

1010010001109101011100



Up&Down

Come cambia il rischio delle imprese

Giugno 2021

1010010001109101011100



EXECUTIVE SUMMARY

Quadro in miglioramento ma l'impatto del Covid è comunque severo. In forte difficoltà il settore fieristico, agenzie di viaggio e i club sportivi.

Da 63 a 135 miliardi di debiti in società ad alto rischio default per effetto del Covid

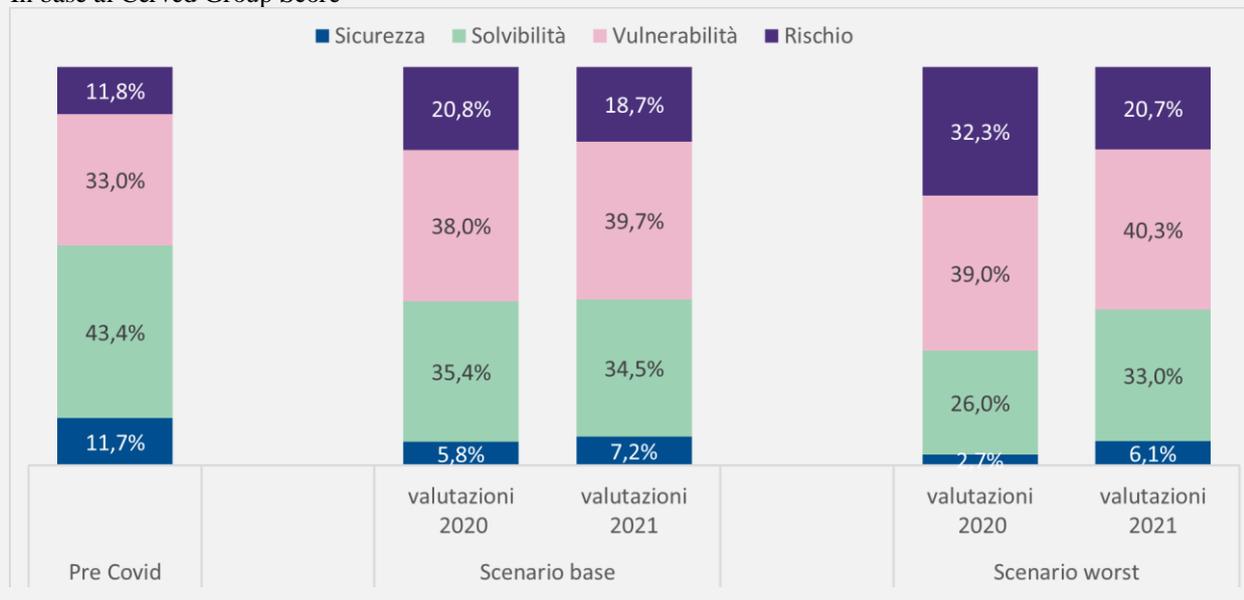
Le valutazioni aggiornate sul rischio di default delle imprese italiane evidenziano un impatto severo della pandemia, soprattutto in alcuni settori, ma con un quadro migliore rispetto a quello previsto negli scorsi mesi. Il miglioramento riflette il buon ritmo della campagna vaccinale, che ha ridotto l'incertezza sui tempi di una piena riapertura della nostra economia. Sono i risultati di elaborazioni condotte su un campione molto ampio di 640 mila società di capitali non finanziarie, indebitate per 846 miliardi di euro con il sistema finanziario nel 2019, impiegando le valutazioni del Cerved Group Score, un indice di rischio ampiamente utilizzato sul mercato per valutare la probabilità di default delle controparti e proiezioni dei bilanci per il 2020.

Secondo le analisi, quasi la metà delle imprese analizzate (il 49,5%) ha avuto un downgrade del proprio score dopo la pandemia, la quota più alta registrata dal 2009. Il numero di società "rischiose", con un'alta probabilità di default a 12 mesi, è passato da 75 mila nel 2019 (l'11,8% del campione) a 120 mila (il 18,7%). In uno scenario severo, la quota di imprese rischiose salirebbe al 20,7%, una percentuale sensibilmente più bassa rispetto al 32,3% stimato lo scorso anno, quando l'incertezza sull'evoluzione della pandemia, sui suoi effetti sulle imprese e sul successo delle misure emergenziali per mitigarne l'impatto era molto maggiore.

Secondo le proiezioni sui bilanci del 2020, la liquidità garantita immessa nel sistema ha fatto aumentare i debiti finanziari delle società analizzate di oltre 90 miliardi, portandoli a 937 miliardi di euro (+10,7%). Questo è coinciso con uno spostamento delle imprese verso le classi più rischiose, con il risultato che il volume di debiti finanziari nelle società a maggiore rischio di default è più che raddoppiato, passando da 63,2 miliardi di euro (il 7,5%) a 135 miliardi (il 14,4%).

LA REVISIONE DELLE VALUTAZIONI DI CERVED SUL RISCHIO DELLE IMPRESE ITALIANE

In base al Cerved Group Score



Secondo le proiezioni sui bilanci del 2020, la liquidità garantita immessa nel sistema ha fatto aumentare i debiti finanziari delle società analizzate di oltre 90 miliardi, portandoli a 937 miliardi di euro (+10,7%). Questo è coinciso con uno spostamento delle imprese verso le classi più rischiose, con il risultato che il volume di debiti finanziari nelle società a maggiore rischio di default è più che raddoppiato, passando da 63,2 miliardi di euro (il 7,5%) a 135 miliardi (il 14,4%).

Il rischio è aumentato in tutte le dimensioni di impresa, ampliando ulteriormente il gap tra le imprese minori e quelle più grandi: la quota di società rischiose scende dal 20,5% delle microimprese al 14,5% delle piccole, al 12,1% delle medie fino all'8,3% delle grandi società. Le società di maggiore dimensione sono le più solide, ma anche quelle che ricorrono più al mercato finanziario ed è tra queste che si concentra il volume maggiore di debiti con più alta probabilità di insolvenza: nei bilanci di 515 grandi società ad alto rischio i debiti finanziari nel 2020 ammontano infatti a 56,5 miliardi di euro, una cifra che supera i debiti a rischio delle micro (32 miliardi), delle piccole (22) e delle medie (24) a più alta probabilità di default.

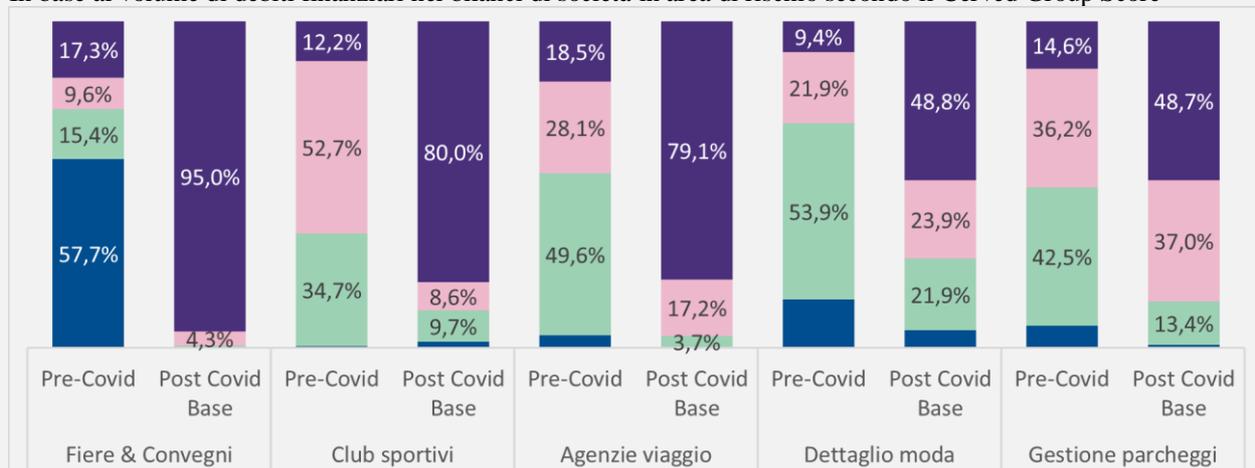
La particolare natura asimmetrica della crisi indotta dal Covid-19 ha determinato effetti fortemente diversificati tra i settori. A livello aggregato, gli impatti sono stati più forti nel settore dei servizi alle imprese e alle famiglie; conseguenze solo marginali nella filiera agroalimentare e soprattutto nella chimico-farmaceutica. Le quote più alte di debiti finanziari nei bilanci di imprese rischiose, nel 2020, si osservano nel comparto dei servizi B2B e B2C (25,3%) e nel real estate (30%).

