la stima dei tassi di ingresso in sofferenza per un'impresa media industriale è dello 0,9% se ha sede nel Nord Ovest, dello 0,8% se ha sede nel Nord Est e cresce fino all'1,4% se ha sede nel Centro e al 2,3% se invece opera nel Sud o nelle Isole.

Se si considera il settore delle costruzioni, i tassi non si discostano significativamente nel Nord Est (0,9%), ma crescono molto nel Mezzogiorno (2,4%).

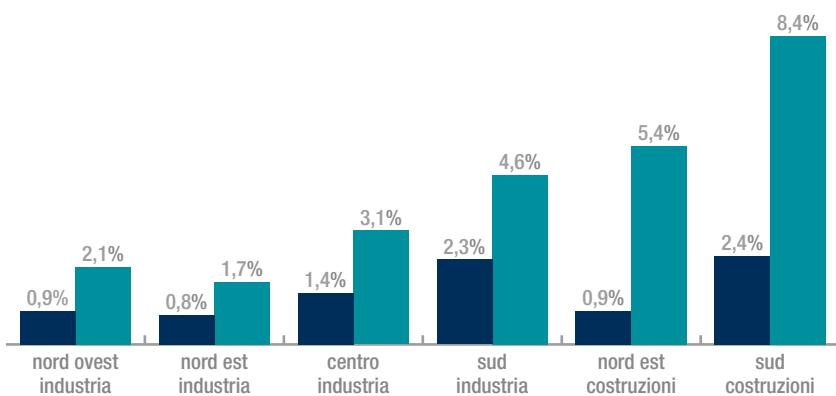
Nel 2014, quando i tassi di ingresso in sofferenza hanno toccato un massimo, i valori crescono per tutti i cluster e si apre la forbice: per le medie imprese meridionali che operano nelle costruzioni, la stima indica un tasso pari all'8,4%, quattro volte rispetto al tasso stimato per le medie società che operano nell'industria con sede nel Nord Ovest.

### Tassi di ingresso in sofferenza per una media impresa in diversi settori per aree geografiche

*tassi di ingresso in numeri*

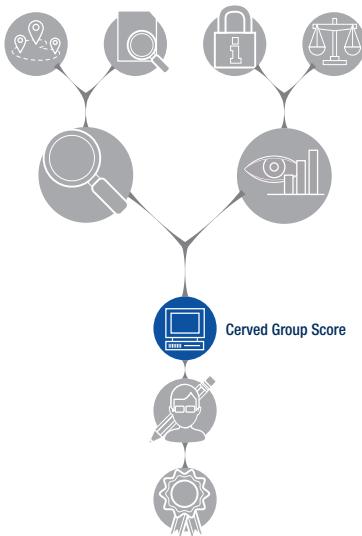
2007   ■  
2014   ■

Fonte: Outlook Abi-Cerved  
sulle sofferenze delle imprese



<sup>14</sup> *Outlook Abi-Cerved sulle sofferenze delle imprese - Stima e previsione dei tassi di ingresso in sofferenza delle società non finanziarie per fascia dimensionale*, Aprile 2015, <https://know.cerved.com/it/node/180>

## 5.4 Il rischio prospettico



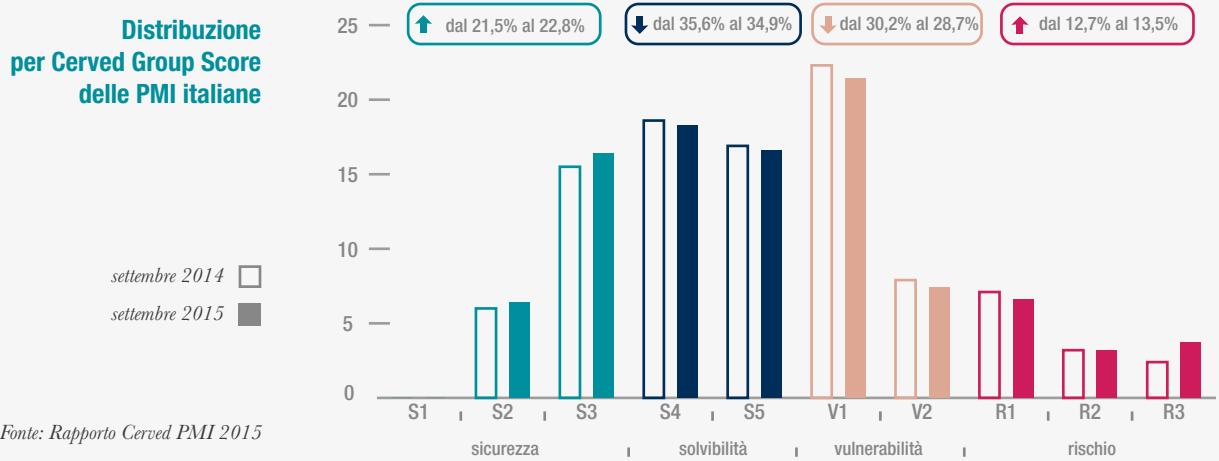
Il Cerved Group Score offre la valutazione più completa del rischio di credito delle società italiane, integrando la componente sintetizzata dal Cebi-Score 4 con una componente comportamentale, che, per sua stessa natura, consente di cogliere tempestivamente i segnali provenienti dal mercato e, di conseguenza, di intercettare le inversioni di tendenza nel ciclo economico.

In questa sezione sono considerati gli score attribuiti a un campione molto consistente di PMI<sup>15</sup>, aggiornati a settembre 2015 e confrontati con le valutazioni emesse a settembre 2014 sullo stesso campione di imprese. Gli score sono analizzati da due punti di vista: nel paragrafo 5.4.1 si considera la distribuzione per Cerved Group Score delle PMI e i cambiamenti della distribuzione nei due periodi considerati, mentre nel paragrafo 5.4.2 si considerano i movimenti delle PMI tra classi (upgrade e downgrade). Nel paragrafo 5.4.3, infine, si focalizza l'attenzione sullo score parziale relativo ai pagamenti delle imprese, quello più sensibile a cogliere cambiamenti nella situazione finanziaria delle imprese.

### 5.4.1 Distribuzione più polarizzata nelle classi estreme di rischio

*Si conferma la tendenza alla polarizzazione verso le aree di sicurezza e rischio*

L'analisi dei CGS attribuiti alle PMI italiane evidenziava, nel Rapporto Cerved PMI 2014, un processo di polarizzazione, che è proseguito nel corso del 2015. Le statistiche indicano infatti che tra settembre 2015 e settembre 2014 è aumentata la presenza di PMI sia nell'area di rischio (dal 12,7% al 13,5%), sia nell'area della solvibilità (da 21,5% a 22,8%). Anche questi dati confermano quindi un tessuto produttivo a due velocità: da una parte le imprese colpite dalla crisi che non riescono a recuperare terreno e le cui condizioni continuano progressivamente a peggiorare; dall'altra, imprese che hanno intrapreso un percorso virtuoso e che si rafforzano.



<sup>15</sup> Il campione è costituito dalle PMI per cui è disponibile una valutazione del CGS a settembre 2015 e a settembre 2014.

*Per le grandi imprese  
aumenta di più la presenza  
di società in area di rischio  
rispetto alle PMI*

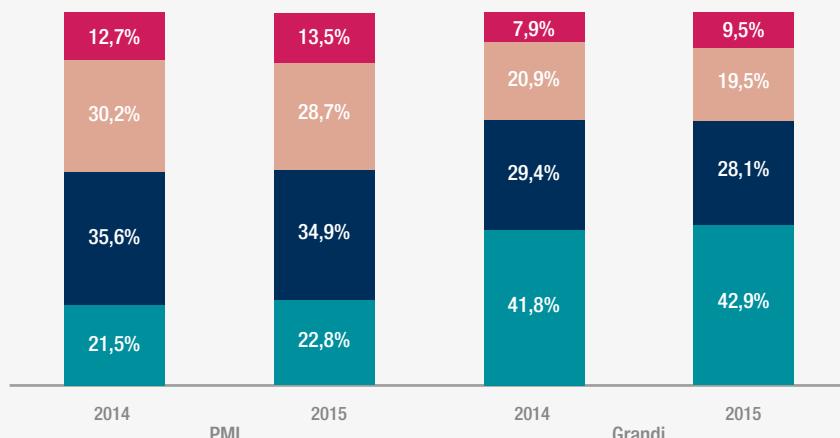
Questa tendenza alla polarizzazione, seppur con intensità e livelli di rischiosità diversi, è comune a tutte le fasce dimensionali. I dati mostrano infatti come le PMI abbiano, rispetto alle grandi imprese, un livello di rischiosità superiore (nel 2015 il 13,5% delle PMI, contro il 9,5% delle grandi imprese si collocano nell'area di rischio), ma soprattutto un grado di sicurezza sensibilmente inferiore: le PMI nell'area della sicurezza sono nel 2015 il 22,8%, contro il 42,9% delle grandi imprese. Le tendenze tra 2014 e 2015 indicano d'altra parte che i movimenti in atto stanno leggermente riducendo i differenziali. Rispetto alle PMI, per le grandi imprese si osserva infatti un maggiore aumento dell'area di rischio (+1,6 punti percentuali contro +0,8%) e un minore aumento dell'area di sicurezza (+1,1% contro +1,3%).

Nel confronto tra piccole e medie imprese emerge invece un ampliamento dei divari: l'area di sicurezza aumenta in misura maggiore tra le medie imprese (+2% contro +1,2%), che partivano da una presenza maggiore di società nelle classi migliori, mentre l'area di rischio cresce meno (+0,6% contro +0,8%).

**Distribuzione per area di rischio di PMI e grandi imprese**

*in base al Cerved Group Score,  
valori a settembre dell'anno*

- rischio ■
- vulnerabilità ■
- solvibilità ■
- sicurezza ■

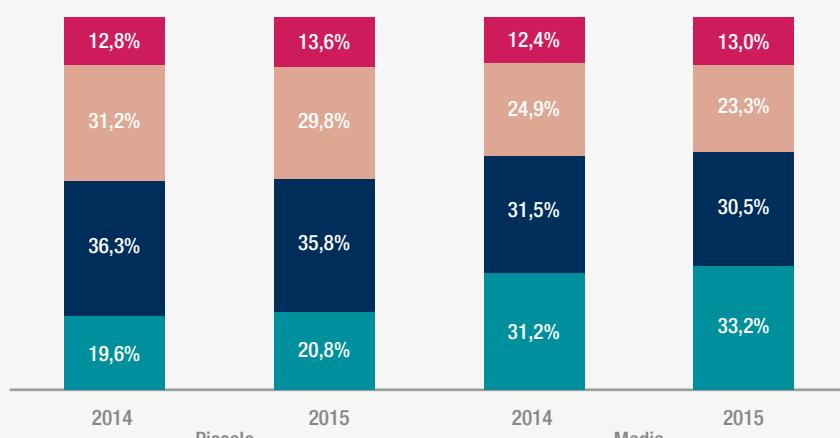


*Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015*

**Distribuzione per area di rischio di piccole e medie imprese**

*in base al Cerved Group Score,  
valori a settembre dell'anno*

- rischio ■
- vulnerabilità ■
- solvibilità ■
- sicurezza ■



*Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015*

*La polarizzazione verso le classi estreme caratterizza tutti i settori*

La distribuzione delle PMI per area di rischio differisce in maniera significativa tra i diversi settori: le costruzioni sono di gran lunga il settore più rischioso, con una percentuale di società nell'area di sicurezza pari solo all'8,4% e una presenza di società rischiose doppia rispetto agli altri settori. Energia e utility e industria rappresentano i comparti con la maggiore presenza di imprese nell'area di 'sicurezza', pari, rispettivamente, al 28% e al 32%.

La tendenza alla polarizzazione caratterizza, con poche eccezioni, tutti i settori produttivi, con un aumento delle aree di rischio e di sicurezza, e una riduzione della presenza di società nelle aree centrali.

Le costruzioni, seppur confermando l'estrema rischiosità, mostrano un timido segnale positivo, con una crescita di mezzo punto percentuale dell'area della sicurezza.

Nell'industria si osserva il maggior aumento della presenza di società sicure, +2,6 punti percentuali. Viceversa, il terziario è il settore in cui la distribuzione si muove meno rispetto all'anno precedente.

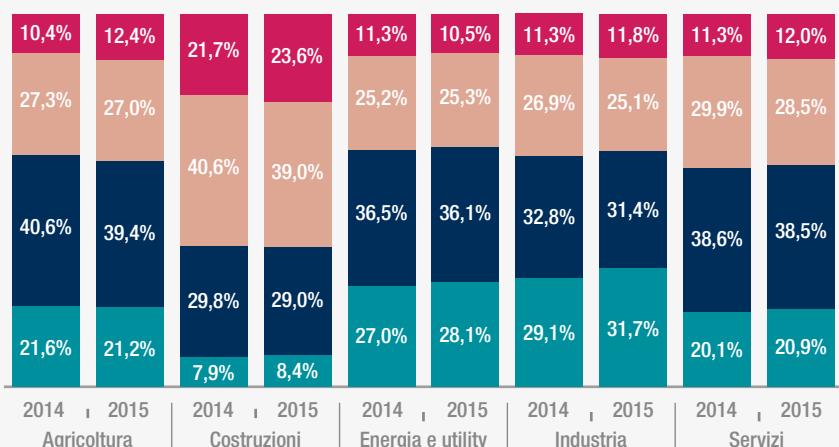
L'agricoltura, storicamente uno dei settori meno rischiosi, si muove in controtendenza: aumenta di due punti percentuali l'area di rischio, e si riducono, seppur marginalmente, le aree della sicurezza e della solvibilità. L'eccezione positiva è rappresentata dal settore dell'energia e delle utility, in cui la crescita dell'area di sicurezza è accompagnata da una riduzione dell'area di rischio.

**Distribuzione per area di rischio delle PMI per settore di attività**

in base al Cerved Group Score,  
valori a settembre dell'anno

- rischio ■
- vulnerabilità ■
- solvibilità ■
- sicurezza ■

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015



## La copertura dei debiti in base al grado di rischio delle PMI

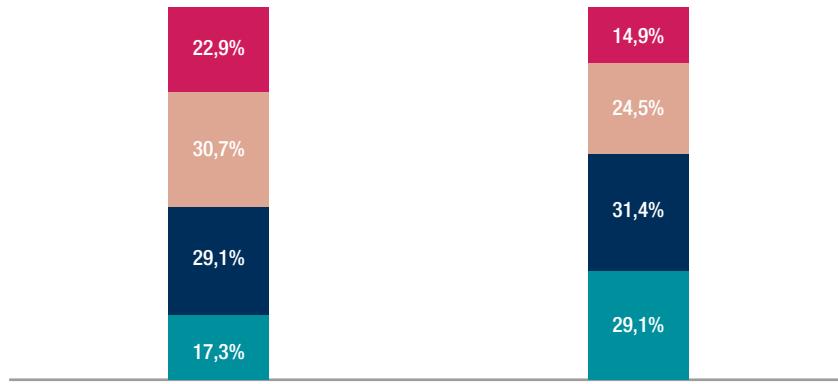
L'abbinamento del Cerved Group Score con i dati di bilancio consente di disporre non solo della distribuzione delle società per classe di rischio, ma anche di pesare per quelle stesse classi gli indicatori di bilancio. Un esercizio che fornisce utili indicazioni è quello di collocare i debiti finanziari e le immobilizzazioni materiali delle PMI nelle stesse aree di rischio delle società che li detengono in bilancio. I debiti finanziari rappresentano infatti una buona *proxy* delle sofferenze che possono generare le imprese se entrano in *default*, mentre le immobilizzazioni materiali possono essere

considerate una *proxy* del valore dei beni dell'impresa potenzialmente a garanzia dei debiti finanziari. In base ai dati di bilancio, si stima che le PMI, nel loro complesso, siano indebite verso il sistema bancario per circa 254 miliardi, a fronte di immobilizzazioni materiali per 239 miliardi, ma con distribuzioni significativamente diverse. Il 23% dei debiti finanziari si colloca nell'area di rischio, a fronte del 15% delle immobilizzazioni materiali. Solo il 17% dei debiti finanziari si colloca nell'area della sicurezza, a fronte del 29% delle immobilizzazioni materiali.

