

# *Gli effetti del COVID-19 sulla redditività e sulla tesoreria delle PMI*

a cura di Nicolò Castello, MPHIM+ author

Partendo da una situazione economico-finanziaria e patrimoniale elaborata tenendo conto delle statistiche Cerved sui maggiori indici di bilancio delle imprese italiane, vengono simulati, attraverso l'utilizzo del Business Intelligence Software MPHIM+, gli effetti recessivi della pandemia sulla redditività e sulla tesoreria dell'impresa presa a modello per la conduzione degli stress test sulle aree marketing, risorse umane, approvvigionamenti e magazzino.

[www.mphimplus.com](http://www.mphimplus.com)

«La creatività nasce dalle difficoltà  
nello stesso modo che il giorno nasce dalla notte oscura.  
È dalla crisi che nasce l'inventiva, le scoperte e le grandi strategie»  
(cit. A. Einstein, 1955)

# Gli effetti del COVID-19 sulla redditività e sulla tesoreria delle PMI

Analisi di sensitività condotta su una micro impresa manifatturiera del settore agroalimentare

a cura di Nicolò Castello

Hanno collaborato alla ricerca Innocenzo Megali, Roberto Di Cristina, Francesco Giacalone, Giuseppina Spanò, Paolo Meloni, Maria Conti e Antonina Palazzolo.

15.05.2020

## INDICE

1. Obiettivo della ricerca
2. Il modello economico-finanziario e patrimoniale preso a base della ricerca
3. L'analisi predittiva della redditività e prognostica dei flussi di cassa in tempi di recessione da COVID-19
4. Analisi dei risultati della ricerca
5. Analisi delle assunzioni di base formalizzate nella presente ricerca
6. Esempio di cambiamento nel business model al tempo del COVID-19
7. Conclusioni

## 1. Obiettivo della ricerca

In seguito al fenomeno pandemico che ha travolto l'Italia e il mondo intero, ci si è trovati ad affrontare una crisi sanitaria, sociale ed economica senza precedenti.

La maggior parte della capacità produttiva nazionale è stata messa in lockdown dai DPCM 1 e 22 marzo, nonché dal Decreto del Ministero dello Sviluppo Economico 25 marzo 2020<sup>1</sup>, provvedimenti che hanno imposto uno stop graduale, momentaneo ma prolungato a cui si è associato un crollo della domanda di beni e servizi non solo sul mercato interno ma anche all'estero.

Una tempesta perfetta per gli imprenditori che dovranno mettere in campo tutte le energie possibili ed immaginabili per assicurare la sopravvivenza delle proprie attività economiche, meglio definita nel c.c. e nei principi contabili come continuità aziendale.

Essere consapevoli dell'impatto che il lockdown ha avuto sulle imprese italiane è diventato fondamentale e per questo motivo è stato sviluppato il presente lavoro di ricerca, tenendo conto delle statistiche di Cerved sui maggiori indici di bilancio delle PMI italiane<sup>2</sup> e replicando gli stessi nel bilancio di una micro impresa del settore agroalimentare al fine di simulare e stimare, attraverso l'utilizzo del Business Intelligence software MPHIM+, gli effetti recessivi della pandemia sulla redditività e sulla tesoreria dell'impresa presa a modello per la conduzione degli stress test che sono stati concentrati nelle aree marketing, risorse umane, approvvigionamenti e magazzino.

