



L'IMPATTO DEL COVID-19 SUI FALLIMENTI E LE USCITE DAL MERCATO DELLE IMPRESE ITALIANE

TOMMASO ORLANDO E GIACOMO RODANO¹

La pandemia da Covid-19 ha avuto un impatto significativo sull'economia italiana, con un calo del PIL dell'8,9 per cento nel 2020. Tuttavia, rispetto al 2019, nel 2020 si sono verificati meno fallimenti e, più in generale, meno uscite dal mercato, una tendenza confermata anche nel 2021. In aggiunta alla sospensione delle istanze di fallimento, tale riduzione è riconducibile a un ampio insieme di misure di sostegno alle imprese adottate dal governo. Il ricorso alle diverse misure di supporto è stato più intenso nei settori produttivi maggiormente colpiti dallo shock economico conseguente al Covid. Coerentemente, le variazioni di fallimenti e uscite dal mercato nei diversi settori produttivi non appaiono significativamente correlate con l'intensità dello shock economico.

L'epidemia di Covid-19 ha avuto un impatto notevole sull'economia italiana, causando nel 2020 una riduzione del PIL dell'8,9 per cento. All'apice della crisi, era diffuso il timore che, come in passato², lo shock potesse generare numerose crisi di impresa e un conseguente repentino aumento di fallimenti e uscite dal mercato, con ricadute negative sul sistema produttivo sia dirette, ad esempio per il venire meno di nodi importanti nelle filiere, sia indirette, ad esempio per fenomeni di congestione dei tribunali. Tale preoccupazione, largamente condivisa anche a livello europeo³, ha costituito uno dei motivi alla base dell'introduzione di misure eccezionali di supporto, che hanno permesso a molte imprese di coprire almeno parzialmente i propri fabbisogni di liquidità ed eventuali deficit patrimoniali⁴.

¹ Banca d'Italia, Servizio Struttura economica, Divisione Economia e diritto. Le opinioni espresse in questa nota appartengono unicamente agli autori e non riflettono necessariamente quelle della Banca d'Italia. Gli autori desiderano ringraziare Fabrizio Balassone, Andrea Brandolini e Silvia Giacomelli per i loro suggerimenti e Ivan Triglia per il supporto sui dati.

² Cfr. S. Giacomelli, S. Mocetti, G. Rodano, *Fallimenti d'impresa in epoca Covid*, Banca d'Italia, Note Covid-19, gennaio 2021.

³ Cfr., ad esempio, ESRB, *Prevention and management of a large number of corporate insolvencies*, aprile 2021.

⁴ Cfr. A. De Socio, S. Narizzano, T. Orlando, F. Parlapiano, G. Rodano, E. Sette, G. Viggiano, *Gli effetti della pandemia sul fabbisogno di liquidità, sul bilancio e sulla rischiosità delle imprese*, Banca d'Italia, Note Covid-19, novembre 2020; il riquadro *Gli effetti della pandemia sui bilanci e sulla rischiosità delle imprese nei diversi settori di attività economica*,

Questa nota quantifica l'andamento dei fallimenti e, più in generale, delle uscite dal mercato delle imprese italiane dall'inizio della pandemia, valutando anche il ruolo di alcune delle misure di sostegno introdotte dal governo da marzo 2020. Poiché i più recenti dati contabili disponibili si riferiscono ancora all'esercizio 2019, le analisi finora condotte si sono basate su un confronto tra le previsioni di evoluzione delle grandezze di bilancio in presenza di tali shock e una loro stima nello scenario controfattuale di assenza della pandemia con riferimento alle sole società di capitale⁵. In questa nota si utilizzano, invece, le osservazioni registrate da InfoCamere sugli effettivi fallimenti e le uscite dal mercato di tutte le società di capitali e di persone (escluse le ditte individuali) fino al terzo trimestre del 2021, insieme alle informazioni sulle istanze di fallimento fornite in forma aggregata dal Ministero della Giustizia.

Il risultato principale dell'analisi è che il numero dei fallimenti e quello delle uscite dal mercato sono stati nel 2020 inferiori a quelli del 2019, rispettivamente del 33 e 27 per cento. Tali diminuzioni risultano particolarmente marcate tra marzo e giugno, quando era in vigore una moratoria sulle istanze di fallimento. Tuttavia, a testimonianza di un notevole impatto complessivo degli interventi pubblici a contrasto degli effetti della pandemia, anche nel 2021 il livello dei fallimenti si è sinora mantenuto al di sotto di quello del 2019.

