

### 3. IMPRESE, COVID-19 E CRISI ENERGETICA<sup>1</sup>

- Nel 2021 risultavano attive circa 1,5 milioni di imprese con almeno un dipendente (che nel 2019 rappresentavano l'82 per cento degli addetti e l'89 per cento del valore aggiunto). Rispetto al 2019 si registrano una contenuta diminuzione del numero di unità (-0,5 per cento) e un altrettanto lieve incremento di addetti (+0,4 per cento).
- Questa sostanziale stabilità sottende, tuttavia, una ricomposizione settoriale a beneficio delle costruzioni, in cui gli aumenti di imprese e addetti (rispettivamente +6,6 e +12,2 per cento) hanno compensato le contrazioni nella manifattura (-2,4 e -0,5 per cento) e nei servizi di mercato (-1,5 e -0,5 per cento).
- Nelle costruzioni e nella manifattura è inoltre aumentata la produttività del lavoro (rispettivamente +13,2 e +4,9 per cento), sebbene nel secondo caso accompagnata da una contrazione occupazionale, mentre è rimasta sostanzialmente stabile nel terziario. Nelle grandi imprese, a differenza delle classi di micro e piccole, l'aumento dell'occupazione si è riflesso in una riduzione di produttività. Gli spostamenti di imprese tra le classi dimensionali sono risultati molto limitati e relativamente concentrati tra le piccole imprese.
- L'utilizzo di un indicatore di sostenibilità economico-finanziaria delle imprese (ISEF), costruito sulla base della loro redditività, solidità e liquidità, permette di classificare le società di capitali in quattro gruppi: "In salute", "Fragili", "A rischio" e "Fortemente a rischio". Nel 2020, anche a seguito degli aiuti erogati, la quota di società fragili si riduce drasticamente; quella delle imprese fortemente a rischio si colloca su valori minimi dal 2011; aumentano le percentuali delle società in salute, che raggiungono un picco nell'arco del decennio.
- Un confronto tra i bienni di crisi 2019-2020 e 2011-2012 mostra che nella fase pandemica si sono registrati meno casi di entrata (*downgrade*) nella classe fortemente a rischio e più casi di uscita (*upgrade*). Un esercizio controfattuale rivela il contributo fornito dal miglioramento delle condizioni economico-finanziarie determinatosi tra le due crisi e dall'ingente mole di aiuti erogata. In particolare nel 2020 l'effetto "aiuti" spiegherebbe la quasi totalità dei differenziali di *upgrade* e *downgrade* osservabili tra le due recessioni.
- I risultati di un modulo ad hoc inserito nell'indagine sul clima di fiducia a dicembre 2022 mostra come le imprese italiane non intravedessero seri rischi operativi per la propria attività nel primo semestre del 2023, un risultato complessivamente migliore rispetto a quello emerso un anno prima.
- Le imprese manifatturiere hanno reagito agli shock sui prezzi dei beni energetici e intermedi aumentando i prezzi di vendita (in misura pari al 60 per cento delle imprese colpite dal lato dell'approvvigionamento energetico e al 67 per cento di quelle interessate da aumenti di costi di prodotti intermedi); le imprese più grandi hanno fatto ampio ricorso anche alla rinegoziazione dei contratti.
- Nel terziario l'aumento dei prezzi di vendita è stato meno diffuso (è stato utilizzato da poco più del 30 per cento delle unità, con l'eccezione di quelle del turismo, per le quali la quota supera il 56 per cento); si è fatto invece maggiormente ricorso alla riduzione dei margini di profitto (46,5 per cento), al risparmio energetico e alla ricerca di autosufficienza energetica.
- Rispetto a inizio 2022, il margine operativo lordo (Mol) è diminuito per oltre la metà delle unità del manifatturiero; nel 5,0 per cento dei casi essi sono divenuti negativi; il 30,9 per cento delle imprese è riuscita a salvaguardare i margini, l'8,8 per cento li ha addirittura aumentati.
- Un esercizio di stima evidenzia come nella manifattura l'aver aumentato il valore dell'export nel biennio 2021-2022 riduca di 4,3 punti percentuali la probabilità di registrare un Mol negativo; il raggiungimento di livelli di produttività del lavoro superiori a quelli pre-pandemici la riduce di 2,3 punti percentuali.

<sup>1</sup> Hanno contribuito al Capitolo 3: Carlo Boselli, Silvia Lombardi, Francesca Luchetti, Marco Rinaldi, Roberto Sanzo, Lorenzo Soriani.

- La stessa probabilità si riduce anche a fronte di scelte dirette a contenere i costi, quali rinegoziare i contratti di fornitura energetica (-3,3 punti) o perseguire un maggiore efficientamento energetico (-1,7 punti). Al contrario, la modifica (probabile riduzione) dei volumi acquistati a seguito del rincaro dei prodotti intermedi diversi da quelli energetici accresce tale probabilità di 2,5 punti.
- Nei servizi appare più rilevante la scelta di usare energia autoprodotta che riduce la probabilità di Mol negativo di 9,3 punti percentuali e di perseguire una maggiore efficienza energetica (-4,1 punti); emerge anche un ruolo significativo svolto dall'appartenenza a un gruppo multinazionale (-6,5 punti percentuali).

Il doppio shock costituito dalla crisi pandemica e da quella energetica ha colpito in rapida successione l'economia italiana. Le conseguenze sulla struttura produttiva sono al momento solo in parte osservabili; ciononostante in questo capitolo si offrono le prime evidenze sulla estensione e sulla potenziale eterogeneità di tali effetti per il sistema delle imprese. In particolare, utilizzando nuove basi dati a livello d'impresa si dà conto del processo di ricomposizione strutturale del sistema produttivo avvenuto tra il 2019 e il 2021, indotto dagli effetti della crisi *COVID-19*, analizzando le variazioni intervenute nel numero di unità e di addetti.

Se, come ampiamente osservato nei capitoli precedenti e nella precedente edizione del Rapporto, lo shock pandemico ha determinato un profondo impatto recessivo, allo stesso tempo le imprese hanno potuto beneficiare in misura eccezionalmente estesa di provvedimenti di sostegno – fiscale e monetario – che potrebbero avere inciso in misura significativa sia sulla loro capacità di sopravvivenza sia, più in generale, sulla loro solidità economico-finanziaria. Quest'ultima era andata progressivamente rafforzandosi durante la fase dalla ripresa ciclica successiva alla crisi del 2011-2013. Nelle pagine seguenti si analizza se, ed eventualmente in quale misura, questi due elementi – gli aiuti e il rafforzamento strutturale del sistema nel decennio scorso – abbiano contribuito a limitare gli effetti più deteriori della crisi. Da ultimo, grazie ai risultati di una *survey* svolta a dicembre 2022, si dà conto delle strategie attuate dalle imprese per far fronte agli effetti dei rincari delle materie prime energetiche e dei beni intermedi, con particolare attenzione all'andamento dei margini di profitto e alle azioni che permetterebbero di ridurre la probabilità di tale scenario.

### 3.1. I cambiamenti del sistema produttivo a cavallo della crisi pandemica

Recessioni prolungate o severe (come quella determinata dalla pandemia di *COVID-19*) tendono a determinare forti effetti strutturali sui sistemi produttivi, in termini di ridimensionamento, perdita di capacità produttiva, ricomposizione delle attività. Questo è avvenuto ad esempio in occasione della crisi del 2011-2013 (cfr. Istat, 2017). Con riferimento alla recessione provocata dalla pandemia nel 2020, la recente disponibilità di una versione anticipata del Registro esteso delle imprese "Frame-Sbs" per il 2021 permette di effettuare un primo confronto tra la struttura produttiva uscita dalla crisi e quella relativa al periodo precedente la diffusione del *COVID* (2019). Tale analisi è necessariamente limitata a una sottopopolazione delle imprese, sebbene di grande rilievo nell'economia italiana: le circa 1,5 milioni di unità con almeno un dipendente. Queste

ultime, nel 2019, rappresentavano circa il 36 per cento del totale delle imprese, ma l'82 per cento degli addetti e l'89 per cento del valore aggiunto<sup>2</sup>.

In termini aggregati, il confronto con il periodo pre-pandemico evidenzia, per tale fascia di imprese, una contenuta diminuzione del numero di unità (-0,5 per cento) e un altrettanto lieve incremento di addetti (+0,4 per cento). Questa sostanziale stabilità sottende, tuttavia, una ricomposizione settoriale di cui ha beneficiato il macrosettore delle costruzioni (+6,6 per cento in termini di imprese, +12,2 per cento di addetti) (Tavola 3.1). Il peso del settore delle costruzioni aumenta, sia in termini di imprese sia di addetti, di quasi un punto percentuale (passando rispettivamente da 12 a 12,9 per cento e da 7,4 a 8,3 per cento) a scapito di manifattura e servizi di mercato che hanno evidenziato un ridimensionamento per entrambe le dimensioni.

**Tavola 3.1 - Caratteristiche delle imprese con almeno un dipendente per macro settore. Anni 2019 e 2021**

	Imprese					Addetti				
	2019		2021		Variazione %	2019		2021		Variazione %
	Numero	%	Numero	%		Numero	%	Numero	%	
Manifattura	227.853	14,8	222.273	14,5	-2,4	3.585.042	26,2	3.565.833	26,0	-0,5
Costruzioni	185.701	12,0	197.897	12,9	6,6	1.010.523	7,4	1.133.513	8,3	12,2
Servizi di mercato	934.257	60,5	920.349	59,9	-1,5	7.783.067	56,9	7.740.756	56,4	-0,5
Servizi alla persona	196.480	12,7	195.606	12,7	-0,4	1.294.685	9,5	1.289.736	9,4	-0,4
<b>Totale</b>	<b>1.544.291</b>	<b>100,0</b>	<b>1.536.125</b>	<b>100,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>13.673.317</b>	<b>100,0</b>	<b>13.729.839</b>	<b>100,0</b>	<b>0,4</b>

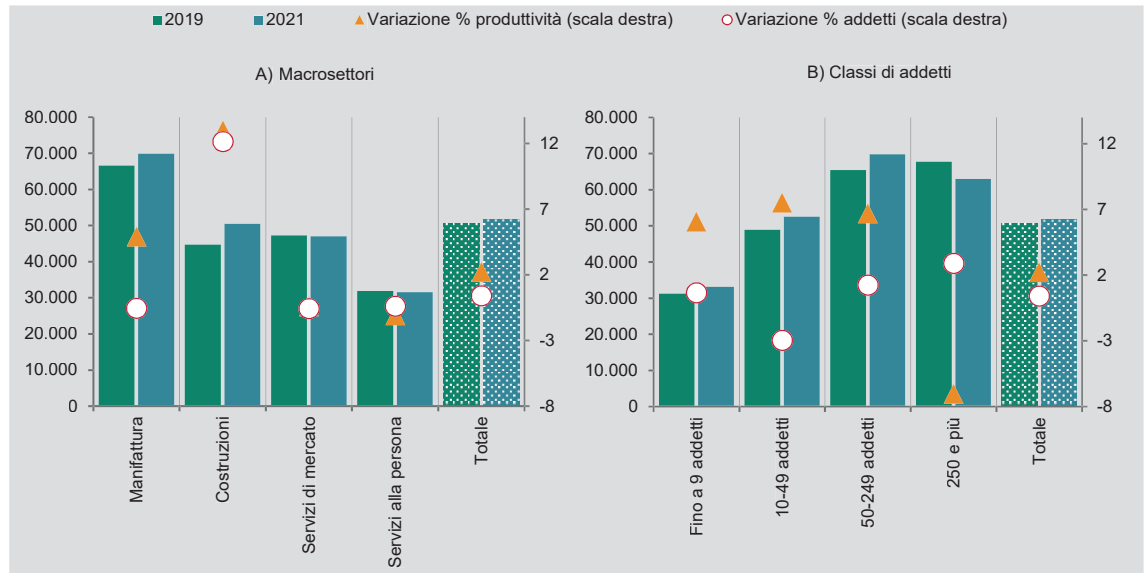
Fonte: Elaborazioni su dati Frame-SBS 2019 e Frame-SBS Anticipato 2021

La ricomposizione interna al sistema produttivo si associa inoltre a performance diverse tra i settori (Figura 3.1a): a fronte di un modesto incremento della produttività del lavoro complessiva del sistema (+2,2 per cento in termini di valore aggiunto per addetto), le costruzioni registrano un aumento del 13,2 per cento, con un incremento di occupazione del 12,2 per cento; la performance della manifattura (+4,9 per cento di produttività) è stata al contrario accompagnata da una lieve riduzione degli addetti (-0,5 per cento). Sostanzialmente nullo, invece, l'aumento della produttività nel terziario, dove anche l'occupazione ha registrato una modesta contrazione (rispettivamente -0,5 per cento nei servizi di mercato e -0,4 per cento in quelli alla persona).

Dal punto di vista dimensionale, invece, l'aumento della produttività complessiva sottende dinamiche molto diverse tra le classi (Figura 3.1b): quelle inferiori registrano incrementi (+6,1 per cento le unità con meno di 10 addetti, +7,5 per cento quelle con 10-49 addetti, +6,7 per cento quelle con 50-249 addetti) che più che compensano una riduzione nella produttività delle imprese più grandi (250 addetti e oltre). Tale performance, tuttavia, si è accompagnata a una diversa dinamica occupazionale, positiva per le medie e grandi imprese (rispettivamente +1,2 e 2,9 per cento), pressoché stabile per le micro unità (+0,7 per cento), negativa per le piccole (-3,0 per cento).

2 Il nuovo Registro esteso Frame-SBS anticipato per l'anno 2021 consente di riprodurre con maggiore tempestività la stima dei principali aggregati economici del registro Frame-SBS per le sole imprese con almeno un dipendente. La disponibilità del registro anticipato delle unità giuridiche a sei mesi circa dalla fine del periodo di riferimento (registro base Asia anticipato) e di alcune fonti amministrative ha reso possibile realizzare la stima delle informazioni economiche con un ottimo grado di attendibilità rispetto al registro di base ASIA prodotto a 15 mesi. La versione anticipata relativa al 2021 non fornisce quindi informazioni sugli imprenditori, professionisti e autonomi (che rappresentano circa il 37 per cento dell'universo di riferimento ma meno del 7 per cento in termini di valore aggiunto), sulle società di persone (20 per cento del totale imprese ma circa il 9 per cento in termini di valore aggiunto) e sulle imprese estere attive in Italia (0,2 per cento in termini di unità e circa lo 0,7 per cento in termini di valore aggiunto).

**Figura 3.1 - Produttività e addetti delle imprese con almeno un dipendente per macro-settore e classe di addetti, anni 2019 e 2021 (livelli) e variazioni 2019-2021 (scala sx: euro; scala dx: valori percentuali)**

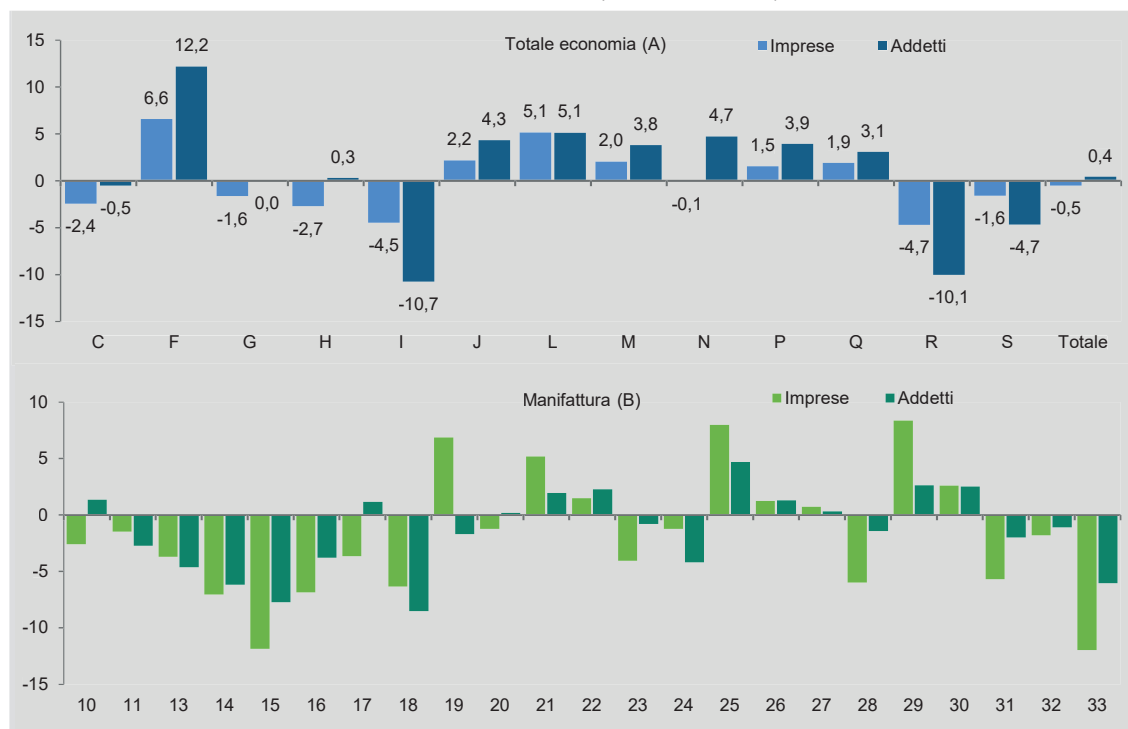


Fonte: Elaborazioni su dati Frame SBS 2019 e Frame SBS Anticipato 2021

La riallocazione strutturale a favore del comparto delle costruzioni è avvenuta soprattutto a fronte di una contrazione dei servizi, nella fattispecie le attività di alloggio e di ristorazione (-4,5 per cento di imprese e -10,7 per cento di addetti) e di quelle artistiche, sportive e di intrattenimento (-4,7 per cento di imprese e -10,1 per cento di addetti; Figura 3.2a). Il comparto manifatturiero (Figura 3.2b) denota al suo interno una ampia variabilità: al ridimensionamento del settore della manutenzione e installazione di macchinari (-12 per cento di imprese, -6 per cento di addetti), delle pelli (-11,9 per cento e -7,7 per cento) e dell'abbigliamento (-7,1 e -6,2 per cento) si contrappone l'espansione della fabbricazione di autoveicoli (+8,4 e +2,6 per cento), dei prodotti in metallo (+4,7 e +8,0 per cento) e della farmaceutica (+1,9 e +5,2 per cento).