### Distribuzione di debiti finanziari e immobilizzazioni materiali per area di rischio delle PMI

*in base al Cerved Group Score delle imprese che li detengono in bilancio*

- rischio ■
- vulnerabilità ■
- solvibilità ■
- sicurezza ■



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

I dati mostrano inoltre che la distribuzione per classe di rischio dei debiti finanziari e delle immobilizzazioni è molto diversa a seconda della dimensione di impresa. Per le grandi imprese, lo scarto tra debiti finanziari e

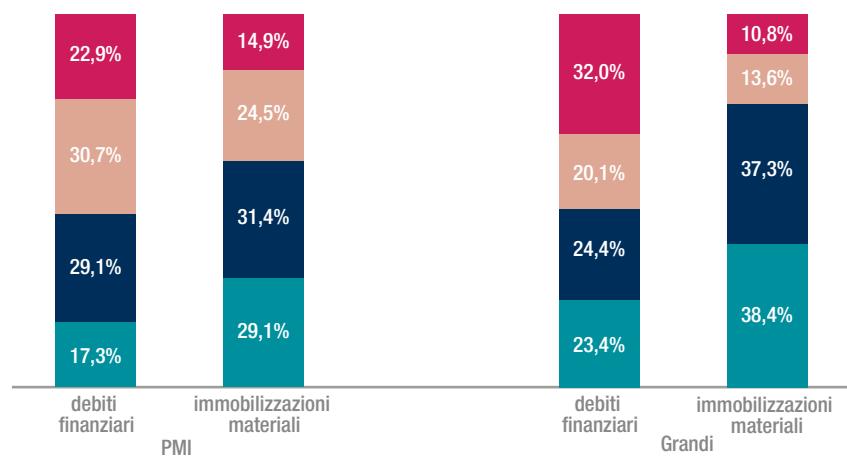
immobilizzazioni detenute da società classificate a rischio è nettamente maggiore rispetto a quella osservata tra le PMI: queste società pesano infatti per quasi un terzo dei debiti, ma solo per l'11% delle immobilizzazioni materiali.

### Distribuzione di debiti finanziari e immobilizzazioni materiali per area di rischio di PMI e grandi imprese

in base al Cerved Group Score delle imprese che li detengono in bilancio

- rischio ■
- vulnerabilità ■■
- solvibilità ■■■
- sicurezza ■■■■

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

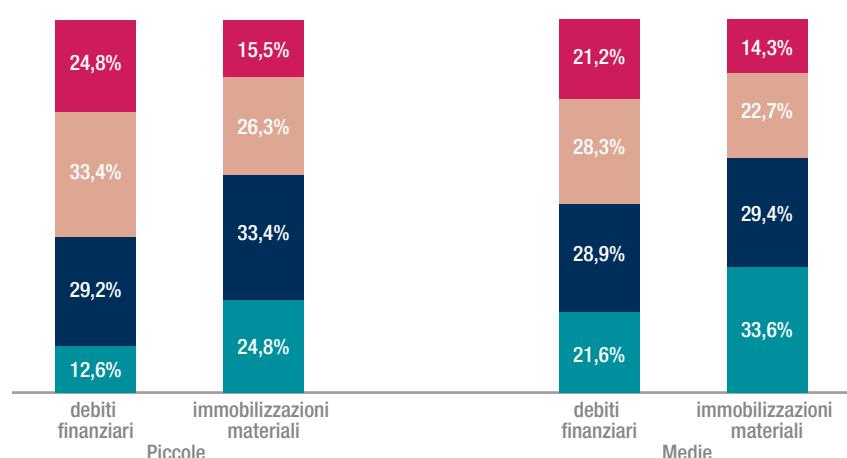


### Distribuzione di debiti finanziari e immobilizzazioni materiali per area di rischio di piccole e medie imprese

in base al Cerved Group Score delle imprese che li detengono in bilancio

- rischio ■
- vulnerabilità ■■
- solvibilità ■■■
- sicurezza ■■■■

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

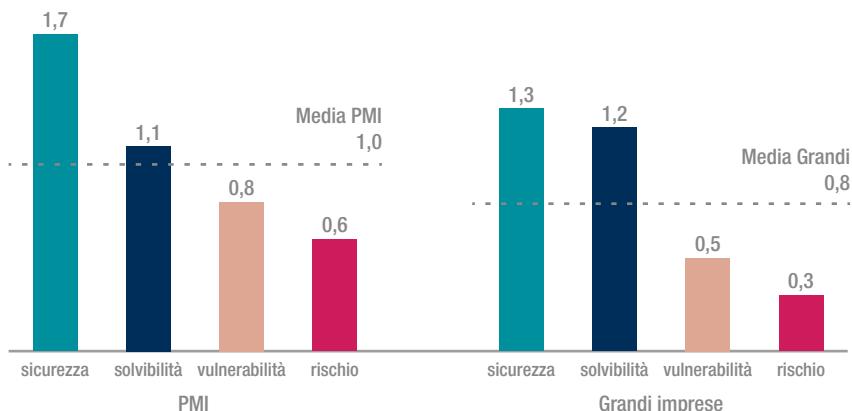


I dati relativi al grado di copertura dei debiti finanziari (dato dal rapporto tra immobilizzazioni materiali e debiti finanziari) mostrano una netta diminuzione all'aumentare del livello di rischiosità: nell'area della solvibilità e, in maniera ancora più marcata, nell'area della sicurezza, il valore delle immobilizzazioni materiali è superiore o

comunque molto vicino al valore dei debiti finanziari; specularmente nelle aree a più alto rischio il valore delle immobilizzazioni materiali copre solo una parte dei debiti. Questo fenomeno è ancora più accentuato per le grandi imprese, in cui però assumono più rilevanza le immobilizzazioni finanziarie.

### Grado di copertura per area di rischio di PMI e grandi imprese

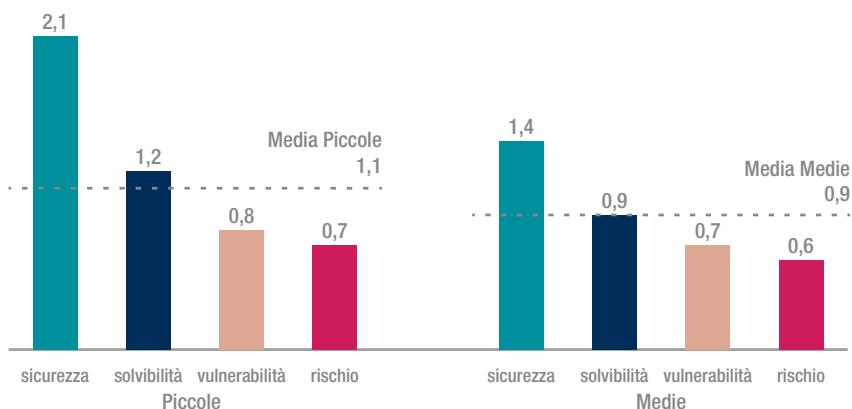
Rapporto tra immobilizzazioni materiali e debiti finanziari per area del CGS



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

### Grado di copertura per classe di rischio di piccole e medie imprese

Rapporto tra immobilizzazioni materiali e debiti finanziari per area del CGS



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

#### 5.4.2 Il numero di PMI con un upgrade supera quello di PMI con un downgrade

*Per la prima volta dal 2012, il numero di upgrade supera quello di downgrade*

Il numero di società che migliora o peggiora il proprio score tra un anno e l'altro è un indicatore utile per valutare le tendenze in atto.

I dati mostrano che, per la prima volta dal 2012, il numero di PMI con un upgrade del proprio CGS (28,7%) supera quello di società con un downgrade (26,9%, mentre il 44,4% delle PMI mantiene la stessa classe di rischio dell'anno precedente).

#### PMI che migliorano e peggiorano la propria classe di rischio

in base al Cerved Group Score

Downgrade ■  
Upgrade ■

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015  
Nota: i valori 2015 vs 2014 si riferiscono a settembre dei due anni, gli altri sono valori di fine anno



Rispetto alle grandi imprese, le PMI si presentano meno stabili (la percentuale di score confermati è pari al 44,4% contro oltre il 50% delle grandi imprese). Più in generale, i dati mostrano un netto legame tra dimensione e stabilità degli score: all'aumentare delle dimensioni, infatti, si riduce fisiologicamente la "sensibilità" dell'azienda a fenomeni esterni, siano essi positivi o negativi.

Sono soprattutto le medie imprese, rispetto sia alle grandi imprese sia alle piccole, a mostrare i segnali più chiari di miglioramento e di inversione di tendenza: per le medie imprese il saldo tra miglioramenti e peggioramenti è del 3,1%, contro l'1,5% delle piccole imprese e l'1,2% delle grandi.

L'analisi dei dati relativi ai singoli comparti evidenzia tendenze molto diverse tra i settori. Gli upgrade prevalgono nettamente sui downgrade nell'industria, con un saldo di oltre 5 punti percentuali, e, in misura meno marcata, nei servizi (+1,3 punti percentuali) e nel comparto energia e utility (+1,2%).

Negativo invece il saldo complessivo per le costruzioni (-2,8%) e, soprattutto, per l'agricoltura (-5 punti).

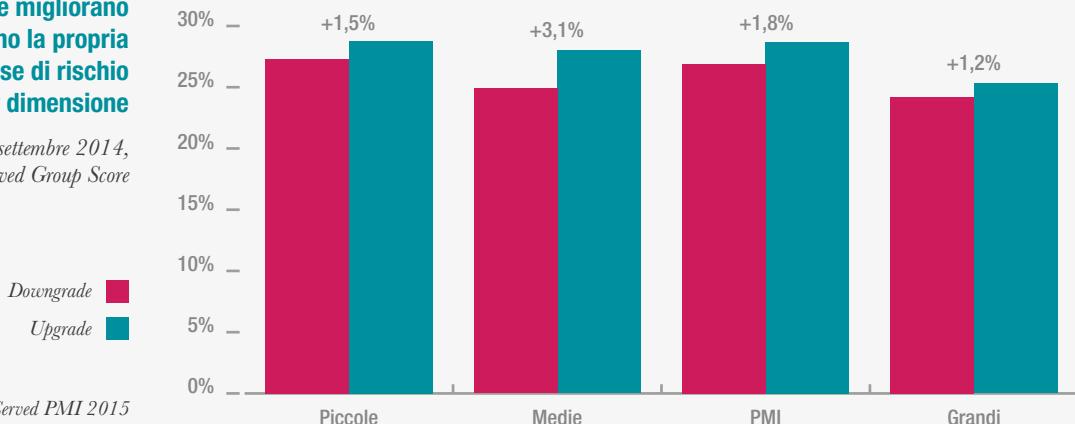
Gli score sintetizzano in maniera molto efficace alcune delle tendenze in atto nell'economia italiana.

L'agricoltura è storicamente uno dei settori più solidi dell'economia, ma da qualche tempo ha iniziato a risentire negativamente di alcuni fenomeni. La riduzione dei prezzi delle materie prime ha determinato

*Diverse le tendenze per settore: gli upgrade prevalgono nettamente sui downgrade nell'industria*

**Imprese che migliorano e peggiorano la propria classe di rischio per dimensione**

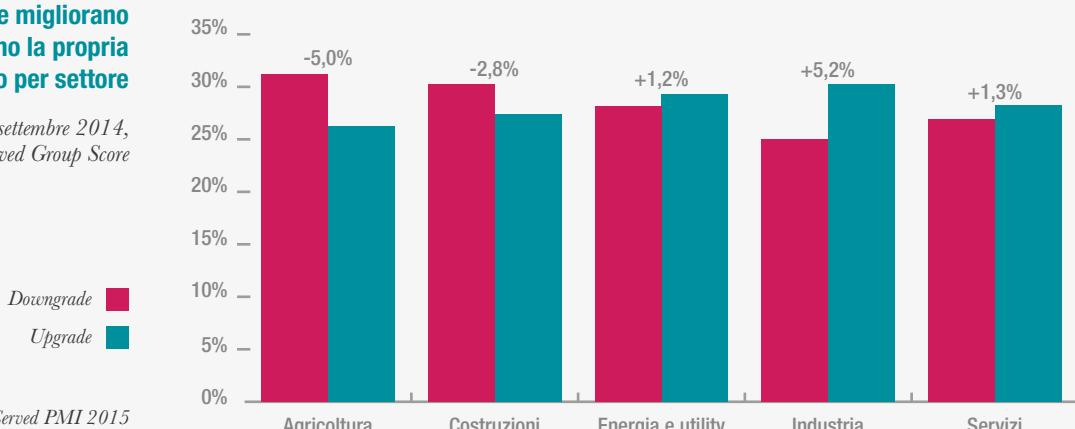
settembre 2015 su settembre 2014,  
in base al Cerved Group Score



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

**PMI che migliorano e peggiorano la propria classe di rischio per settore**

settembre 2015 su settembre 2014,  
in base al Cerved Group Score



Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

l'abbattimento dei prezzi di vendita dei prodotti, non adeguatamente compensato dalla riduzione dei prezzi di acquisto, aggravando ulteriormente le difficoltà legate allo smantellamento delle quote latte e al problematico avvio dell'ultima riforma della PAC.

Per le costruzioni, le tendenze più recenti sembrano indicare che i timidi segnali di recupero evidenziati nel 2014 e nei primi mesi del 2015 potrebbero non continuare.

Nei servizi e, soprattutto, nell'industria i segnali di ripresa sono più netti. La filiera dell'auto, la meccanica e la cantieristica, oltre che i settori legati ai trasporti ed alla logistica in genere, mostrano da qualche tempo segnali incoraggianti di ripresa degli ordinativi e della domanda, che hanno permesso a un buon numero di PMI di essere 'promosse' a una scala di score migliore.

#### 5.4.3 I pagamenti più regolari suggeriscono un rischio più contenuto delle PMI

Il modello del Cerved Group Score, prima descritto, ha due componenti fondamentali: una strutturale, legata alla valutazione del profilo economico-finanziario espresso dai bilanci, ed una comportamentale. Questa seconda componente reagisce molto velocemente ai cambiamenti in atto ed è influenzata soprattutto dalle abitudini di pagamento registrate nella banca dati Payline (cfr. Cap. 4 per una descrizione delle principali tendenze in atto).

Il saldo positivo tra upgrade e downgrade del CGS è fortemente legato al miglioramento osservato sullo score desumibile da Payline.

È proprio questa componente, in cui il saldo tra upgrade e downgrade è ampiamente positivo, che determina la tendenza al miglioramento del rating complessivo.

I dati confermano che i segnali sono migliori per le medie (3,4% di saldo tra upgrade e downgrade) che per le piccole imprese (+2,9%).

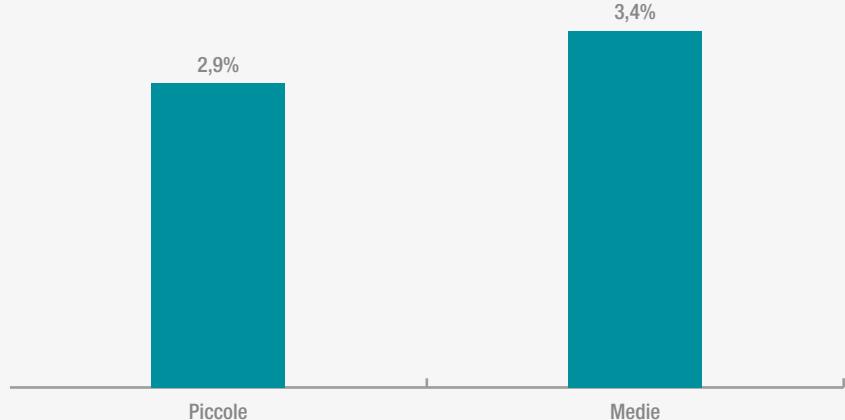
I segnali sono poi molto diversi a seconda dei settori produttivi: il saldo è ampiamente positivo per l'industria (+5,7%), e per i servizi (+2%), a ulteriore riprova della rinnovata dinamicità di una parte delle imprese di questi due settori.