In questo documento sono inoltre contenute le linee guida per l'implementazione dell'attività predittiva del reddito e prognostica dei flussi di cassa che, ancorché divenuta obbligatoria per effetto dell'art. 375 del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (c.c.i.i.), risulta in questo momento quanto mai necessaria per i seguenti motivi:

- in seguito alla moratoria sui mutui e alla sospensione delle imposte previsti dalla decretazione emergenziale, la tesoreria delle imprese non può essere più abbandonata ad una gestione basata sul vissuto e gestita con un approccio spannometrico, in quanto l'imprenditore rischia di perdere l'orientamento in mezzo ad un marasma di impegni prorogati e di incassi in cerca di regolarizzazione;
- lo shock di domanda ed il perdurare degli effetti economici della pandemia avranno delle profonde ripercussioni sui ricavi e quindi sulla redditività dell'azienda che è necessario predire per valutare la resilienza dell'azienda in tempo di forte recessione, insieme agli effetti mitiganti degli ammortizzatori sociali o di altri strumenti di natura contrattuali in grado di contenere i costi del lavoro in caso di contrazione delle vendite;
- la stima del fabbisogno finanziario può avvenire solo dopo aver condotto un'analisi predittiva del reddito e prognostica dei flussi di cassa che permette di quantificare le risorse che è necessario immettere in azienda, a titolo di capitale proprio o mezzi di terzi, per evitare il prevedibile black-out finanziario, valutando a priori la sostenibilità dell'eventuale ulteriore indebitamente;

<sup>1</sup> A seguire il DPCM 10 aprile 2020 che, nella sostanza, ha prorogato le misure di sospensione delle attività produttive dal 14 aprile fino al 3 maggio 2020 e aggiornato la tabella delle attività consentite, riordinando così le misure di contenimento previste nei precedenti provvedimenti.

<sup>2</sup> Rapporto Cerved PMI 2019. Curato da Antonio Angelino, Fabrizio Balda, Daniele Emiliani, Guido Romano, Letizia Sampoli e Fabiano Schivardi.

- qualora l'impatto previsto della recessione sulla redditività e sulla tesoreria dell'impresa non può essere mitigato dalla moratoria sui mutui, dalla sospensione delle imposte, dagli ammortizzatori sociali, è necessario varare dei piani di risanamento più poderosi, procedendo alla ridefinizione del modello di business e dei rapporti con clienti, fornitori (rinegoziando i termini di pagamento), banche (contraendo un nuovo mutuo di liquidità) e dipendenti (si pensi ad esempio ai contratti di prossimità), con la consapevolezza che, una volta ottenuta la loro disponibilità, potrebbe non esserci una seconda possibilità poiché verrebbe messa in discussione la capacità dell'imprenditore e del management di rimettere l'azienda in pista.

## 2. Il modello economico-finanziario e patrimoniale preso a base della ricerca.

Il punto di partenza della ricerca è rappresentato da una situazione economico-finanziaria e patrimoniale al 31.12.2019 che è stata elaborato tenendo conto:

- A) delle performance economico-finanziarie e della struttura patrimoniale delle PMI Italiane al 31.12.2018 così come indicate nelle statistiche elaborate da Cerved<sup>3</sup> e rappresentate dai seguenti indici:

Flussi di cassa/attivo	7,00%
Indebitamento prev. o tributario/Attivo	3,10%
Debiti finanziari/capitale netto	55,50%
ROA	5,00%
Credito commerciale/fatturato	26,70%
Debito commerciale/fatturato	20,60%
Fornitori tempi medi concordati (gg)	59,3
Clienti tempi medi concordati (gg)	59,3
Utile ante oneri finanziari/Fatturato	5,10%
Oneri finanziari/debiti finanziari	3,50%
Oneri finanziari/Fatturato	0,80%

- B) del business model di un'azienda del settore manifatturiero dedita alla realizzazione di prodotti lattiero-caseario<sup>4</sup> (Ateco C - Attività manifatturiere, industrie alimentari cod. 10.51.20 produzione di formaggio e cagliata) la quale rientra nei parametri dimensionali delle Micro Imprese che rappresentano circa l'86% sul totale delle imprese nazionali<sup>5</sup>.

	Limiti dimensionali Micro Impresa <sup>6</sup>	Dimensioni azienda esempio
Dipendenti	10	11
Fatturato (voce A1)	Non superiore ad €. 2.000.000,00	1.925.847,50
Totale bilancio	Non superiore ad €. 2.000.000,00	€. 1.149.362,80

<sup>3</sup> Rapporto Cerved PMI 2019, op. cit.