Sebbene parte del calo nel numero dei fallimenti nel primo periodo della pandemia possa essere attribuita alla moratoria sulle istanze di fallimento, è difficile sostenere che tale moratoria sia alla base del livello basso di fallimenti che persiste fino ad ora. Questa situazione può ragionevolmente essere attribuita in larga parte alle misure di supporto per le imprese introdotte dal governo fin dall'inizio della pandemia, quali, ad esempio, la moratoria sul rimborso dei prestiti, le garanzie pubbliche su nuovi prestiti e i contributi a fondo perduto.

Il ruolo di tali misure è stato proporzionalmente più marcato nei settori maggiormente colpiti dallo shock economico. Nonostante che la crisi abbia colpito imprese, aree geografiche e, in particolare, settori con intensità eterogenea, le imprese fallite e uscite dal mercato nel primo anno della pandemia non appaiono strutturalmente diverse da quelle fallite e uscite nel periodo precedente. Né si rileva alcuna correlazione tra l'intensità dello shock economico e la variazione dei livelli di fallimenti e delle uscite dal mercato tra il 2019 e il 2020.

Ciò suggerisce che le risorse stanziare per il supporto alle imprese siano state utilizzate nei settori produttivi che ne avevano maggiormente bisogno, contribuendo a una valutazione positiva dell'efficacia delle misure nel contenere le crisi di impresa⁶.

1. Dati

Le analisi presentate in questa nota si basano prevalentemente sulle informazioni relative ai fallimenti e agli eventi di uscita delle imprese dal mercato riportate nel Registro delle imprese, contenute nella base dati InfoCamere, gestita dalle Camere di Commercio⁷. I fallimenti sono registrati alla data della

Rapporto sulla stabilità finanziaria, 1, aprile 2021; T. Orlando e G. Rodano *Firm undercapitalization in Italy: business crisis and survival before and after COVID-19*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza n. 590, dicembre 2020.

⁵ De Socio *et al.*, 2020, *op. cit.*

⁶ Il fatto che i livelli di fallimenti e uscite dal mercato siano rimasti al di sotto di quelli del 2019 anche a distanza dal termine della moratoria sulle istanze di fallimento potrebbe indicare che le misure di supporto stiano più che compensando lo shock seguito alla pandemia. La valutazione di questo eventuale eccesso di compensazione, che richiede di analizzare la relazione tra ricorso alle misure e caratteristiche delle singole imprese, sarà oggetto di approfondimenti futuri.

⁷ La base di dati InfoCamere riporta due tipologie di informazioni relative alla fine della vita dell'impresa. Da un lato vi è la segnalazione di cessazione dell'esistenza giuridica, corrispondente alla cancellazione dal Registro delle imprese.

dichiarazione di fallimento da parte del tribunale. Le istanze di fallimento, che precedono l'effettivo avvio della procedura fallimentare, non sono riportate nel Registro delle imprese: per questi eventi si utilizzano informazioni fornite in forma aggregata dal Ministero della Giustizia. La dimensione delle imprese è ricavata associando ai dati di InfoCamere l'informazione sul numero degli addetti, a livello di singola impresa, di fonte Inps.

L'entità dell'impatto della pandemia è misurato con i dati sulla fatturazione elettronica dell'Agenzia delle Entrate sulle variazioni di fatturato a livello settoriale tra il 2019 e il 2020. Si utilizzano, inoltre, informazioni sull'effettivo ricorso ad alcune misure di sostegno da parte delle imprese per il periodo da marzo a dicembre del 2020. In particolare, i dati sul ricorso alla moratoria sul rimborso dei prestiti sono tratti dalla rilevazione AnaCredit, mentre i dati sui prestiti con garanzia statale provengono dal Mediocredito Centrale e dalla SACE⁸. I dati sui contributi a fondo perduto provengono dalla *Tesoreria telematica* presso il Servizio Tesoreria dello Stato⁹.

2. L'andamento aggregato dei fallimenti e delle uscite dal mercato

Nonostante il notevole calo del PIL, nel 2020 il numero di imprese fallite risulta significativamente inferiore agli anni precedenti (Figura 1, pannelli superiori): nel 2020 hanno avviato una procedura concorsuale liquidatoria poco meno di 7.400 imprese, a fronte di quasi 11.000 nel 2019 (un calo di circa un terzo). In aggiunta alle dichiarazioni di fallimento, il grafico a sinistra mostra anche l'andamento delle istanze di fallimento¹⁰, che nel 2020 sono diminuite di circa un quarto rispetto al 2019. Le imprese uscite dal mercato nel 2020 sono diminuite rispetto al 2019 di circa il 27 per cento, da 70.000 a 50.000¹¹.