*Il miglioramento  
dei pagamenti influenza  
positivamente sul grado  
di rischio delle PMI*

#### Andamento del rischio desumibile dalle abitudini di pagamento

saldo tra upgrade e downgrade  
dello score Payline,  
settembre 2015 su settembre 2014

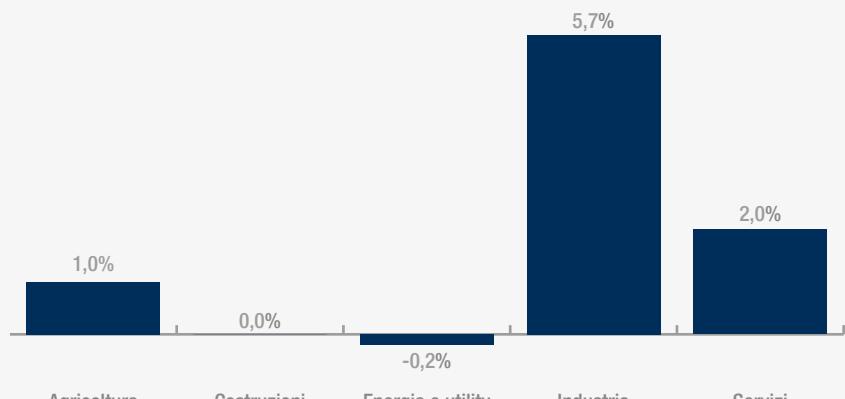
Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015



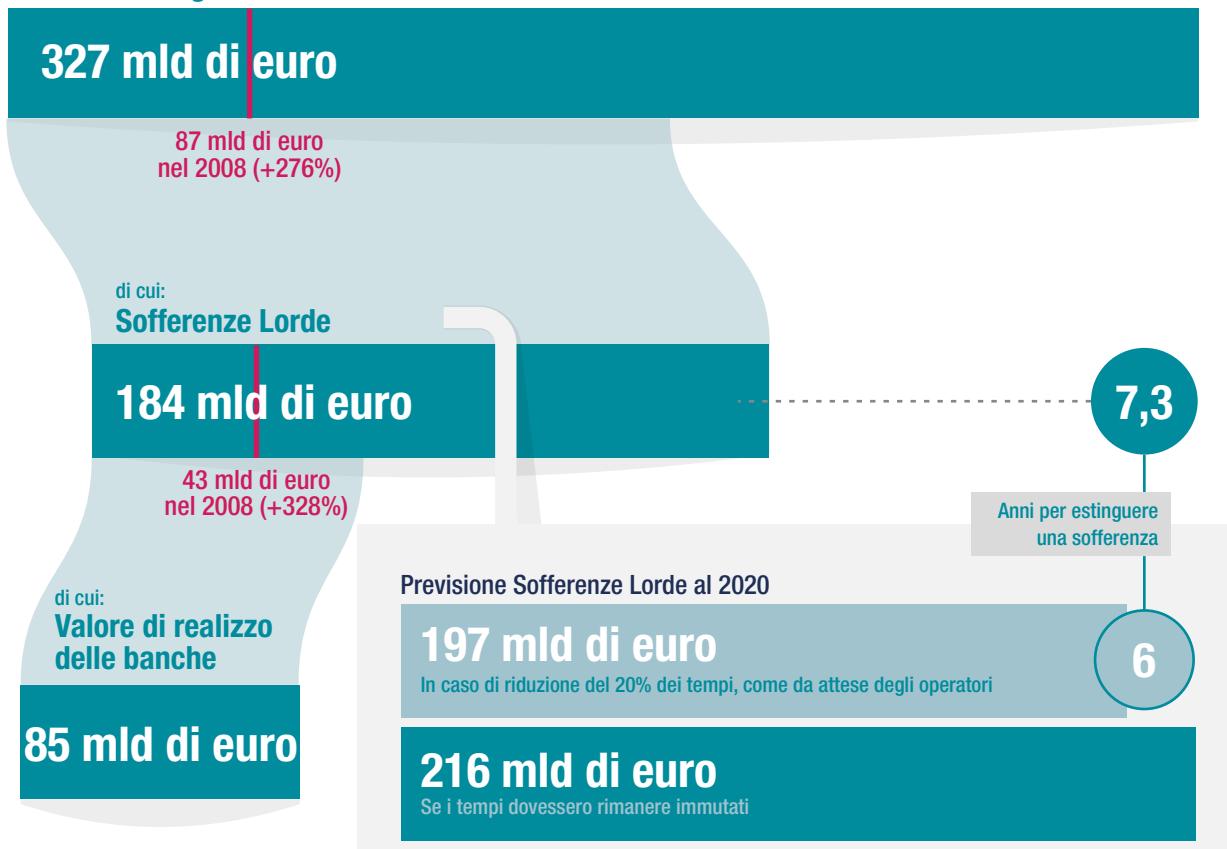
#### Andamento del rischio desumibile dalle abitudini di pagamento nei settori

saldo tra upgrade e downgrade  
dello score Payline,  
settembre 2015 su settembre 2014

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015



## Non Performing Loans dicembre 2014



Quale sarebbe l'aumento dei prestiti con un rapido smaltimento dei NPL?

**50 mld€**

Effetto di un rapido smaltimento dei NPL secondo le stime del FMI\*

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015, dati aggiornati al 31 dicembre 2014

\* Secondo le stime del FMI, se si tornasse ai valori fisiologici di NPL del 3-4% vendendo i crediti deteriorati con sconti del 5% rispetto al valore di bilancio, i nuovi prestiti per l'Italia aumenterebbero di circa 50 miliardi di euro

# L'EVOLUZIONE DEI NPL

## 6.1 Lo stock di NPL e di sofferenze in Italia

La presente monografia analizza la prevedibile evoluzione dei NPL nei prossimi anni, i possibili effetti delle recenti misure tese a favorire una più breve ed efficace soluzione per le procedure esecutive e concorsuali, le misure per favorire un ampliamento del mercato italiano dei NPL e i possibili benefici sull'offerta di credito derivanti da un rapido smaltimento dei crediti deteriorati.

A fine 2014 il volume di crediti deteriorati, o *Non Performing Loans* (NPL), ha raggiunto in Italia la cifra di 327 miliardi di euro, massimo storico.

L'ammontare dei crediti deteriorati si è infatti quasi quadruplicato rispetto alla fine del 2008 (87 miliardi di euro), per effetto della lunga crisi che ha colpito

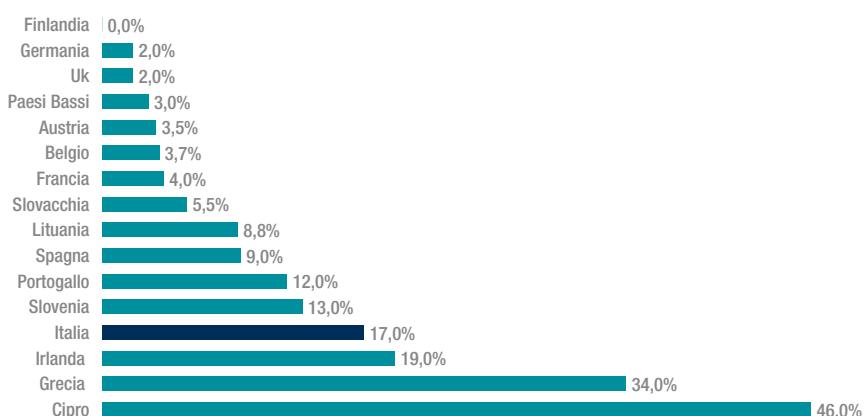
l'economia italiana, raggiungendo un valore pari a circa un quinto del Pil e al 17% del complesso dei finanziamenti erogati dal sistema finanziario.

L'Italia è uno dei paesi in cui il fenomeno è cresciuto più rapidamente. Secondo i dati del Fondo Monetario Internazionale, all'interno dell'area euro, l'incidenza dei crediti deteriorati sugli impieghi è superata solo da Cipro, Grecia e Irlanda. Rispetto agli altri Paesi europei, l'Italia si caratterizza non solo per la dimensione del fenomeno, ma anche per il forte peso dei NPL originati da crediti concessi ad imprese, rispetto a quelli originati da finanziamenti alle famiglie.

### Crediti deteriorati su impieghi

percentuali, 2014

Fonte: elaborazioni  
Cerved su dati FMI



Secondo la definizione di Banca d'Italia<sup>16</sup>, i crediti deteriorati comprendono quattro diverse categorie, che si caratterizzano per la crescente difficoltà per le banche di recuperare i finanziamenti concessi:

#### • esposizioni scadute o sconfinanti:

finanziamenti che, alla data di segnalazione, risultano scaduti o sconfinati da oltre 90 giorni e non rientrano in una delle altre categorie di crediti deteriorati. L'ammontare di questi finanziamenti si è attestato a fine 2014 a 12,3 miliardi di euro,

circa un terzo in più rispetto alla fine del 2008 (9,3 miliardi di euro);

- **esposizioni ristrutturate:** finanziamenti per i quali la banca ha accettato una perdita derivante da modifiche delle originarie condizioni contrattuali, dovuta al deterioramento delle condizioni economico-finanziarie del debitore. Ammontano a 17,3 miliardi di euro, un valore pari a dieci volte rispetto a quello di fine 2008 (1,7 miliardi di euro);
- **partite incagliate:** esposizioni verso soggetti in

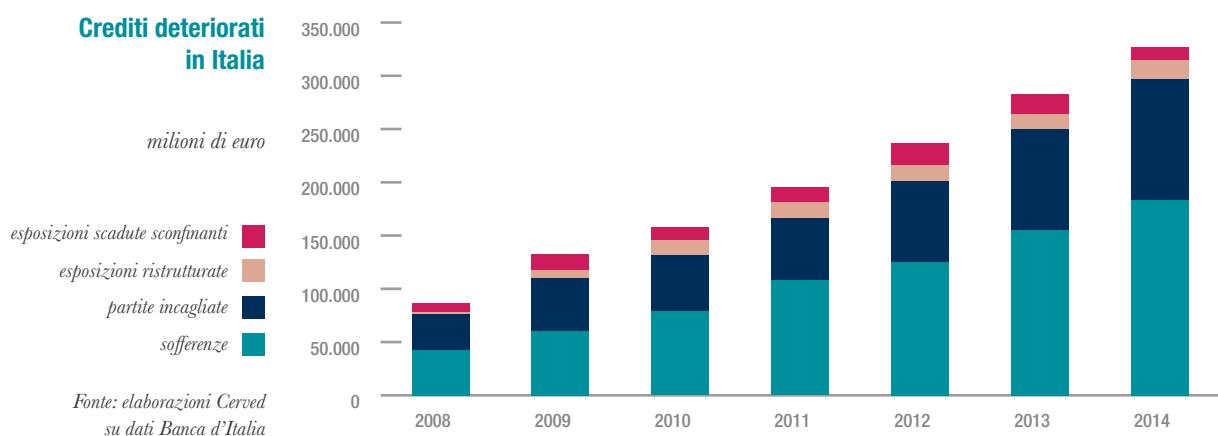
<sup>16</sup> In questa sezione si fa riferimento alla classificazione tradizionale dei crediti deteriorati di Banca d'Italia e alle relative statistiche. Per valutare su base comparabile gli attivi delle banche europee, l'Eba (European Banking Authority) ha prodotto una definizione standardizzata di esposizioni deteriorate (*non performing exposure*) e di esposizioni oggetto di concessioni (*forborne exposures*), recentemente recepita dalla Banca d'Italia.

situazione di difficoltà oggettiva ma temporanea, che prevedibilmente possa essere rimossa in un congruo periodo di tempo. Il valore di questi crediti è a fine 2014 di 113 miliardi di euro, più che triplo rispetto a prima della crisi (33 miliardi di euro a fine 2008);

- **sofferenze:** finanziamenti verso soggetti in stato di insolvenza, accertato giudizialmente o no, o in situazioni sostanzialmente equiparabili. È la voce

più consistente, pari a 184 miliardi di euro (43 a fine 2008).

Il focus della monografia è sulle sofferenze, la categoria di crediti deteriorati più difficile da trattare per le banche. È evidente che in Italia la soluzione al problema dei NPL richiede un rapido smaltimento proprio delle sofferenze. In particolare, nel resto del capitolo si considerano le sofferenze rettificate e le sofferenze lorde (v. box).



### Le diverse definizioni di sofferenze della Banca d'Italia adottate

#### Sofferenze lorde

Comprendono la totalità dei rapporti per cassa in essere con soggetti in stato d'insolvenza o in situazioni sostanzialmente equiparabili, a prescindere dalle garanzie che li assistono, al lordo delle svalutazioni e al netto dei passaggi a perdita eventualmente effettuati.

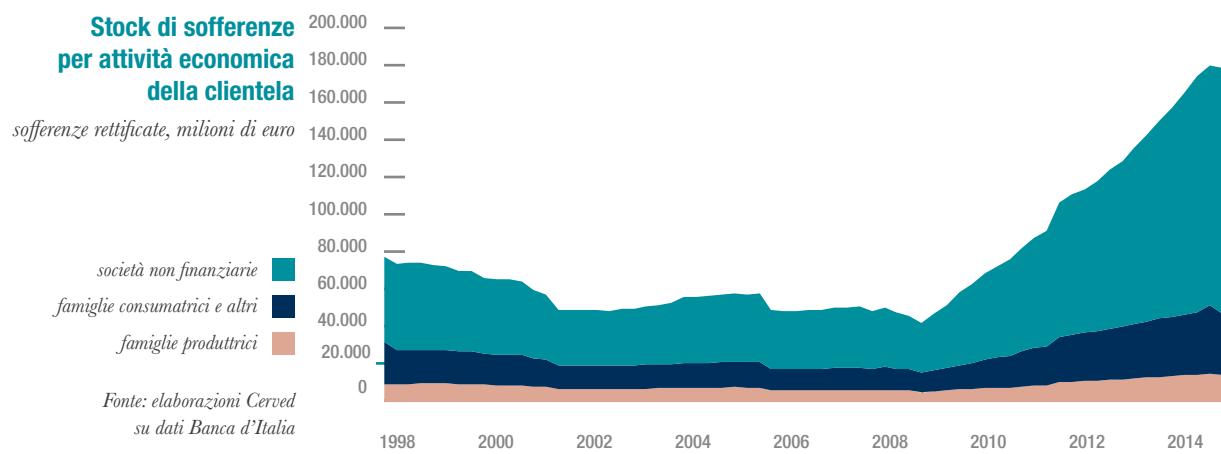
#### Sofferenze rettificate

Esposizione complessiva per cassa di un affidato quando questi viene segnalato alla Centrale dei rischi:  
 a) in sofferenza dall'unico intermediario che ha erogato il credito; b) in sofferenza da un intermediario e tra gli sconfinamenti dell'unico altro intermediario esposto;  
 c) in sofferenza da un intermediario e l'importo della sofferenza sia almeno il 70% dell'esposizione dell'affidato nei confronti del sistema, ovvero vi siano sconfinamenti pari o superiori al 10% dei finanziamenti per cassa; d) in sofferenza da almeno due intermediari per importi pari o superiori al 10% del complessivo fido per cassa utilizzato nei confronti del sistema.