Per approfondire tali aspetti, è possibile seguire a livello di impresa l'andamento occupazionale nel biennio 2019-2021. Considerando le sole imprese con almeno un dipendente presenti in entrambi gli anni (oltre 1,2 milioni di unità, che impiegano 13,2 milioni di addetti), emerge un contesto di sostanziale stabilità (Tavola 3.2a): il 94,8 per cento delle imprese non cambia classe dimensionale, il 2,7 per cento si muove verso classi inferiori e il 2,6 per cento verso classi superiori. Tra le unità che hanno cambiato classe rispetto alla situazione pre-pandemia (Tavola 3.2b), a fronte della quasi immobilità delle micro imprese (il 97,3 per cento delle unità con meno di 10 addetti rimane nella stessa classe, il 2,7 per cento passa alla classe immediatamente superiore), la fascia dimensionale delle piccole e medie imprese è quella che presenta un più elevato grado di mobilità, più frequente, tuttavia, verso il basso: gli spostamenti verso classi dimensionali minori hanno coinvolto il 17,3 per cento delle piccole imprese, il 12,9 per cento delle medie e il 10,2 per cento delle grandi, mentre quelli verso classi superiori hanno interessato il 2,7 per cento delle micro, l'1,7 per cento delle piccole e il 2,0 per cento delle medie.

Figura 3.2 - Imprese e addetti, per sezioni (totale economia) e divisione (Manifattura) di attività economica. Imprese con almeno un dipendente. Variazioni 2019-2021 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Frame SBS 2019 e Frame SBS Anticipato 2021

(a) C= Manifattura; F= Costruzioni; G= Commercio all'ingrosso e al dettaglio; riparazione di autoveicoli e motocicli; H= Trasporto e magazzinaggio; I= Attività dei servizi di alloggio e di ristorazione; J= servizi di informazione e comunicazione; L= Attività immobiliari; M= Attività professionali, scientifiche e tecniche; N= noleggio, agenzie di viaggio, servizi di supporto alle imprese; P= istruzione; Q= sanità e assistenza sociale; R= attività artistiche, sportive, di intrattenimento e divertimento; S= altre attività di servizi.

(b) 10=Alimentari; 11=Bevande; 13=Tessile; 14=Abbigliamento; 15=Pelle; 16=Legno; 17=Carta; 18=Stampa; 19=Coke e prodotti petroliferi; 20=Chimica; 21=Farmaceutica; 22=Gomma e plastica; 23=Minerali non metalliferi; 24=Metallurgia; 25=Prodotti in metallo; 26=Elettronica; 27=Apparecchiature elettriche; 28=Macchinari; 29=Autoveicoli; 30=Altri mezzi di trasporto; 31=Mobili; 32=Altre manifatturiere; 33=Riparazione e manutenzione di macchinari e apparecchiature.

Tavola 3.2 - Matrice di transizione delle imprese per classe di addetti. Anni 2019 e 2021 (imprese presenti in entrambi gli anni; valori percentuali)

	a) percentuali sul totale del panel					b) percentuali sul totale della classe dimensionale 2019						
	2021					2021						
	Fino a 9 addetti	10-49 addetti	50-249 addetti	250 e più addetti	Totale	Fino a 9 addetti	10-49 addetti	50-249 addetti	250 e più addetti	Totale		
2019	Fino a 9 addetti	81,3	2,3	0,0	0,0	83,5	Fino a 9 addetti	97,3	2,7	0,0	0,0	100,0
	10-49 addetti	2,5	11,7	0,3	0,0	14,4	10-49 addetti	17,3	80,9	1,7	0,0	100,0
	50-249 addetti	0,0	0,2	1,5	0,0	1,7	50-249 addetti	1,8	11,2	85,0	2,0	100,0
	250 e più addetti	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	250 e più addetti	0,9	0,8	8,5	89,8	100,0
<b>Totale</b>	<b>83,8</b>	<b>14,1</b>	<b>1,8</b>	<b>0,3</b>	<b>100,0</b>	<b>Totale</b>	<b>83,8</b>	<b>14,1</b>	<b>1,8</b>	<b>0,3</b>	<b>100,0</b>	

Fonte: Elaborazioni su dati Frame SBS 2019 e Frame SBS Anticipato 2021

In prospettiva settoriale (Tavola 3.3), si osserva come nella manifattura le imprese tendano a rimanere con più facilità all'interno della propria classe (con l'eccezione delle unità con meno di 10 addetti): l'87 per cento delle piccole imprese, il 91,3 per cento delle medie e il 93,9 per cento delle grandi non cambiano classe. Tra le transizioni prevalgono i casi di ridimensionamento, ma in misura inferiore a quanto osservato negli altri comparti. All'estremo opposto, le unità dei servizi di mercato presentano una minore persistenza (anche

in questo caso con l'eccezione delle microimprese), con una prevalenza, rispetto agli altri settori, degli spostamenti verso classi dimensionali minori (21,0 per cento delle piccole imprese, 14,8 per cento delle medie, 10,4 delle grandi).

**Tavola 3.3 - Matrice di transizione delle imprese per classe di addetti e macrosettore di attività economica. Anni 2019 e 2021** (imprese presenti in entrambi gli anni; valori percentuali)

		Manifattura							Costruzioni				
		2021							2021				
CLASSI DI ADDETTI		Fino a 9 addetti	10-49 addetti	50-249 addetti	250 e più addetti	Totale	CLASSI DI ADDETTI		Fino a 9 addetti	10-49 addetti	50-249 addetti	250 e più addetti	Totale
		2019	Fino a 9 addetti	95,5	4,5	0,0			0,0	100,0	Fino a 9 addetti	95,7	4,2
	10-49 addetti	11,4	87,0	1,6	0,0	100,0	10-49 addetti	15,6	82,5	1,9	0,0	100,0	
	50-249 addetti	0,5	7,0	91,3	1,1	100,0	50-249 addetti	2,2	11,9	83,2	2,7	100,0	
	250 e più addetti	0,2	0,2	5,8	93,9	100,0	250 e più addetti	0,0	1,1	9,1	89,8	100,0	
	<b>Totale</b>	<b>66,4</b>	<b>28,2</b>	<b>4,6</b>	<b>0,7</b>	<b>100,0</b>	<b>Totale</b>	<b>85,1</b>	<b>14,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,1</b>	<b>100,0</b>	
		Servizi di mercato							Servizi alla persona				
		2021							2021				
CLASSI DI ADDETTI		Fino a 9 addetti	10-49 addetti	50-249 addetti	250 e più addetti	Totale	CLASSI DI ADDETTI		Fino a 9 addetti	10-49 addetti	50-249 addetti	250 e più addetti	Totale
		2019	Fino a 9 addetti	97,6	2,3	0,0			0,0	100,0	Fino a 9 addetti	98,5	1,5
	10-49 addetti	21,0	77,2	1,7	0,0	100,0	10-49 addetti	18,5	79,3	2,2	0,0	100,0	
	50-249 addetti	2,9	14,8	79,5	2,8	100,0	50-249 addetti	1,3	11,6	84,9	2,2	100,0	
	250 e più addetti	1,6	1,3	10,4	86,7	100,0	250 e più addetti	0,5	0,5	8,2	90,8	100,0	
	<b>Totale</b>	<b>86,5</b>	<b>11,9</b>	<b>1,3</b>	<b>0,3</b>	<b>100,0</b>	<b>Totale</b>	<b>90,8</b>	<b>7,5</b>	<b>1,4</b>	<b>0,2</b>	<b>100,0</b>	

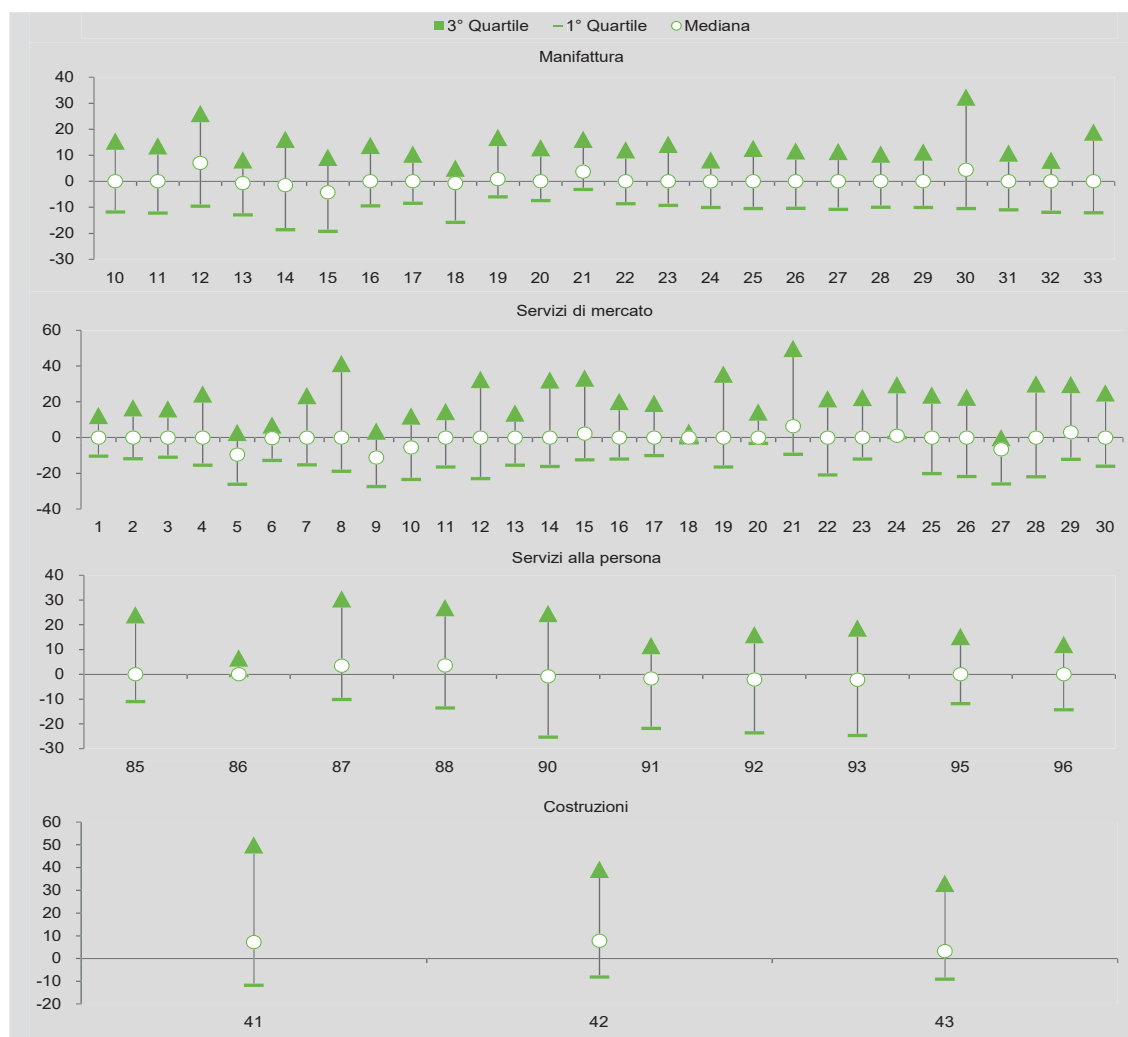
Fonte: Elaborazioni su dati Frame SBS 2019 e Frame SBS Anticipato 2021

Per evidenziare i cambiamenti nella struttura occupazionale che accompagnano le transizioni appena descritte, si osserva la distribuzione delle variazioni di addetti a livello di divisione di attività economica nelle imprese con almeno un dipendente presenti sia nel 2019 sia nel 2021 (Figura 3.3). Ad eccezione, come osservato in precedenza, del settore delle costruzioni, in cui la variazione degli addetti è stata positiva per una impresa su due (benché con ampia variabilità nella distribuzione), per gli altri settori si è assistito a una lieve oscillazione mediana intorno allo zero ma con eccezioni specifiche, principalmente legate agli effetti delle chiusure durante la pandemia.

Nella manifattura la gran parte dei comparti mostra una variazione mediana vicina allo zero, fatta eccezione per i settori degli altri mezzi di trasporto e della farmaceutica, nei quali una impresa su due ha incrementato l'occupazione in misura pari, rispettivamente, ad almeno +4,4 e +3,7 per cento; all'opposto, pelle e abbigliamento hanno sofferto più degli altri l'impatto della pandemia (registrando rispettivamente una contrazione mediana degli addetti pari a -4,3 e -1,5 per cento). Relativamente ai servizi di mercato si osserva maggior variabilità, con riduzioni occupazionali significative, per una impresa su due, in tutti i settori legati al turismo: trasporto marittimo (-11,2 per cento), alloggio (-9,6 per cento), ristorazione (-5,5 per cento), attività dei servizi delle agenzie di viaggio (-6,5 per cento); all'opposto, si segnala un incremento mediano di addetti nella ricerca e sviluppo (+6,3 per cento). Gli effetti occupazionali della pandemia sono visibili anche in alcuni settori dei servizi alla persona: attività sportive e di intrattenimento (-2,6 per cento), lotterie, scommesse e case da gioco (-2,1 per cento). All'opposto, risultano in espansione i servizi di assistenza sociale e residenziale (+3,4 per cento in mediana).



Figura 3.3 - Variazione degli addetti, per divisione di attività economica. Anni 2019-2021 (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni su dati Frame SBS 2019 e Frame SBS Anticipato 2021

In sintesi, la recessione dovuta alla pandemia da *COVID-19* ha inciso limitatamente sulla struttura del tessuto produttivo italiano, determinando un lieve ridimensionamento nel numero delle imprese con almeno un dipendente, associato peraltro – nonostante la severità della crisi attraversata – a un modesto aumento del numero di addetti. Anche gli spostamenti tra le classi dimensionali sono risultati limitati e relativamente concentrati tra le piccole imprese. L'analisi delle dinamiche individuali nei diversi settori evidenzia tuttavia un apprezzabile effetto di ricomposizione, in particolare nel comparto delle costruzioni, dove una rilevante crescita occupazionale si è accompagnata a un vistoso aumento di unità e a un incremento della produttività del lavoro.

### 3.2. La solidità economico-finanziaria del sistema produttivo italiano durante la pandemia

La tenuta strutturale del sistema produttivo negli anni della pandemia ha beneficiato in misura eccezionalmente rilevante di estesi provvedimenti di sostegno – fiscale e monetario – all'attività d'impresa, che potrebbero avere inciso in misura significativa sia sulla capacità

di sopravvivenza delle imprese stesse, sia più in generale sulla loro solidità economico-finanziaria. Nelle pagine seguenti si analizza pertanto se, ed eventualmente in quale misura, l'effetto netto della crisi e degli aiuti abbia inciso su quest'ultimo aspetto.

### 3.2.1. Un indicatore sintetico della sostenibilità economico-finanziaria delle imprese

A tale scopo, è possibile ricorrere a un indicatore già utilizzato in passate edizioni del presente Rapporto (Istat, 2017) che misura il grado di sostenibilità economico-finanziaria delle imprese. In particolare, la base dati all'origine delle elaborazioni è composta dai bilanci dell'universo delle società di capitali attive in Italia tra il 2011 e il 2020, integrata con informazioni strutturali derivanti dai registri Istat sulle imprese<sup>3</sup>. Seguendo una prassi consolidata<sup>4</sup>, l'analisi prende in considerazione le tre aree di performance economico-finanziaria costituite dalla redditività, dalla solidità e dalla liquidità aziendale, valutate in un'ottica di sostenibilità temporale. In particolare:

a) per "redditività sostenibile" si intende la capacità dell'impresa di ottenere una redditività operativa (ROI) superiore al costo medio del capitale di terzi<sup>5</sup>;

b) per "solidità sostenibile" si intende la capacità dell'impresa di resistere all'andamento sfavorevole del mercato grazie ad un adeguato livello di indebitamento e ad una buona correlazione tra le fonti di finanziamento e gli impieghi;

c) per "liquidità sostenibile" si intende la capacità dell'impresa di mantenere un livello di liquidità in grado di coprire adeguatamente le fonti di finanziamento a breve termine.

Per ciascuno dei tre ambiti di performance, la prassi dell'analisi di bilancio ha nel tempo individuato i valori soglia in base ai quali diviene possibile formulare un giudizio positivo o negativo sul livello di sostenibilità della redditività, della solidità e della liquidità delle singole imprese; la combinazione di tali giudizi permette la costruzione di un indicatore sintetico di solidità economico-finanziaria (ISEF).

Sulla base dei valori assunti dall'ISEF<sup>6</sup> è possibile individuare quattro profili di imprese, caratterizzati da una diversa sostenibilità delle sue tre componenti e dunque da una diversa esposizione ai rischi di natura reddituale e finanziaria (Prospetto 1):

3 Nel 2019 l'insieme delle società di capitali rappresentava il 21,5 per cento del totale di unità produttive, ma impiegava il 61,4 per cento degli addetti, generava il 79,7 per cento del valore aggiunto complessivo e produceva l'86,6 per cento del fatturato totale del sistema produttivo. Si tratta inoltre di imprese mediamente più produttive, con valore aggiunto per addetto pari a circa 49mila euro, superiore del 54,3 per cento alla media complessiva. I bilanci delle società di capitali sono stati opportunamente riclassificati in modo da ricavare una serie di indici, sui quali è stato verificato il rispetto delle principali relazioni economico-finanziarie, a cominciare dalla scomposizione del ROE e del ROI. Le società cooperative sono state escluse dall'analisi in quanto la loro performance è basata su criteri di mutualità prevalente.

4 Si vedano, tra gli altri, Tirole (2006), Tieghi e Gigli (2009), Damodaran (2010).

5 In accordo con il teorema di Modigliani-Miller la condizione di redditività sostenibile coincide con il verificarsi della condizione  $ROI > ROD$ , dove il ROI è il rendimento sull'investimento (*Return on Investment*) e il ROD è il tasso di interesse pagato dall'impresa sul debito (*Return on Debt*).