Analizzando la dinamica mensile di fallimenti dichiarati, istanze di fallimento e uscite dal mercato avvenuti dal primo trimestre del 2020 (Figura 1, pannelli inferiori), si nota come gran parte del calo sia concentrato nel secondo trimestre dell'anno, corrispondente ai primi mesi di pandemia. In tale periodo era stata varata una moratoria sulle istanze di fallimento, rimasta in vigore sino alla fine di giugno 2020, che spiega in parte la significativa riduzione delle istanze di fallimento e dei fallimenti

Dall'altro lato vengono registrati gli atti formali che indicano l'abbandono definitivo dell'attività economica. Questi ultimi comprendono le dichiarazioni di fallimento, nonché tutti gli atti che segnalano l'avvio della liquidazione volontaria o dello scioglimento della società (i quali, insieme ai predetti fallimenti, costituiscono la categoria "uscita dal mercato" ai fini di questa nota). Poiché questa analisi si concentra su casi di sostanziale interruzione dell'operatività delle imprese, non sono stati considerati gli andamenti delle cessazioni giuridiche. L'utilizzo della cessazione giuridica per il monitoraggio congiunturale della sopravvivenza delle imprese soffre del fatto che essa viene registrata con significativo ritardo rispetto all'effettiva conclusione dell'attività economica, che è il fenomeno la cui risposta agli shock aggregati si intende valutare. Qualora per un'impresa siano presenti più eventi di questo tipo, si considera come momento di uscita dal mercato la data del primo di essi in ordine cronologico.

⁸ Anche De Socio *et al.*, 2020, *op. cit.*, utilizzano i dati di AnaCredit per valutare il potenziale impatto della moratoria sulla liquidità delle imprese. Sui prestiti garantiti si veda S. De Mitri, A. De Socio, V. Nigro, S. and Pastorelli, *Financial support measures and credit to firms during the pandemic*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza n. 665, dicembre 2021.

⁹ P. Venditti e I. Salvati, *L'emergenza sanitaria: il sostegno a lavoratori, famiglie e imprese erogato attraverso la Tesoreria dello Stato*, Banca d'Italia, Note Covid-19, febbraio 2021.

¹⁰ Tipicamente, circa un terzo delle istanze di fallimento conduce a una dichiarazione di fallimento da parte del tribunale.

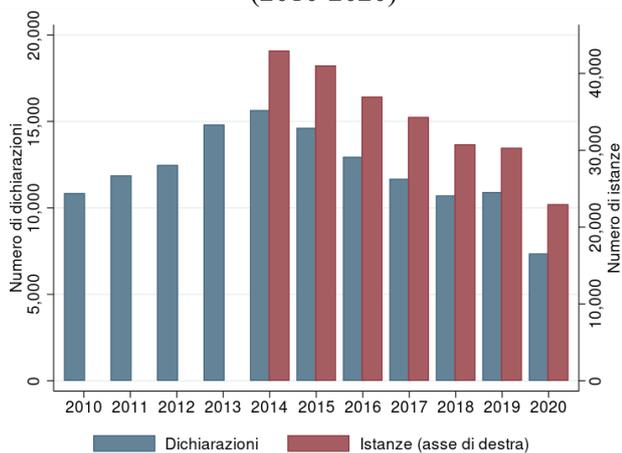
¹¹ Una dinamica simile si osserva considerando le sole società di capitali: in questa categoria, i fallimenti si sono ridotti da circa 8.800 a circa 6.000, le uscite da circa 40.000 a circa 30.000.

dichiarati in quel periodo¹². Il calo risulta comunque ugualmente considerevole per le uscite dal mercato, che avvengono anche con modalità non interessate da tale provvedimento.