I dati della Banca d'Italia indicano che le sofferenze lorde sono aumentate in modo consistente dall'inizio della crisi, da circa 40 a 197 miliardi di euro, passando da circa il 2,3% del totale dei prestiti fino a superare il 10% a luglio 2015. Se si considerano le sofferenze al valore di realizzo, al netto dei fondi rettificativi, si osserva una crescita minore, dovuta ai maggiori accantonamenti realizzati dalle banche: la quota è passata dallo 0,8% di fine 2008 al 4,5% di luglio 2015.

I dati relativi alle sofferenze rettificate indicano che l'aumento è stato molto significativo per tutte le categorie di clienti, anche se con intensità diverse. Per le famiglie consumatrici, le sofferenze sono più

che triplicate tra fine 2008 e fine 2014, passando da 9,2 a 30 miliardi di euro. Per le famiglie produttrici (imprese individuali, società semplici, di fatto con meno di 5 addetti) il valore è quasi triplicato, passando da 5,5 a 14,4 miliardi di euro. Le sofferenze rettificate si sono impennate in misura ancora maggiore tra le società non finanziarie, per cui si registra una crescita di quasi cinque volte, da 26,7 a 131 miliardi di euro. In base agli ultimi dati, l'80% dello stock di sofferenze del sistema è quindi originato da prestiti concessi alle imprese, soprattutto società non finanziarie (75%).



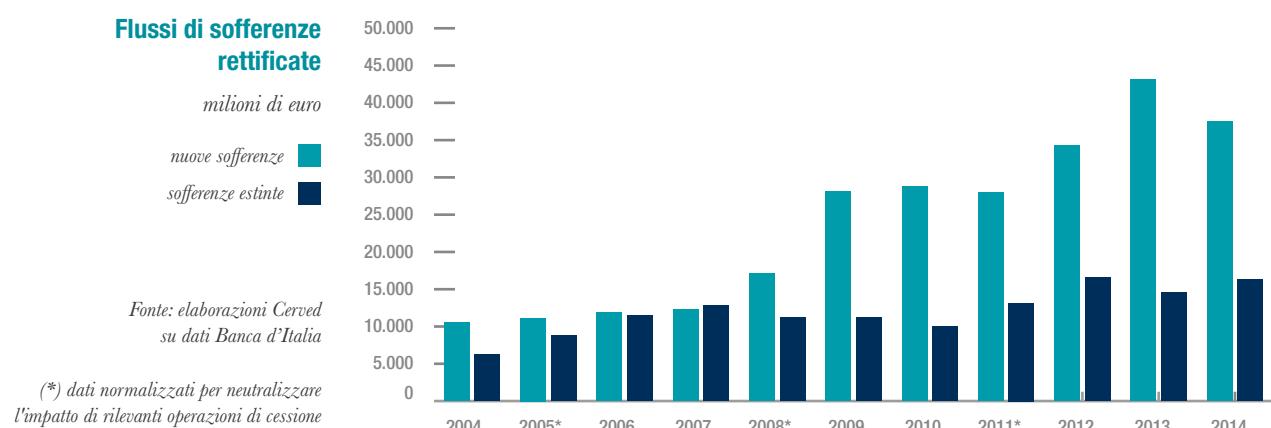
## 6.2 L'evoluzione prospettica dello stock di sofferenze

L'evoluzione dello stock di sofferenze dipende dall'andamento dei flussi in entrata nei bilanci bancari e di quelli in uscita.

La crisi economica ha determinato in questi anni un forte aumento delle sofferenze in ingresso che non è stato compensato da un adeguato flusso di uscite dai bilanci bancari.

In particolare, tra l'inizio del 2008 e la fine del 2014 sono stati generati 216 miliardi di euro di nuove sofferenze rettificate, parzialmente compensate da 'solo' 88 miliardi di sofferenze estinte dai bilanci delle banche. Dal 2008 i flussi in ingresso hanno superato in modo stabile e consistente i flussi in uscita, generando così l'esplosione dello stock.

Stimare l'evoluzione dello stock di sofferenze richiede quindi una stima dei flussi in ingresso e in uscita, che in parte dipendono dall'andamento della congiuntura, in parte da aspetti legali, contabili o fiscali. Nel paragrafo 6.2.1 si utilizzano i modelli statistici di Cerved per stimare fino al 2020 i tassi di ingresso in sofferenza per le diverse categorie di clientela delle banche. Nel paragrafo 6.2.2 si utilizzano gli archivi di Cerved e le osservazioni di Cerved Credit Management per legare i flussi di uscita ai tempi di estinzione delle diverse categorie di sofferenze, isolando l'impatto dell'assetto giuridico (e quindi non considerando l'impatto degli incentivi fiscali o di interventi statali).



### 6.2.1 Le nuove sofferenze al 2020

Il flusso di nuove sofferenze dipende da variabili economiche che influenzano la capacità dei clienti delle banche di onorare gli impegni presi. Cerved dispone di una suite di modelli statistici che permettono di stimare, con un ottimo grado di predittività, i tassi di ingresso in sofferenza per le diverse categorie di clientela delle banche in base a scenari macroeconomici di riferimento. Nel Capitolo 5 si utilizzano questi modelli per stimare e prevedere le nuove sofferenze delle PMI, in valore e in numero.

In questa sezione gli stessi modelli sono impiegati per prevedere il valore delle nuove sofferenze anche delle famiglie (produttrici e consumatrici), oltre a quelle del complesso delle società non finanziarie, quindi considerando anche microimprese e grandi società. I dati della Banca d'Italia indicano che, in termini di valore, il tasso di ingresso in sofferenza - il rapporto tra il valore delle nuove sofferenze e lo stock degli impieghi a inizio periodo- si è innalzato significativamente per tutte le tipologie di clientela

dopo lo scoppio della crisi ed è tornato a calare nel corso del 2014, rimanendo però a livelli storicamente molto elevati. In particolare, i tassi si sono impennati per le imprese (sia società non finanziarie, sia famiglie produttrici) mentre sono aumentati in misura meno importante nel caso delle famiglie consumatrici.

Con la crisi, le società non finanziarie sono diventate

la categoria di clientela più rischiosa, superando le famiglie produttrici. Il picco è stato toccato nel 2013 per le società non finanziarie con 4,6 euro di nuove sofferenze ogni 100 euro di prestiti del sistema bancario (per le famiglie produttrici il massimo è stato toccato l'anno successivo, raggiungendo un valore del 3,6%).



In termini nominali a questi tassi è corrisposto un forte aumento del flusso annuale di sofferenze che le banche hanno dovuto sopportare nei propri bilanci: tra il 1999 e il 2007 il volume di sofferenze generate in un singolo anno si è mantenuto tra i 9 e i 13,5 miliardi di euro; dal 2009 è risultato stabilmente oltre i 28 miliardi, toccando un picco di 43 miliardi nel 2013.

Lo scenario macroeconomico utilizzato da Cerved presuppone un consolidamento della ripresa

dell'attività economica in atto nel 2015 per il biennio 2016-2017. Successivamente si è considerato lo scenario previsivo del FMI fino al 2020, che implica una crescita del prodotto interno lordo a ritmi dell'1,5% all'anno, tassi di riferimento al di sotto del 4% e un tasso di disoccupazione del 10% al termine del periodo previsorio.

In base a questo scenario, si prevede una progressiva riduzione dei tassi di ingresso in sofferenza di tutte le categorie di clientela, che però rimarranno a

### Scenario macroeconomico di riferimento

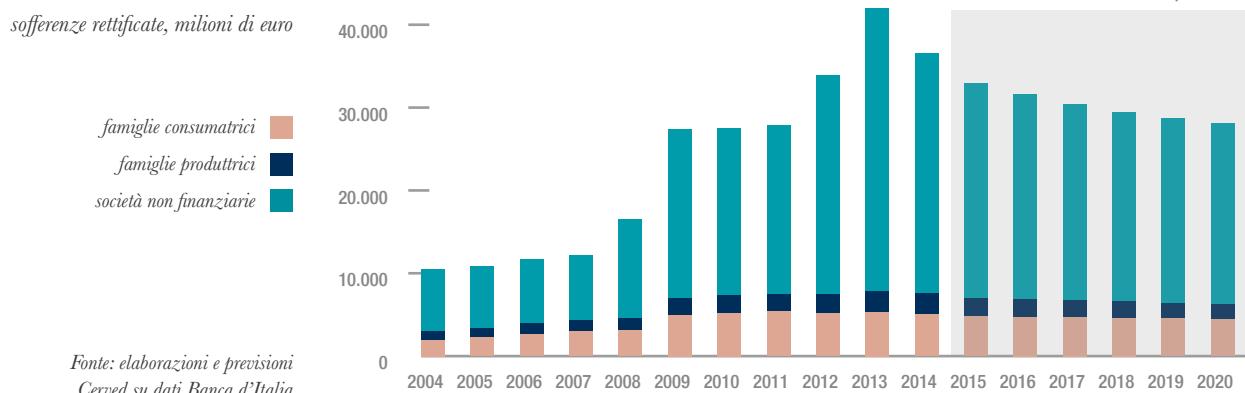
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Tasso di crescita del PIL reale	-0,4%	0,8%	1,2%	1,5%	1,5%	1,5%	1,4%
Tasso di crescita dei consumi reali	0,3%	0,8%	1,1%	1,3%	1,3%	1,2%	1,2%
Tasso di crescita degli investimenti reali	-3,3%	0,7%	2,2%	2,7%	3,5%	3,5%	3,2%
Tasso di crescita dei consumi pubblici reali	-1%	0%	0%	0,1%	0,2%	0,3%	0,3%
Tasso di crescita delle esportazioni reali	2,4%	4,2%	4,3%	3,6%	4%	4%	3,8%
Tasso di crescita delle importazioni reali	1,6%	4,5%	3,5%	3,4%	3,8%	3,8%	3,6%
Tasso di disoccupazione	12,7%	12,2%	11,8%	11,4%	11%	10,6%	10,4%
Tasso di inflazione	0,2%	0,1%	0,8%	1,4%	1,5%	1,6%	1,7%
Tasso di crescita dei prestiti alle imprese	4,5%	3,9%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%

Fonte: Elaborazioni Cerved  
su dati Istat, Bce e FMI

livelli superiori rispetto a quelli pre-crisi. Il gap rimarrà più ampio per le società non finanziarie, per cui si stima un tasso di decadimento pari al 3% nel 2020 (era 1,1% nel 2007). Si prevede che i tassi di sofferenza di famiglie produttrici e famiglie consumatrici torneranno più vicini ai valori del 2007

(rispettivamente, 2,2% contro 2% e 1,1% contro 1%). Anche a causa della ripresa del volume degli impieghi prevista durante l'esercizio di previsione, il volume di flussi di nuove sofferenze, benché in calo, rimarrà su livelli storicamente elevati: si prevede una lenta discesa, fino a raggiungere 28 miliardi nel 2020.

### Flusso di nuove sofferenze

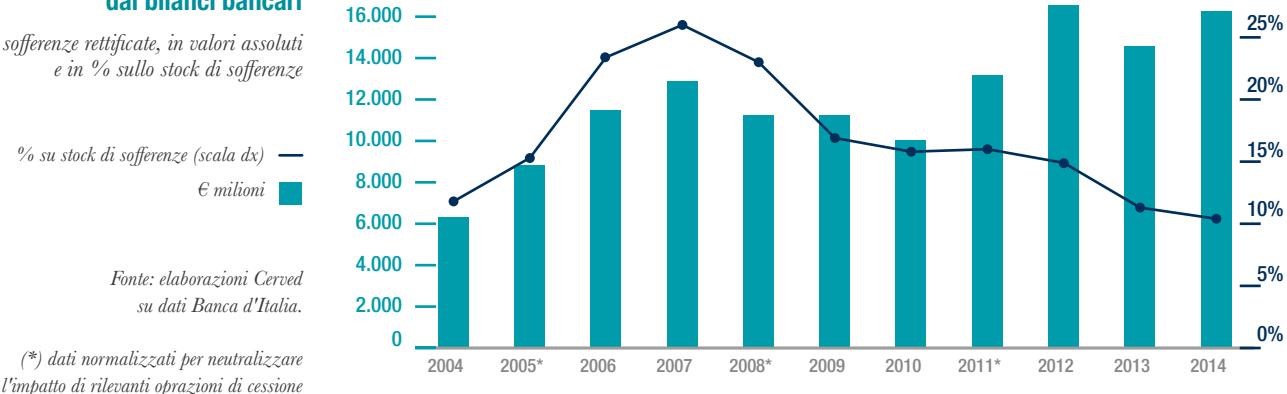


### 6.2.2 L'estinzione delle sofferenze in funzione dei tempi di recupero

I dati relativi ai flussi in uscita evidenziano che, dall'inizio della crisi, l'ammontare di sofferenze estinte, pur aumentando in termini assoluti, si è ridotto in modo consistente rispetto allo stock accumulato dalle banche. In particolare, prima del

2009, era estinta ogni anno una quota compresa tra un quarto e un quinto dello stock di sofferenze esistenti alla fine dell'anno precedente; la percentuale è progressivamente diminuita negli anni successivi, fino a toccare un minimo del 10% nel 2014.

### Sofferenze estinte dai bilanci bancari



Il volume di sofferenze che escono dai bilanci bancari dipende in larga misura dai tempi di recupero dei crediti, che in Italia sono strettamente legati alla durata delle procedure concorsuali ed esecutive. Sull'estinzione incidono anche aspetti fiscali e contabili, che determinano o incentivano la cancellazione delle sofferenze dai bilanci delle banche, e alcune variabili economiche, come l'andamento dei prezzi degli asset a garanzia dei crediti, che influenzano l'attività di recupero dei NPL. Inoltre i tassi di estinzione delle sofferenze dipendono anche dalla composizione per età dello stock accumulato: tanto maggiore è la quota di crediti deteriorati 'giovani', tanto minore è la percentuale di sofferenze in uscita dai bilanci. Il forte incremento dei flussi in entrata osservato dopo il 2009 e l'età media più

giovane dello stock di NPL ha contribuito alla forte riduzione del tasso di estinzione degli ultimi anni. Assumendo che il tasso di uscita sia costante e indipendente dall'età del prestito, è possibile modellizzare i tassi di uscita in base alla tempistica necessaria per recuperare quel credito. In particolare, con queste ipotesi si assume che la probabilità di estinzione di una sofferenza sia il reciproco della sua durata media<sup>17</sup>. Questo esercizio è stato condotto segmentando lo stock di sofferenze rettificate esistente a fine 2014 in *cluster* omogenei per modalità di recupero del credito, distinguendo in base alla natura del cliente, alla presenza o meno di garanzie, all'ammontare del credito concesso. Per ognuno dei *cluster* si è quindi individuata una procedura concorsuale o individuale.