6 L'ISEF è un indicatore composito determinato in base ai valori desunti da bilancio e quindi calcolabile per ogni singola società di capitali. Varia tra un massimo di 1 (società in salute) e un minimo di -1 (società fortemente a rischio).



**Prospetto 3.1 - Classi dell'Indicatore di sostenibilità economico-finanziaria (ISEF) e combinazioni di performance in base al livello di redditività, solidità e liquidità sostenibile**

CLASSI DI SOSTENIBILITÀ	VALORI DELL'ISEF	REDDITIVITÀ	SOLIDITÀ	LIQUIDITÀ
In salute	1,00	Sostenibile	Sostenibile	Sostenibile
Fragili	0,75	Sostenibile	Sostenibile	Non sostenibile
	0,50	Sostenibile	Non sostenibile	Sostenibile
	0,25	Sostenibile	Non sostenibile	Non sostenibile
A rischio	-0,25	Non sostenibile	Sostenibile	Sostenibile
	-0,50	Non sostenibile	Sostenibile	Non sostenibile
	-0,75	Non sostenibile	Non sostenibile	Sostenibile
Fortemente a rischio	-1,00	Non sostenibile	Non sostenibile	Non sostenibile

La classe delle imprese fortemente a rischio rappresenta una novità rispetto alla versione dell'indicatore ISEF utilizzata in precedenti occasioni. Alla luce del periodo di crisi analizzato in questa edizione del Rapporto, la condizione di impresa "fortemente a rischio" merita del resto un'attenzione particolare, poiché anche in fasi cicliche non recessive appare strettamente correlata con il rischio di insolvenza. Le società fortemente a rischio, infatti, presentano una probabilità più elevata di entrare in procedura concorsuale<sup>7</sup> anche in anni di ciclo economico favorevole: ad esempio, il 5 per cento delle società che nel 2018 risultava essere fortemente a rischio è entrato in procedura concorsuale nei successivi dodici mesi, contro il 2,4 per cento delle società a rischio, lo 0,6 per cento delle società fragili e lo 0,8 per cento delle società in salute<sup>8</sup>.

La Figura 3.4 riporta la distribuzione dell'indicatore ISEF tra il 2011 e il 2020. Nell'anno pandemico la quota di società fragili si riduce drasticamente; quella delle imprese fortemente a rischio mostra una lieve diminuzione che la porta su valori minimi dal 2011. Al contrario, aumentano le quote delle società a rischio e di quelle in salute, nel caso di queste ultime raggiungendo un picco nell'arco del decennio. In un anno caratterizzato da una recessione di straordinaria intensità come il 2020, tali dinamiche possono apparire anomale. Occorre ricordare, tuttavia, come nel corso dell'anno siano state attivate misure di sostegno alla liquidità d'impresa particolarmente pervasive, che sembrano avere limitato le conseguenze della perdita di fatturato, consentendo un miglioramento del grado di solidità e/o liquidità aziendale.

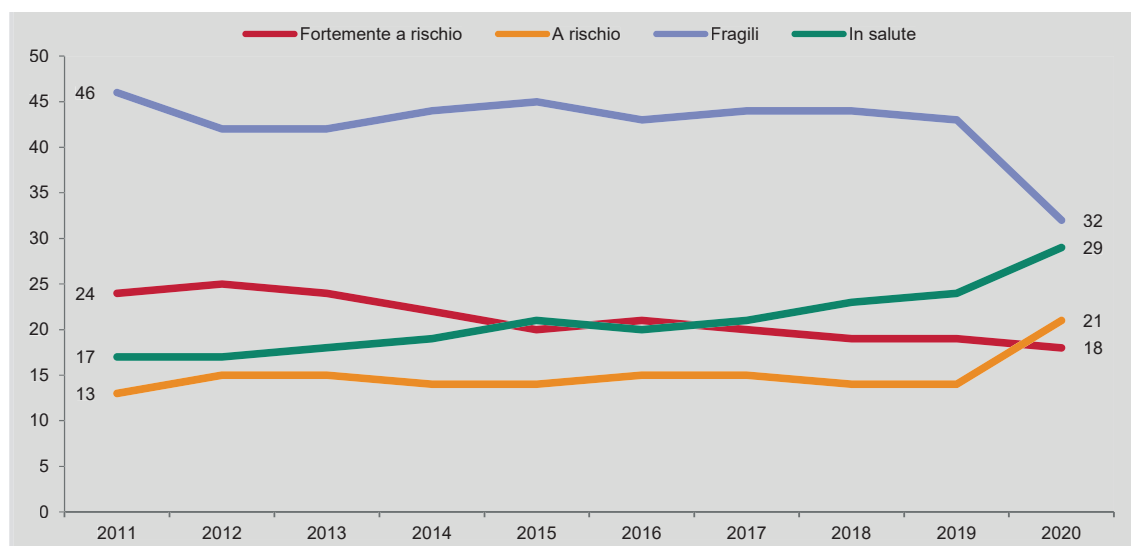
In un decennio nel quale le condizioni economico-finanziarie delle società di capitali sono andate complessivamente irrobustendosi (come evidenzia l'aumento della quota di

7 Le procedure concorsuali costituiscono strumenti di gestione delle crisi aziendali, che si attivano quando l'impresa non riesce a far fronte agli obblighi di spesa con i mezzi di pagamento normalmente utilizzati. Gli strumenti principali sono rappresentati dal fallimento, dalla liquidazione coatta amministrativa, dall'amministrazione straordinaria, dal concordato preventivo, dagli accordi di ristrutturazione dei debiti, dall'amministrazione controllata. I dati riportati nel testo si basano sulle informazioni contenute nell'archivio Movimprese - informazioni su procedure concorsuali, di fonte CCIAA.

8 La maggiore quota di ingressi in procedura concorsuale registrata tra le imprese in salute rispetto a quelle fragili è dovuta alla maggior diffusione delle prime tra le piccole imprese (nel 2018 la quota di imprese in salute era pari al 29 per cento per le microimprese e al 21 per cento per le unità con almeno 10 addetti).

imprese in salute a partire dal 2011)<sup>9</sup>, è utile confrontare le dinamiche del 2020 appena richiamate – apparentemente anomale, come si è detto, alla luce dell’andamento del ciclo economico – con quelle osservate in occasione della precedente recessione del 2011-2012, caratterizzata dalla crisi del debito sovrano. L’andamento della quota di imprese fragili e a rischio appare analoga tra i due episodi (rispettivamente in diminuzione e in aumento, seppure con tendenze meno accentuate nel 2011-2012), mentre la percentuale di unità in salute è rimasta sostanzialmente stabile nella precedente recessione. Spicca la differente dinamica della quota di imprese fortemente a rischio – in aumento durante la crisi del 2011-2012 – a fronte della forte caduta del 2020; su quest’ultimo aspetto è probabile che abbia influito il diverso schema di aiuti adottato nelle due occasioni.

**Figura 3.4 - Indicatore di sostenibilità economico-finanziaria (ISEF). Società di capitali. Anni 2010-2020 (valori percentuali)**



Fonte: Elaborazioni su dati Istat e CCIAA

Per una disamina più approfondita di questi aspetti è opportuno considerare le dinamiche di transizione delle imprese tra le classi della tassonomia in entrambi gli episodi recessivi. Per quanto attiene al biennio 2019-2020 (Tavola 3.4), la forte diminuzione della quota delle imprese fragili appare legata a un peggioramento delle condizioni economico-finanziarie che ha coinvolto oltre un terzo delle unità di questa classe: il 9,4 per cento è divenuto a rischio, il 15,3 per cento fortemente a rischio, l’8,7 per cento non era più attivo nel 2020.

**Tavola 3.4 - Matrice di transizione tra le classi di sostenibilità economico-finanziaria. Anni 2019-2020 (valori percentuali)**

2019	2020					Totale
	Fortemente a rischio	A rischio	Fragili	In salute	Non più attive	
Fortemente a rischio	47,0	7,1	24,9	2,1	18,9	100,0
A rischio	6,7	51,7	10,5	18,2	12,8	100,0
Fragili	15,3	9,4	55,4	11,3	8,7	100,0
In salute	1,4	16,5	5,4	68,6	8,1	100,0
Nuove attive	21,2	17,6	33,2	28,1	-	100,0

Fonte: elaborazioni su dati Istat e bilanci camerali

<sup>9</sup> Nel decennio qui considerato, al rafforzamento patrimoniale ha contribuito anche l’adozione continuativa di alcune misure a favore delle imprese, quali il pacchetto Industria 4.0 e l’Aiuto alla Crescita Economica (ACE). Su questo punto si veda Istat (2020a e 2022c).

Per quanto riguarda le società fortemente a rischio, per le quali si osserva un turnover relativamente più elevato (rimane in questa condizione il 47,0 per cento delle imprese, contro quote superiori al 50 per cento in tutte le altre classi), il leggero calo della quota osservato in precedenza è stato determinato principalmente da un sostanziale bilanciamento tra flussi in entrata e in uscita, che coinvolge anche le dinamiche demografiche (ovvero il saldo tra nuove imprese e imprese non più attive). Emerge l'elevata percentuale di imprese che passano da una condizione fortemente a rischio a una di fragilità (24,9 per cento), particolarmente rilevante in considerazione della severità della crisi del 2020. Ciò è tuttavia coerente con uno schema di aiuti concentrati non solo sul sostegno alla liquidità e alla patrimonializzazione – che tende a favorire un passaggio verso la classe delle imprese a rischio (7,1 per cento) – ma anche sul supporto alla redditività, che permette una transizione verso la classe delle fragili (si veda il Prospetto 1). L'aumento del peso complessivo delle imprese in salute tra il 2019 e il 2020 deriva da un afflusso netto positivo di imprese in tale classe, a cui con ogni probabilità hanno contribuito sia la particolare estensione e pervasività dei provvedimenti di aiuto attuati, sia la tendenza di lungo periodo verso una maggiore solidità delle situazioni di reddito, patrimonializzazione e liquidità aziendali rilevata anche in precedenti edizioni del Rapporto (cfr. ad esempio Istat, 2018a).

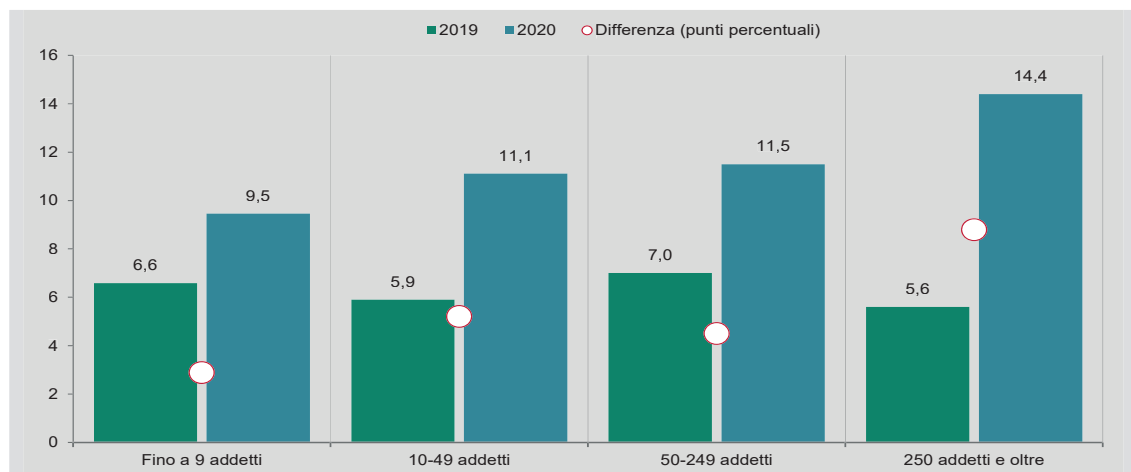
### 3.2.2. Una analisi delle condizioni economico-finanziarie per ripartizione geografica e classe dimensionale

La dinamica dell'indicatore ISEF precedentemente illustrata sottende andamenti differenziati tra settori produttivi, classi dimensionali e aree territoriali. Per cogliere tali eterogeneità, nelle pagine seguenti si analizzano le situazioni di peggioramento più marcate, individuate nell'ingresso in una condizione di forte rischiosità dell'indicatore ISEF (*downgrade*) tra gli anni 2019 e 2020.

In particolare, nel 2020 i casi di *downgrade* presentano una incidenza crescente all'aumentare della dimensione aziendale, a fronte di una sostanziale invarianza nell'ultimo anno precedente la crisi (Figura 3.5). Anche alla luce delle modalità con le quali la pandemia si è ripercossa sul sistema produttivo, colpendo in misura più accentuata le imprese di minore dimensione (si veda Istat, 2022a e 2022c), questo risultato può apparire sorprendente. Occorre tuttavia ricordare che gli aiuti erogati erano orientati soprattutto a favorire le piccole imprese con perdite di fatturato maggiori del 30 per cento e le unità che sostenevano ingenti spese d'affitto e costi del personale<sup>10</sup>.

<sup>10</sup> Si veda Istat (2022c, cap. 3 e la relativa nota metodologica)

Figura 3.5 - Quota di *downgrade*, per classe di addetti. Anni 2019 e 2020 (valori percentuali) (a)



Fonte: Elaborazioni su dati Istat e CCIAA  
(a) *Downgrade*: ingressi nella classe delle imprese "fortemente a rischio".

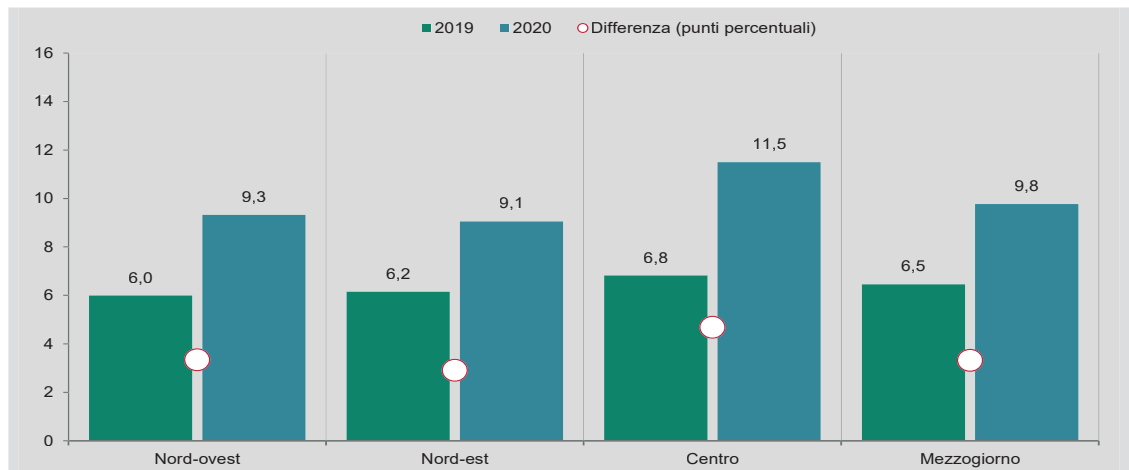
Le specificità della crisi e le caratteristiche delle misure di sostegno contribuiscono anche a spiegare la componente settoriale dei *downgrade* (Figura 3.6): rispetto al 2019, nel 2020 aumenta la quota di ingressi nella classe di imprese fortemente a rischio, in particolare nei comparti dei servizi diversi dal commercio, che includono le attività più colpite dai provvedimenti di contenimento della pandemia, quali quelle legate al turismo (alberghi, ristorazione, agenzie di viaggio). Al contrario, l'aumento molto contenuto dei *downgrade* nel comparto delle costruzioni potrebbe riflettere i benefici del "Superbonus 110 per cento".

Figura 3.6 - Quota di *downgrade*, per comparto di attività economica. Anni 2019 e 2020 (valori percentuali) (a)



Fonte: Elaborazioni su dati Istat e CCIAA  
(a) *Downgrade*: ingressi nella classe delle imprese "fortemente a rischio".

Infine, la diversa incidenza territoriale delle imprese più coinvolte nella crisi e nei provvedimenti di aiuto (si veda Istat, 2021a) contribuisce a spiegare la distribuzione dei *downgrade* tra le quattro macro-ripartizioni (Figura 3.7), con una maggiore eterogeneità di casi nel 2020 e una più elevata quota di ingressi nella classe di unità fortemente a rischio nelle regioni del Centro e del Mezzogiorno.

Figura 3.7 - Quota di *downgrade*, per ripartizione geografica. Anni 2019 e 2020 (valori percentuali) (a)

Fonte: Elaborazioni su dati Istat e CCIAA  
 (a) *Downgrade*: ingressi nella classe delle imprese "fortemente a rischio".

In sintesi, al di là del maggiore supporto ricevuto dal settore delle costruzioni, gli effetti degli aiuti alle imprese erogati durante il primo anno di crisi pandemica, concentrandosi sulle unità di più piccola dimensione (più soggette al rischio fallimento) e ripartendo in maniera omogenea il rischio di un forte deterioramento delle condizioni economico-finanziarie tra i macro-settori economici e tra le ripartizioni geografiche, sembrano aver assolto il compito di sostenere la tenuta del sistema produttivo.

### 3.2.3. Il ruolo degli aiuti e del rafforzamento strutturale

Per approfondire ulteriormente il ruolo svolto dagli aiuti alle imprese nel periodo pandemico e dal rafforzamento della struttura economico-finanziaria del decennio scorso nel favorire la tenuta complessiva del sistema, si propone un'analisi dei flussi di ingresso e di uscita dalla classe delle unità fortemente a rischio, quella cioè più rilevante nello studio di periodi di crisi e, come si è visto in precedenza, più prossima a condurre l'impresa verso l'avvio di procedure concorsuali. L'esercizio viene effettuato sia per il biennio 2019-2020, sia per quello 2011-2012, che ha segnato l'inizio della prolungata recessione dovuta alla crisi del debito sovrano. Il confronto tra le due recessioni – anche non ignorandone la diversa natura e la diversa intensità – consente di avere un utile termine di paragone per i risultati legati alla crisi pandemica. Infine, per tenere conto del fatto che gli schemi di intervento pubblico adottati nelle due crisi hanno causato effetti di selezione differenziati sul tessuto imprenditoriale (e sensibilmente più forti nel 2012, si vedano Istat, 2017 e il paragrafo 3.1), l'analisi viene limitata alle sole imprese sopravvissute a ciascuno degli episodi recessivi e quindi consecutivamente attive nei due bienni considerati. In altri termini, l'esercizio qui proposto non considera l'effetto legato alla demografia d'impresa.