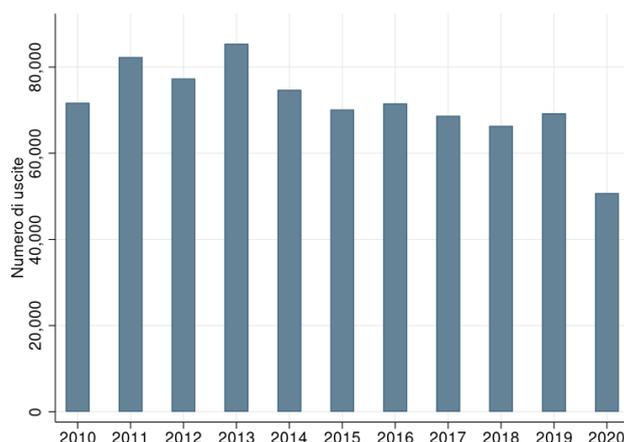
Nei mesi successivi al primo *lockdown*, il numero di fallimenti e uscite, pur in significativo aumento, si è mantenuto in generale al di sotto dei livelli del 2019. È possibile che il blocco delle istanze di fallimento fino a giugno 2020 possa aver contribuito al calo dei fallimenti anche negli ultimi due trimestri del 2020: l'istanza, quando dà luogo a una dichiarazione di fallimento, tipicamente la precede di circa quattro mesi. Tuttavia, è improbabile che tale effetto si protragga più a lungo. Da un lato, nel terzo trimestre del 2020 si nota già un parziale "rimbalzo" delle istanze di fallimento, che crescono rispetto allo stesso trimestre del 2019, tornando però nell'ultimo trimestre del 2020 a un livello inferiore a quello riferito al 2019. Dall'altro, data la durata limitata delle istanze di fallimento, è difficile che la loro sospensione sia una determinante significativa del minore numero di fallimenti dichiarati nel 2021 rispetto al 2019. In base ai dati disponibili, nei primi tre trimestri del 2021 i fallimenti dichiarati sono circa l'85 per cento di quelli osservati nei corrispondenti trimestri del 2019, le istanze di fallimento sono pari all'80 per cento e le uscite dal mercato al 75 per cento.

Figura 1 – Andamento dei fallimenti e delle uscite dal mercato

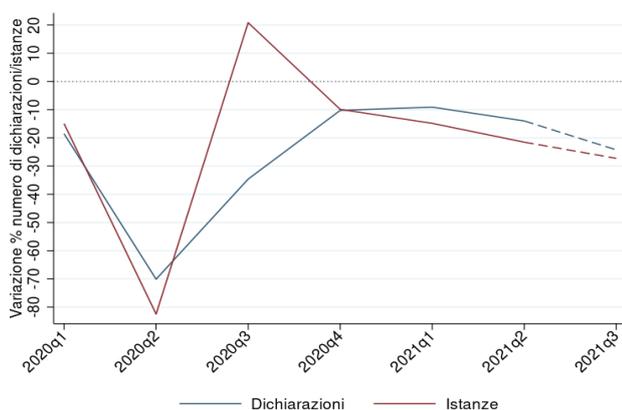
Dichiarazioni e istanze di fallimento, totale per anno (2010-2020)



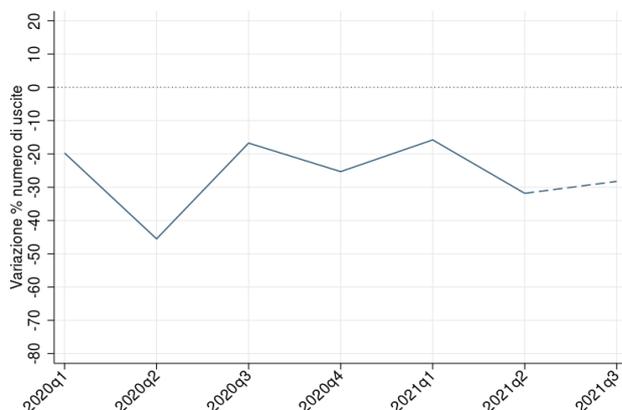
Uscite, totale per anno (2010-2020)



Dichiarazioni e istanze di fallimento, variazioni trimestrali rispetto al 2019 (2020-2021Q3)



Uscite, variazioni trimestrali rispetto al 2019 (2020-2021Q3)



Note – Elaborazioni su dati InfoCamere e Ministero della Giustizia. Nei pannelli inferiori, il tasso di crescita è calcolato, per ciascun trimestre, in rapporto al trimestre corrispondente nel 2019. Le linee tratteggiate segnalano che i dati riferiti al 2021Q3 potrebbero subire aggiornamenti e correzioni.

¹² Il rallentamento dell'attività dei tribunali nel primo periodo della pandemia potrebbe aver contribuito al calo dei fallimenti dichiarati, rallentando la conversione delle istanze già depositate.