<sup>4</sup> È stata ipotizzata la produzione di un formaggio ovino fresco che tiene comunque conto dei rendimenti del latte di pecora, dei costi diretti di produzione e dei prezzi di mercato al kg.

<sup>5</sup> PANORAMICA SUL MERCATO ITALIANO di Marzo 2018, Banca IFIS

<sup>6</sup> Raccomandazione n. 2003/361/CE, recepita dall'Italia con il Decreto Ministeriale 18 aprile 2005.

I requisiti relativi al numero di dipendenti e al totale del fatturato, o al numero di dipendenti e al totale di bilancio, devono ambedue sussistere e sono cumulativi. È invece prevista l'alternatività tra i requisiti di fatturato e totale di bilancio (la scelta di quale considerare dipende dalla convenienza dell'azienda).

L'azienda ha consolidato la sua posizione sul mercato regionale, il volume d'affari si è mantenuto stabile nel corso degli ultimi tre anni grazie, prevalentemente, ai contratti di fornitura stipulati con la GDO.

La stessa opera anche sul canale Ho.Re.Ca, tra i più colpiti dal fenomeno pandemico e lo sarà anche nei mesi a venire a causa degli obblighi di distanziamento sociale.

Le vendite realizzate nell'esercizio 2019 ammontano ad €. 1.925.847,50, di cui circa il 73% sul canale GDO (retail chain) ed il restante 27% circa, come già anticipato, sul canale Ho.Re.Ca attraverso l'intermediazione dei grossisti (wholesaler).

Customer	Min. Order	Discount 1	Discount 2	Discount 3	Final Discount	Sales Price	Quantity	Total Amount
<b>Wholesaler +</b>	1000	55€ ▾	1% ▾	0% ▾	55.45%	1,7508	300000	525.231,1350
<b>Retail Chain +</b>	1000	55€ ▾	1% ▾	0% ▾	55.45%	1,7508	800000	1.400.616,3600

È stata inoltre stipulata un'assicurazione sui crediti commerciali dei clienti GDO, peraltro ritenuti di comprovata solidità dal sistema finanziario, che copre i crediti con scadenza entro 12 mesi e, in caso di insolvenza o di inadempimento protratto, indennizza l'impresa per il costo dei beni consegnati.

La solidità finanziaria dei grossisti è invece costantemente monitorata attraverso i sistemi informativi utilizzati dall'azienda per contenere il rischio di credito su questa tipologia di cliente.

Il personale impiegato in azienda al 31.12.2019 è pari ad 11 unità, i costi fissi sono pari ad €. 188.720,00 ed incidono in misura pari al 10,26% rispetto ai costi totali.

L'azienda ha in corso un finanziamento in 5 anni al tasso del 3% secondo il seguente piano di ammortamento:

Rate	Inizio	Tasso d'interesse annuale	Bilancio previsto	Pagamenti previsti		Interessi	Quota capitale
1	10/19	0,03	135.000,00	-	14.638,61	- 2.025,00	- 12.613,61
2	04/20	0,03	122.386,39	-	14.638,61	- 1.835,80	- 12.802,82
3	10/20	0,03	109.583,57	-	14.638,61	- 1.643,75	- 12.994,86
4	04/21	0,03	96.588,71	-	14.638,61	- 1.448,83	- 13.189,78
5	10/21	0,03	83.398,92	-	14.638,61	- 1.250,98	- 13.387,63
6	04/22	0,03	70.011,29	-	14.638,61	- 1.050,17	- 13.588,44
7	10/22	0,03	56.422,85	-	14.638,61	- 846,34	- 13.792,27
8	04/23	0,03	42.630,58	-	14.638,61	- 639,46	- 13.999,16
9	10/23	0,03	28.631,42	-	14.638,61	- 429,47	- 14.209,14
10	04/24	0,03	14.422,28	-	14.638,61	- 216,33	- 14.422,28

Ha fatto ricorso anche ad un affidamento bancario a breve termine, in parte nella forma tecnica dello scoperto in c/c ed in parte anticipo su fattura, pari ad euro €. 150.000,00, utilizzato alla data del 31.12.2019 per €. 124.480,78.