La capacità di resistenza del sistema produttivo nella pandemia è qui valutata, per le ragioni di cui si è appena detto, attraverso lo studio dei flussi di entrata e di uscita delle imprese dalla classe fortemente a rischio: il primo caso riflette un peggioramento della propria posizione economico-finanziaria (*downgrade*); il secondo un rafforzamento (*upgrade*). La Tavola 3.5 riporta la quota di *downgrade* e *upgrade* nei due bienni di recessione 2019-2020 e 2011-2012 e nei bienni ad essi immediatamente precedenti.

**Tavola 3.5 - Quota di *downgrade* e *upgrade*. Imprese presenti nel periodo 2010-2012 e nel periodo 2018-2020 (valori percentuali) (a)**

	2010-2011	2011-2012	2018-2019	2019-2020
<i>Upgrade</i>	41,8	38,1	43,9	42,1
<i>Downgrade</i>	10,8	12,2	6,7	9,9

Fonte: elaborazioni su dati Istat

(a) *Upgrade*: fuoriuscita dalla classe "fortemente a rischio"; *Downgrade*: ingresso nella classe "fortemente a rischio".

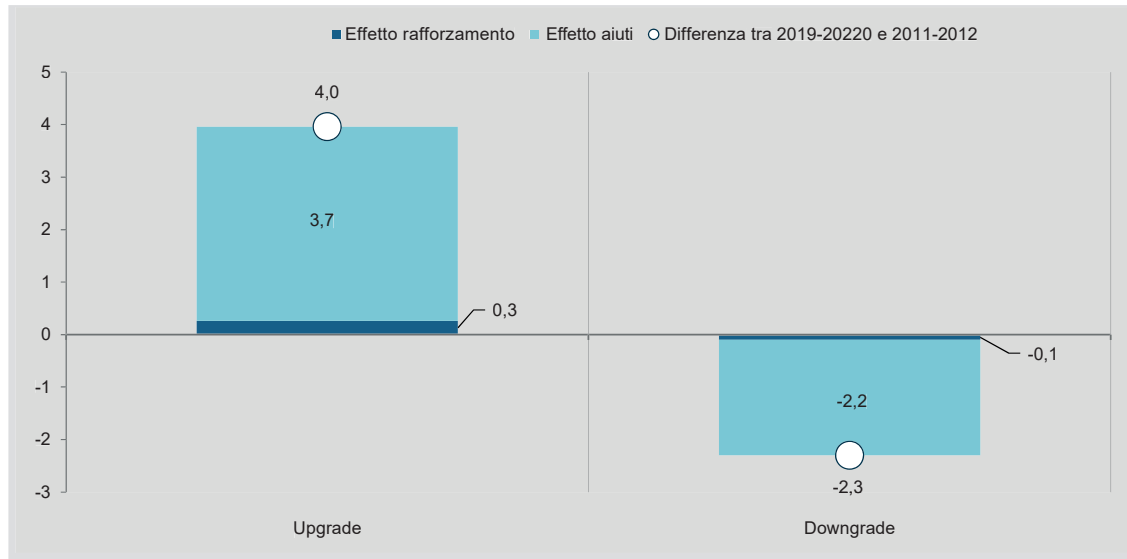
Tra il 2019 e il 2020 si registra una quota inferiore di *downgrade* rispetto alla crisi del 2011-2012 (9,9 per cento contro il 12,2), in occasione della quale, come già ricordato, le misure di sostegno al sistema produttivo avevano avuto natura profondamente diversa, meno incentrata sulla immediata disponibilità di risorse liquide. Anche la quota di *upgrade* risulta essere significativamente maggiore (42,1 per cento contro 38,1). Da questo confronto, così come dalle analisi precedenti, sembrano quindi emergere indizi a favore di una maggiore tenuta del tessuto produttivo nella crisi pandemica rispetto alla prima fase della lunga recessione del decennio scorso. Ci si chiede, pertanto, in quale misura tale risultato sia dovuto al miglioramento delle condizioni economico-finanziarie determinatosi negli anni a cavallo delle due crisi – che avrebbe favorito una maggiore resilienza del sistema produttivo italiano nell'affrontare lo shock pandemico – e in quale misura esso derivi invece dall'ingente mole di aiuti erogata.

Un tentativo di risposta può essere fornito tramite un esercizio controfattuale, stimando quali sarebbero state le percentuali di *upgrade* e *downgrade* nel corso della crisi del 2019-2020 qualora il sistema delle società di capitali avesse avuto la stessa struttura economico-finanziaria prevalente nel 2011. In particolare, tali quote vengono calcolate nell'ambito di un "gruppo di controllo" di imprese presenti nel 2019 e 2020 che, sulla base di una serie di caratteristiche strutturali ed economiche, risulta quanto più simile – dunque confrontabile – a quello composto dalle unità che hanno attraversato la recessione del 2011-2012<sup>11</sup>. In tal modo (Figura 3.8) si ricava che tra il 2019 e il 2020, con una struttura pari a quella del 2011, il *downgrade* verso una condizione fortemente a rischio avrebbe riguardato il 10,0 per cento delle imprese (contro il 9,9 per cento osservato), mentre l'*upgrade* il 41,8 per cento (contro il 42,1 per cento osservato). Tale differenziale (-0,1 punti percentuali nel caso del *downgrade* e +0,3 punti per l'*upgrade*) fornisce una misura dell'"effetto rafforzamento" del sistema produttivo tra il 2011 e il 2019. Si tratta dunque di un impatto quantitativamente molto limitato, che tuttavia appare coerente con la natura del tutto trasversale della crisi del 2019-2020, esogena alla sfera economica ed estremamente severa nella sua manifestazione, che ha provocato chiusure totali delle attività dovute ai provvedimenti amministrativi attuati per contenere il diffondersi della pandemia.

<sup>11</sup> In particolare, l'esercizio utilizza la tecnica del *matching*, che ad ogni impresa presente nel 2019 associa una unità presente nel 2011 sulla base di una serie di caratteristiche strutturali ed economiche che le rendano quanto più simili possibile: dimensione (misurata in termini di numero di addetti), settore di appartenenza (a un livello di disaggregazione di 2 cifre Ateco), eventuale appartenenza a un gruppo, valore della produzione, margine operativo lordo, valore aggiunto, oneri finanziari, passivo, patrimonio netto. Le stime sono effettuate utilizzando il programma *psmatch2* in *Stata* con calcolo della distanza di Mahalanobis.



Figura 3.8 - Contributo degli aiuti e del “rafforzamento” alle differenze negli *upgrade* e *downgrade* tra il 2019-2020 e il 2011-2012. Società di capitali (punti percentuali) (a)



Fonte: Elaborazioni su dati Istat e CCIAA

(a) Upgrade: fuoriuscita dalla classe “fortemente a rischio”; Downgrade: ingresso nella classe “fortemente a rischio”.

Lo stesso esercizio permette inoltre di evidenziare anche il contributo delle misure di aiuto alle imprese messe in campo durante l'ondata pandemica<sup>12</sup>. In particolare, questo è ricavabile in via residuale, sottraendo alla differenza tra i cambiamenti effettivamente registrati tra i due episodi di crisi il contributo dell'effetto “rafforzamento”, calcolato nel modo precedentemente descritto (Figura 3.8). Ne deriva che l'effetto “aiuti” risulta spiegare la quasi totalità dei differenziali sia degli *upgrade* sia dei *downgrade* osservabili tra le due recessioni: rispettivamente 3,7 punti percentuali su 4 nel primo caso, 2,2 punti su 2,3 nel secondo.

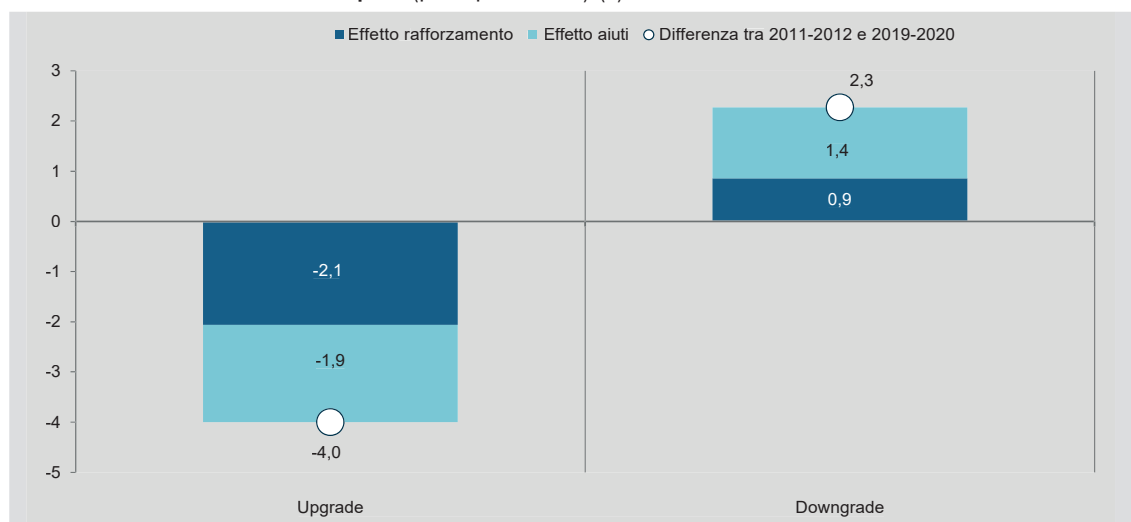
In maniera simmetrica, è possibile distinguere il ruolo degli aiuti e dell'irrobustimento economico-finanziario delle imprese nel caso degli ingressi e delle uscite nella classe di rischio durante la crisi del 2011-2012. In questo caso si tratta di stimare quali sarebbero state le percentuali di *upgrade* e *downgrade* qualora le società di capitali avessero presentato la stessa struttura economico-finanziaria del 2019, selezionando, con la stessa metodologia precedentemente illustrata, un “gruppo di controllo” di unità del 2019, le più simili – in termini di caratteristiche strutturali e finanziarie – a quelle che hanno attraversato la recessione del 2019-2020.

In una prospettiva incentrata sul 2011-2012, quindi, a parità di entità dell'effetto complessivo (ma con un segno invertito: rispetto al 2019-2020 si osservano infatti meno *upgrade* e più *downgrade*), il contributo relativo dei provvedimenti anticrisi e dell'irrobustimento dei bilanci appare diverso (Figura 3.9). In questo caso risalta con particolare evidenza l'incidenza dell'effetto “rafforzamento”: la minore robustezza delle condizioni finanziarie del 2011 rispetto a quelle del 2019 avrebbe contribuito per oltre la metà dei minori *upgrade* registrati rispetto all'ultima crisi (2,1 punti percentuali su 4) e per poco meno della metà dei maggiori casi di *downgrade* (0,9 punti sui 2,3 complessivi). Per quanto riguarda gli schemi di aiuto alle imprese perseguiti nei due episodi recessivi, la minore

<sup>12</sup> Per una panoramica delle misure adottate nel 2020 si veda il Riquadro “Le misure straordinarie di contrasto alla crisi energetica nei principali paesi Ue”, nel Capitolo 1.

pervasività e liquidità delle misure adottate nel 2011 spiegherebbe circa il 50 per cento dei minori *upgrade* (1,9 punti su 4) e oltre la metà dei più numerosi casi di *downgrade* registrati (1,4 punti su 2,3).

**Figura 3.9 - Contributo degli aiuti e del “rafforzamento” alle differenze negli *upgrade* e *downgrade* tra il 2011-2012 e il 2019-2020. Società di capitali (punti percentuali) (a)**



Fonte: Elaborazione su dati Istat e CCIAA  
(a) Upgrade: fuoriuscita dalla classe “fortemente a rischio”; Downgrade: ingresso nella classe “fortemente a rischio”.

In sintesi, sebbene la crisi del 2019-2020 sia stata molto più grave e inattesa rispetto quella del 2011-2012, le società di capitali hanno mostrato una maggiore capacità di tenuta in termini di sostenibilità economico-finanziaria. A ciò hanno contribuito sia un effetto “rafforzamento” – ovvero un quadro finanziario complessivamente più robusto rispetto all’inizio del decennio precedente – sia un effetto “aiuti”. Con particolare riguardo ai provvedimenti di sostegno alle imprese, va rimarcato come, in occasione della recessione da *COVID-19*, essi abbiano manifestato una tempestività, una estensione e una mobilitazione di risorse liquide non paragonabili a quelle della precedente crisi<sup>13</sup>. Con ogni probabilità, quest’ultima circostanza ha non solo contribuito a limitare il numero di *downgrade*, ma anche – e forse incidentalmente – a dare un rilevante supporto all’aumento dei casi di *upgrade*. Inoltre, le stesse caratteristiche degli aiuti erogati durante la pandemia spiegherebbero il diverso contributo fornito al differenziale di *upgrade* e *downgrade* tra le due crisi: quasi esclusivo nel 2019-2020, più contenuto – sebbene quantitativamente rilevante – nel 2011-2012. La diversa importanza dell’effetto rafforzamento, d’altro canto, appare coerente con la natura delle due recessioni: sostanzialmente endogena al sistema economico quella del 2011-2012, esogena quella del 2020 nella quale, si ricorda, i provvedimenti di chiusura amministrativa hanno coinvolto le imprese indipendentemente dalle loro condizioni economico-finanziarie. In questo senso, pertanto, non sorprende che il contributo dell’effetto rafforzamento risulti trascurabile in corrispondenza di quest’ultima.

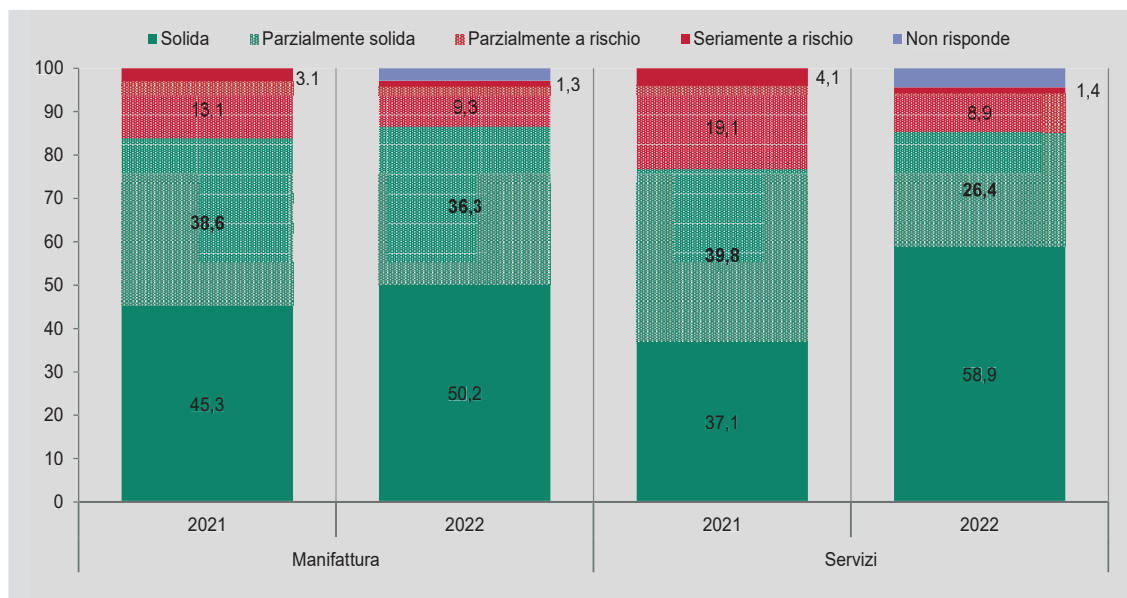
<sup>13</sup> Nel marzo 2020 Mario Draghi scriveva sul *Financial Times*: “[...] While different European countries have varying financial and industrial structures, the only effective way to reach immediately into every crack of the economy is to fully mobilise their entire financial systems: bond markets, mostly for large corporates, banking systems and in some countries even the postal system for everybody else. And it has to be done immediately, avoiding bureaucratic delays”.

### 3.3. Le strategie delle imprese davanti ai rincari energetici e all'aumento dei costi di approvvigionamento

Come sin qui visto, nel complesso le conseguenze dello shock originato dalla pandemia di *COVID-19* sulla struttura del sistema produttivo italiano – anche in considerazione degli schemi di aiuto adottati – al momento sono risultate probabilmente meno deteriori di quanto una recessione così severa autorizzasse a temere. Successivamente a quella crisi, tuttavia, nell'ultimo biennio la tenuta competitiva delle imprese ha subito una nuova, forte sollecitazione causata dai rincari delle materie prime e dei prodotti intermedi, con una spinta all'inflazione da costi che non si osservava da alcuni decenni (cfr. Capitolo 1). L'informazione statistica ufficiale non permette ancora di formulare conclusioni esaustive su come le imprese abbiano reagito (e continuino a reagire) al generalizzato aumento dei costi di produzione. Al riguardo, tuttavia, è possibile ricavare utili indicazioni da *surveys* specifiche sul tema, in questo caso dai risultati di un modulo ad hoc riguardante tali aspetti, inserito nel questionario dell'indagine sul clima di fiducia somministrato a dicembre 2022 alle imprese della manifattura e dei servizi diversi dal commercio.