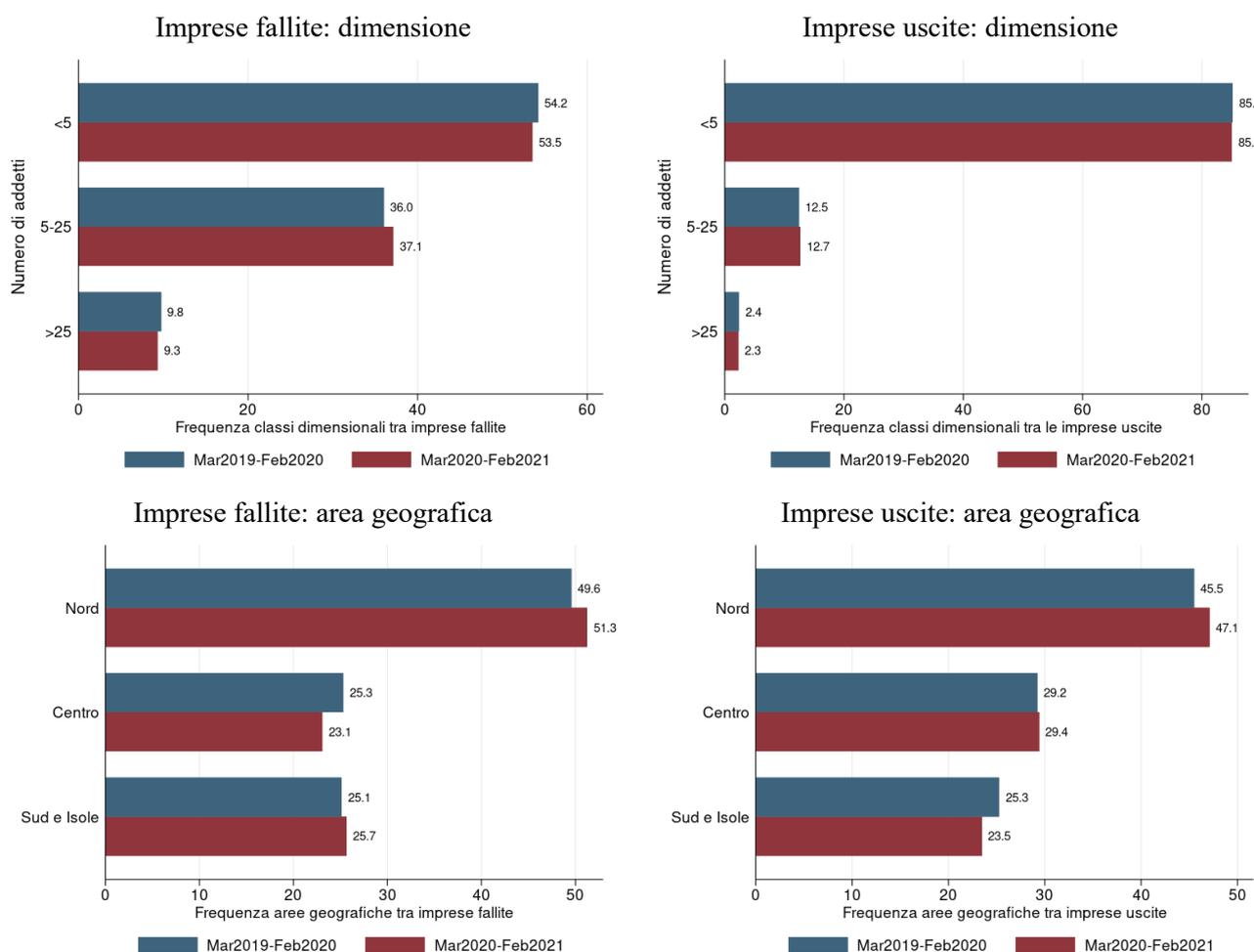
Le analisi condotte su precedenti episodi di ciclo economico negativo¹³ hanno stimato l'elasticità istantanea (nello stesso anno) e posticipata (negli anni successivi) del numero dei fallimenti alle variazioni del PIL. Ciò ha consentito di elaborare alcuni scenari di evoluzione dei fallimenti a breve termine, secondo i quali, in assenza dell'intervento del governo, il numero di fallimenti nel 2020 avrebbe potuto superare le 12.000 unità, quasi 4.800 in più rispetto a quelli effettivamente osservati.

Queste evidenze suggeriscono un impatto significativo delle misure pubbliche di supporto economico alle imprese durante la pandemia. Per approfondire ulteriormente il ruolo delle misure di sostegno, nel prossimo paragrafo si utilizzano informazioni a livello di impresa per analizzare: (i) se lo shock economico dovuto al Covid ha cambiato la composizione delle imprese fallite e uscite dal mercato rispetto al periodo precedente la pandemia; (ii) come il ricorso alle misure di supporto è associato alle variazioni di fallimenti e uscite dal mercato.