### Stock di sofferenze rettificate al 31/12/2014 e procedure per recuperare i relativi crediti in sofferenza

	<i>Ammontare credito</i>	<i>Stock sofferenze rettificate</i>	<i>Procedure per recuperare i crediti in sofferenza</i>	
			<i>Presenza di garanzia</i>	<i>No garanzia</i>
<i>società non finanziarie</i>	< 125.000 €	2.680.387	esecuzioni immobiliari	esecuzioni mobiliari
	da 125.000 a < 500.000 €	9.063.215	esecuzioni immobiliari	esecuzioni mobiliari
	>= 500.000 €	119.277.513	proc. concorsuali/esecuzioni imm.	procedure concorsuali
	<b>totale</b>	<b>131.021.114</b>		
<i>famiglie produttrici</i>	< 125.000 €	3.005.842	esecuzioni immobiliari	esecuzioni mobiliari
	da 125.000 a < 500.000 €	6.143.953	esecuzioni immobiliari	esecuzioni mobiliari
	>= 500.000 €	5.345.350	proc. concorsuali/esecuzioni imm.	procedure concorsuali
	<b>totale</b>	<b>14.495.145</b>		
<i>famiglie</i>	< 125.000 €	10.029.368	esecuzioni immobiliari	pignoramento V stipendio
	da 125.000 a < 500.000 €	14.812.149	esecuzioni immobiliari	-
	>= 500.000 €	4.939.471	esecuzioni immobiliari	-
	<b>totale</b>	<b>29.780.988</b>		

Fonte: stime Cerved

Nota: lo stock di sofferenze per settore di clientela e importo del credito è stimato in base ai flussi in entrata osservati dopo il 2008. Si assume che poco meno della metà delle sofferenze assistite da garanzia originate da società fallibili sia recuperato in base ai tempi delle esecuzioni immobiliari

<sup>17</sup> Ipotizzando che la probabilità di uscita di un credito in sofferenza sia  $(1-\delta)$ , la probabilità che questo esca nell'anno  $t$  è  $\delta^{t-1} \cdot (1-\delta)$ , dove il primo termine è la probabilità di sopravvivere fino a  $t-1$  e il secondo di uscire proprio a  $t$ , avendo sopravvissuto fino a  $t-1$ . Ne deriva che l'età media di un prestito in sofferenza è uguale al reciproco della probabilità di uscita dallo stato di sofferenza. L'ipotesi che il tasso di uscita dallo stato di sofferenza è indipendente dall'età è fatta perché rende l'analisi molto immediata e trasparente. L'esercizio è stato ripetuto anche ipotizzando un tasso di uscita dipendente dall'età delle sofferenze e costante per  $(2t-1)$  anni (con  $t$  pari alla durata media della sofferenza). Rispetto al caso in cui i tassi di uscita siano il reciproco dell'età media, nel caso di dipendenza dall'età del prestito, i tassi di uscita si riducono apprezzabilmente solo per il periodo in cui il peso delle sofferenze più giovani è più alto (negli anni che seguono la forte impennata delle sofferenze in entrata). Successivamente le differenze sono trascurabili e i risultati dell'esercizio non si modificano in modo sostanziale per l'orizzonte temporale di stima.

È evidente che una parte molto rilevante dello stock di sofferenze dipenda dai tempi delle procedure concorsuali: circa 119 miliardi di euro sono infatti attribuibili a prestiti concessi ad aziende con importi superiori a 500 mila euro, casi che superano una delle soglie della legge fallimentare<sup>18</sup>. In base alle stime e a queste ipotesi, i tempi delle esecuzioni immobiliari incidono sui tempi complessivi di recupero per circa 51 miliardi di euro<sup>19</sup>, le esecuzioni mobiliari per 11

miliardi, i pignoramenti del quinto dello stipendio per circa 12 miliardi.

Ai fini dell'estinzione delle sofferenze, la durata delle procedure esecutive concorsuali e individuali si somma ai tempi operativi delle banche nella gestione di questi crediti problematici. In particolare per stimare i flussi in uscita sono state considerate le seguenti tempistiche:

### Durata procedure esecutive concorsuali ed esecutive e tempi tecnici di estinzione delle sofferenze

	durata (anni)
<i>Procedure concorsuali</i>	
Lag tra segnalazione sofferenza e apertura procedura concorsuale	1
Durata media dei fallimenti	7,8
Lag tra chiusura del fallimento ed estinzione sofferenza da bilancio banca	0,5
<i>Esecuzioni immobiliari</i>	
Tempi tecnici per entrata in asta	2,9
Durata media asta	2,1
Tempi per incasso post-asta	1
<i>Esecuzioni Mobiliari</i>	
Procedura esecutiva	2
Tempi per incasso post-pignoramento	2
<i>Pignoramento V stipendio</i>	
Procedura esecutiva	2
Tempi recupero credito	4,2

Fonte: Cerved per la durata media dei fallimenti, Cerved Credit Management per gli altri dati

Applicando questo set di ipotesi e osservazioni allo stock di sofferenze classificato in base alla natura della clientela, alla presenza o meno di garanzie, al taglio dei crediti erogato risulta una durata media delle sofferenze pari a 7,3 anni, che si alza a 7,8 anni per le società non finanziarie e si abbassa a circa 6 anni per famiglie produttrici e consumatrici.

In uno scenario fisiologico - con tempi che si mantengono costanti fino al 2020 - il tasso di estinzione si manterebbe intorno al 13% fino al 2020 (10,4% nel 2014). A valori correnti, i flussi in uscita aumenterebbero lentamente fino alla fine

dell'esercizio di stima, arrivando a raggiungere 26 miliardi nel 2020.

L'impianto costruito per modellizzare i flussi di uscita in base alla durata delle procedure può essere utilizzato per confrontare uno scenario fisiologico con scenari alternativi. In particolare, è stato recentemente approvato un pacchetto di norme recante misure in materia di procedure concorsuali e di giustizia, con impatti potenzialmente rilevanti sulla durata dei fallimenti, sul successo dei concordati preventivi, sulle procedure esecutive sui beni mobili e immobili, che potrebbero ridurre i tempi di estinzione

<sup>18</sup> Non sono soggetti alle disposizioni fallimentari gli imprenditori che, contemporaneamente, dimostrano di: a) aver avuto, nei tre esercizi antecedenti la data di deposito della istanza di fallimento o dall'inizio dell'attività se di durata inferiore, un attivo patrimoniale di ammontare complessivo annuo non superiore a 300.000 euro; b) aver realizzato, in nei tre esercizi antecedenti la data di deposito dell'istanza di fallimento o dall'inizio dell'attività se di durata inferiore, ricavi lordi per un ammontare complessivo annuo non superiore a 200.000 euro; c) avere un ammontare di debiti anche non scaduti non superiore a 500.000 euro.

<sup>19</sup> Non sempre le sofferenze originate da imprese fallibili seguono la durata di una procedura concorsuale per uscire dai bilanci delle banche. In un numero rilevante di casi (circa il 45% in base alle osservazioni di Cerved Credit Management) quando sono assistite da garanzie, seguono i tempi delle esecuzioni immobiliari.

delle sofferenze. In base alle aspettative di un gruppo di operatori del mercato, ai quali Cerved in collaborazione con Abi ha sottoposto un questionario sulle attese di impatto della riforma (v. box), i tempi di estinzione delle sofferenze potrebbero ridursi di circa il 20%: in base alle stime, da 7,3 a 6 anni, grazie soprattutto a un accorciamento della durata dei fallimenti e delle procedure esecutive immobiliari. In base a questo scenario<sup>20</sup>, il flusso di uscite si potrebbe incrementare tra 2016 e 2020 di circa 20 miliardi. Nel 2020, anno in cui si ipotizza il pieno

impatto della riforma, il flusso di uscite sarebbe pari a 33 miliardi di euro (17% dello stock), 7 in più rispetto allo scenario fisiologico.

Con ipotesi più ottimistiche - ipotizzando al 2020 una riduzione dei fallimenti di circa 3 anni (5 anni di durata della procedura e un anno di tempi operativi per le banche) e un dimezzamento della durata delle esecuzioni immobiliari (da 6 a 3 anni) - il flusso di uscite si incrementerebbe di 32 miliardi tra 2016 e 2020 rispetto allo scenario fisiologico.

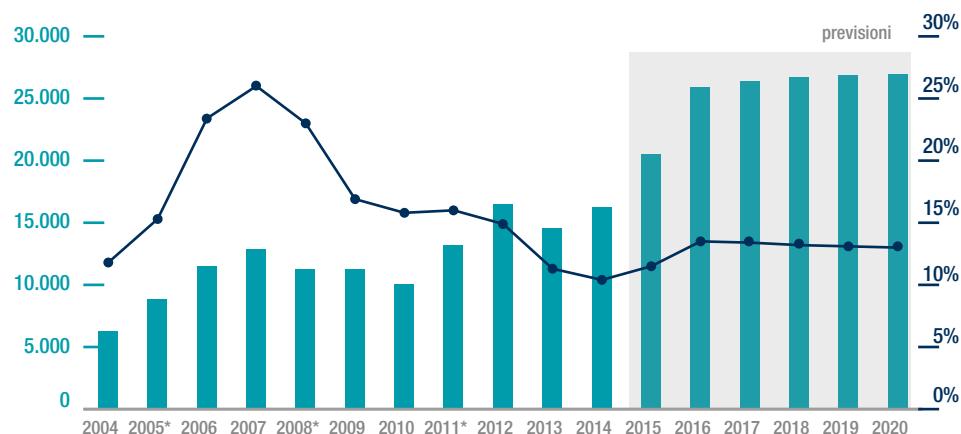
### Sofferenze estinte secondo uno scenario fisiologico

sofferenze rettificate, in valori assoluti e in % sullo stock di sofferenze

% su stock di sofferenze (scala dx)  
€ milioni

Fonte: elaborazioni Cerved su dati Banca d'Italia.

(\*) dati normalizzati per neutralizzare l'impatto di rilevanti operazioni di cessione



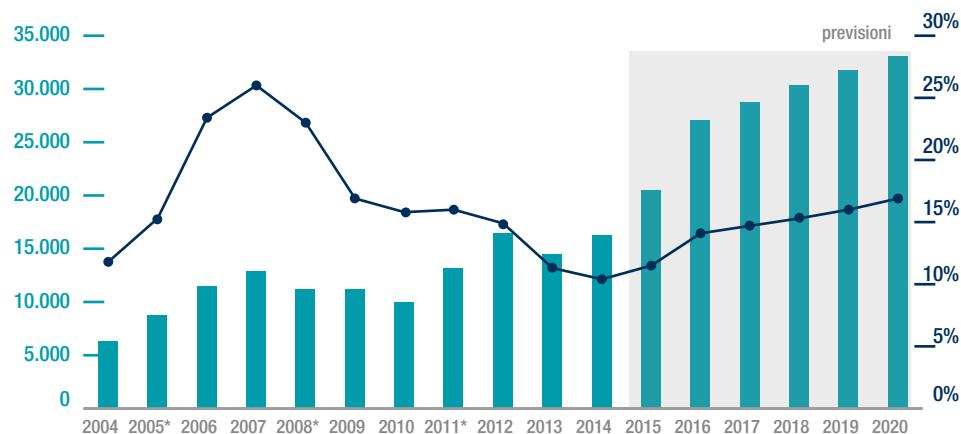
### Sofferenze estinte secondo uno scenario simulato

in base alle aspettative degli operatori  
sofferenze rettificate, in valori assoluti e in % sullo stock di sofferenze

% su stock di sofferenze (scala dx)  
€ milioni

Fonte: elaborazioni Cerved su dati Banca d'Italia.

(\*) dati normalizzati per neutralizzare l'impatto di rilevanti operazioni di cessione



<sup>20</sup> Si è ipotizzato di raggiungere 6 anni medi di estinzione delle sofferenze a regime, al termine del periodo di simulazione. Tra il 2016 e il 2020 si ipotizza una riduzione lineare dei tempi da quelli osservati a quelli attesi. È un'ipotesi prudente, tenendo conto che alcune delle misure avranno impatto solo sulle nuove sofferenze e altre modificheranno anche le procedure già in essere.

## La legge 135/2015 e gli impatti attesi dalle banche sulle sofferenze

È stata recentemente approvata la Legge 6 agosto 2015 n.132, recante misure urgenti in materia di procedure concorsuali e di giustizia, con impatti potenzialmente molto rilevanti sui tempi di recupero dei crediti e quindi sull'evoluzione delle sofferenze.

In particolare, le nuove norme prevedono modifiche alle soluzioni concordate alla crisi di impresa, alle procedure esecutive e sono state introdotte disposizioni per rendere fiscalmente efficiente la rilevazione in bilancio di svalutazioni e perdite su crediti.

Le principali novità riguardano sei aree:

### A. Norme per accorciare la durata dei fallimenti.

- (i) Liquidazione dei beni della società fallita più veloce, attraverso l'introduzione dei seguenti termini per il curatore:
  - 180 giorni dalla dichiarazione di fallimento per il deposito del programma di liquidazione dell'attivo;
  - 2 anni dalla dichiarazione di fallimento per la conclusione delle operazioni di liquidazione.

Il mancato rispetto dei termini costituisce giusta causa di revoca del curatore.

- (ii) Si anticipa la chiusura della procedura di fallimento e gli incassi dei creditori stabilendo che tale chiusura non è più impedita da giudizi pendenti di cui il fallimento è parte (in questi casi si accantonano le somme necessarie in relazione a tali giudizi).

### B. Norme per aumentare il successo del concordato preventivo e ridurre i fallimenti.

- (i) I creditori possono presentare proposte di piano concorrenti a quelle del debitore.  
Le proposte alternative possono essere presentate da creditori che detengono almeno il 10% dei crediti, se la soluzione presentata dall'impresa in crisi soddisfa meno del 40% dell'ammontare dei crediti chirografari.
- (ii) È possibile presentare offerte concorrenti per l'acquisizione dell'azienda in concordato o di parte dei suoi beni. Nel caso di concordato che preveda un'offerta di acquisto dell'azienda o di suoi asset, se tale offerta non corrisponde al miglior interesse dei creditori il tribunale può aprire una procedura competitiva.
- (iii) Maggiore controllo sull'esecuzione del concordato.

Il Tribunale può attribuire al Commissario Giudiziale i poteri per dare esecuzione al concordato e può revocare l'organo amministrativo della società in concordato, nel caso in cui questa non provveda al compimento degli atti previsti dalla proposta e dal piano.

- (iv) Più trasparenza nel processo di liquidazione dei beni della società in concordato.  
Pubblicità della cessione dei beni attraverso pubblicazione su sito web e procedure competitive.

### C. Norme per facilitare il raggiungimento di accordi di ristrutturazione e di moratoria temporanea.

- (i) Accordi di ristrutturazioni più semplici da raggiungere:
  - nel caso in cui un'impresa abbia debiti verso banche e intermediari finanziari superiori al 50% del suo indebitamento, l'accordo può individuare categorie di creditori con interessi omogenei;
  - se i crediti di banche e intermediari aderenti all'accordo di ristrutturazione superano il 75% dei crediti della categoria, gli effetti dell'accordo sono estesi ai creditori non aderenti.
- (ii) Gli accordi di moratoria temporanea stipulati tra un'impresa e una o più banche che rappresentano il 75% dei crediti producono effetti anche verso banche non aderenti appartenenti alla stessa categoria, purché queste siano state informate.

### D. Norme per velocizzare il processo e le procedure esecutive sui beni mobili e immobili

- (i) Processo esecutivo più veloce attraverso la riduzione dei termini processuali:
  - termini più stringenti per il creditore per la vendita o assegnazione dei beni pignorati (45 giorni in luogo di 90 dalla notifica del pignoramento) e per il deposito della documentazione ipotecaria e catastale (60 in luogo di 120 giorni dal deposito di istanza di vendita);
  - ridotti i termini per il Giudice per la nomina dell'esperto ai fini della valutazione dei beni (15 giorni in luogo di 30) e per l'udienza di vendita dei beni pignorati (90 in luogo di 120).
- (ii) Telematizzazione procedura esecutiva: pubblicità su apposito sito web degli atti della procedura esecutiva e attuazione del procedimento di ricerca telematica

dei beni da pignorare, per velocizzare il procedimento stesso.

- (iii) Conversione del pignoramento: il debitore può chiedere la conversione dei beni o dei crediti pignorati pagando in rate mensili entro il termine di 36 mesi (in luogo di 18), con una conseguente facilitazione e accelerazione del rimborso del debito.
- (iv) Procedure esecutive sui beni mobili più veloci: è introdotto un termine massimo di un anno dal decreto di vendita da parte del giudice per la chiusura delle procedure di vendita.
- (v) Ottimizzazione procedure esecutive su beni immobili: introdotta la possibilità di effettuare ribassi fino al -25% rispetto al valore determinato dal giudice in base al valore di mercato.