I risultati della rilevazione mostrano in primo luogo come, nonostante la severità e la pervasività dell'impatto della crisi energetica, le imprese italiane non intravedessero seri rischi operativi per la propria attività nel primo semestre del 2023 (Figura 3.10): il 50,2 per cento delle unità della manifattura e il 58,9 per cento di quelle dei servizi ritenevano "solida" l'attività della propria impresa, e il 36,3 e il 26,4 per cento la riteneva "parzialmente solida". Si tratta di un risultato complessivamente migliore rispetto a quello emerso da una rilevazione effettuata un anno prima, durante la fase di ripresa successiva alla crisi pandemica: a fine 2021, infatti, si dichiarava solido il 45,3 per cento delle unità della manifattura e il 37,1

Figura 3.10 - Valutazione rispetto all'operatività aziendale nel primo semestre 2023, per macrosettore di attività economica. Dicembre 2022 (percentuali di imprese)



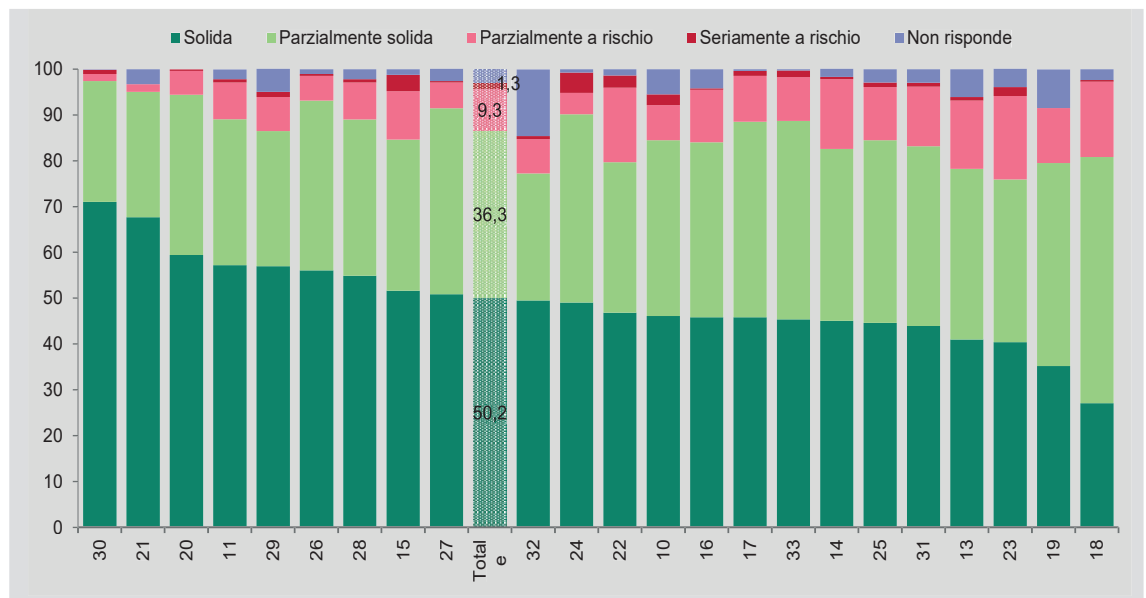
Fonte: Elaborazioni su dati Istat, modulo ad hoc nell'Indagine sulla fiducia delle imprese manifatturiere

di quelle dei servizi, parzialmente solido il 38,6 e 39,8 per cento (Istat, 2022a)<sup>14</sup>. Allo stesso tempo, a fine 2022, si riteneva seriamente o parzialmente a rischio circa il 10 per cento delle imprese di entrambi i comparti, a fronte di poco più del 16,2 (manifattura) e del 23,2 (servizi) registrato a dicembre 2021.

Differenze, a volte significative, emergono quando si adottino prospettive dimensionali e settoriali. Tra le piccole imprese manifatturiere, ad esempio, la quota di chi a fine 2022 riteneva solida l'operatività dell'impresa risulta di gran lunga inferiore alla media (38,2 per cento, contro rispettivamente il 51,9 e 60,8 per cento delle medie e grandi unità); il 42,4 per cento si ritiene parzialmente solido, mentre quasi il 15 per cento si percepisce a rischio. Quest'ultima percentuale risulta, invece, relativamente inferiore nel caso delle medie e soprattutto delle grandi imprese (rispettivamente 10,4 e 4,8 per cento).

In un'ottica settoriale (Figura 3.11), tra i nove comparti con una quota di imprese solide o parzialmente solide superiore alla media nazionale troviamo alcuni dei principali settori del *Made in Italy* e del modello di specializzazione italiano, quali macchinari, automobili, altri mezzi di trasporto, bevande, pelli. Al contrario, le imprese del comparto alimentare, del tessile e abbigliamento, dell'industria del legno e dei mobili sembrano evidenziare maggiori difficoltà: la quota di unità che si considera solida è inferiore rispetto alla media della manifattura, e particolarmente esigua nel comparto della stampa (poco più di un quarto di unità).

**Figura 3.11 - Valutazione rispetto all'operatività aziendale, per settore di attività economica. Manifattura. Dicembre 2022 (percentuali di imprese) (a)**



Fonte: Elaborazioni su dati Istat, modulo ad hoc nell'Indagine sulla fiducia delle imprese manifatturiere

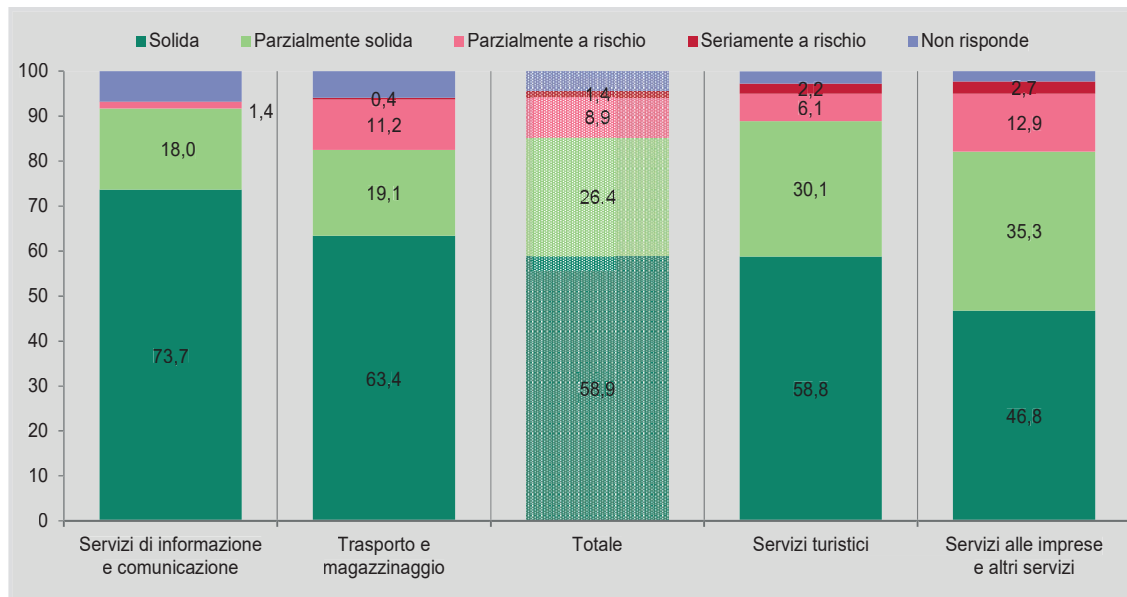
(a) Si fa riferimento all'operatività dell'impresa nel primo semestre del 2023

(b) 10=Alimentari; 11=Bevande; 13=Tessile; 14=Abbigliamento; 15=Pelle; 16=Legno; 17=Carta; 18=Stampa; 20=Chimica; 21=Farmaceutica; 22=Gomma e plastica; 23=Minerali non metalliferi; 24=Metallurgia; 25=Prodotti in metallo; 26=Elettronica; 27=Apparecchiature elettriche; 28=Macchinari; 29=Autoveicoli; 30=Altri mezzi di trasporto; 31=Mobili; 32=Altre manifatturiere; 33=Riparazione e manutenzione di macchinari e apparecchiature.

<sup>14</sup> Quest'ultimo dato, a sua volta, testimoniava del progressivo consolidamento dell'operatività delle imprese dopo la pandemia: sul finire del 2020 le stesse percentuali erano considerevolmente più elevate (Istat, 2020b).

Nel terziario, invece (Figura 3.12), si osserva una diffusa percezione di solidità tra le unità dei servizi di informazione e comunicazione (oltre il 73 per cento), mentre la maggiore percentuale di imprese a rischio e parzialmente a rischio si riscontra nei servizi alle imprese e negli altri servizi (composti prevalentemente da attività di servizi alla persona).

Figura 3.12 - Valutazione rispetto all'operatività aziendale. Servizi. Dicembre 2022 (percentuali di imprese)



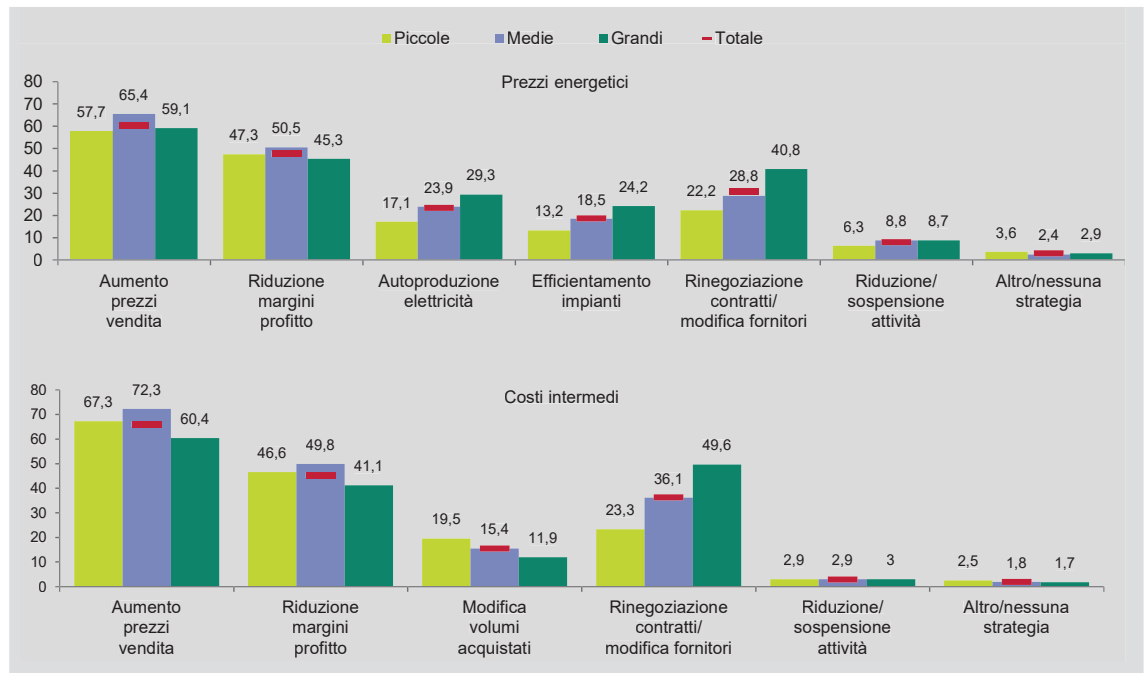
Fonte: Elaborazioni su dati Istat, modulo ad hoc nell'Indagine sulla fiducia delle imprese dei servizi

La crisi energetica ha dunque investito un sistema produttivo che, anche grazie all'ampio schema di aiuti ricordato nel paragrafo precedente, a fine 2022 si percepiva generalmente solido. Questo si rispecchia anche nelle risposte fornite dalle imprese circa le modalità con cui esse hanno reagito agli shock sui prezzi dei beni energetici e intermedi. Con riferimento alla manifattura (Figura 3.13), ad esempio, solo una quota esigua di imprese è stata costretta a ridurre o sospendere l'attività a seguito dei rincari delle materie prime energetiche (meno del 9 per cento) o dei beni intermedi (3 per cento), peraltro con differenze molto limitate tra le classi dimensionali. La reazione più frequente, a fronte di entrambi gli shock, è rappresentata invece dall'aumento dei prezzi di vendita, perseguito dal 60 per cento delle imprese colpite dal lato dell'approvvigionamento energetico e dal 67 di quelle interessate da aumenti di costi di prodotti intermedi.

Questa capacità di bilanciare i maggiori costi attraverso un *pass-through* – almeno parziale – sui prezzi è stata utilizzata, in entrambi i casi, soprattutto dalle unità di media dimensione (in misura pari rispettivamente al 65,4 e al 72,3 per cento delle imprese) e, nel caso dei rincari sui prodotti intermedi, anche dalle piccole (67,3 per cento). Di fatto, per queste due classi dimensionali l'unica alternativa all'aumento dei prezzi sembra essere rappresentata dal sacrificio dei margini di profitto, con quote comprese tra il 46 e il 50 per cento per entrambe le classi ed entrambi gli shock. Le unità più grandi (250 addetti e oltre) sembrano invece avere privilegiato una strategia più complessa, incentrata anche sulla rinegoziazione dei contratti di fornitura (oltre il 40 per cento in reazione allo shock energetico, circa il 50 per l'approvvigionamento di beni) e – in misura più contenuta ma superiore a quella delle altre classi dimensionali – sul consumo di elettricità autoprodotta e sull'effici-

cientamento energetico degli impianti. Questo, tuttavia, non ha comunque evitato, anche nell'ambito di tali unità, una riduzione piuttosto diffusa dei margini di profitto (oltre il 40 per cento delle imprese).

**Figura 3.13 - Strategie di reazione delle imprese all'aumento dei prezzi di beni energetici e dei costi di approvvigionamento di prodotti intermedi, per classe di addetti. Manifattura. Dicembre 2022 (percentuali di imprese)**

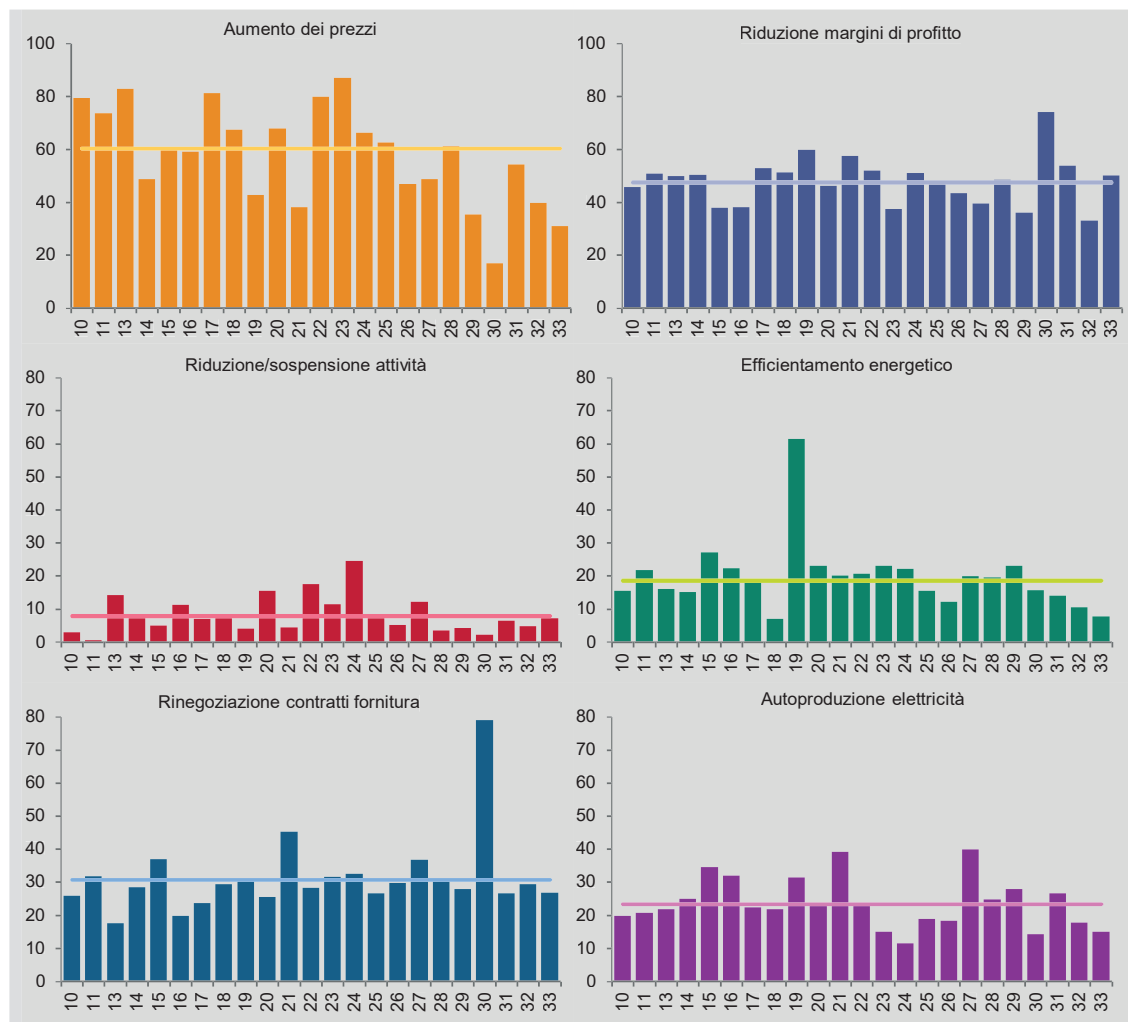


Fonte: Elaborazioni su dati Istat, modulo ad hoc nell'Indagine sulla fiducia delle imprese manifatturiere

A un maggiore dettaglio settoriale, con riferimento ai rincari dei beni energetici l'aumento dei prezzi è stato superiore alla media manifatturiera nei comparti di alimentari, bevande, tessile, carta, gomma e plastica, mentre risulta relativamente meno praticato nell'abbigliamento, nel coke e raffinazione, nella farmaceutica e nei mezzi di trasporto (ad esclusione degli autoveicoli). In questi ultimi settori (con l'eccezione dell'abbigliamento), appare più frequente la riduzione dei margini di profitto. Il comparto del coke e dei prodotti della raffinazione spicca in misura considerevole per la frequenza del ricorso all'acquisto di macchinari a maggiore efficienza energetica e/o adeguamento degli impianti a fonti alternative. Si tratta del resto di un'attività nella quale l'incidenza dei costi energetici sul processo produttivo, come si è visto in precedenza (Capitolo 2) è particolarmente elevata (Figura 3.14).