Un'analisi di maggiore dettaglio indica che in alcuni settori gli impatti del Covid rischiano di essere devastanti. La quasi totalità dei debiti finanziari delle società che organizzano fiere e convegni (il 95%) sono nei bilanci di imprese "rischiose", in aumento dal 17,3% del periodo pre-Covid. Situazione difficile anche per le agenzie di viaggio e per i club sportivi, per cui i debiti a rischio ammontano circa all'80%; nel caso dei club sportivi, pesano soprattutto le difficoltà delle società di serie A. In forte crescita anche il numero di imprese rischiose nella ristorazione, con una percentuale che è passata dal 17,3% al 43,1% (pari a circa 14 mila ristoranti).

Il rischio di default è aumentato in tutta la Penisola, con un ulteriore ampliamento dei divari territoriali, dovuto alla maggiore presenza di società di minore dimensione nel Centro-Sud. La quota di società rischiose è più bassa in Friuli Venezia Giulia (13,3%), Veneto (13,5%) e Trentino (13,7%), mentre supera il 20% nel Lazio e in tutte le regioni meridionali, tra le quali le quote risultano particolarmente elevate in Calabria (28%), Molise (26,8%) e Sardegna (26,2%).

I SETTORI PIÙ RISCHIOSI

In base al volume di debiti finanziari nei bilanci di società in area di rischio secondo il Cerved Group Score



IL CERVED GROUP SCORE E IL COVID IMPACT

IL CERVED GROUP SCORE

Il Cerved Group Score (CGS) è una valutazione sintetica del merito creditizio delle imprese, calcolata sulla base di una suite di modelli statistici che consentono di stimare per ogni impresa italiana una probabilità di insolvenza.

In particolare, il CGS combina una valutazione economico-finanziaria con una valutazione comportamentale. La valutazione economico-finanziaria integra uno score basato sui bilanci dell'impresa con una componente sistemica, basata su variabili strutturali, macroeconomiche, territoriali e settoriali, incorporate nelle valutazioni in termini previsionali e dinamici. La valutazione comportamentale si basa sull'analisi di dati di fonte pubblica, come gli eventi negativi a carico dell'azienda, dei suoi soci e delle aziende ad essa connesse, e su informazioni proprietarie, come quelle sulla regolarità dei pagamenti nelle transazioni commerciali tratte da Payline, un database di Cerved sulle abitudini di pagamento di oltre 3 milioni di imprese italiane.

Sulla base della probabilità di insolvenza stimata, le imprese sono classificate in dieci classi di merito, raggruppate in quattro aree di rischio:

- **sicurezza** (classi S1, S2, S3): aziende caratterizzate da un eccellente profilo economico-finanziario e da un rischio di credito molto basso;
- **solvibilità** (classi S4, S5): aziende capaci di far fronte agli impegni finanziari, che potrebbero risentire di improvvisi e gravi mutamenti del mercato, con un rischio di credito contenuto;
- **vulnerabilità** (classi V1, V2): imprese con fondamentali complessivamente positivi ma con elementi di fragilità che le rendono vulnerabili a improvvisi cambiamenti del mercato;
- **rischio** (R1, R2, R3): aziende con gravi problemi che ne possono pregiudicare la capacità di far fronte agli impegni, anche a breve termine. Il rischio di credito è elevato, molto elevato o massimo.

IL COVID-IMPACT

L'emergenza Covid-19 ha determinato conseguenze economiche senza precedenti non solo per l'entità degli impatti, ma anche per la loro particolare natura, che rendono questa crisi molto diversa da quelle precedenti. È una discontinuità che può rendere meno efficaci le analisi statistiche normalmente utilizzate per prevedere i default.

Cerved, fin dalle prime fasi della crisi, ha quindi elaborato il CGS Impact, un modello *ad hoc* per tenere in dovuta considerazione i particolari effetti economico-finanziari dell'emergenza pandemica sull'evoluzione del rischio di default delle imprese.

L'impianto del CGS consente di tenere conto di questa discontinuità attraverso una serie di passaggi successivi. Il primo è la definizione di ipotesi di scenario, che si concentrano soprattutto sull'evoluzione della pandemia, in termini di severità, durata e necessità di misure di lockdown, sull'entità / efficacia delle misure di sostegno economico messe in atto. Queste analisi sono integrate da un'analisi settoriale molto dettagliata, guidata da un team di analisti esperti, che mira a stimare l'impatto della pandemia sui ricavi di oltre 200 settori di attività. Sulla base di questi shock sui ricavi, Cerved produce stime al 2020 e previsioni 2021-22 sui bilanci di tutte le società di capitale italiane. La probabilità di default delle imprese italiane è stimata attraverso il CGS-Impact, con modelli che combinano gli shock sui ricavi con i profili di rischio individuali delle singole imprese, tenendo conto delle caratteristiche specifiche della singola azienda, in termini di solidità, resilienza e flessibilità operativa.

GLI ANDAMENTI GENERALI

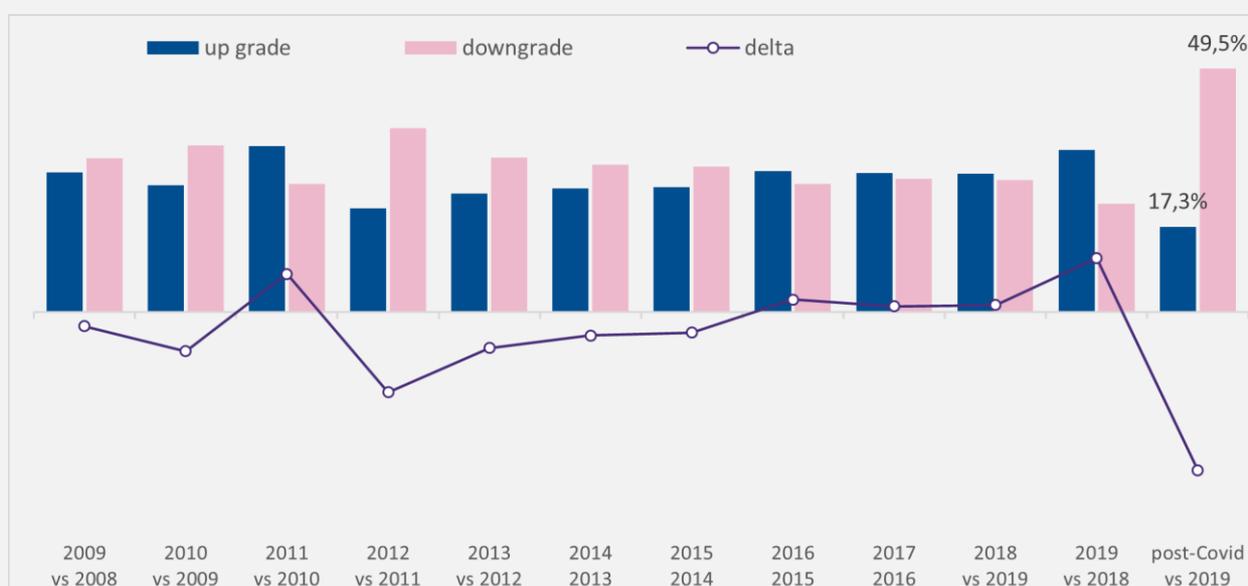
Il Covid ha prodotto effetti senza precedenti sul sistema delle imprese italiane, modificando le condizioni di domanda e di offerta. Molte aziende sono state costrette ad interrompere temporaneamente l'attività per effetto dei lockdown e ad adeguarsi alle norme sul distanziamento sociale per continuare la propria operatività. Allo stesso tempo, la pandemia ha accelerato una serie di tendenze emergenti, come la digitalizzazione o lo smart working, che hanno il potenziale di cambiare il funzionamento dei mercati anche quando la pandemia sarà superata. Le conseguenze sono di un aumento diffuso ma asimmetrico del rischio delle imprese, qui misurato dalle valutazioni del Cerved Group Score (o CGS, un indice che sintetizza la probabilità di default delle imprese).