3. Quali imprese sono fallite o uscite dal mercato?

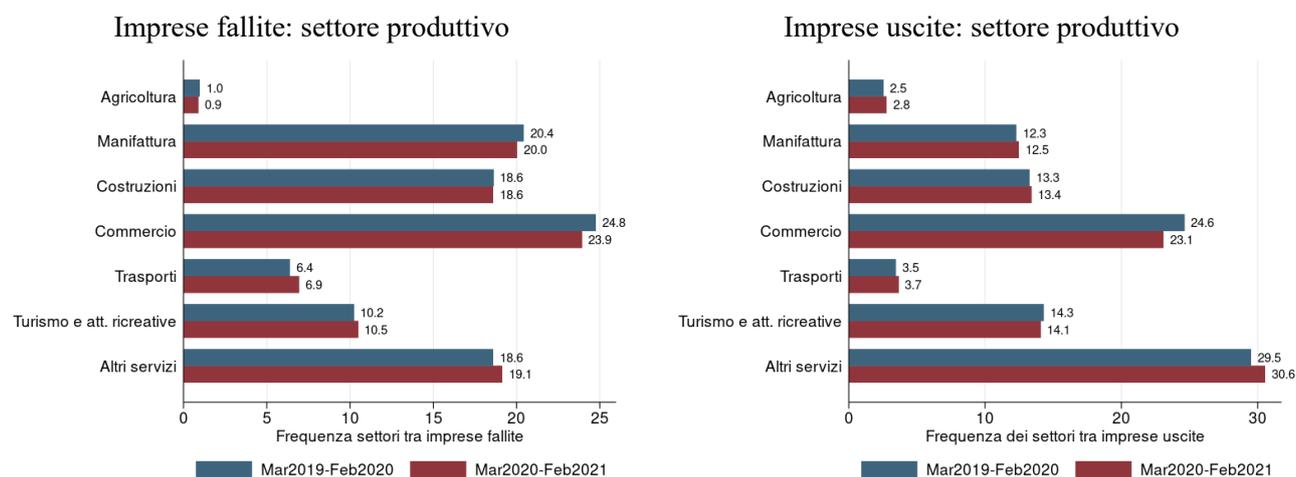
In ciascun pannello della Figura 2 è riportata la distribuzione per classe dimensionale¹⁴, area geografica e settore produttivo delle imprese fallite e uscite nel primo anno di pandemia (marzo 2020 – febbraio 2021) e, per confronto, nei 12 mesi precedenti (marzo 2019 – febbraio 2020).

Figura 2 – Distribuzione delle imprese fallite e uscite



¹³ Cfr. Giacomelli et al., 2021, *op. cit.*

¹⁴ La definizione delle classi dimensionali si basa unicamente sulla consistenza della forza lavoro, in quanto i dati di bilancio sono disponibili solamente per le società di capitali.



Note – Elaborazioni su dati InfoCamere e Inps.

Non risultano variazioni di rilievo in termini di composizione dimensionale¹⁵. Per quanto riguarda la collocazione geografica, si registrano solo contenuti aumenti del peso delle imprese del Nord sul totale dei fallimenti e delle uscite. Tra i fallimenti è lievemente diminuita la quota di imprese con sede in regioni del Centro; tra le uscite è diminuita la frequenza di imprese situate nel Mezzogiorno.

Anche le differenze nella distribuzione tra i settori di attività produttiva appaiono di entità contenuta. Ad esempio, si rileva una diminuzione della quota di fallimenti e uscite del comparto del commercio, a fronte di un aumento negli altri settori di servizi. Non si osservano, tuttavia, variazioni di rilievo nel peso dei settori associati al turismo e alle attività ricreative, tra i più colpiti dalla crisi pandemica.