**Figura 3.14 - Strategie di reazione delle imprese all'aumento dei prezzi dell'energia, per divisione di attività economica. Manifattura. Dicembre 2022 (percentuali di imprese) (a) (b)**



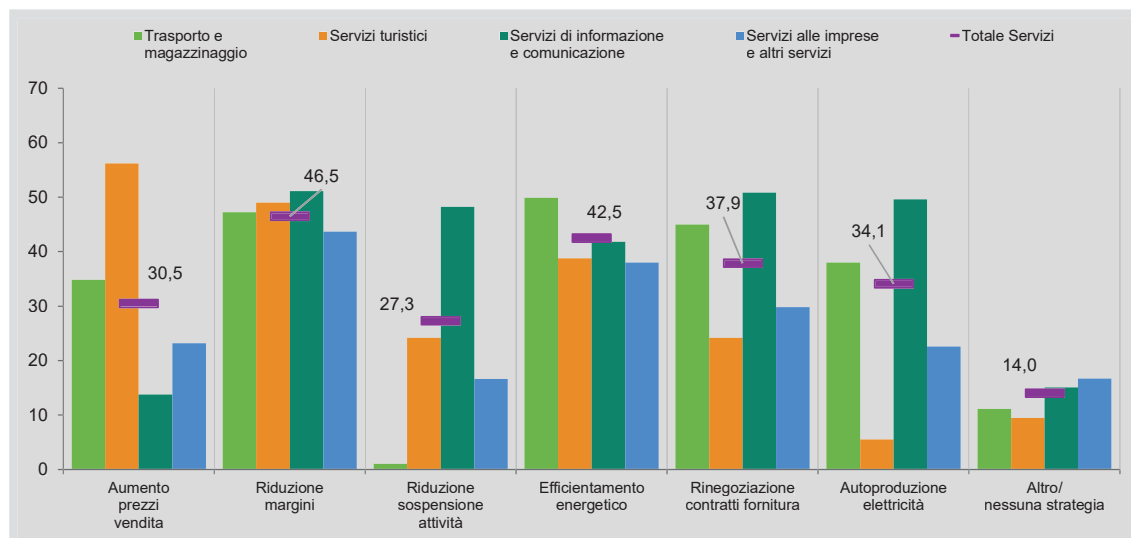
Fonte: Elaborazioni su dati Istat, modulo ad hoc nell'Indagine sulla fiducia delle imprese manifatturiere

(a) 10=Alimentari; 11=Bevande; 13=Tessile; 14=Abbigliamento; 15=Pelle; 16=Legno; 17=Carta; 18=Stampa; 20=Chimica; 21=Farmaceutica; 22=Gomma e plastica; 23=Minerali non metalliferi; 24=Metallurgia; 25=Prodotti in metallo; 26=Elettronica; 27=Apparecchiature elettriche; 28=Macchinari; 29=Autoveicoli; 30=Altri mezzi di trasporto; 31=Mobili; 32=Altre manifatturiere; 33=Riparazione e manutenzione di macchinari e apparecchiature.

(b) La linea orizzontale rappresenta il valore medio della manifattura.

Per le imprese del terziario (Figura 3.15), la capacità di bilanciare gli aumenti dei costi incrementando i prezzi di vendita appare più limitata: tale possibilità è stata utilizzata da poco più del 30 per cento delle unità (con l'eccezione di quelle che operano nelle attività legate al turismo, per le quali tale quota supera il 56 per cento). Di conseguenza risultano più diffusi i casi di riduzione dei margini di profitto (46,5 per cento, con quote comprese tra il 43,7 per cento nei servizi alle imprese e il 51,1 in quelli Ict). Rispetto a quanto visto nella manifattura, inoltre, nei servizi emerge un più frequente orientamento al risparmio e alla ricerca di autosufficienza nei consumi di energia: particolarmente elevate le quote di imprese che hanno perseguito una maggiore efficienza energetica (42,5 per cento, con un picco del 50 per cento nel trasporto e magazzinaggio) e l'autoproduzione di elettricità (34,1 per cento, con una enorme eterogeneità settoriale: dal 5,5 per cento nei servizi turistici al 49,6 per cento in quelli Ict). Questo a sua volta sembra accompagnarsi a una maggiore forza negoziale nei rapporti di fornitura, che si manifesta in percentuali non trascurabili di rinegoziazione (38 per cento per il totale del terziario) soprattutto nei comparti nei quali è risultato più diffuso l'orientamento all'efficientamento o all'indipendenza energetica.

**Figura 3.15 - Strategie di reazione delle imprese all'aumento dei prezzi energetici. Servizi. Dicembre 2022 (percentuali di imprese)**



Fonte: Elaborazioni su dati Istat, modulo ad hoc nell'indagine sulla fiducia delle imprese dei servizi

Alla luce del quadro appena descritto, e dell'evidenza riportata nelle pagine precedenti, la possibile erosione dei margini di profitto rappresenta uno degli elementi sui quali focalizzare l'attenzione per valutare le conseguenze attuali e prospettive dei rincari di beni energetici e prodotti intermedi. Come si è visto, del resto, la crisi ha inciso in misura eterogenea sul tessuto produttivo, a seconda del diverso impatto di queste tipologie di costi sull'operatività di imprese e settori; è quindi possibile che una parte del sistema delle imprese non abbia sperimentato tali decrementi, registrando una invarianza o un aumento dei propri margini. Nonostante la diminuzione, peraltro, questi ultimi potrebbero essere rimasti positivi o, al contrario, essere diventati negativi, minando alla base le probabilità di sopravvivenza dell'impresa stessa. L'evoluzione dei margini di profitto individuali – identificati con il margine operativo lordo (Mol) – nel corso del 2022 è quindi stata oggetto di una specifica domanda del modulo ad hoc precedentemente citato. In questo modo è possibile ottenere indicazioni sulla diffusione di un fenomeno la cui intensità è stata analizzata nei capitoli precedenti.

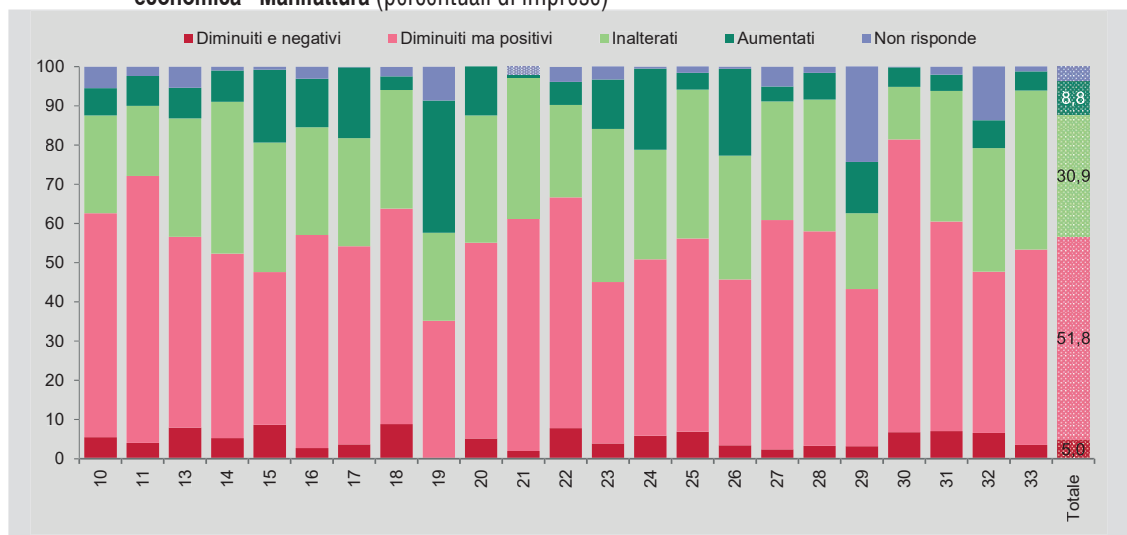
Tra l'inizio e la fine del 2022, il Mol è diminuito per oltre la metà delle unità del comparto manifatturiero (56,8 per cento; Figura 3.16); nel 5,0 per cento dei casi essi sono divenuti negativi. Alla luce dell'entità degli shock che nel corso dell'anno hanno investito la struttura dei costi delle imprese, rimane comunque considerevole la quota di unità che è riuscita a salvaguardare i margini (30,9 per cento) o addirittura ad aumentarli (8,8 per cento); si tratta in particolare delle unità che operano nei comparti di Abbigliamento, Pelli, Carta, Coke e Raffinati, Chimica, Prodotti da minerali non metalliferi, Metallurgia, Elettronica; tutti con quote superiori al 45 per cento.

Nel complesso, tuttavia, si osserva una generalizzata erosione dei margini di profitto: la quota di imprese il cui Mol si è ridotto supera il 50 per cento in 18 comparti su 23, con picchi particolarmente elevati nei mezzi di trasporto diversi dagli autoveicoli (81,4 per cento) e nelle bevande (72,1 per cento); le uniche eccezioni sono Coke e raffinati, Prodotti da minerali non metalliferi, Elettronica, Altre manifatturiere<sup>15</sup>.

<sup>15</sup> Il dato del comparto automobilistico è distorto dall'elevata percentuale di non rispondenti (24,4 per cento): al netto di

In tale quadro un'attenzione particolare va rivolta alle unità produttive più in difficoltà, ovvero quelle il cui margine operativo lordo è divenuto negativo. Un Mol negativo, infatti, può compromettere la sostenibilità economico-finanziaria delle imprese e, come si è visto nel paragrafo 3.2, aumenta significativamente la loro probabilità di entrare in procedura concorsuale. Una incidenza di Mol negativi superiore alla media si riscontra in alcune attività tipiche del modello di specializzazione italiano: gli alimentari (5,5 per cento), la filiera della moda (8,0 per cento nel tessile, 5,3 per cento nell'abbigliamento, 8,7 per cento nelle pelli), i mobili (7,1 per cento), gli altri mezzi di trasporto (6,8 per cento) e la filiera dei prodotti in metallo (5,9 per cento nella metallurgia, 6,9 per cento nei prodotti in metallo).

**Figura 3.16 - Andamento dei margini di profitto (Mol) tra gennaio e dicembre 2022, per divisione di attività economica - Manifattura (percentuali di imprese)**

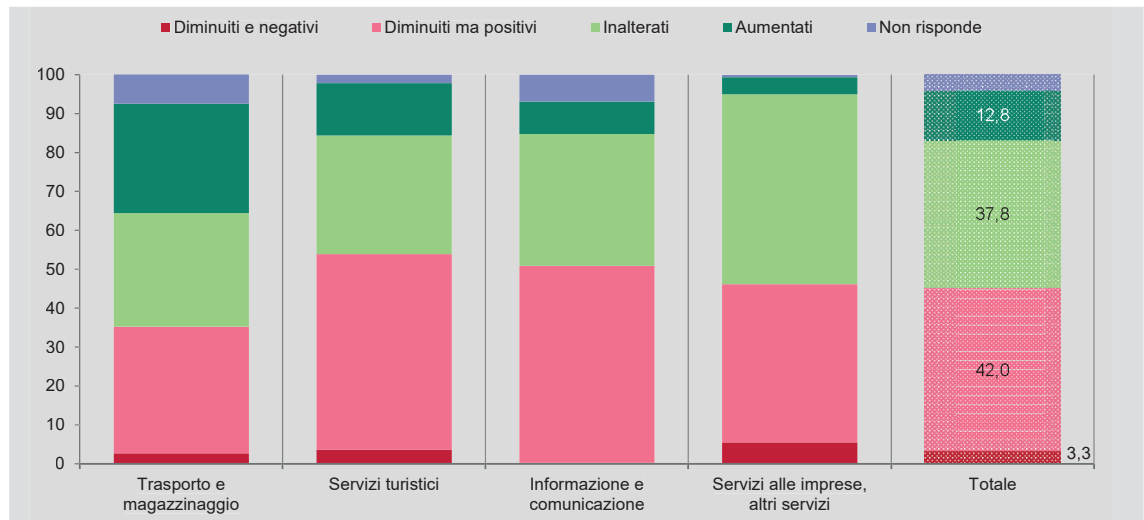


Fonte: Elaborazioni su dati Istat, modulo ad hoc nell'Indagine sulla fiducia delle imprese manifatturiere

Nel terziario l'andamento dei margini delle imprese appare lievemente migliore (Figura 3.17): essi sono diminuiti nel 45,3 per cento delle unità, e nel 3,3 per cento sono divenuti negativi. Poco più della metà delle imprese, al contrario, è riuscita a difendere i margini, lasciandoli invariati (37,8 per cento) o aumentandoli (12,8 per cento). Emerge anche qui una certa eterogeneità settoriale, trasversale rispetto al contenuto di conoscenza delle attività: le situazioni di difficoltà appaiono diffuse soprattutto nei comparti legati al turismo e in quelli di informazione e comunicazione (nei quali l'erosione dei margini ha colpito almeno la metà delle imprese), mentre la capacità di trasferire i costi sui prezzi, o di contenere comunque gli aumenti delle voci di costo, ha consentito una estesa difesa del Mol nelle attività della logistica e negli altri servizi alle imprese.

quest'ultima, la quota di unità nelle quali il Mol è diminuito supera il 50 per cento anche in tale settore.

Figura 3.17 - Andamento dei margini di profitto (Mol) tra gennaio e dicembre 2022 - Servizi (percentuali di imprese)



Fonte: Elaborazioni su dati Istat, modulo ad hoc nell'indagine sulla fiducia delle imprese manifatturiere

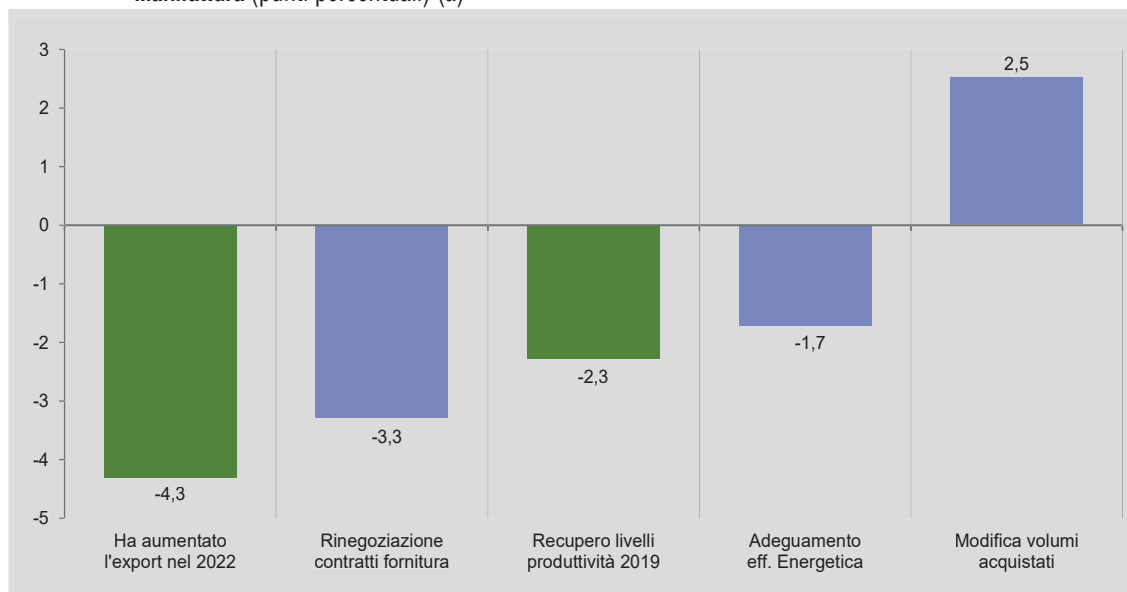
Per qualificare ulteriormente tali risultati, è stato stimato<sup>16</sup> in quale misura alcune scelte effettuate in reazione ai rincari energetici e – nel caso della manifattura – alle difficoltà nelle catene di fornitura abbiano contribuito a ridurre la probabilità di registrare un margine operativo lordo negativo. Nel fare ciò è stata utilizzata una base dati che integra le informazioni contenute nel modulo ad hoc dell'indagine sulla fiducia delle imprese, sin qui ricordato, con quelle contenute nell'edizione anticipata 2021 del registro esteso Frame-Sbs (utilizzata nel paragrafo 3.1).

Con riferimento al comparto manifatturiero (Figura 3.18), i risultati mostrano in primo luogo l'importanza di avere aumentato il valore dell'export nel biennio 2021-2022: questo elemento riduce di 4,3 punti percentuali la probabilità di registrare un Mol negativo. Questo appare coerente con un quadro internazionale caratterizzato da diffusi e significativi aumenti di prezzo su tutti i principali mercati di destinazione dei beni italiani. Anche il raggiungimento di livelli di produttività del lavoro superiori a quelli pre-pandemici sembra avere fornito un contributo alla difesa dei margini, riducendo di 2,3 punti percentuali la probabilità di osservare un Mol negativo. Infine, per quanto riguarda le strategie di reazione alla crisi energetica e alle difficoltà di approvvigionamento lungo le catene del valore, emerge una efficacia molto diversa, ai fini della tenuta dei margini, tra le scelte dirette a contenere i costi e quelle volte a ridimensionare i processi produttivi: nel primo caso, la possibilità (o

<sup>16</sup> In particolare, attraverso un duplice modello di regressione non lineare Probit è stata stimata la probabilità che l'impresa abbia subito, nel 2022, una riduzione del Mol tale da farlo diventare negativo. Nel caso delle imprese manifatturiere, la specificazione del modello include variabili comportamentali sulle strategie di reazione ai rincari energetici (adeguamento di impianti e macchinari a fonti energetiche alternative o a una maggiore efficienza energetica, rinegoziazione dei contratti di fornitura o modifica dei fornitori, utilizzo di elettricità autoprodotta), variabili sulle scelte per reagire all'aumento dei costi di approvvigionamento e dei beni intermedi (modifica dei volumi acquistati, rinegoziazione dei contratti di fornitura o modifica dei fornitori), variabili di performance (recupero dei livelli di occupazione e produttività del lavoro del 2019, eventuale aumento delle esportazioni nel 2021-2022) e una serie di variabili strutturali di controllo (classe dimensionale, settore di attività economica a un livello di disaggregazione di 2 cifre Ateco, localizzazione geografica a un livello di disaggregazione pari alle cinque ripartizioni territoriali Nord-ovest, Nord-est, Centro, Sud, Isole). Nel caso delle imprese dei servizi diversi dal commercio, è stata utilizzata la stessa specificazione, escludendo però la variazione dell'export tra il 2021 e il 2022 per la mancata disponibilità di questo tipo di dati per le unità del terziario.

capacità) di rinegoziare i contratti di fornitura energetica, di modificare i fornitori e di investire nell'adeguamento di impianti e macchinari in direzione di un maggiore efficientamento energetico riducono la probabilità di osservare margini negativi, rispettivamente, di 3,3 e 1,7 punti percentuali; al contrario, la modifica dei volumi acquistati a seguito del rincaro dei prodotti intermedi diversi da quelli energetici – con ogni probabilità interpretabile come riduzione delle quantità – accresce la stessa probabilità di 2,5 punti.