Le misure straordinarie a sostegno delle imprese adottate durante la pandemia hanno finora impedito che il blocco delle attività economiche e le successive restrizioni dovute all'emergenza sanitaria si traducessero in un'impennata di default delle aziende italiane. Grazie anche a norme sull'improcedibilità dei fallimenti e alle chiusure dei tribunali, nel 2020 le procedure concorsuali hanno infatti [evidenziato una netta riduzione](#) e i tassi di [deterioramento del credito hanno toccato minimi storici](#).

Questo è però coinciso con un chiaro peggioramento del rischio delle imprese, dovuto agli effetti economici del Covid: il forte ricorso alla liquidità per far fronte al calo dei ricavi ha reso più indebitato e quindi più fragile il nostro sistema produttivo. I dati del Cerved Group Score relativi a un campione molto esteso di società di capitale (640 mila), evidenziano che la valutazione di quasi la metà delle imprese (il 49%) risulta in peggioramento rispetto al periodo pre-Covid, a fronte del 17,3% delle società che invece migliorano il proprio score. Per il 34% delle imprese lo score è invece rimasto lo stesso. Dopo quattro anni di miglioramento, il profilo di rischio peggiora quindi in modo evidente, con la più alta quota di downgrade registrata dal 2009 a questa parte e con il più basso numero di upgrade.

L'intera distribuzione si è spostata verso le classi più rischiose. Il numero di società classificate nelle prime tre classi (area di sicurezza), è passato da 75 mila (11,7% del campione) a 46 mila (7,2%);

UPGRADE E DOWNGRADE DEL RISCHIO DI DEFAULT DELLE SOCIETÀ ITALIANE
In base al Cerved Group Score



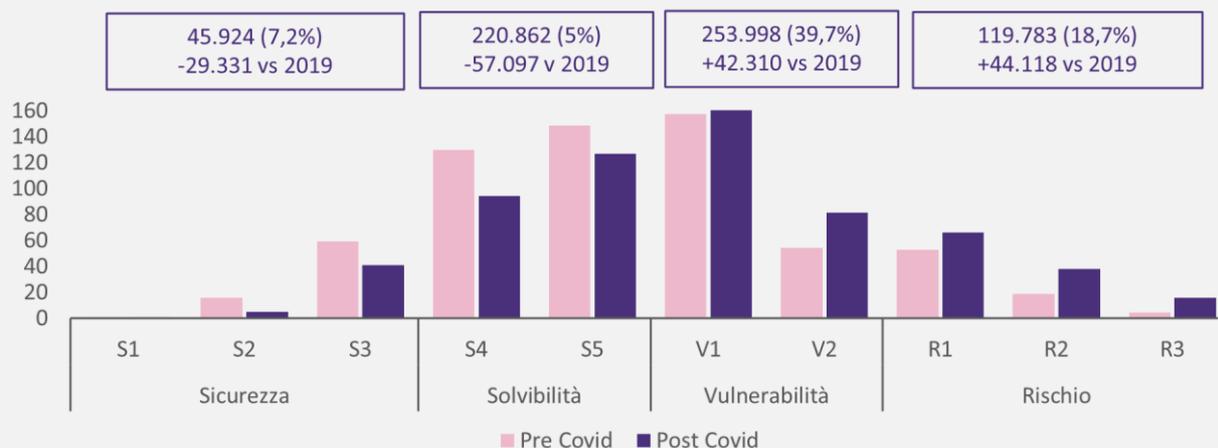
quelle in area di solvibilità, imprese comunque a basso rischio (quarta e quinta classe) si è ridotto da 277 mila (43,4%) a 221 mila (34,5%). Aumenta invece l'area della vulnerabilità (sesta e settima classe), imprese con elementi di fragilità, che passa da 211 mila unità (33%) a 254 mila (39,7%) e, soprattutto, l'area di rischio, che include le società con un'elevata probabilità di default a dodici mesi e che è passata da 75 mila società (l'11,8%) a quasi 120 mila (il 18,7%).

La possibilità di disporre per le società di capitali di dati e proiezioni di bilancio consente anche di valutare l'ammontare di debiti finanziari che con maggiore probabilità potrebbero trasformarsi nel corso dei prossimi dodici mesi in crediti deteriorati o in vere e proprie sofferenze.

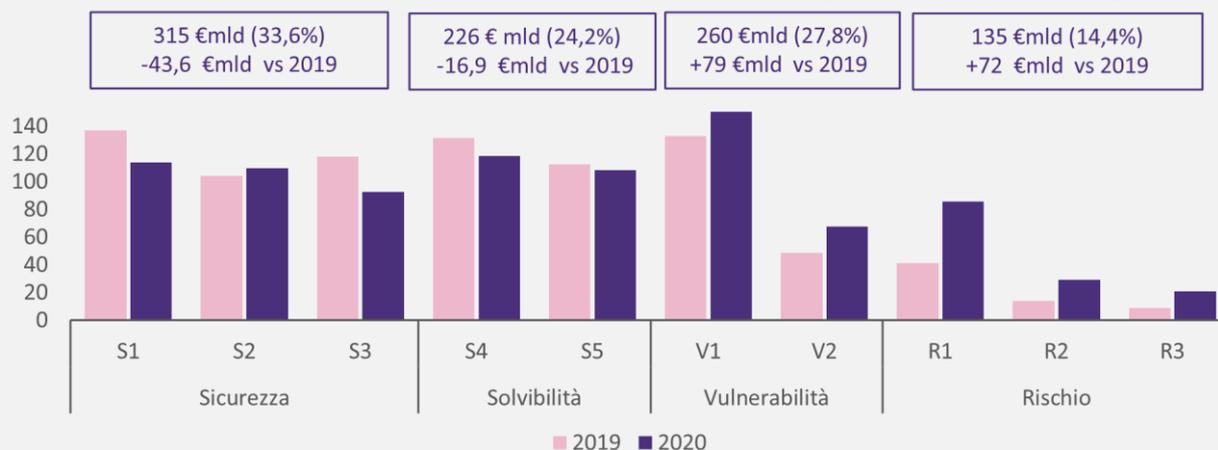
Secondo le proiezioni sui bilanci del 2020, la liquidità garantita immessa nel sistema ha fatto aumentare i debiti finanziari delle società analizzate di oltre 90 miliardi, portandoli a 937 miliardi di euro (+10,7%). Per effetto del passaggio delle imprese nelle classi più rischiose, aumentano i debiti finanziari tra le società più fragili, mentre si riducono in quelle solide. I debiti raddoppiano tra quelle in area di rischio, passando da 63,2 (7,2%) a 135 miliardi (14,4%), e aumentano da 181 (21,4%) a 260 miliardi (27,8%) tra quelle vulnerabili; si riducono invece da 359 (42,4%) a 315 miliardi (33,6%) in area di rischio e da 243 (28,8%) a 226 miliardi (24,2%) in area di solvibilità. Rispetto alla distribuzione per numero di imprese, quella per debiti finanziari rimane comunque più concentrata sulle classi migliori, grazie all'attività di selezione del credito da parte dei finanziatori e al maggiore ricorso ai prestiti da parte delle imprese di maggiore dimensione.

IMPATTO DEL COVID SUL RISCHIO DELLE IMPRESE IN BASE AL CERVED GROUP SCORE

Sul numero di imprese, valori assoluti (in migliaia), percentuali e differenze rispetto al 2019



Sui debiti finanziari (2019 e 2020) delle società, valori assoluti (in miliardi), percentuali e differenze rispetto al 2019



LA REVISIONE DELLE VALUTAZIONI DEL CGS

Fin dalle prime settimane dalla diffusione del Covid-19, Cerved ha aggiornato i propri modelli di default delle imprese italiane (CGS-Impact) per una corretta valutazione del rischio di portafoglio per le banche che concedono prestiti e per le società che concedono crediti commerciali. Queste valutazioni sono state utilizzate a più riprese per valutare l'impatto della pandemia sul sistema produttivo.

Le valutazioni sono state continuamente aggiornate e la loro revisione, rispetto alle prime stime, evidenzia prospettive migliori per le imprese italiane e, soprattutto, un quadro molto meno incerto. In parte questo è dovuto alle misure emergenziali, come la moratoria sui debiti o il Decreto Liquidità, che finora hanno mitigato l'impatto della pandemia sull'economia reale; in parte al buon ritmo della campagna vaccinale, che ha ridotto l'incertezza sui tempi di una piena riapertura della nostra economia.