Sulla base di quanto sopra dettagliato, viene riportata la situazione economico-finanziaria e patrimoniale al 31.12.2019 dell'azienda:

### Stato patrimoniale 31.12.2019

Immobilizzazioni materiali	480.000,00	Patrimonio netto	415.000,00
Crediti vs clienti	345.000,00	Utile	58.646,02
Rimanenze finali	220.000,00	Debiti imposte dirette	29.500,00
Crediti IVA	53.434,00	Debiti finanziari a m/l termine	122.386,00
Liquidità	50.928,80	Debiti finanziari a breve termine	124.480,78
		Altri debiti prev. o tributari	7.500,00
		Fornitori	300.000,00
		TFR	91.850,00
<b>Totale Attivo</b>	<b>1.149.362,80</b>	<b>Totale Passivo</b>	<b>1.149.362,80</b>

	Indici Esempio		Statistiche Cerved
Flussi di cassa/attivo	<b>8,19%</b>	Rapporto Cerved PMI, pag. 27	<b>7,00%</b>
Indebitamento prev. o tributario/Attivo	<b>3,22%</b>	Rapporto Cerved PMI, pag. 39	<b>3,10%</b>
debiti finanziari/capitale netto	<b>52,12%</b>	Rapporto Cerved PMI, pag. 40	<b>55,50%</b>
ROA	<b>8,54%</b>	Rapporto Cerved PMI, pag. 13	<b>5,00%</b>
Crediti commerciale/fatturato	<b>17,91%</b>	Rapporto Cerved PMI, pag. 73	<b>26,70%</b>
Debito commerciale/fatturato	<b>15,58%</b>	Rapporto Cerved PMI, pag. 73	<b>20,60%</b>
fornitori tempi medi concordati (gg)	<b>61,75</b>	Rapporto Cerved PMI, pag. 75	<b>59,3</b>
clienti tempi medi concordati (gg)	<b>64,49</b>	Rapporto Cerved PMI, pag. 75	<b>59,3</b>

Il grado di dipendenza bancaria (debiti vs banche/attivo) è moderato ed è pari al 21,48%, (il 37% delle imprese rientra in questo cluster)<sup>7</sup>

### Conto economico 31.12.2019

Acquisti	1.232.000,00	Ricavi	1.925.847,50
Rimanenze iniziali	220.000,00	Rimanenze finali	220.000,00
Mano d'opera diretta	209.000,00		
Accantonamento TFR	15.481,48		
Trasporti	192.500,00		
Altri servizi	57.500,00		
Altri costi generali	101.220,00		
Ammortamenti	20.000,00		
Oneri finanziari	10.000,00		
Totale	2.057.701,48		
Utile ante imposta	88.146,02		
Imposta	29.500,00		
Utile netto	58.646,02		
<b>Totale Costi</b>	<b>2.145.847,50</b>	<b>Totale Ricavi</b>	<b>2.145.847,50</b>

	Indici Esempio		Statistiche Cerved
Utile ante oneri finanziari/Fatturato	<b>5,10%</b>	Rapporto Cerved PMI, pag. 29	<b>5,10%</b>
Oneri finanziari/debiti finanziari	<b>4,05%</b>	Rapporto Cerved PMI, pag. 33	<b>3,50%</b>
Oneri finanziari/Fatturato	<b>0,52%</b>	Rapporto Cerved PMI, pag. 39	<b>0,80%</b>

<sup>7</sup> Rapporto Cerved PMI op. cit. pag. 43.