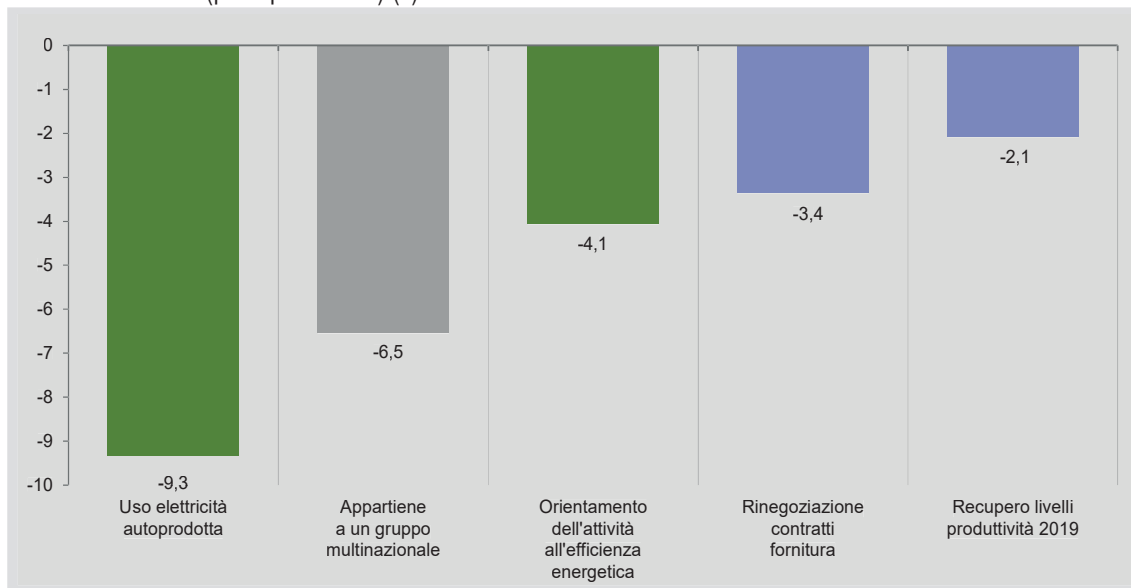
**Figura 3.18 - Contributi alla probabilità che, nel 2022, il margine operativo lordo (Mol) sia diminuito e diventato negativo. Manifattura (punti percentuali) (a)**



Fonte: Elaborazioni su dati Istat, Indagine sulla fiducia delle imprese manifatturiere, modulo ad hoc.  
(a) In figura si riportano solo i contributi delle variabili statisticamente significative.

Per quanto riguarda le imprese dei servizi diversi dal commercio (Figura 3.19), le scelte di efficientamento energetico appaiono più rilevanti, ai fini della difesa dei margini di profitto, rispetto a quanto osservato nella manifattura: l'utilizzo di elettricità autoprodotta, coerentemente con l'evidenza descrittiva mostrata in precedenza, fornisce il contributo più importante alla difesa nei confronti della completa erosione dei margini (-9,3 punti percentuali), mentre avere orientato l'attività a una maggiore efficienza energetica la riduce di 4,1 punti percentuali. Il contenimento dei costi energetici attraverso la rinegoziazione dei contratti di fornitura o la modifica dei fornitori, a sua volta, riduce la probabilità di avere margini negativi di 3,4 punti percentuali. Nel terziario, inoltre, nel sostegno dei margini un ruolo significativo è svolto anche dall'appartenenza a un gruppo multinazionale (-6,5 punti percentuali). Anche in questo comparto, infine, avere recuperato livelli di produttività del lavoro precedenti alla crisi da *COVID-19* ha contribuito (per -2,1 punti percentuali) a limitare la probabilità che i margini di profitto si siano ridotti fino a diventare negativi.

Figura 3.19 - Contributi alla probabilità che, nel 2022, il margine operativo lordo (MoI) sia diminuito e diventato negativo. Servizi (punti percentuali) (a)



Fonte: Elaborazioni su dati Istat, Indagine sulla fiducia delle imprese manifatturiere, modulo ad hoc.  
(a) In figura si riportano solo i contributi delle variabili statisticamente significative



## LE MISURE STRAORDINARIE DI CONTRASTO ALLA CRISI ENERGETICA NEI PRINCIPALI PAESI UE<sup>1</sup>

Le imprese europee hanno subito il peso della crisi energetica in atto dal 2021 attraverso un incremento dei propri costi di produzione, in misura maggiore rispetto a quelle di Usa e Cina, che dispongono di maggiori risorse interne di materie prime energetiche; i governi di questi paesi, inoltre hanno stanziato consistenti budget per contrastare gli effetti dell'inflazione. In particolare il governo Usa ha varato l'*Inflation Reduction Act* che, tra le altre misure, sovvenziona, con un budget di 369 miliardi di dollari, le produzioni di determinati beni purché avvengano su territorio statunitense.

Appare dunque opportuno richiamare le principali misure attuate da alcuni dei più importanti membri dell'Ue per aiutare i rispettivi sistemi produttivi a fronteggiare la crisi energetica. A differenza degli Usa, tuttavia, la Ue non ha ancora stanziato fondi europei sul modello di quanto accaduto a seguito della pandemia di *COVID-19* con il programma *Next Generation EU*. L'intervento finanziario a sostegno delle imprese, quindi, per ora è interamente a carico dei bilanci nazionali. Questo rischia di creare asimmetrie tra i vari Stati europei, in particolare tra quelli che, con un debito pubblico più contenuto, hanno maggiori margini di spesa, come la Germania, e quelli che, con elevati debiti pubblici, hanno meno disponibilità di spesa, come l'Italia. Ad ogni modo, l'entità dell'intervento statale è consistente e include anche nuove nazionalizzazioni di compagnie energetiche, soprattutto in Germania e Francia, grazie all'allentamento dei vincoli posti dalla Ue agli aiuti di stato successivamente alla pandemia e all'esplosione dei corsi delle materie prime.

Nonostante la mancanza di un budget comunitario dedicato, la Ue è intervenuta con una serie di misure per sostenere le imprese di fronte alla crisi energetica. In particolare è stato varato il piano *REPowerEU*, che ha l'obiettivo di accelerare la transizione verso l'energia pulita e rendere l'economia comunitaria indipendente dal gas e dal petrolio russi. Sul tema è intervenuto anche il Consiglio dell'Unione europea, che riunisce i capi di governo e coordina le politiche comunitarie<sup>2</sup>. Le misure individuate sono le seguenti:

- a. **Riduzione della domanda di elettricità.** Il regolamento del Consiglio stabilisce un obiettivo volontario di riduzione complessiva del 10 per cento del consumo lordo di energia elettrica e un obiettivo obbligatorio di riduzione del 5 per cento del consumo di energia elettrica nelle ore di punta.
- b. **Tetto sui ricavi di mercato per i produttori inframarginali<sup>3</sup>.** Il Consiglio si è accordato su un tetto sui ricavi di 180 euro/MWh per i produttori di energia, inclusi gli intermediari, che usano le cosiddette tecnologie inframarginali per produrre energia elettrica, come il nucleare, le rinnovabili e la lignite. Nei mesi passati tali operatori hanno realizzato inaspettati e ampi guadagni, senza che i loro costi operativi fossero aumentati. Il livello del tetto è stabilito in modo da preservare la profittabilità degli operatori ed evitare il blocco degli investimenti nelle energie rinnovabili. Gli Stati membri si sono accordati sull'uso di misure di loro scelta per raccogliere il surplus di ricavi e reindirizzarlo verso il sostegno e la protezione dei consumatori finali di elettricità.
- c. **Imposte di solidarietà per il settore dei carburanti fossili.** Il Consiglio ha stabilito un contributo temporaneo di solidarietà sui profitti delle imprese attive nei settori del petrolio greggio, gas naturale, carbone e raffinazione. Il contributo sarà calcolato sui profitti lordi, come stabilito dalle leggi nazionali nell'anno fiscale 2022 e/o 2023, nel caso in cui i profitti lordi registrino un aumento annuale medio superiore al 20 per cento rispetto

1 Riquadro redatto da Domenico Moro.

2 Consiglio dell'Unione Europea, *Regolamento del consiglio relativo a un intervento d'emergenza per far fronte al rincaro dei prezzi dell'energia*, 30 settembre 2022.

3 Imprese che godono di extraprofitto, grazie ai prezzi superiori al costo medio.

al 2018. Il contributo di solidarietà si applicherà in aggiunta alle tasse e alle imposte regolari applicate dai singoli Stati membri. Questi ultimi potranno utilizzare il ricavato del contributo di solidarietà per fornire supporto finanziario a famiglie e imprese in modo da mitigare gli effetti dell'aumento dei prezzi dell'elettricità al dettaglio.

- d. **Misure per le piccole e medie imprese (Pmi).** Il Consiglio stabilisce che gli Stati membri possano definire temporaneamente un prezzo per la fornitura di elettricità alle Pmi per sostenerle ulteriormente nel contrasto ai rincari energetici. Inoltre, si stabilisce che, in via eccezionale e su base temporanea, si possa definire un prezzo per la fornitura di energia che sia al di sotto del prezzo di costo.

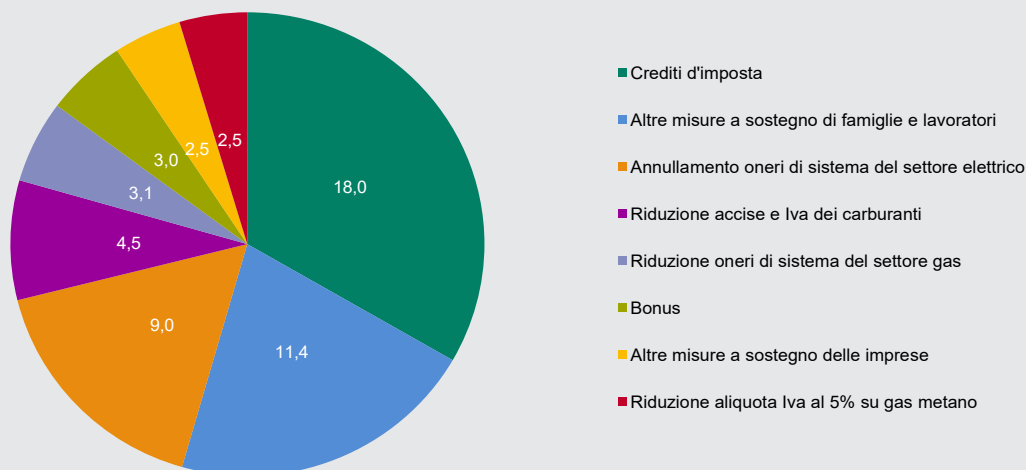
### Misure adottate nei maggiori Paesi europei nel 2022

In aggiunta alle iniziative comunitarie, tra settembre 2021 e novembre 2022 i singoli Paesi membri della Ue hanno complessivamente stanziato a livello nazionale, per famiglie e imprese, 600,4 miliardi, di cui 264 miliardi da parte della sola Germania, che ha maggiori margini di manovra, grazie a un rapporto debito pubblico/Pil inferiore a quello di molti altri Paesi. Qui di seguito si dà conto delle misure intraprese dalle principali economie Ue, con una specifica attenzione rivolta a quelle a favore delle imprese (Sgaravatti et al., 2022).

#### Italia

In Italia, il budget destinato a far fronte alla crisi energetica nel 2022 è stato pari a 54,4 miliardi di euro, di cui 3,8 stanziati dalla legge di bilancio 2022, 1,7 dal DL Sostegni ter, 6,7 dal DL Energia, 2,8 dal DL Ucraina, 2,3 dal 38/22, 11,4 dal DL Aiuti, 11,5 dal DL Aiuti bis, e 14,1 dal DL Aiuti ter (cfr. Centro Studi Confindustria, 2022). La quota maggiore è stata destinata ai crediti d'imposta (18,4 miliardi), seguiti da altre misure a sostegno di famiglie e lavoratori (11,4 miliardi) e dall'annullamento degli oneri di sistema del settore elettrico (9 miliardi; Figura 1). All'inizio del 2022 il governo ha annunciato un incremento dell'imposizione fiscale per le imprese energetiche che hanno realizzato sovrapprofitti tra febbraio e dicembre 2022, in particolare per le imprese produttrici di energia solare, eolica, idroelettrica e geotermica. Le misure adottate sono finalizzate a recuperare i fondi per supportare il sistema produttivo con un credito fiscale per tutte le imprese energivore che abbiano registrato un incremento dei costi dell'energia del 30 per cento rispetto al 2019. Altre misure sono state l'introduzione del taglio delle accise sui carburanti, prima di 25 e poi di 30 centesimi al litro. Anche l'Iva sui carburanti è stata ridotta, dal 22 per cento al 5 per cento. Inoltre, a luglio 2022 è stata sospesa la possibilità, per i fornitori di energia elettrica e gas naturale, di modificare unilateralmente le condizioni generali contrattuali relativamente ai prezzi. A settembre 2022 il governo ha deciso l'introduzione di un ulteriore credito fiscale per le imprese, aumentandone lo sconto in percentuale e allargandolo a un numero maggiore di unità, includendo piccole imprese, bar e ristoranti: è garantito un credito d'imposta pari al 30 per cento della spesa per l'energia elettrica e al 40 per cento dell'acquisto di gas naturale. A novembre il nuovo governo ha ulteriormente esteso il credito d'imposta, permettendo anche il pagamento rateale delle imposte. Al contrasto della crisi energetica sono state dedicate anche alcune parti della legge di Bilancio 2023: il livello di imposizione fiscale per le imprese energetiche con sovrapprofitti è stata portata dal 25 al 35 per cento fino alla metà del 2023. Inoltre, circa 21 miliardi di euro della legge di bilancio 2023 verranno destinati alle famiglie e alle imprese che subiscono il rialzo dei prezzi dell'energia. Tra le altre misure si ricorda l'ulteriore contenimento del costo dei carburanti, abbassando l'accisa da 30,5 a 18,3 centesimi a dicembre, mentre l'Iva sul gas è rimasta ridotta al 5 per cento.

Figura 1 - Il piano d'aiuto italiano per settore d'investimento (valori percentuali)



Fonte: Elaborazioni Istat su provvedimenti legislativi

## Germania

La Germania ha adottato le politiche fiscali nazionali più incisive e consistenti per il contrasto alla crisi energetica. Dal settembre 2021 il governo ha ridotto progressivamente, e poi abolito a partire dal luglio del 2022, la EEG, una imposta sull'energia. Successivamente si è impegnato nel salvataggio di imprese energetiche in particolare difficoltà che rischiavano il fallimento a causa del taglio delle forniture energetiche russe. Ad aprile 2022 è stata posta sotto amministrazione fiduciaria Gazprom Germania, salvandola dal fallimento con un prestito di 9-10 miliardi di euro. Il 19 giugno è stato varato un nuovo programma che includeva le seguenti misure: un maggiore uso delle centrali elettriche a carbone in sostituzione di quelle a gas, l'introduzione di un nuovo sistema di aste che dovrebbe incoraggiare le imprese industriali a risparmiare gas, linee di credito per le imprese di stoccaggio del gas, e un rinnovato sostegno alle imprese esportatrici ed energivore che sono state particolarmente danneggiate dall'aumento dei prezzi delle materie prime energetiche. A giugno 2022 il governo tedesco ha provveduto, con una spesa di 17 miliardi di euro, al salvataggio di Uniper, una società di energia tedesca partecipata, attraverso Fortum, dal governo finlandese. A settembre 2022 è stato definito un piano da 68 miliardi di euro per sostenere le imprese di energia in pericolo di fallimento attraverso la banca statale per lo sviluppo economico KfW<sup>4</sup>. Il governo considera la possibilità di nazionalizzare non solo Uniper, ma anche altre imprese che importano gas o raffinano il petrolio proveniente dalla Russia. Tra queste figurano anche imprese di proprietà russa, come Rosneft, o imprese che importano principalmente petrolio russo, come Schwedt. Tutte ricadranno sotto il controllo di BNetzA, l'agenzia federale della rete elettrica, come già avvenuto per Gazprom Germania. Sempre a settembre è stato annunciato il più massiccio pacchetto europeo di contrasto alla crisi energetica, che ammonta a 200 miliardi di euro. Con questo si intende ridurre il prezzo medio del gas. Inoltre, nel pacchetto sono previsti i fondi per la completa nazionalizzazione di Uniper (30 miliardi di euro). A ottobre 2022 un gruppo di esperti nominato dal governo per ridurre i prezzi del gas ha presentato un piano di breve termine che, tra le altre misure, prevede, a partire da gennaio 2023, che le imprese industriali possano usufruire di un prezzo calmierato (0,07 euro per kWh) per quantità di gas pari al 70 per cento di quanto consumato nel 2021. Questo piano assorbirà circa 91 dei 200 miliardi di spesa annunciati a settembre. Circa 66 miliardi andranno ai consumatori e alle piccole e medie imprese, mentre i rimanenti 25 miliardi sono destinati a sostenere l'industria. Viene inoltre stabilito un tetto al prezzo del gas, che per le imprese industriali sarà pari a 40 centesimi al kWh e verrà applicato al 70 per cento del consumo dell'anno precedente.