Nello scenario di riferimento - lo scenario base - rispetto allo scorso anno assistiamo a un miglioramento delle classi estreme, con imprese in area di rischio scese dal 20,8% al 18,7% e con un leggero ampliamento del bacino delle società sicure (da 5,8% al 7,2%). Maggiore incertezza ancora sulle classi centrali con un ampliamento delle vulnerabili (da 38% a 39,7%) e un leggero restringimento delle solvibili (dal 35,4% al 34,5%).

Le differenze più marcate si osservano rispetto allo scenario più severo (*worst*). Il forte grado di incertezza dello scorso anno, quando non erano certi i tempi di sviluppo della campagna vaccinale né si escludeva la presenza di altri lockdown con chiusure estese come quello sperimentato tra marzo e maggio, aveva portato a valutare come rischiose quasi un terzo delle società italiane; ad oltre il 70% delle società era stato assegnato un CGS in area di vulnerabilità o di rischio. Gli score aggiornati restituiscono, nello scenario *worst*, una situazione meno severa con il 20,7% delle società in area di rischio e con società sicure e solvibili vicine al 40%.

LA REVISIONE DELLE VALUTAZIONI DI CERVED SUL RISCHIO DELLE IMPRESE ITALIANE
In base al Cerved Group Score



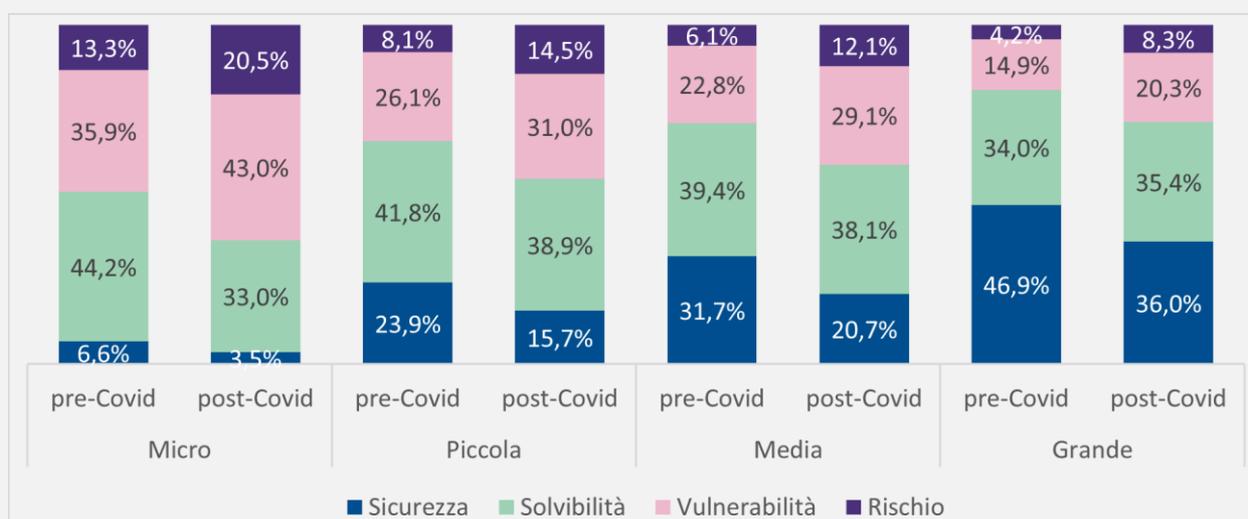
I TREND PER DIMENSIONE D'IMPRESA

I dati relativi alle dimensioni di impresa indicano che gli effetti del Covid hanno generato un deterioramento del rischio di credito diffuso a tutte le fasce dimensionali considerate, confermando che al crescere della scala della società si riduce la probabilità di default.

Oltre la metà delle 470 mila microimprese analizzate (società con meno di dieci addetti) rientra in una classe di rischio (96 mila, il 20,5%) o di vulnerabilità (202 mila, il 43%), con un netto aumento rispetto alla situazione pre-Covid, quando erano classificate come ad alto rischio di default 63 mila società (il 13,3%) e vulnerabili 169 mila società (il 35,9%). Nel complesso le 470 mila micro-società sono indebitate con il sistema finanziario, nel 2020, per 93 miliardi di euro in crescita del 10,3% rispetto al 2019 (84,4 miliardi). Lo spostamento delle imprese nelle classi più fragili ha fatto innalzare in misura consistente anche il volume di debiti finanziari che potrebbero trasformarsi in insolvenze: da 18 (22%) a 32 miliardi (34,4%) in società a rischio, mentre contenuto è rimasto quello in società vulnerabili (da 32 a 36 miliardi, da 39% a 39,4%).

Anche la distribuzione delle 137 mila piccole società analizzate (con un numero di addetti compreso tra 10 e 50) si è spostata verso le classi caratterizzate da una probabilità di default più alta: la quota di quelle rischiose è passata dall'8,1% (11 mila società) al 14,5% (20 mila); la percentuale di società vulnerabili dal 26% (36 mila) al 31% (42 mila). Di riflesso, si riducono le imprese in area di solvibilità (da 57 mila a 53 mila, dal 41,8% al 38,9%) e, soprattutto, in area di sicurezza (da 33 mila a 21 mila, che corrisponde a un calo dal 24% al 15,7%). I debiti nei bilanci delle società più rischiose quasi raddoppiano per effetto del Covid, passando da 10 a 22 miliardi (il 24% del totale), mentre quelli nelle piccole società vulnerabili aumentano di 5 miliardi, da 29 a 34 (al 37%). Di conseguenza oltre il 60% dei debiti finanziari delle piccole imprese è in imprese classificate come rischiose o come vulnerabili.

DISTRIBUZIONE DEL RISCHIO DELLE IMPRESE PER DIMENSIONE
(in % sul numero delle imprese)



DISTRIBUZIONE IMPRESE PER DIMENSIONE E RISCHIO DI DEFAULT

In base al Cerved Group Score

	Sicurezza	Solvibilità	Vulnerabilità	Rischio	Totale
pre-Covid	Numero e %	Numero e %	Numero e %	Numero e %	Numero
Micro (<10 addetti)	30.912 6,6%	207.776 44,2%	168.787 35,9%	62.617 13,3%	470.092
Piccole (10-50 addetti)	32.868 23,9%	57.430 41,8%	35.812 26,1%	11.132 8,1%	137.242
Medie (50-250 addetti)	8.555 31,7%	10.639 39,4%	6.164 22,8%	1.652 6,1%	27.010
Grandi (>250 addetti)	2.920 46,9%	2.114 34,0%	925 14,9%	264 4,2%	6.223
Totale	75.255 11,7%	277.959 43,4%	211.688 33%	75.665 11,8%	640.567
post-Covid	Numero e %	Numero e %	Numero e %	Numero e %	Numero
Micro (<10 addetti)	16.575 3,5%	155.033 33%	202.343 43%	96.141 20,5%	470.092
Piccole (10-50 addetti)	21.520 15,7%	53.335 38,9%	42.528 31%	19.859 14,5%	137.242
Medie (50-250 addetti)	5.588 20,7%	10.290 38,1%	7.864 29,1%	3.268 12,1%	27.010
Grandi (>250 addetti)	2.241 36%	2.204 35,4%	1.263 20,3%	515 8,3%	6.223
Totale	45.924 7,2%	220.862 34,5%	253.998 39,7%	119.783 18,7%	640.567