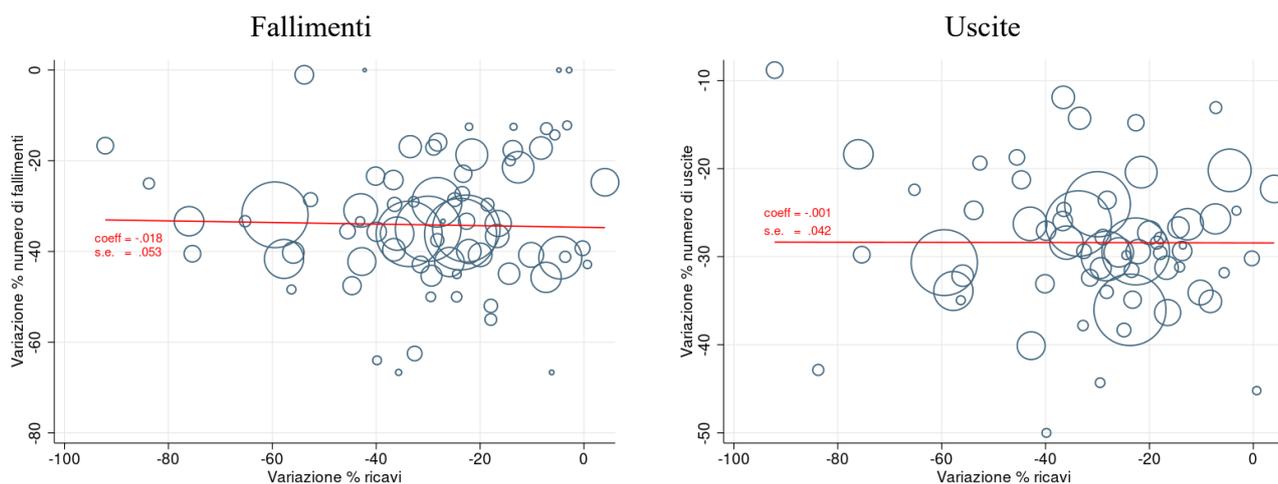
Per approfondire questo aspetto, si analizza, a un livello più disaggregato di settore di attività, la correlazione tra intensità dello shock da Covid-19 (misurata dalla variazione media del fatturato nel periodo marzo-maggio 2020 rispetto allo stesso periodo del 2019¹⁶) e variazione del numero di fallimenti e uscite. Data l'entità della crisi, in assenza dell'intervento del governo la quota di imprese fallite o uscite dal mercato sarebbe dovuta aumentare nella maggior parte dei settori produttivi, in particolare in quelli maggiormente colpiti dallo shock, ma, come si è visto, il loro numero è invece diminuito.

Se l'intervento del governo fosse stato distribuito uniformemente tra i diversi settori produttivi, i fallimenti e le uscite dal mercato sarebbero dovuti diminuire *di meno* nei settori maggiormente colpiti. Invece, come mostrato nella Figura 3, la correlazione a livello di settore produttivo tra la riduzione nella quota dei fallimenti e delle uscite e l'intensità dello shock Covid è pressoché nulla. Vista la diversa intensità dello shock, è plausibile ritenere che ciò sia la conseguenza non solo dell'impatto positivo delle misure di sostegno, ma anche del fatto che il loro effetto è stato proporzionale all'intensità dello shock stesso.

¹⁵ Le imprese soggette al fallimento devono superare soglie minime in termini di fatturato, attivo e indebitamento. Questo può spiegare la differenza nella distribuzione dimensionale tra imprese uscite e fallite.

¹⁶ Risultati qualitativamente simili si ottengono utilizzando come misura dell'intensità dello shock (i) la variazione totale dei ricavi nel 2020 rispetto al 2019 e (ii) la variazione del valore aggiunto rilevata nei Conti nazionali a livello di macro-settore.

Figure 3 – Variazioni di fallimenti e uscite dal mercato e intensità dello shock Covid-19