4 KfW è il corrispettivo tedesco della Cassa depositi e prestiti italiana.

## Francia

A partire dal settembre 2021 il governo francese ha introdotto diverse forme di sussidi e riduzioni delle imposte sul gas e sui carburanti. In particolare, da febbraio 2022 a gennaio 2023 sono state ridotte le imposte sul consumo di elettricità: da 22,50 euro per MWh, a 1 euro per le famiglie e 50 centesimi per le imprese. Le nuove misure varate in occasione della guerra in Ucraina hanno portato il pacchetto di aiuti e sovvenzioni a 25-26 miliardi. Nel marzo 2022 il primo ministro Jean Castex ha annunciato che gli automobilisti avrebbero beneficiato di uno sconto di 18 centesimi per litro alla pompa e i camionisti avrebbero ricevuto un sussidio di 400 milioni di euro. Come in Germania, anche in Francia lo Stato è entrato all'interno del capitale delle imprese energetiche: a luglio 2022 il governo francese ha annunciato la completa nazionalizzazione di Electricité de France (EDF), acquistando il rimanente 16 per cento delle azioni della società, con un costo di 9,6 miliardi. Inoltre, sono stati stanziati 50 miliardi entro il 2030 per estendere la durata degli impianti nucleari esistenti e altri 50 miliardi per costruirne altri sei entro il 2035. Ad agosto 2022 il parlamento francese ha votato un altro pacchetto di sussidi, questa volta di 20 miliardi. A settembre il governo ha annunciato che lo scudo tariffario, già esteso fino a dicembre 2022 per il gas e fino al 1° febbraio 2023 per l'elettricità, sarà prorogato fino alla fine del 2023. Il pacchetto include, tra gli altri provvedimenti, un tetto del 15 per cento all'incremento dei prezzi di gas e elettricità. A ottobre 2022 è stato presentato un piano di riduzione del consumo di energia del 10 per cento in due anni, rispetto ai consumi del 2019. Il piano prevede di migliorare l'efficienza energetica nelle case private, nelle imprese, negli edifici pubblici e nel trasporto. Sempre a ottobre 2022 sono stati confermati gli sconti sui prezzi del carburante; la misura, che si estende a tutti i carburanti, prevede uno sconto di 30 centesimi per litro fino a metà novembre 2022 e di 10 centesimi per litro fino alla fine di dicembre 2022.

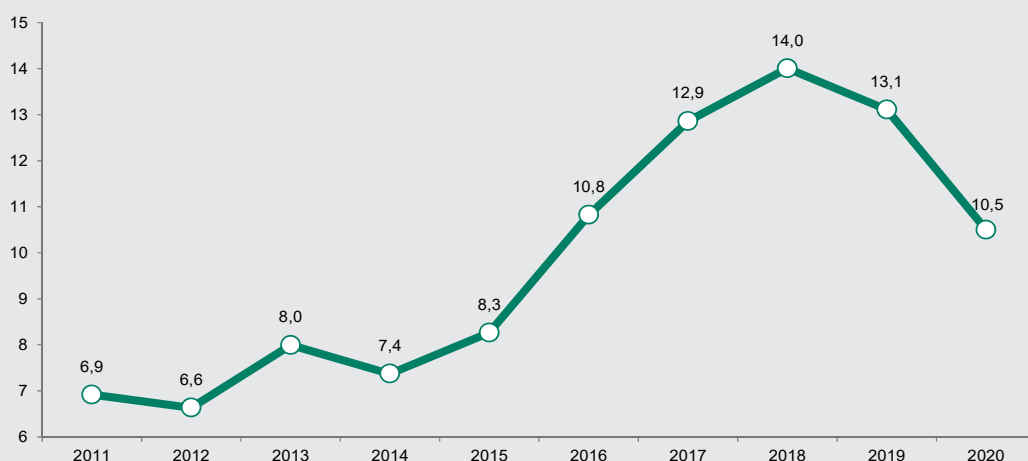
## Spagna

A marzo 2022 il governo spagnolo ha approvato misure per mitigare la crescita dei prezzi dell'energia, che includono 6 miliardi di aiuti diretti e sconti, combinati con 10 miliardi in crediti, a sostegno diretto di diversi comparti industriali, quali il trasporto, l'alimentare e i settori energivori. Il trasporto è stato il maggiore beneficiario del nuovo pacchetto, con uno sconto di 20 centesimi per litro di carburante e un aiuto diretto di 450 milioni di euro per le imprese di trasporto merci e passeggeri. Altri trasferimenti all'economia sono stati distribuiti come segue: 362 milioni di euro per agricoltura e allevamento, 68 milioni per la pesca, oltre 500 milioni in aiuti ai grandi consumatori di energia elettrica e 125 milioni per l'industria ad alta intensità di consumo di gas. Da aprile 2022 fino alla fine di giugno gli automobilisti sono stati rimborsati per quanto riguarda i consumi di gasolio e diesel di 20 centesimi al litro, dei quali 15 sono stati finanziati dal governo e 5 dalle compagnie petrolifere. La commissione europea ha permesso alla Spagna e al Portogallo di disaccoppiare il prezzo dell'elettricità e del gas, introducendo un tetto al prezzo del gas usato per far funzionare le centrali elettriche. Questa misura, di natura temporanea, è entrata in vigore a maggio 2022 ed è previsto rimanga in vigore per un anno, durante il quale il tetto al prezzo del gas sarà mantenuto a 50 euro al MWh. A giugno 2022 la Commissione europea ha approvato l'intervento, pari a 6,3 miliardi di euro, che il governo spagnolo ha pianificato per abbassare il livello dei prezzi all'ingrosso dell'elettricità. Sempre a giugno, inoltre, è stata ridotta l'Iva sull'elettricità dal 10 al 5 per cento e sono stati approvati incentivi per il trasporto pubblico. Il pacchetto delle misure complessive comprende uno stanziamento pari a oltre 9 miliardi, di cui 5,5 come spesa e 3,6 per la riduzione delle entrate dovuta al taglio delle imposte.

## IL PROFILO DELLE IMPRESE AD ELEVATA CRESCITA OCCUPAZIONALE<sup>1</sup>

Le “imprese ad elevata crescita” (“*High-Growth Enterprises*”, HGEs), si distinguono per elevate performance in termini occupazionali e di fatturato: secondo la definizione di Eurostat, sono identificate da un aumento medio annuo del numero di dipendenti e/o del fatturato superiore al 10 per cento su un periodo di tre anni consecutivi. L’universo di riferimento è costituito dall’insieme delle imprese con almeno 10 dipendenti, attive durante il triennio considerato<sup>2</sup>.

**Figura 1 - Tasso di incidenza delle imprese ad elevata crescita occupazionale per il totale delle attività economiche - Anni 2011-2020 (valori percentuali) (a)**



Fonte: elaborazioni su dati Istat, Registro delle imprese

(a) Rapporto percentuale tra il numero di imprese ad elevata crescita dell’anno t e il numero di imprese attive negli anni da t-3 a t e che presentano almeno 10 dipendenti nell’anno t-3

Nel 2019, alla vigilia dell’emergenza sanitaria, le HGEs erano pari a 21.080 unità, il 13,1 per cento dell’insieme delle imprese attive nei tre anni precedenti. Dal 2015 l’incidenza delle HGEs è cresciuta sensibilmente seguendo l’andamento del ciclo economico e passando dal 7,4 per cento del 2014 al 14,0 per cento del 2018, per poi scendere l’anno successivo (Figura 1). Nel 2020, l’emergenza sanitaria ha colpito profondamente il sistema produttivo e indotto una riduzione dell’incidenza delle HGEs di oltre 2 punti percentuali (al 10,5 per cento).

L’impatto in termini occupazionali delle imprese ad elevata crescita è ovviamente molto significativo: nel periodo 2016-2019, le oltre 21mila HGEs hanno aumentato il numero di dipendenti di oltre 600mila unità, il 60 per cento dell’incremento dell’occupazione calcolato sulle 78mila imprese con almeno 10 dipendenti che nello stesso periodo hanno aumentato il lavoro alle dipendenze. È importante ricordare che dalla definizione di HGEs sono escluse le imprese cresciute a seguito dell’acquisizione di altre unità o di parte delle loro attività: nel 2016-2019 si tratta di un segmento di 1.871 imprese in cui l’occupazione è aumentata – anche a seguito di tali eventi di trasformazione – di 216mila dipendenti<sup>3</sup>.

1 Riquadro redatto da Patrizia Cella e Matteo Lucchese.

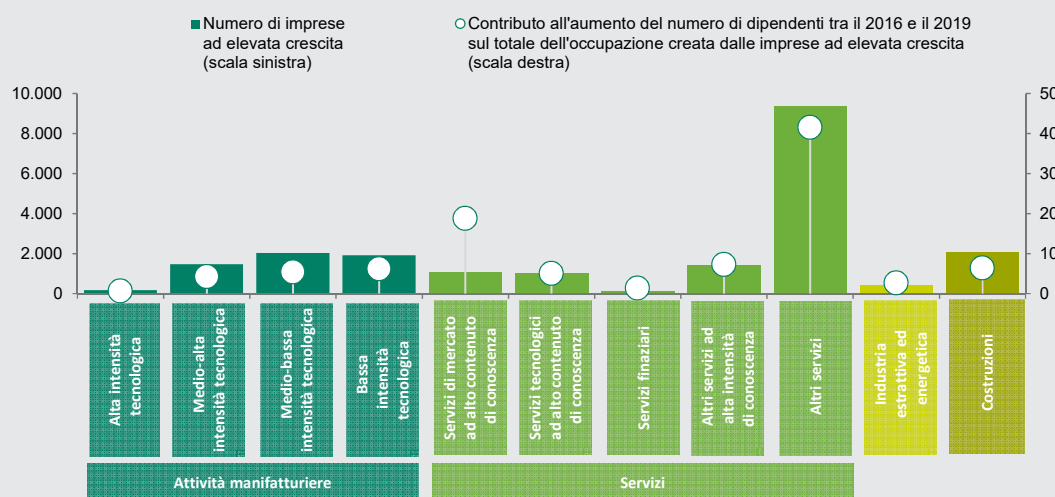
2 La soglia dei 10 dipendenti è adottata al fine di evitare distorsioni che enfatizzerebbero la dinamica delle imprese più piccole. Sono escluse dal calcolo delle imprese ad elevata crescita le unità nate a inizio periodo e quelle la cui crescita è legata ad eventi di trasformazione come acquisizioni e/o cessioni. La fonte di dati utilizzata è il Registro “Asia Imprese”, che fornisce annualmente informazioni sulla struttura della popolazione delle unità del sistema produttivo. Alcune differenze sussistono quindi tra i dati riportati in questo contributo e quelli pubblicati da Eurostat (*Business demography statistics*), nel quale che considera una diversa copertura in termini di attività economica.

3 L’aumento di occupazione delle imprese legato ad eventi di acquisizione ha riguardato soprattutto le attività di



Come sottolineato dall'Ocse e da Eurostat<sup>4</sup>, le imprese ad elevata crescita svolgono dunque un ruolo importante nella creazione di occupazione e sono per questo oggetto di specifica attenzione da parte dei *policy maker*. Le informazioni contenute nei Registri Statistici dell'Istat consentono di tracciarne le caratteristiche di base<sup>5</sup>.

**Figura 2 - Numero di imprese ad elevata crescita occupazionale per intensità tecnologica e contenuto di conoscenza dei settori e contributo all'aumento del numero di dipendenti sul totale – Anno 2019 (numero di imprese, scala sinistra e valori percentuali, scala destra)**



Fonte: Registro delle imprese. Il settore di appartenenza delle imprese è quello osservato nel 2016

Nel 2019, le HGEs fino a 5 anni di vita – spesso identificate come “gazzelle” – rappresentano più di un quarto del totale (26,2 per cento): essendo perlopiù di minori dimensioni sono responsabili di un aumento dell’occupazione tra il 2016 e il 2019 di “sole” 85mila unità. La maggior parte delle imprese si colloca invece tra i 6 e i 20 anni di vita (47,7 per cento). Il 60,3 per cento delle HGEs è compreso tra i 10 e i 19 dipendenti, mentre il 27,4 per cento è tra i 20 e i 49; le altre unità (oltre 2.300 medie e 274 grandi imprese) costituiscono meno del 15 per cento del totale ma sono responsabili di oltre metà dell’aumento dell’occupazione osservato in tali imprese<sup>6</sup>.

Dal punto di vista settoriale (Figura 2), la maggior parte delle imprese ad elevata crescita opera nei servizi più tradizionali, in particolare nel commercio, nelle attività immobiliari e nei servizi di trasporto, sebbene l’incidenza delle imprese sul totale di settore risulti più elevata nelle attività ad alto contenuto di conoscenza dei servizi privati<sup>7</sup>.

Infine, risiedono al Nord oltre il 55,1 per cento delle HGEs, contro il 20,2 per cento nel Centro e il 24,7 per cento nel Mezzogiorno; quest’ultima, tuttavia, risulta la ripartizione con il più alto tasso di incidenza delle imprese ad elevata crescita sul totale (15,1 per cento).

banche ed assicurazioni, il commercio (in particolare la grande distribuzione) la manifattura (in particolare i comparti legati alle attività biomediche e il settore automobilistico); i servizi alle imprese.

4 Si veda in particolare Oecd (2021).

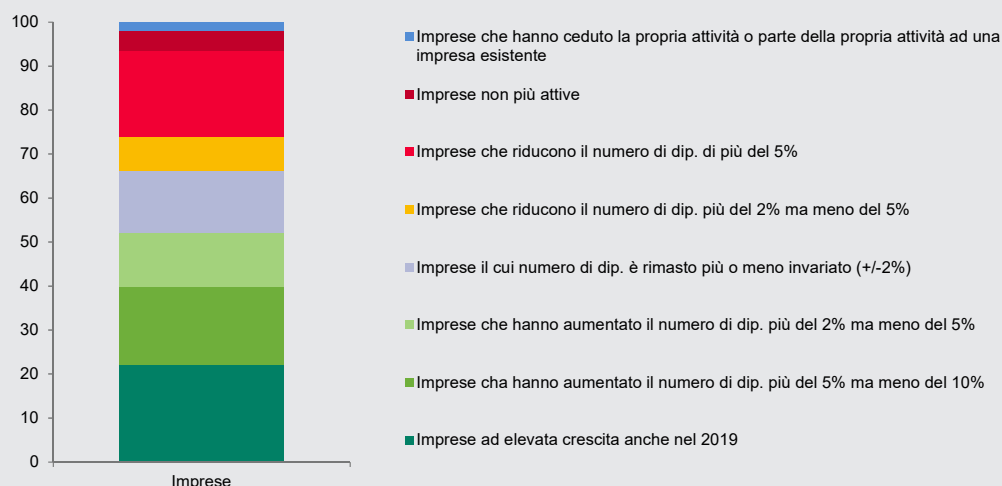
5 Tali caratteristiche appaiono piuttosto stabili negli anni.

6 Classe dimensionale ed età dell’impresa sono misurate nel 2016.

7 La distribuzione settoriale delle HGEs di medio-grande dimensione (oltre i 50 dipendenti) è più concentrata nei servizi di mercato ad alto contenuto di conoscenza (e, in generale, nei settori a più alta intensità tecnologica e a più alto contenuto di conoscenza). Le imprese in Figura 2 sono classificate rispetto all’intensità tecnologica e al contenuto di conoscenza dei rispettivi settori di appartenenza, sulla base della tassonomia utilizzata da Eurostat.



**Figura 3 - Andamento dell'occupazione alle dipendenze nelle imprese ad elevata crescita. Anno 2019 (valori percentuali sul totale delle imprese ad elevata crescita nel 2016)**



Fonte: Registro delle imprese.

La Figura 3 offre un'indicazione della "tenuta" occupazionale delle imprese ad elevata crescita<sup>8</sup>.

Tra le HGEs del 2016 (cioè le unità che hanno mostrato un aumento medio annuo in termini di dipendenti superiore al 10 per cento tra il 2013 e il 2016), oltre un quinto ha continuato a crescere a ritmi sostenuti, tali da farne una impresa ad elevata crescita anche nel 2019, e circa il 18 per cento ha mostrato un aumento significativo dell'occupazione alle dipendenze, compreso tra il 5 e il 10 per cento medio annuo; nel complesso, più del 50 per cento delle unità ha aumentato il numero di dipendenti di almeno il 2 per cento.

Quasi un terzo delle imprese ha invece ridotto i livelli occupazionali di oltre il 2 per cento: un quinto ha mostrato un forte ridimensionamento (19,7 per cento) – una contrazione del numero di dipendenti superiore al 5 per cento – mentre il 4,6 per cento delle unità è addirittura uscita dal mercato. Una quota minoritaria di imprese, pari all'1,3 per cento, è stata infine oggetto di acquisizione. Nel complesso, al lordo delle uscite dal mercato e degli eventi di trasformazione, il saldo finale delle imprese identificate ad elevata crescita nel 2016 continua a registrare, tra il 2016 e il 2019, un aumento del numero di dipendenti pari a 150mila unità.

L'eterogeneità settoriale che caratterizza le HGEs suggerisce, del resto, sentieri di sviluppo differenziati tra le imprese (Ocse, 2021). Un'analisi esplorativa delle caratteristiche e delle strategie delle unità ad elevata crescita in termini di dipendenti, osservate sulla base delle informazioni tratte dal Censimento delle imprese 2018, evidenzia come la probabilità di essere un'impresa a elevata crescita si associ a una maggiore propensione alla trasformazione tecnologica – in particolare un elevato grado di utilizzo delle tecnologie digitali<sup>9</sup>; un'associazione positiva emerge anche rispetto al livello di connessione dell'impresa col sistema produttivo, ovvero alla capacità di operare all'interno di un contesto di relazioni produttive dense e strutturate.

8 Un'analisi simile, basata sulla dinamica delle HGEs in quattro paesi Ocse – tra cui l'Italia, è proposta nel rapporto già citato (Ocse, 2021).

9 Attraverso un modello Probit si è stimato il contributo alla probabilità di essere una HGE nel 2018 fornito da due indicatori compositi, calcolati sulla base delle informazioni tratte dal Censimento delle imprese 2018 (si veda Istat, 2021a), relativi alla "dimensione relazionale" – sintesi di indicatori finalizzati a valutare la misura in cui l'impresa sia inclusa in una rete o comunque connessa al resto del sistema produttivo – e al grado di "tecnologia e digitalizzazione" delle imprese – sintesi di indicatori relativi alla presenza di investimenti in ricerca e sviluppo e digitalizzazione, spesa per software e informatica. Il modello considera l'insieme delle imprese al di sopra dei 20 dipendenti nel 2018 e include effetti fissi a livello di provincia e di divisione di attività economica, classe dimensionale e classe di età dell'impresa.