DISTRIBUZIONE DEBITI FINANZIARI PER DIMENSIONE E RISCHIO DI DEFAULT

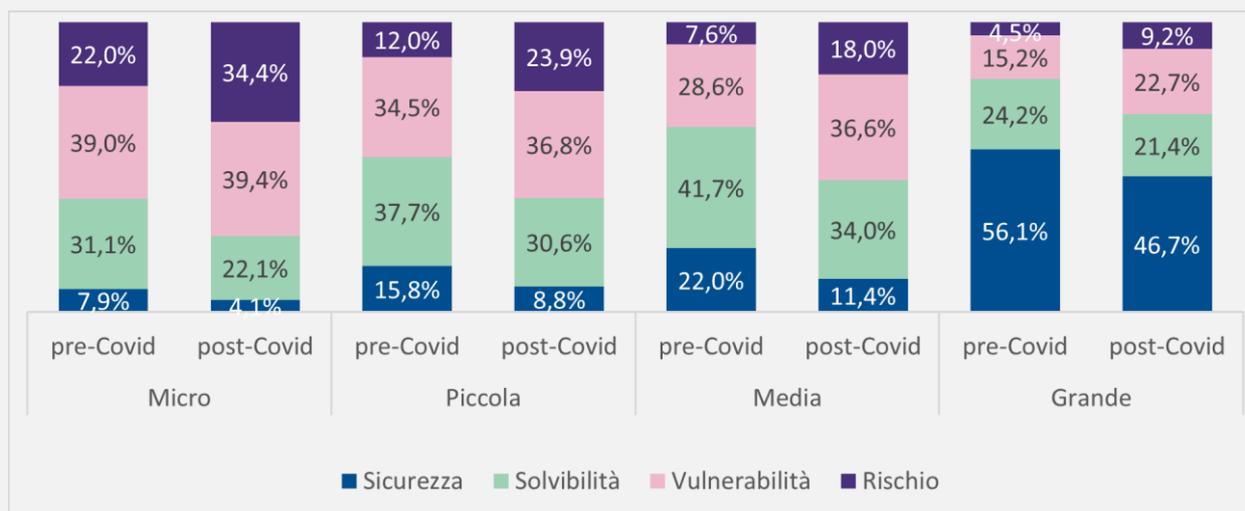
In base al Cerved Group Score

	Sicurezza	Solvibilità	Vulnerabilità	Rischio	Totale
pre-Covid	€ mld e %	€ mld			
Micro (<10 addetti)	6,6 7,9%	26,3 31,1%	32,9 39%	18,5 22%	84,5
Piccole (10-50 addetti)	13,3 15,8%	31,8 37,7%	29,1 34,5%	10,1 12%	84,4
Medie (50-250 addetti)	26,7 22%	50,7 41,7%	34,8 28,6%	9,2 7,6%	121,6
Grandi (>250 addetti)	312 56,1%	134,6 24,2%	84,3 15,2%	25,2 4,5%	556,1
Totale	358,8 42,4%	243,5 28,8%	181,2 21,4%	63,2 7,5%	846,7
post-Covid	€ mld e %	€ mld			
Micro (<10 addetti)	3,8 4,1%	20,6 22,1%	36,7 39,4%	32,1 34,4%	93,2
Piccole (10-50 addetti)	8,3 8,8%	28,9 30,6%	34,7 36,8%	22,5 23,9%	94,4
Medie (50-250 addetti)	15,3 11,4%	45,4 34,0%	49 36,6%	24 18%	133,9
Grandi (>250 addetti)	287,8 46,7%	131,7 21,4%	139,8 22,7%	56,5 9,2%	615,8
Totale	315,3 33,6%	226,6 24,2%	260,3 27,8%	135,2 14,4%	937,3

Per le 27 mila società medie, con un numero di addetti compresi tra 50 e 250, si prevede un aumento dei debiti finanziari di 13 miliardi rispetto al 2019 (da 121 a 134). Le medie imprese rischiose raddoppiano, passando da 1.652 (il 6,1%) a 3.268 (il 12,1%), con effetti anche più marcati per i debiti finanziari, che aumentano da 9 miliardi (7,6%) a 24 miliardi (18%). Aumenta in modo consistente anche il numero di medie aziende vulnerabili, da 6.164 mila (22,8%) a 7.864 mila (29,1%), con i debiti finanziari in crescita da 35 a 49 miliardi di euro. Oltre la metà della medie società rimane in una classe di sicurezza (20,7%) o solvibilità (38,1%), ma i debiti finanziari in queste due aree arrivano solo al 45,4% (rispettivamente il 11,4% e il 34%).

La maggior parte dei debiti finanziari del campione esaminato (616 miliardi su 937 nel 2020) è nei bilanci delle 6.223 grandi imprese, società che superano la soglia dei 250 addetti. Anche dopo il Covid, un'ampia maggioranza di queste società rientrano in classi caratterizzate da basso rischio: 2.241 sono sicure (pari al 36%) e 2.204 sono solvibili (il 35,4%). Il calo rispetto al 2019 è comunque evidente (2.920 società sicure, il 46,9%, e 2.114 solvibili, il 34%). È aumentata la presenza di società vulnerabili (da 925, il 14,8%, a 1.263, il 20,3%) e soprattutto di quelle rischiose, che sono passate da 264 (4,2%) a 515 (8,3%). Il volume di debiti finanziari a rischio è cresciuto tra 2019 e 2020 di 31 miliardi (da 25 a 56 miliardi), mentre quello di debiti in società vulnerabili di 46 miliardi (da 84 a 140). Il 32% dei debiti finanziari delle grandi imprese è quindi nei bilanci di società con profili che presentano elementi di fragilità.

DISTRIBUZIONE DEL RISCHIO DEI DEBITI FINANZIARI DELLE IMPRESE PER DIMENSIONE
(in % sui debiti finanziari)



GLI ANDAMENTI SETTORIALI

Il Covid-19 ha determinato una crisi senza precedenti per l'economia italiana, non solo in termini di intensità, ma soprattutto per la sua natura particolarmente asimmetrica. L'emergenza sanitaria ha avuto infatti conseguenze fortemente diversificate, colpendo in misura particolare i settori più colpiti dai lockdown ed esposti alle misure di contenimento (come, ad esempio, la ristorazione, il turismo, gli alberghi, i trasporti, l'ingrosso e il dettaglio non alimentare, il sistema moda), incidendo in misura meno significativa o addirittura stimolando positivamente altri comparti (filiera farmaceutica, commercio online, industria agroalimentare).

Se si considerano otto principali comparti per le società non finanziarie, il settore energy & utility è quello con la maggiore presenza di imprese fragili: risultano a rischio il 23% delle società operative nel comparto (in crescita dal 14,4%) a cui si aggiungono il 40,3% di imprese vulnerabili (il 32,9% nel 2019). Nonostante questo alto numero, la quota di potenziali crediti deteriorati è tra i più bassi: solo il 6,3% dei 130 miliardi di debiti finanziari sono nei bilanci di società ad elevato rischio di default. A soffrire sono stati quindi soprattutto i piccoli operatori, penalizzati dalla forte riduzione della mobilità e del consumo di carburanti.

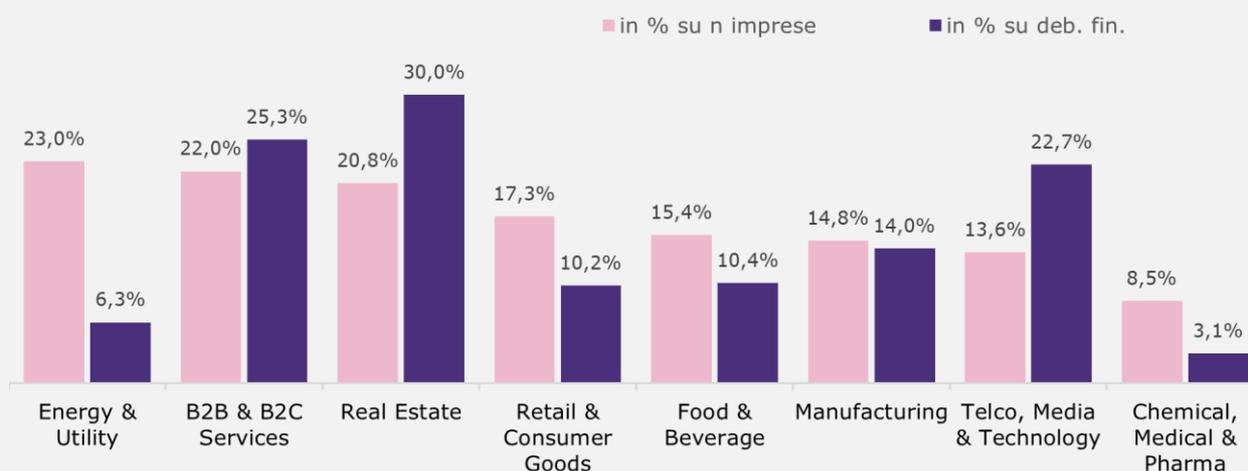
Nei servizi alle imprese e ai consumatori, il numero di imprese a rischio è quasi raddoppiato, passando dall'12% al 22%. Hanno sofferto soprattutto i servizi di intrattenimento e quelli turistici. Anche il volume di debiti finanziari a rischio risulta in forte crescita passando da 11 a 41 miliardi nel 2020 (dall'8,8% al 25,3%).