#### **E. Limiti più ristretti per il pignoramento di stipendi e pensioni.**

- (i) Le pensioni non possono essere pignorate per un ammontare corrispondente alla misura massima dell'assegno sociale aumentato della metà; la parte eccedente è pignorabile per un quinto.
- (ii) Gli stipendi possono essere pignorati per l'importo eccedente al triplo dell'assegno sociale (se l'accreditivo è anteriore al pignoramento); quando l'accreditivo ha data successiva al pignoramento, si può pignorare un quinto.

#### **F. Deducibilità perdite e svalutazione:**

- (i) le perdite derivanti da cessione a titolo oneroso di crediti e le svalutazioni su crediti verso la clientela iscritti in bilancio sono deducibili integralmente ai fini IRES nell'esercizio in cui sono rilevate in bilancio (e non in 5 anni); gli stessi incentivi si applicano anche a fini IRAP;

(ii) per il primo periodo di imposta (dal 2015) svalutazioni e perdite sono immediatamente deducibili nella misura del 75% del relativo ammontare; il residuo 25% è deducibile nei successivi dieci periodi.

Cerved, in collaborazione con Abi, ha effettuato una prima indagine rapida, sottponendo un questionario per valutare gli impatti attesi di questo pacchetto di norme a un ristretto gruppo di banche e investitori.

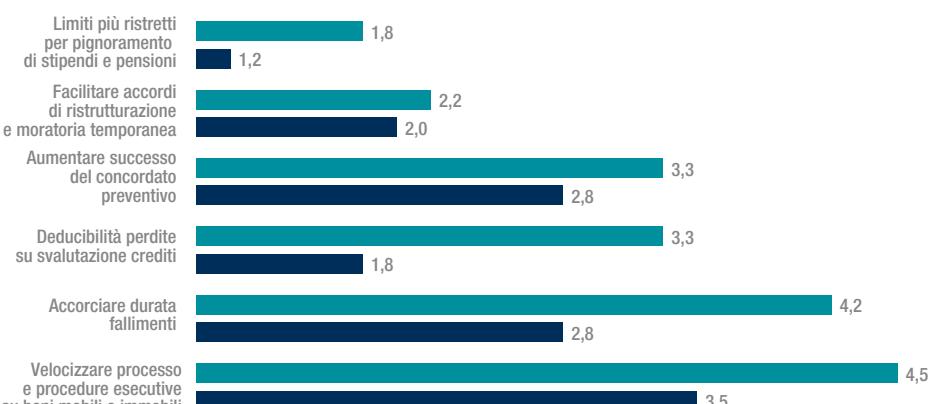
In generale chi ha risposto al questionario ritiene il pacchetto più importante per ridurre i tempi di estinzione delle sofferenze piuttosto che per aumentare le quote recuperate. Tra le novità, quelle che, secondo la percezione di chi ha risposto al questionario, dovrebbero essere più efficaci riguardano le norme per velocizzare il processo, le procedure esecutive su beni mobili e immobili e quelle per accorciare i fallimenti.

Gli impatti più consistenti sono attesi sulle sofferenze corporate assistite da garanzia, per cui ci si aspetta una riduzione di quasi un quarto dei tempi. In particolare, la percezione è di un forte calo dei tempi dei fallimenti, pari a circa il 28%. In base alle risposte al questionario, l'impatto del pacchetto dovrebbe essere meno importante sui *recovery rate* degli operatori: ci si aspetta che questi aumenteranno a tassi del 6-8% nel segmento *corporate* e in quello delle famiglie assistite da garanzia. Più ridotto l'impatto atteso sulle sofferenze delle famiglie non assistite da garanzia, pari a solo il 3,3%.

## Impatto atteso della L. 135/2015

risposte su una scala da 1 (minima) a 5 (massima)

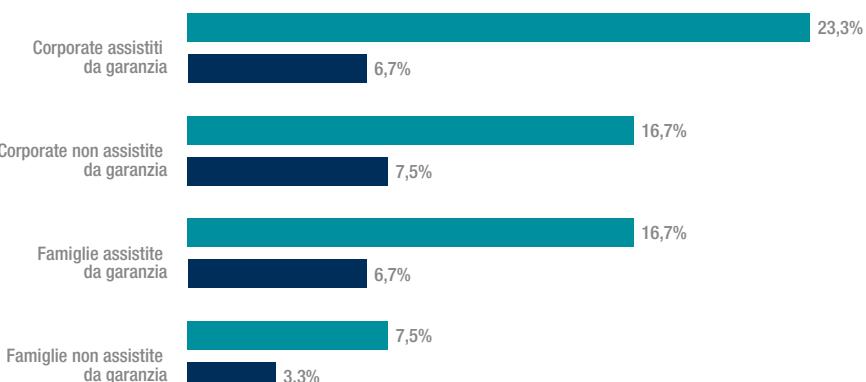
rapido smaltimento delle sofferenze  
aumento delle quote di realizzo



Fonte: questionario Abi - Cerved sugli impatti della L. 135/2015

## Impatto atteso della L. 135/2015 per cluster di crediti deteriorati

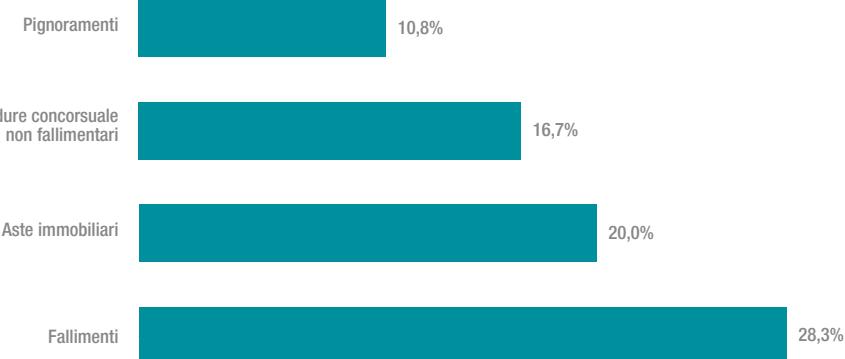
riduzione % dei tempi di estinzione  
aumento % delle quote di realizzo



Fonte: questionario Abi - Cerved sugli impatti della L. 135/2015

## Impatto atteso della L. 135/2015 sui tempi delle procedure

riduzione % dei tempi a regime



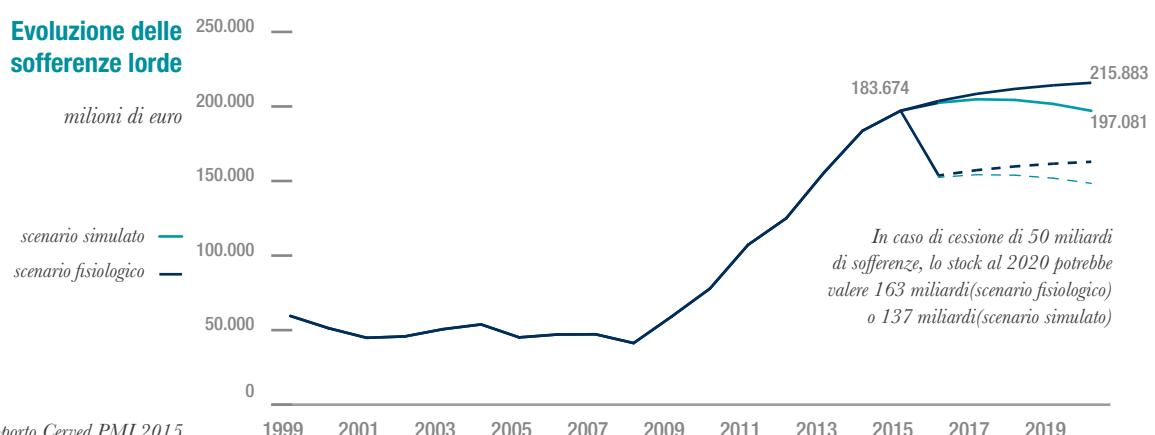
Fonte: questionario Abi - Cerved sugli impatti della L. 135/2015

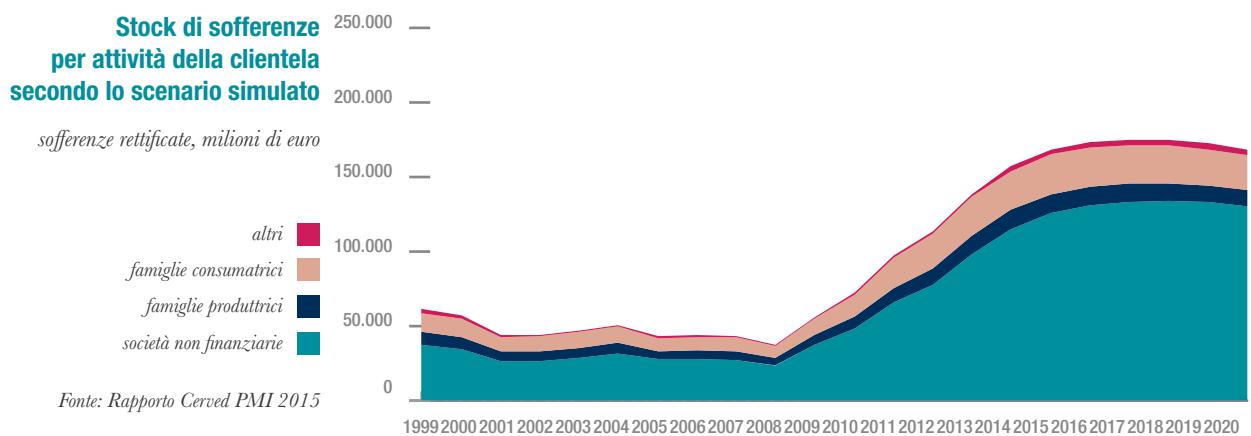
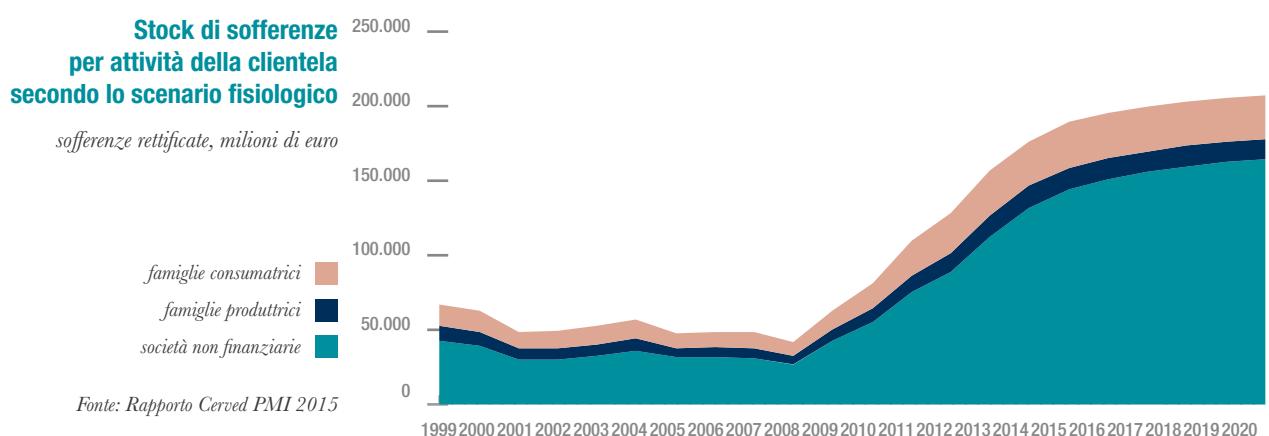
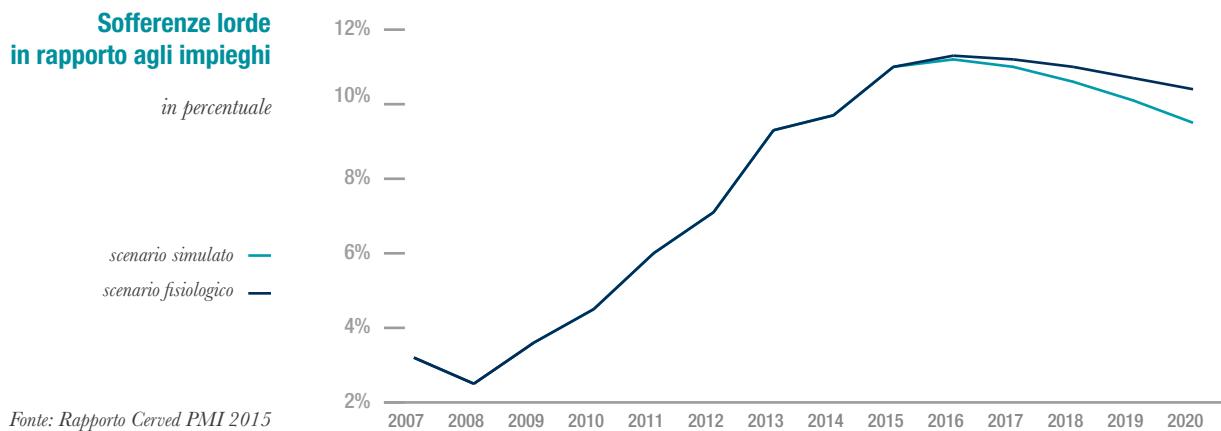
### 6.2.3 L'evoluzione dello stock di sofferenze al 2020 secondo diversi scenari

In base allo scenario fisiologico - basato su una ripresa moderata dell'economia italiana e sugli attuali tempi di recupero dei crediti - lo stock di sofferenze rettificate è atteso in decelerazione, ma in aumento a livelli assoluti fino al 2020, quando raggiungerebbe un picco di 209 miliardi (+17% rispetto al valore di fine 2014). Con la stessa dinamica, lo stock di sofferenze lorde aumenterebbe dai 184 miliardi di fine 2014 a 216 miliardi nel 2020. Lo stock di sofferenze inizierebbe però a diminuire in rapporto agli impieghi già nel 2017, per cui si assume una crescita media annua del 3% tra 2015 e 2020, con una tendenza che si rafforzerebbe fino al 2020, quando toccherebbe il 10,5%.

Se invece si considera l'impatto della riforma attesa dagli operatori di mercato, lo stock di sofferenze lorde inizierebbe a diminuire nel 2019 anche in termini

assoluti, raggiungendo al termine dell'esercizio 197 miliardi. Rispetto al volume di impieghi la quota tornerebbe nel 2020 ai livelli attuali, pari al 9,6%. In base alle stime, continuerebbero a crescere le sofferenze delle società non finanziarie sia nello scenario fisiologico (nel 2020 +25% rispetto a fine 2014) sia in quello simulato secondo le aspettative degli operatori (+13%). Inizierebbero invece a ridursi quelle di famiglie produttrici (-10% secondo lo scenario fisiologico e -18% secondo lo scenario simulato) e di famiglie consumatrici (-3,3% e -8,8%). In altri termini, anche con ipotesi di ripresa del quadro macroeconomico fino al 2020 e con assunzioni ottimistiche sulla riduzione dei tempi di recupero delle banche, il rapporto tra sofferenze e impieghi rimarrebbe alla fine dell'esercizio di previsione a un valore non distante da quello attuale.





### 6.3 Favorire lo sviluppo del mercato italiano dei NPL

In base all'esercizio condotto nella sezione precedente, se le banche mantengono in bilancio le sofferenze fino alla loro naturale estinzione, lo stock è destinato a rimanere a livelli elevati per lungo tempo, anche con ipotesi più ottimistiche di quelle degli operatori del settore relative all'efficacia delle nuove norme sui tempi di recupero.