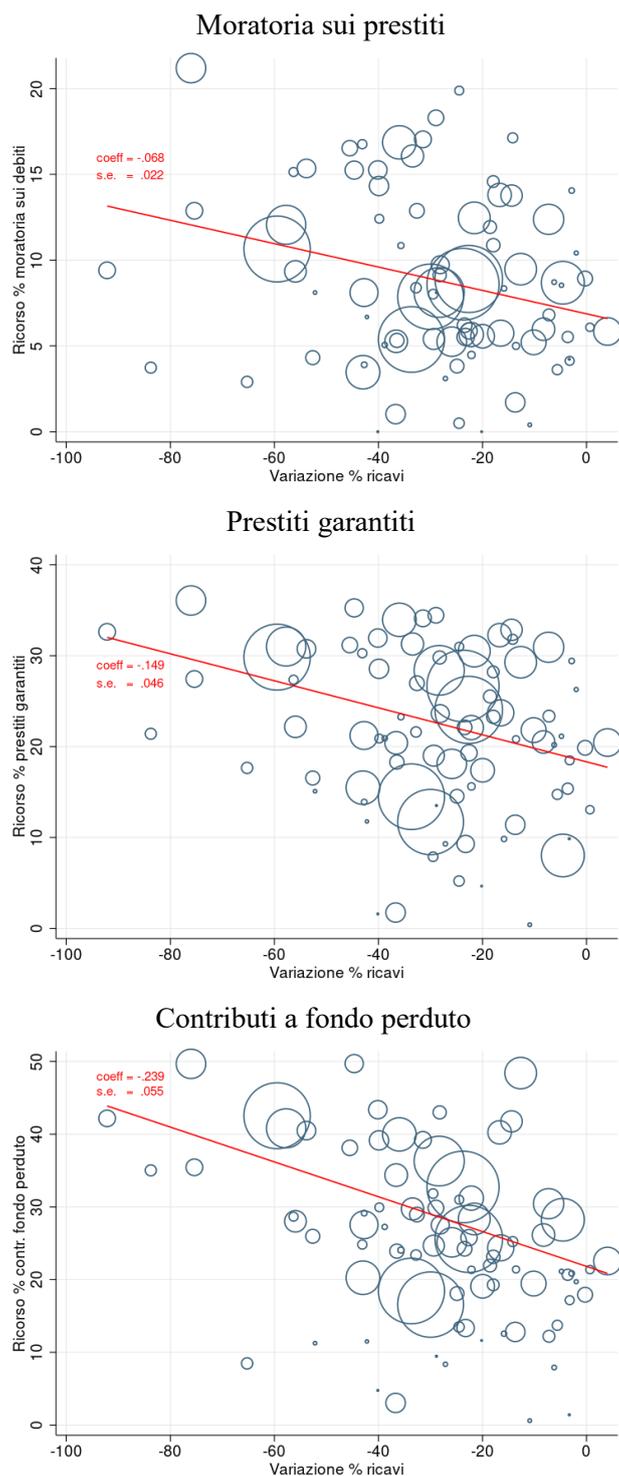


Note – Elaborazioni su dati InfoCamere e Agenzia delle Entrate. I settori di attività economica sono identificati in base alla classificazione Ateco a 2 cifre. Le figure mostrano la correlazione tra tasso di crescita dei ricavi nel periodo marzo – maggio 2020, rispetto ai corrispondenti mesi del 2019, e tasso di crescita di fallimenti/uscite nel periodo marzo 2020 – febbraio 2021, rispetto al periodo marzo 2019 – febbraio 2020. Le linee rosse rappresentano un modello lineare della relazione tra le due variabili, pesato per il numero di imprese registrate da InfoCamere come operanti nel 2019 in ogni settore. Si riporta la stima del coefficiente di interesse e la sua deviazione standard. La dimensione dei *marker* riflette il numero di imprese in ciascun settore.

In effetti, la Figura 4 illustra come l'effettivo ricorso (*take-up*) ad alcune delle principali misure di supporto¹⁷ sia significativamente correlato con l'intensità della riduzione dei fatturati nel primo trimestre di pandemia. Questo è comune a tutte le tre misure qui considerate, scelte per la rilevanza e la disponibilità dei dati necessari: la moratoria sui prestiti, che ha consentito alle PMI di rinviare le scadenze per il pagamento di montante e interessi su diversi tipi di contratti di debito; la garanzia statale, completa o parziale a seconda dell'ammontare, sui prestiti; i contributi a fondo perduto, erogati a imprese che avevano riportato un calo dei ricavi maggiore di un terzo. La correlazione tra il *take-up* e l'intensità dello shock può essere interpretata come un'allocatione delle misure di supporto relativamente più efficiente, in quanto l'intervento è stato più forte dove i bisogni in seguito alla pandemia erano maggiori.

¹⁷ Per ciascun settore il *take-up* è approssimato dal rapporto tra il numero di beneficiari (su un orizzonte temporale che varia a seconda della disponibilità dei dati per ciascuna misura) e il numero totale di imprese censite da InfoCamere nel 2019. Un calcolo del valore più appropriato per il denominatore, cioè il numero di potenziali beneficiari, è complicato sia dalla mancanza di informazioni per alcune categorie di imprese (ad es. i dati di bilancio per le società di persone) sia dal variare dei criteri di eleggibilità nei periodi considerati. Ad esempio, una stima più precisa dei potenziali destinatari dei contributi a fondo perduto richiederebbe la conoscenza delle variazioni di fatturato a livello di singola impresa.

Figure 4 – Intensità dello shock Covid-19 e take-up delle misure di sostegno



Note – Elaborazioni su dati InfoCamere, Agenzia delle Entrate, Anacredit, Mediocredito Centrale, SACE e Servizio Tesoreria dello Stato. I settori di attività economica sono identificati in base alla classificazione Ateco a 2 cifre. Le figure mostrano la correlazione tra tasso di crescita dei ricavi nel periodo marzo – maggio 2020, rispetto ai corrispondenti mesi del 2019, e take-up delle misure di sostegno, definito come rapporto tra il numero di imprese beneficiarie e il numero di imprese registrate da InfoCamere come operanti nel 2019 in ogni settore. Le linee rosse rappresentano un modello lineare della relazione tra le due variabili, pesato per il numero di imprese di ogni settore, come sopra definito. Si riporta la stima del coefficiente di interesse e la sua deviazione standard. La dimensione dei *marker* riflette il numero di imprese in ciascun settore.