Nel real estate, uno dei mercati in cui già prima del Covid il volume di debiti finanziari a rischio era molto elevato (22%), i potenziali crediti deteriorati risultano i più alti degli otto comparti considerati, con il 30% degli 85 miliardi di euro nel 2020. Se si includono anche i prestiti delle società in un'area di vulnerabilità (41,4%), oltre il 70% dei debiti risultano in aziende con elementi di fragilità.

Con il 22,7% dei 92,7 miliardi di euro di debiti finanziari 2020 detenuti da società a rischio, il comparto delle telecomunicazioni, dei media e tecnologico è il secondo per quota di potenziali crediti deteriorati. Il settore presentava una situazione di fragilità già prima del Covid (16% di debiti finanziari a rischio). In questo comparto gli effetti del Covid sono stati eterogenei, colpendo soprattutto

IMPRESE E DEBITI FINANZIARI IN AREA DI RISCHIO PER MACROSETTORE

In base al Cerved Group Score, post-Covid, % di società e di debiti finanziari nelle classi rischiose



il settore dei media e il mercato pubblicitario, ma stimolando invece i segmenti più tecnologici e le piattaforme più innovative.

Nel settore dei beni al consumo la quota di società rischiose è passata dall'11,8% al 17,3% e il volume di debiti finanziari in area di rischio è più che raddoppiato, passando dal 5% al 10%.

Il food&beverage è invece uno dei comparti che ha meno risentito degli impatti del Covid: aumenta in modo marginale la quota di imprese (dal 14,4% al 15,4%) e di debiti finanziari (dal 7,9% al 10,4%) a rischio. Pesa soprattutto l'aumento del rischio del contesto generale, visto che il settore non ha subito forti contraccolpi causati dalla pandemia.

La produzione manifatturiera ha più che raddoppiato la presenza di società a rischio, che è passata dal 6,9% al 14,8%. Questa dinamica è stata accompagnata da un forte aumento anche dell'area di vulnerabilità, dal 25,4% al 33,5%. Il volume di debiti finanziari a rischio è più che triplicato, passando dal 4,4% al 14%.

La filiera chimico-farmaceutica è di gran lunga quella che ha retto meglio all'impatto della pandemia. La quota di imprese rischiose è aumentata in modo solo marginale (dal 7,3% all'8,5%); il volume di debiti a maggiore rischio di insolvenza risulta molto contenuto (il 3,1%) benché in leggera crescita dal 2,1%).

DISTRIBUZIONE IMPRESE PER MACROSETTORE E RISCHIO DI DEFAULT

In base al Cerved Group Score

	Sicurezza	Solvibilità	Vulnerabilità	Rischio	Totale
pre-Covid	%	%	%	%	Numero
B2B & B2C Services	11,7%	48,0%	28,2%	12,1%	188.892
Chemical, Medical & Pharma	26,5%	40,2%	26,0%	7,3%	4.245
Energy & Utility	11,4%	41,4%	32,9%	14,4%	14.166
Food & Beverage	12,1%	41,3%	32,2%	14,4%	24.892
Manufacturing	26,5%	41,2%	25,4%	6,9%	47.288
Real Estate	5,3%	39,4%	41,4%	13,9%	115.717
Retail & Consumer Goods	11,7%	39,8%	36,7%	11,8%	157.613
Telco, Media & Technology	10,3%	48,3%	31,3%	10,1%	50.469
post-Covid	%	%	%	%	Numero
B2B & B2C Services	6,4%	34,8%	36,8%	22%	188.892
Chemical, Medical & Pharma	24,5%	38,6%	28,4%	8,5%	4.245
Energy & Utility	7,3%	29,4%	40,3%	23,0%	14.166
Food & Beverage	8,7%	39,2%	36,7%	15,4%	24.892
Manufacturing	11,9%	39,8%	33,5%	14,8%	47.288
Real Estate	2,3%	27,5%	49,3%	20,8%	115.717
Retail & Consumer Goods	8,7%	33,3%	40,6%	17,3%	157.613
Telco, Media & Technology	8,6%	42,3%	35,6%	13,6%	50.469

DISTRIBUZIONE DEBITI FINANZIARI PER MACROSETTORE E RISCHIO DI DEFAULT

In base al Cerved Group Score

	Sicurezza	Solvibilità	Vulnerabilità	Rischio	Totale
pre-Covid	%	%	%	%	€ mld
B2B & B2C Services	30,4%	40,1%	20,8%	8,8%	134,4
Chemical, Medical & Pharma	52,4%	32,7%	12,8%	2,1%	21,2
Energy & Utility	61,4%	25,5%	10%	3,2%	129
Food & Beverage	35,8%	35%	21,3%	7,9%	41,7
Manufacturing	41,6%	35,4%	18,6%	4,4%	90,2
Real Estate	9%	31,2%	37,6%	22,2%	80,5
Retail & Consumer Goods	36,7%	35,2%	23,2%	5%	141,4
Telco, Media & Technology	14,4%	18,6%	51,2%	15,8%	82,4
post-Covid	%	%	%	%	€ mld
B2B & B2C Services	13%	27,8%	33,9%	25,3%	160,6
Chemical, Medical & Pharma	57,2%	25%	14,7%	3,1%	23,7
Energy & Utility	48,3%	31,9%	13,6%	6,3%	130
Food & Beverage	29,9%	32,3%	27,3%	10,4%	45
Manufacturing	24%	34,2%	27,8%	14%	100,4
Real Estate	6,4%	22,1%	41,4%	30%	85,5
Retail & Consumer Goods	27%	31,3%	31,5%	10,2%	153,4
Telco, Media & Technology	14,1%	13,8%	49,3%	22,7%	92,7

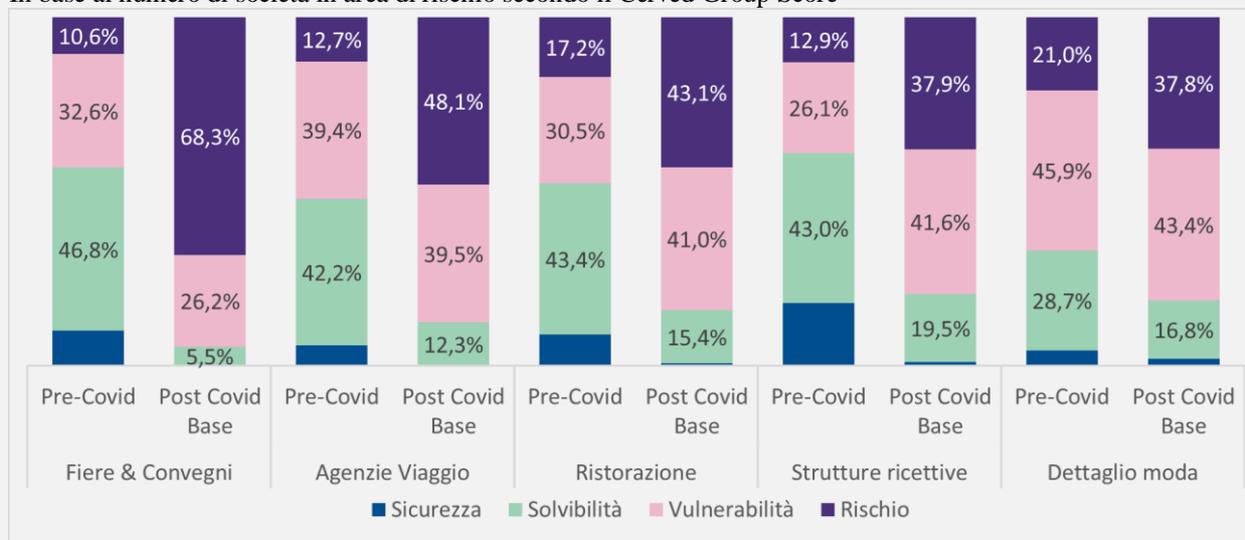
I SETTORI PIÙ RISCHIOSI

All'interno degli otto macro-settori monitorati, le dinamiche risultano in alcuni casi fortemente eterogenee, proprio a causa della particolare natura di questa crisi. Grazie alla disponibilità di valutazioni sulle singole imprese, è possibile individuare i singoli settori che dopo il Covid evidenziano probabilità di default più alte, per il numero di imprese o per il volume di debiti finanziari in area di rischio.