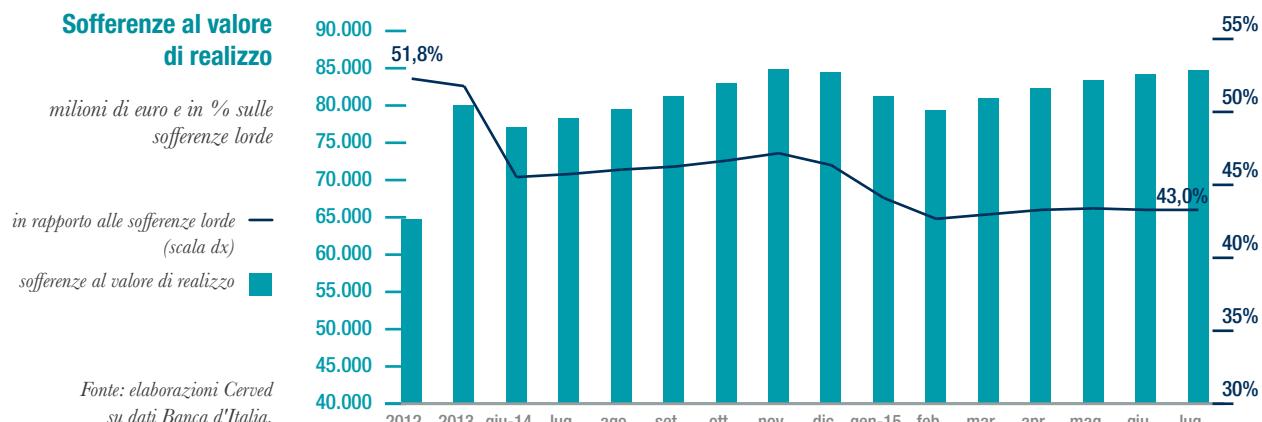
Ridurre in modo sostanziale e in tempi ragionevoli questo stock richiede quindi la creazione di un mercato più ampio dei NPL, che in Italia è ancora molto sotto-dimensionato. Secondo PwC<sup>21</sup>, a fronte di uno stock di crediti deteriorati di 332 miliardi di euro, le vendite si sono limitate nella prima metà del 2014 a 2,5 miliardi, concentrandosi nei segmenti in cui le banche avevano già accantonato per il valore delle perdite e quindi su sofferenze generate prima della recessione. Il mercato delle cartolarizzazioni, che aveva consentito al sistema italiano di smaltire le sofferenze accumulate durante la precedente

recessione, per effetto della crisi finanziaria, non ha potuto fornire lo stesso contributo.

L'ostacolo principale per la crescita di questo mercato nel corso degli ultimi anni è stato rappresentato dalla differenza tra il prezzo che le banche hanno richiesto per cedere i crediti in sofferenza e quello che i potenziali compratori (Fondi di investimento specializzati) sono stati disposti a pagare.

Un indicatore del prezzo implicito al quale le banche quotano le sofferenze nel proprio portafoglio è dato dal valore di realizzo delle sofferenze (le sofferenze lorde al netto dei fondi rettificativi). I dati della Banca d'Italia indicano che tra la fine del 2012 e il 2015 sono aumentati in modo consistente gli accantonamenti delle banche, con la conseguenza che, in rapporto alle sofferenze, il valore di realizzo atteso dalle banche è calato dal 51,8% al 43%.

Un semplice modello di prezzo dei NPL - a cui si applicano le osservazioni di Cerved Credit



Management sulle quote di realizzo nei diversi cluster individuati - può essere uno strumento utile per quantificare il valore delle sofferenze dal punto di vista dei Fondi di investimento specializzati e per individuare le leve per accrescere l'appetibilità di questi asset. L'analisi è necessariamente schematica

e si differenzia dalla valorizzazione di portafogli specifici di NPL, per cui la valutazione di chi investe si poggia, da un lato, su analisi puntuali per le pratiche di un certo valore e dei relativi collaterali e, dall'altro, su valutazioni statistiche per pratiche più standardizzate.

<sup>21</sup> PwC, *The Italian NPL market*, April 2014

Dal punto di vista di chi investe in NPL, il valore attuale netto di un portafoglio di sofferenze nominale unitario dipende dal valore attuale del flusso di cassa

originato da quello stesso portafoglio. Utilizzando l'ipotesi di tasso di uscita costante, il valore attuale netto è dato dalla seguente formula:

$$VAN_{npl} = \sum_{t=0}^{\infty} \frac{q * RR * (1 - q)^t}{(1 + i)^t} = \frac{q * RR * (1 + i)}{i + q}$$

dove:

- $q = 1 - \delta$  è la quota di sofferenze liquidata in rapporto allo stock
- RR è il *recovery rate* al netto dei costi operativi per gli operatori
- t è l'anno in cui il credito è recuperato
- i è il tasso di sconto

Questa semplice formula permette di valutare come varia il prezzo di un portafoglio di sofferenze al variare delle sue componenti. In primo luogo,  $VAN_{npl}$  cresce in modo lineare all'aumentare di RR: quanto più alto è il tasso di recupero tanto maggiore è il valore attuale delle sofferenze. Inoltre, cresce anche con q: un q più alto implica tempi medi di recupero minori e, a parità di RR, un flusso di cassa più ravvicinato nel tempo. Infine, decresce con il tasso di sconto: un aumento del tasso riduce il valore attuale del flusso di cassa prodotto dalle sofferenze.

Esiste anche un'interessante interazione fra il tasso di interesse e q: l'effetto di un'accelerazione dei tempi di liquidazione sul VAN è tanto più forte quanto più alto il tasso di interesse. Ad esempio, per un tasso di interesse uguale a zero, q non ha nessun effetto su VAN: se i valori futuri non vengono scontati, i tempi di riscossione sono ininfluenti sul valore attuale del flusso di pagamenti.

In base alle osservazioni di Cerved Credit Management, è possibile applicare a questa formula i seguenti *recovery rate*<sup>22</sup>:

### Recovery rate medi considerati da chi investe in NPL

	Ammontare credito	Garantiti	Non garantiti
società non finanziarie	< 125.000 €	71%	16%
	da 125.000 a < 500.000 €	59%	14%
	>= 500.000 €	41%	9%
famiglie produttrici	< 125.000 €	67%	14%
	da 125.000 a < 500.000 €	63%	10%
	>= 500.000 €	47%	5%
famiglie	< 125.000 €	76%	14%
	da 125.000 a < 500.000 €	72%	10%
	>= 500.000 €	54%	5%

Fonte: Cerved Credit Management

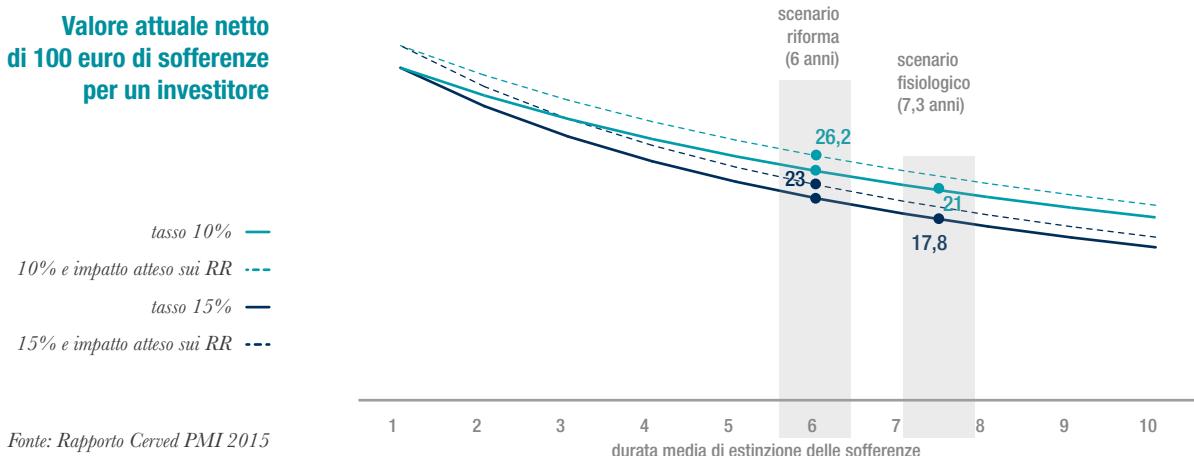
22. Per i crediti garantiti, i *recovery rate* considerano anche la presenza di garanzie diverse da quelle reali. In questa sezione lo stock di sofferenze è stato quindi riclassificato di conseguenza.

Le osservazioni sui portafogli in gestione di Cerved Credit Management indicano ampie differenze, con *recovery rate* più alti in presenza di garanzie e per tagli di prestito più piccoli e molto più bassi quando non è presente una garanzia.

Dati questi *recovery rate*, e utilizzando la distribuzione delle sofferenze per *cluster* illustrata in precedenza, è possibile calcolare come varia il valore netto di 100 euro di sofferenze ai tassi del 10% e del 15%, valori di riferimento che coprono il *range* dei tassi ai quali sono scontati i flussi futuri da parte degli operatori specializzati.

In base a uno scenario fisiologico (in media 7,3 anni

per smaltire una sofferenza) e in base ai RR osservati da Cerved Credit Management durante la crisi, un portafoglio di 100 euro di sofferenze sarebbe valutato da chi investe in NPL circa 17,8 euro se attualizzati a tassi del 15% e 21 euro se attualizzati a tassi del 10%. Nel caso in cui le attese di chi ha risposto al questionario sull'impatto delle nuove norme sulla giustizia fossero confermate, con tempi medi di estinzione delle sofferenze pari a 6 anni, i valori aumenterebbero, rispettivamente, a 21 e a 24,5 euro per il solo effetto delle tempistiche più brevi; a 23 e a 26,2 euro per effetto del miglioramento sui *recovery rate* atteso dagli operatori.



Le ragioni per cui le valutazioni degli investitori sono state durante questi anni sensibilmente più basse rispetto ai valori di realizzo sono riconducibili ai seguenti punti:

- **tassi di sconto:** le banche possono finanziarsi a tassi di sconto decisamente più favorevoli degli investitori, in particolare grazie agli schemi di rifinanziamento degli operatori bancari messi in campo dalla BCE;
- **diverse valutazioni sui tempi necessari per recuperare i crediti:** le asimmetrie informative tra chi vende le sofferenze, che conosce i creditori e le garanzie che li assistono, e chi deve acquisire quei crediti, può rendere gli investitori più prudenti delle banche;
- **diverse valutazioni sulle quote di realizzo dei NPL:** le asimmetrie informative tra le banche che vendono le sofferenze e gli investitori che le

acquisiscono possono rendere particolarmente prudenti i compratori, per le ragioni di cui sopra;

- **costi di transazione:** gli investitori sostengono costi legati alla strutturazione del veicolo necessario all'operazione, costi per contratti e costi di *servicing*; alcuni di questi costi non sono sostenuti dalle banche, altri sono ammortizzati sulla massa di crediti e quindi incidono meno.

La simulazione evidenzia anche marcate differenze tra i diversi *cluster*, che dipendono dai diversi *recovery rate* osservati. A un tasso di sconto del 10%, 100 euro di sofferenze potrebbero valere 48 euro se assistite da garanzie originate da famiglie consumatrici. Viceversa, 100 euro di sofferenze non garantite, soggette a procedura concorsuale e originate da

**Valori di un portafoglio  
di 100 euro di sofferenze  
per procedura, presenza  
di garanzia e clientela**

euro

	10%	15%
SNF - esecuzioni immobiliari e garanzia	30,4	26,8
SNF - procedure concorsuali e garanzia	23,1	19,4
SNF - procedure concorsuali no garanzia	5,2	4,4
SNF esecuzioni mobiliari no garanzia	11,5	10,5
<b>totale Società non finanziarie (SNF)</b>	<b>17,8</b>	<b>15,3</b>
FP - esecuzioni immobiliari e garanzia	41,7	36,7
FP - procedure concorsuali e garanzia	26,9	22,7
FP - procedure concorsuali no garanzia	3,0	2,5
FP esecuzioni mobiliari no garanzia	9,0	8,2
<b>totale Famiglie produttrici (FP)</b>	<b>29,9</b>	<b>26,5</b>
FC esecuzioni immobiliari e garanzia	48,4	42,6
FC pignoramento V	6,6	5,8
<b>totale Famiglie consumatrici (FC)</b>	<b>42,5</b>	<b>37,4</b>

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015

famiglie produttrici potrebbero valere solo 3 euro. La forte eterogeneità che si osserva in un portafoglio di sofferenze ha altre interessanti dimensioni, che consentono ad operatori specializzati di colmare il divario di prezzo in particolari segmenti, in cui è possibile avviare efficaci azioni pro-attive di recupero crediti. In particolare, una variabile significativa è data dall'età della sofferenza: portafogli di sofferenze garantiti con un'età elevata (più di tre anni), consentono al *servicer* di recuperare il credito in tempi relativamente brevi (perchè la procedura concorsuale o esecutiva è già da tempo avviata). In questo caso, l'effetto negativo dell'alto tasso di sconto utilizzato dall'investitore sulla valutazione del portafoglio si riduce. Inoltre un operatore specializzato può estrarre maggior valore dal collaterale, ad esempio acquistando in asta il bene quando questo scende sotto una certa soglia di prezzo, con la possibilità di rivenderlo sul mercato (v. box). Un altro segmento relativamente vantaggioso è costituito dalle sofferenze 'giovani' non garantite: in questo caso, un *servicer* può

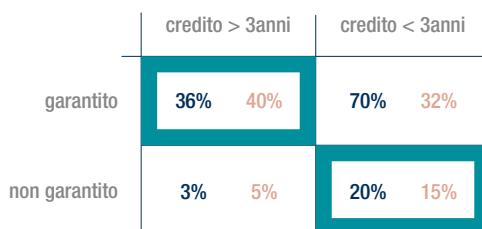
raggiungere tassi di recupero superiori a quelli di una banca con l'impiego di informazioni sulla situazione di liquidità delle controparti, che consentono di dare priorità alle azioni di recupero verso soggetti potenzialmente in grado di ripagare il debito ed evitando azioni costose verso soggetti che invece non sono nelle condizioni di rimborsare la sofferenza. Inoltre, il *servicer* è più incline ad avviare transazioni senza aspettare l'esito delle procedure, per abbreviare i tempi di recupero. Questi due segmenti, in cui il divario di prezzo è ridotto o nullo, rappresentano una quota molto importante dei NPL, pari a circa la metà del mercato.

Promuovere in tempi brevi lo sviluppo del mercato dei NPL richiede una serie di condizioni aggiuntive al pacchetto di norme sulla giustizia recentemente varato che, pur fornendo un contributo rilevante, avrà bisogno di tempo per disiegare pienamente i suoi effetti.