L'applicazione dei cinque indici di allerta a consuntivo rileva l'assenza di squilibri di natura economico-finanziaria e patrimoniale e la loro lontananza per distacco dalle soglie di allerta, denota uno status di sana e robusta costituzione da parte dell'impresa presa in esame che, rispetto alla media degli indici rilevata da Cerved, presenta flussi di cassa maggiori di quasi il 20% ed un livello di indebitamento inferiore di almeno il 6%.

#### I cinque indici di allerta a consuntivo del Codice della Crisi<sup>8</sup>

	indici esempio	soglie di allerta
indice di sostenibilità degli oneri finanziari	0,52%	> 3%
indice di adeguatezza patrimoniale	71,08%	< 7%
indice di ritorno liquido dell'attivo	10,76%	< 0,5%
indice di liquidità	145,06%	< 93,7%
indice di indebitamento previdenziale e tributario	3,22%	> 4,9%

A dimostrazione della condizione di salute dell'impresa in oggetto, volendo completare l'analisi di risk management condotta in compliance con il Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza e con il documento "Indici di Allerta" del CNDCEC, 20 ottobre 2019, è stata implementata l'attività prognostica sui flussi di cassa, sulla base delle previsioni del 07.12.2019 per l'esercizio 2020, in periodo ante COVID, che rileva un DSCR 1° approccio<sup>9</sup> = 3,05 (soglia di allerta DSCR < 1).

### 3. L'analisi predittiva della redditività e prognostica dei flussi di cassa in tempi di recessione da COVID-19<sup>10</sup>.

L'analisi di sensitività viene condotta prendendo come riferimento la situazione economica e patrimoniale al 31.12.2019 e conducendo una serie di stress test utilizzando come periodo di riferimento l'esercizio 2020<sup>11</sup>.

Vengono in particolare condotte due valutazioni prognostiche al 30.04.2020, sulla base delle seguenti ipotesi:

- Ipotesi A.: impatto del COVID-19 sulla tesoreria e sulla redditività dell'impresa, sulla scorta delle evidenze di marzo ed aprile ed in relazione alle previsioni dei mercati GDO e Ho.Re.Ca;
- Ipotesi B: impatto del COVID-19 sulla tesoreria e sulla redditività dell'impresa, sulla scorta delle evidenze di marzo e aprile, in relazione alle previsioni circa l'andamento dei mercati GDO e Ho.Re.Ca e delle scelte strategiche meglio dettagliate nella tabella seguente e basate sulle concrete prospettive di realizzazione delle stesse da parte della direzione (formalizzazione delle assunzioni di base<sup>12</sup>).

Le ipotesi A e B tengono conto sia dei dati consuntivi provenienti dalla contabilità (fino ad aprile 2020) che delle ipotesi di vendita, acquisti, incassi e pagamento del periodo maggio-dicembre 2020.

<sup>8</sup> Par. 3.2. Indici di Allerta del CNDCEC, 20 ottobre 2019.

<sup>9</sup> La scelta del DSCR 1° approccio è ritenuta coerente rispetto al principio della proporzionalità alle dimensioni dell'impresa, tenendo conto che l'impresa non è obbligata alla redazione del rendiconto finanziario (principio contabile OIC10) e non è obbligata alla nomina dell'organo di controllo societario o del revisore.

<sup>10</sup> Lo sviluppo della parte numerica è dettagliato nel documento allegato.

<sup>11</sup> "Ai fini del calcolo del DSCR l'orizzonte temporale di 6 mesi può essere ampliato alla durata residua dell'esercizio se superiore a 6 mesi, se ciò rende più agevole ed affidabile il calcolo del DSCR." Gli indici di Allerta della CNDCEC del 20 ottobre 2019, par. 3.2.2.