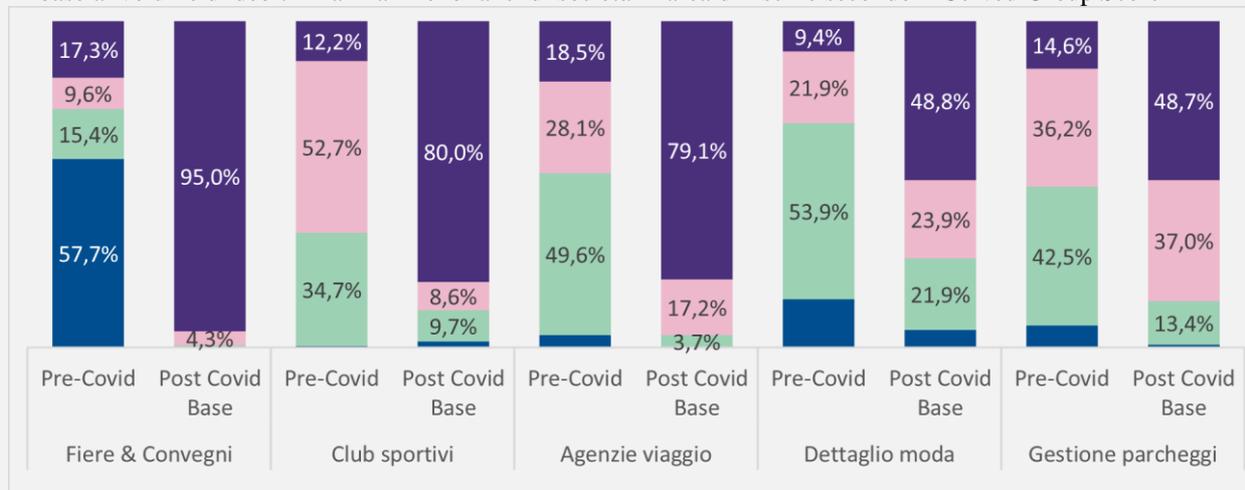
Secondo le valutazioni del CGS, il settore dopo il Covid con la maggiore presenza di società a rischio è quello delle società che organizzano fiere e convegni: delle oltre 2 mila società del settore, il 68% ha un'elevata probabilità di default (solo il 10,6% prima del Covid); queste imprese più fragili detengono la quasi totalità (il 95%) dei debiti finanziari del settore, che ammontano a 1,2 miliardi di euro. Il secondo settore per volume di debiti finanziari a rischio è quello dei club sportivi: l'80% dei circa 2 miliardi di euro di debiti finanziari sono nei bilanci di società che, con i comuni criteri economico-finanziari, risultano molto vicine al fallimento. Una parte consistente di questo debito è nei bilanci dei club di Serie A, per i quali saranno necessarie forti immissioni di capitale per evitare default.

I SETTORI PIÙ RISCHIOSI

In base al numero di società in area di rischio secondo il Cerved Group Score



In base al volume di debiti finanziari nei bilanci di società in area di rischio secondo il Cerved Group Score



La quota di agenzie di viaggio a forte rischio di insolvenza è quadruplicata, passando dal 17,2% al 48,1%. Anche in questo caso il volume dei debiti finanziari a maggiore probabilità di default sfiora l'80%. Un altro settore che ha risentito pesantemente delle conseguenze del lockdown e delle chiusure è quello dei ristoranti: la quota di quelli a maggiore rischio di chiusura passa dal 17,2% al 41,3%, pari a poco meno di 14 mila ristoranti. In questo caso, però, il volume di debiti finanziari è più ridotto, pari al 34% dei 6,1 miliardi di prestiti contratti dal settore.

Il numero di società a rischio risulta in forte aumento anche nelle strutture ricettive (dal 13% al 38% e nel dettaglio moda (dal 21% al 37,8%). Il dettaglio moda e la gestione parcheggi risultano infine il quarto e il quinto settore per volume dei debiti finanziari a rischio, con quote vicine al 49%

GLI ANDAMENTI TERRITORIALI

La crisi economica causata dalla pandemia ha innalzato ovunque il rischio di default, ampliando ulteriormente il divario tra il Nord e il Centro-Sud.

Il Nord-Est rimane l'area con la più bassa presenza di imprese fragili: la quota di società rischiose aumenta dal 9,5% al 14,7% e quella di società vulnerabili dal 26,7% al 33,8%. Il Friuli Venezia Giulia e il Veneto sono le regioni migliori, con quote di società più fragili rispettivamente del 13,3% e del 13,5%; leggermente più alta la quota in Trentino Alto Adige (13,7%), mentre l'Emilia Romagna fa registrare il 16,6% di società con una più elevata probabilità di default.

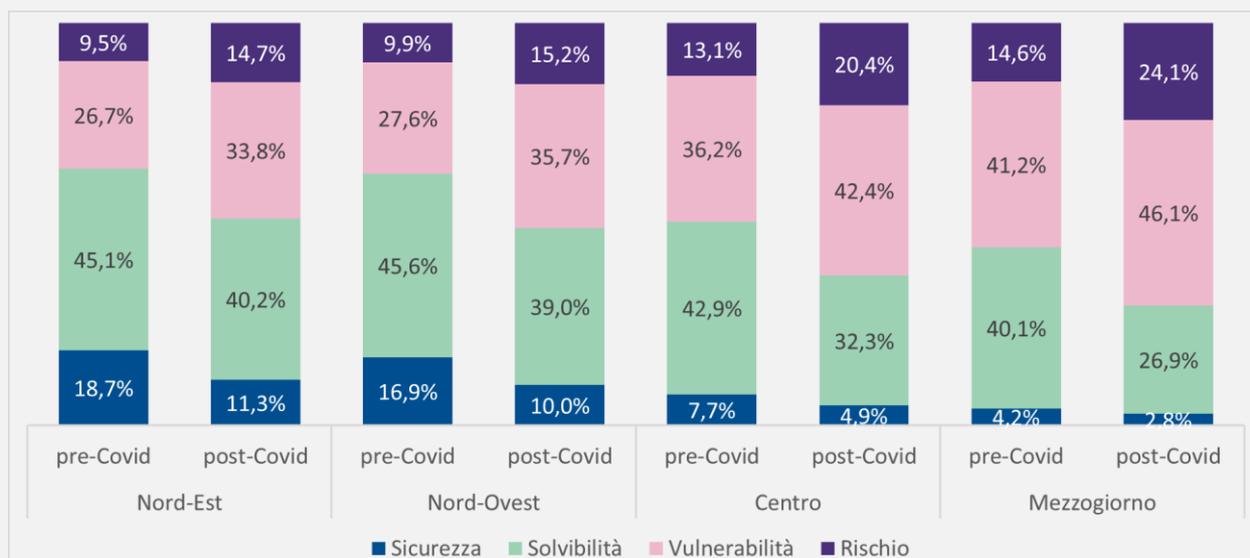
Il profilo di rischio nel Nord-Ovest è lievemente più spostato nelle classi meno sicure: la quota di aziende rischiose passa dal 9,9% al 15,2%, con percentuali che vanno dal 13,7% del Piemonte, al 15,4% della Lombardia, al 15,2% della Valle d'Aosta fino al 17,8% della Liguria. La presenza di società vulnerabili sale di circa sei punti percentuali, dal 27,6% al 35,7%.

Nel Centro-Sud, per effetto del Covid più della metà delle società hanno profili che rientrano nell'area di vulnerabilità o di rischio. In particolare nel Centro la quota di aziende rischiose sale dal 13,1% al 20,4% e quella di società vulnerabili dal 36,2% al 42,4%. La presenza di società a maggiore probabilità di default risulta relativamente contenuta in Toscana (17,5%) e nelle Marche (17,7%), ma più alta in Umbria (20,4%) e soprattutto nel Lazio (22,6%).

In tutte le regioni meridionali la presenza di società rischiose supera il 20%, con più di un'impresa a rischio ogni quattro in Calabria (27,9%), Molise (26,8%) Sardegna (26,2%), Abruzzo (26%) e Sicilia (25,4%). In Puglia (23,4%) e Campania (21,8%) le percentuali risultano più basse.