**VAN in base all'età  
della sofferenza  
e alla presenza di garanzie**

Vista investitore   ■  
Vista banca   ■

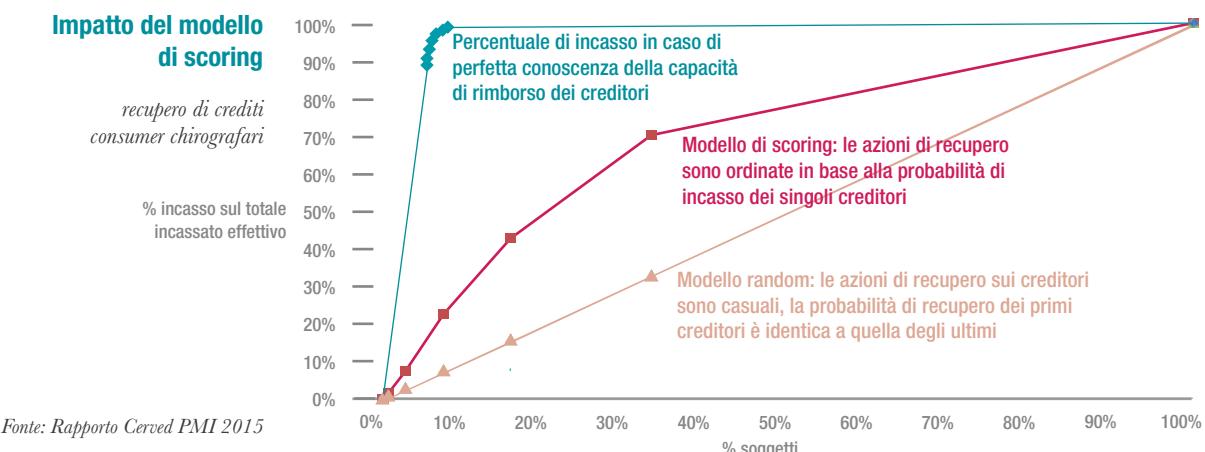
Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015  
Nota: esclude crediti in procedura concorsuale



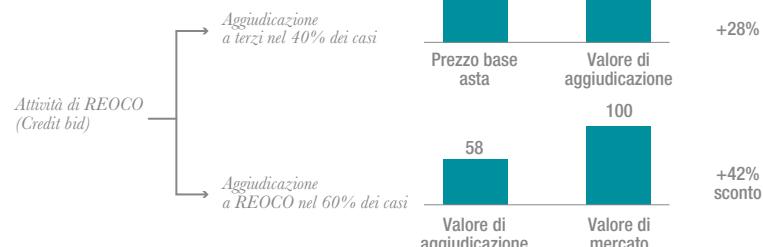
## Efficacia della gestione dei NPL da parte di operatori specializzati

Operatori specializzati nella gestione dei NPL possono innalzare il valore delle sofferenze attraverso azioni che riguardano l'utilizzo delle informazioni nell'attività di recupero dei crediti chirografari o assistiti da garanzia. Dataset arricchiti permettono infatti di costruire dei modelli statistici di score che consentono di distinguere tra soggetti con maggiore e minore probabilità di ripagare il debito. Questi dataset comprendono informazioni che possono essere acquisite rapidamente dalle banche (anagrafica del debitore, ammontare del credito in sofferenza, storico incassi e spese, presenza o meno di garanzie, note gestionali, CTU) con altre fornite da operatori di *credit information* (presenza di altri immobili non garantiti, presenza di immobili sui garanti, visure ipocatastali, stato di attività se il creditore è un'impresa, rintracci anagrafici) o da altri operatori (rintraccio indirizzi, indagini reddituali). Nel caso di recupero di crediti chirografari, concentrando le azioni sul 10% di soggetti con maggiore probabilità di ripagare il debito, la

percentuale di incasso aumenterebbe di 2,5 volte rispetto ad azioni in cui non si discrimina *ex-ante* in base alla capacità di rimborso del soggetto. Per crediti assistiti da garanzie, la valorizzazione delle sofferenze può passare attraverso le cd. attività di *repossessing* degli immobili in garanzia (per il tramite di REOCO, Real Estate Owned Company a presidio delle attività immobiliari). Le REOCO possono infatti avanzare offerte in tutti i casi in cui il valore dell'immobile in asta scenda al di sotto di certe soglie. In questi casi, possono stimolare terzi a partecipare all'asta, con conseguenze positive sui prezzi di aggiudicazione: in base all'esperienza di Cerved Credit Management, nel 40% dei casi questo porta all'aggiudicazione dell'immobile da parte di terzi, a prezzi del 28% maggiori rispetto alla base d'asta. Nel restante 60% dei casi, la REOCO si aggiudica il bene, a un valore in media di circa il 40% inferiore a quello di mercato: questo consente di rivendere gli immobili sul mercato e quindi di estrarre valore dalla sofferenza.



## Attività di REOCO



*Fonte: Rapporto Cerved PMI 2015*

- **Aprire il mercato italiano a investitori con orizzonte di medio-lungo periodo.** Un primo effetto deriva dal ridurre il differenziale di prezzo derivante dai tassi di sconto di cui possono disporre i venditori e i compratori di NPL. Le banche hanno accesso a canali di finanziamento molto vantaggiosi, quali i depositi e le *facilities* messe a disposizione della BCE nel corso della crisi. Esse tendono quindi a scontare i flussi di cassa ad un tasso decisamente più basso di quello utilizzato dagli investitori. Per ridurre l'importanza di questo ostacolo è necessario che i fondi che acquistano NPL abbiano accesso a finanziamenti a tassi più competitivi. Per far ciò, è necessario coinvolgere nel mercato dei NPL investitori istituzionali con un orizzonte di medio lungo periodo, quali ad esempio i fondi pensione (una pratica ormai normale negli Stati Uniti).
- **Tassi di realizzo attesi più alti per chi acquista NPL.** Un'altra condizione necessaria è un innalzamento dei tassi di recupero attesi da chi compra i NPL. In questo senso, la debolezza del mercato immobiliare ha rappresentato nel corso degli ultimi anni un forte freno all'investimento in NPL. Una ripresa di questo mercato darebbe un contributo decisivo.
- **Aumentare il grado di efficienza nell'attività di recupero dei crediti.** Operatori specializzati possono sviluppare un grado di efficienza superiore di quello delle banche nel recuperare i crediti, sia attraverso un utilizzo più efficace degli strumenti di recupero sia per una maggiore capacità di ristrutturare le imprese in crisi. In particolare, esistono dei segmenti - che rappresentano la metà del totale dei NPL - in cui la forbice di prezzo tra il valore di realizzo delle banche e il valore attualizzato dei flussi di recupero per gli operatori di mercato è annullata.
- **Ridurre le asimmetrie informative tra chi vende e chi compra i NPL.** Un'altra direttrice che potrebbe favorire un più rapido smaltimento delle sofferenze è quella di ampliare i segmenti di mercato in cui la forbice di prezzo tra chi compra e chi vende è ridotta o annullata. In questo senso, tutte le azioni che riducono le asimmetrie informative possono effettivamente far innalzare le valutazioni degli investitori verso quelle di chi

compra e ampliare la quota di sofferenze per cui è possibile effettuare delle compravendite.

Il dibattito italiano si sta concentrando sull'ipotesi

di istituire una *bad bank*, strumento utilizzato in molti paesi per liberare le banche dai NPL e rafforzare l'offerta di credito.

Tecnicamente, sotto il generico nome di *bad bank* si possono identificare interventi di diversa natura: il tipo di strumento che, secondo fonti di stampa, è in discussione in Italia al momento di redazione del Rapporto è quello di introdurre garanzie pubbliche a supporto dei NPL ceduti dalle banche. È l'intervento che appare più idoneo al caso italiano, non solo perché potrebbe essere coerente con le norme europee in materia di aiuti di stato, ma anche perché aiuterebbe a soddisfare almeno due delle quattro condizioni aggiuntive sopra elencate per lo sviluppo del mercato dei NPL.

In primo luogo, ridurrebbe significativamente gli effetti negativi delle asimmetrie informative tra chi vende e chi compra NPL. In secondo luogo, le garanzie pubbliche faciliterebbero l'accesso di investitori con orizzonte di medio-lungo periodo, per i quali il rischio di perdite sugli investimenti rappresenta il freno principale alla partecipazione al mercato. Garanzie pubbliche contribuirebbero quindi ad annullare la forbice di prezzo tra chi vende e chi compra crediti deteriorati, senza che un operatore pubblico spiazzi il ruolo degli operatori privati già attivi sul mercato, ma anzi incentivandone la partecipazione.

Il successo di un'operazione di questo tipo dipenderà crucialmente da come vengono disegnate le garanzie. In particolare, l'intervento dovrà rendere meno rischioso l'investimento in NPL per gli operatori privati, senza creare incentivi perversi che, da un lato, inducano le banche a cedere i crediti di peggiore qualità e, dall'altro, riducano la convenienza per chi acquista crediti deteriorati ad adoperarsi per il recupero delle somme dovute.

## Una strategia per risolvere il problema europeo dei prestiti

Il Fondo Monetario Internazionale ha recentemente pubblicato una *Discussion Note*<sup>13</sup> focalizzata sul tema dei NPL, sul freno che stock consistenti di crediti deteriorati possono esercitare sull'offerta di credito e sulle azioni necessarie per risolvere il problema in Europa, in cui è stato quantificato l'impatto sul credito di un abbattimento dello stock di sofferenze.

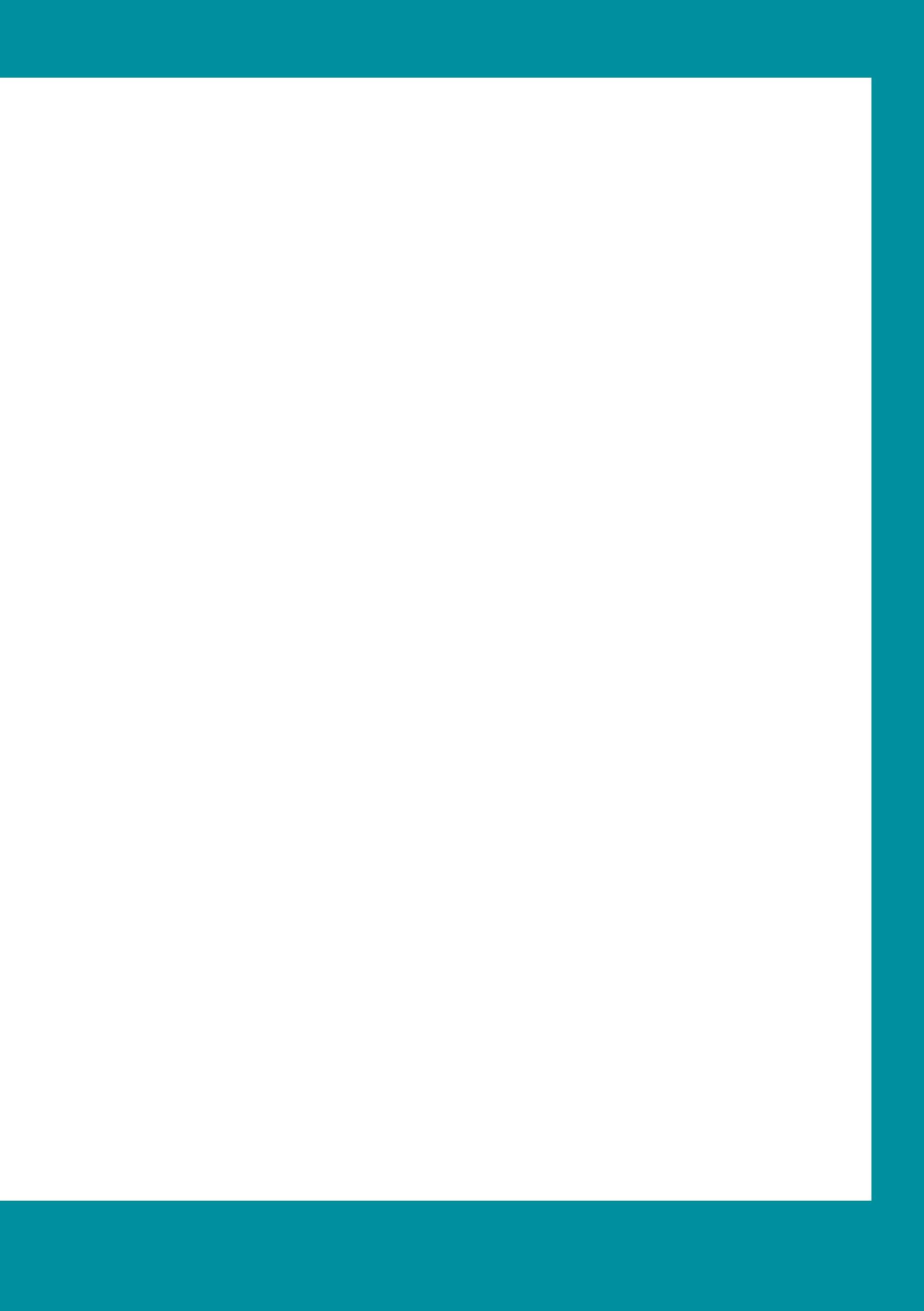
Un elevato stock di crediti deteriorati e di sofferenze può penalizzare l'erogazione di finanziamenti da parte del sistema bancario attraverso tre canali: profitabilità, capitale e *funding*. Un alto volume di sofferenze riduce i profitti della banca nella misura in cui richiede accantonamenti, che abbattono i margini di bilancio. In secondo luogo, diversamente dagli altri impieghi, i crediti deteriorati non generano reddito o ne generano in misura molto ridotta. Un livello critico di sofferenze può anche rendere più costoso l'accesso della banca al capitale, data la maggiore rischiosità dei propri attivi. Inoltre la minore profitabilità innalza le percezioni del rischio degli investitori, con conseguenze ulteriormente negative sulle capacità di approvvigionamento della banca.

Dati recenti raccolti dal FMI per un ampio gruppo di banche europee confermano che gli istituti di credito con una maggiore quota di crediti deteriorati sono

relativamente meno profittevoli, hanno *buffer* di capitali più deboli e costi di *funding* maggiori. Inoltre, secondo il FMI, queste stesse banche tendono a ridurre i finanziamenti, con effetti maggiori sui soggetti che più dipendono dal credito bancario, come le PMI.

Secondo un esercizio del FMI, se un volume consistente di crediti deteriorati venisse ceduto dalle banche si genererebbero impatti significativi sull'offerta di credito, che dipendono dai prezzi di vendita. Se fosse venduto ai valori iscritti in bilancio un ammontare di NPL che ne facesse tornare i livelli verso i loro valori storici del 3-4%, verrebbe liberato capitale per un ammontare pari a 54 miliardi di euro (lo 0,5% del Pil dei paesi coinvolti nell'esercizio), che potrebbe generare nuovi prestiti per 553 miliardi. L'Italia sarebbe uno dei maggiori beneficiari di questo effetto. Se i NPL fossero ceduti con una riduzione del 5% rispetto ai valori di bilancio, l'impatto sarebbe significativamente minore, di 24 miliardi di euro. Gli effetti continuerebbero ad essere significativi per l'Italia, per cui si stima un ammontare di circa 50 miliardi di nuovi prestiti (il 3% del Pil). D'altra parte, in caso di riduzioni significative dei prezzi di vendita rispetto ai valori di libro, ci potrebbero essere effetti addirittura perversi, con *capital ratios* peggiorati e offerta potenziale di credito ridotta.

<sup>13</sup> IMF Staff Discussion Note, *A strategy for resolving Europe's problem loans*, September 2015





*Il Rapporto Cerved PMI 2015, alla sua seconda edizione, è uno strumento unico per ricchezza dei dati raccolti e per le analisi sul mondo delle PMI, sviluppate utilizzando il patrimonio di informazioni e di conoscenze di Cerved.*

*Il Rapporto valuta il sistema delle PMI attraverso informazioni relative ai bilanci, alla demografia di impresa, alle abitudini di pagamento nelle transazioni commerciali e al rischio di credito, utilizzando non solo gli archivi aziendali ma anche i sistemi di score e i modelli di previsione sviluppati da Cerved in oltre quarant'anni di esperienza nell'analisi del rischio di credito delle imprese.*

*Con circa 200 grafici e tabelle sulle 137 mila imprese che rientrano nella definizione europea di PMI, il Rapporto analizza lo stato di salute economico-finanziaria delle protagoniste della nostra economia da un punto di vista unico e privilegiato, con approfondimenti per settore e dimensione dell'impresa. Una speciale attenzione è dedicata al tema dei Non-Performing Loans (NPL) e alle misure che possono favorire un rapido smaltimento delle sofferenze dai bilanci bancari, per far ripartire il credito delle PMI, anche alla luce delle recenti modifiche legislative introdotte dalla legge 135/2015.*

A large, abstract graphic element occupies the right two-thirds of the page. It features a dark blue gradient background with numerous small, white, glowing circular particles scattered across it, creating a sense of depth and data visualization. In the upper right quadrant, the number '120%' is displayed in a large, white, sans-serif font.

120%