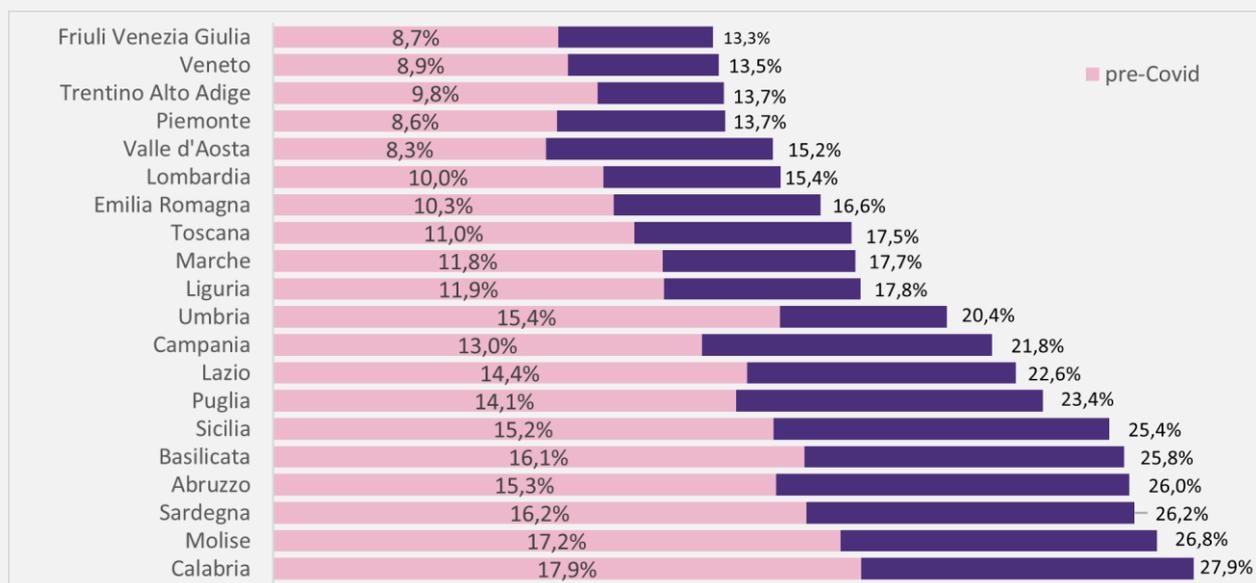
DISTRIBUZIONE DEL RISCHIO DELLE IMPRESE PER AREA TERRITORIALE

In base al Cerved Group Score



PRESENZA DI IMPRESE RISCHIOSE PER REGIONE

% imprese in area di rischio in base al Cerved Group Score



IL RISCHIO DELLE IMPRESE AFFIDATE DAL FONDO CENTRALE DI GARANZIA

Gli open data del Fondo Centrale di Garanzia (FCG) sono stati incrociati con le informazioni proprietarie di Cerved relative ai dati anagrafici, di bilancio e agli score creditizi delle imprese italiane, per valutarne prospettive e profili di rischio.

Su un totale di 1.571.983 finanziamenti richiesti al FCG alla fine di gennaio 2021, ne sono stati incrociati 1.464.950 (pari al 93% dell'universo), concessi a 1.078.622 imprese, che occupano poco meno di 6 milioni di lavoratori. L'importo garantito incrociato ammonta a 98,3 miliardi di euro (96%) e l'importo finanziato a 115 miliardi (93%). Dall'analisi sono state escluse 48 mila imprese per le quali non risulta disponibile uno score creditizio nel 2019 (per esempio imprese nate nel 2020).

I dati indicano che le imprese affidate dal Fondo Centrale di Garanzia sono prevalentemente piccole e microimprese: 866 mila (oltre l'80%) hanno meno di 10 addetti, con una presenza rilevante di imprese individuali e società di persone (681 mila, pari al 63%). Le oltre 100 mila società con più di 10 addetti assorbono comunque, in termini quantitativi, la maggior parte dei prestiti garantiti e delle garanzie (circa il 60% del totale), e occupano 3,4 milioni di addetti (il 57% del totale).

Dal punto di vista settoriale, il settore dei servizi (al netto di hotel, bar e ristoranti) è quello che conta il maggior numero di imprese (340 mila) e di addetti (1,8 milioni), mentre l'industria è quello con il maggior volume di finanziamenti e di garanzie (rispettivamente 33,6 miliardi e 28 miliardi). Rilevante anche la presenza del settore della distribuzione, con 295 mila imprese, più di 1 milione di addetti, 30 miliardi di prestiti e 26 miliardi di garanzie.

Tutte le imprese affidate con i relativi addetti, il valore dei prestiti e quello delle garanzie sono state classificate in una matrice in base al Cerved Group Score pre-Covid e al CGS che incorpora l'effetto Covid.

Sulla base di questa matrice sono stati individuati sei cluster di imprese distinte in funzione dei profili di solvibilità finanziaria:

- Imprese sane: 308 mila imprese con 2,2 milioni di lavoratori che dopo il Covid rientrano in un'area di sicurezza o solvibilità. Hanno contratto prestiti garantiti per 45,9 miliardi di euro, con garanzie che ammontano a 39 miliardi. In base alle probabilità di default, il valore dei crediti deteriorati attesi a 12 mesi per queste società ammonta a 776 milioni di euro.
- Vulnerabili non impattate: 284 mila imprese con 1,4 milioni di lavoratori che si collocavano in un'area di vulnerabilità già prima della pandemia. Queste società hanno contratto prestiti per 31,7 miliardi, con un volume di crediti deteriorati stimato in 2,2 miliardi di euro-
- Imprese rese vulnerabili dal Covid: 182 mila imprese con 864 mila addetti che prima dello scoppio della pandemia erano in un'area di sicurezza o di solvibilità e che sono state rese vulnerabili dal Covid. Il volume di prestiti garantiti ammonta a 13,9 miliardi (12 miliardi garantiti), cui corrisponde un valore atteso di crediti deteriorati pari a 759 milioni di euro.
- Imprese rese rischiose dal Covid: 9.347 imprese con 55 mila lavoratori che erano in un'area di sicurezza o solvibilità e che sono scivolte in un'area di rischio. Sono le imprese più impattate dal Covid, hanno prestiti per 727 milioni di euro (garanzie per 635) e un volume potenziale di crediti deteriorati di 137 milioni.
- Zombie light: 166 mila imprese con 789 mila addetti che erano vulnerabili già prima e che il Covid ha reso rischiose. A queste società sono stati concessi prestiti per 14 miliardi (12 miliardi di garanzie), a fronte dei quali i crediti deteriorati attesi sono pari a 2,6 miliardi
- Zombie: 80.909 imprese con 477 mila lavoratori che erano già rischiose prima del Covid. Il volume dei prestiti ammonta a 8,7 miliardi (7,4 di garanzie) con 2,5 miliardi di probabili crediti deteriorati.

IMPATTO DEL COVID SUL PROFILO DI RISCHIO DELLE IMPRESE GARANTITE DAL FCG

In base al Cerved Group Score

		CGS post-Covid		
		sicure o solvibili	vulnerabili	rischiose
CGS pre-Covid	sicure o solvibili	308.172 sane	181.884 vulnerabili impattate	9.347 rischiose impattate
	vulnerabili		284.516 vulnerabili non impattate	166.071 zombie light
	rischiose			80.909 zombie

Per finalità illustrative, tra le 308 mila imprese sane sono considerate 1.323 che sono passate da una posizione di vulnerabili a quella di "sane" e tra le 284 mila imprese vulnerabili non impattate ne sono considerate 594 che sono passate da una posizione di rischio a una di vulnerabilità

RISCHIO E CARATTERISTICHE DELLE IMPRESE AFFIDATE DAL FCG

In base al Cerved Group Score

	Imprese	Addetti	Prestiti	Garanzie
pre-Covid	Numero	Numero	€ mln	€ mln
Sane	308.172	2.239.115	45.865	39.137
Vulnerabili non impattate	284.516	1.361.157	31.684	26.864
Vulnerabili impattate	181.884	864.230	13.901	12.065
Rischiose impattate	9.347	55.410	727	635
Zombie light	166.071	789.239	14.008	12.018
Zombie	80.909	477.471	8.731	7.444
Totale	1.030.899	5.786.622	115.062	98.287



SCOPRI TUTTI I NOSTRI STUDI SU
[KNOW.CERVED.COM](https://www.know.cerved.com)