<sup>12</sup> Si veda a tal proposito il par. 3.3. del documento "Verso il nuovo codice della crisi" del CNDCEC e della FNC del 14 giugno 2019,

L'analisi non tiene conto dell'impatto di eventuali piani di sostegno da parte delle istituzioni nazionali ed europee successivi alla data del 15.05.2020.

IPOTESI A: IPOTESI EFFETTI DEL COVID-19	IPOTESI B: IPOTESI EFFETTI DEL COVID 19 E STRATEGIE DI CONTENIMENTO
<p>Contrazione del 15% delle vendite totali, dovuta ad un calo stimato sulla base delle evidenze di marzo e aprile e del possibile andamento del settore Ho.Re.Ca<sup>13</sup>. La contrazione è dovuta ad un calo degli acquisti dei grossisti che operano sul canale Ho.Re.Ca (-55% stima su base annua<sup>14</sup>) che porta il fatturato previsionale ad €. 1.636.970,37.</p>	<p>Contrazione del 15% delle vendite totali, dovuta ad un calo stimato sulla base delle evidenze di marzo e aprile e del possibile andamento del settore Ho.Re.Ca. La contrazione è dovuta ad un calo degli acquisti dei grossisti che operano sul canale Ho.Re.Ca (-55% stima su base annua) che porta il fatturato previsionale della produzione lattiero-casearia ad €. 1.636.970,37.</p>
<p>Applicazione della moratoria dei mutui fino al 30/09.</p>	<p>Applicazione della moratoria dei mutui fino al 30/09</p>
<p>Rinegoziazione dei termini di pagamento del cliente grossista che opera sul canale Ho.Re.Ca (da 66 a 153 gg su base annua). Considerando la particolare posizione di criticità del canale Ho.Re.Ca, si decide di analizzare la vulnerabilità dei grossisti (sulla base del rating riscontrabile in seguito all'utilizzo di una piattaforma di informazioni commerciali e delle conoscenze acquisite sul cliente) e vengono svalutati i crediti vs clienti per un importo pari ad euro 11.463,17 che corrisponde all'11,13% dei crediti verso i grossisti.</p>	<p>Rinegoziazione dei termini di pagamento del cliente grossista che opera sul canale Ho.Re.Ca (da 66 a 153 gg su base annua). Considerando la particolare posizione di criticità del canale Ho.Re.Ca, si decide di analizzare la vulnerabilità dei grossisti (sulla base del rating riscontrabile in seguito all'utilizzo di una piattaforma di informazioni commerciali e delle conoscenze acquisite sul cliente) e vengono svalutati i crediti vs clienti per un importo pari ad euro 11.463,17 che corrisponde all'11,13% dei crediti verso i grossisti.</p>
<p>Mantenimento dei termini di pagamento fornitori.</p>	<p><b>Rinegoziazione dei tempi di pagamento verso i fornitori di latte crudo (da 78 a 100 gg su base annua)</b></p>
<p>Riduzione acquisti delle materie prime a partire da settembre 2020 (nuova campagna latte)</p>	<p><b>Vendita di litri 34782 di latte ovino pastorizzato ad un produttore di yogurt e ad un commerciante di latte, mercato conosciuto dall'imprenditore a cui in passato si è rivolto per controllare gli eccessi di approvvigionamento in alcuni periodi dell'anno.</b> Riduzione acquisti delle materie prime a partire da settembre 2020 (nuova campagna latte)</p>
<p>Nessuna distribuzione dell'utile 2019 che viene riportato a nuovo.</p>	<p>Nessuna distribuzione dell'utile 2019 che viene riportato a nuovo.</p>
<p>Rimangono inalterati i costi indiretti e/o generali che saranno oggetto di spending review nel corso dell'anno ed i contratti di fornitura in essere con i fornitori del latte fino a settembre 2020. Rimangono inoltre inalterati i livelli occupazionali necessari per assicurare la trasformazione del latte.</p>	<p>Rimangono inalterati i costi indiretti e/o generali che saranno oggetto di spending review nel corso dell'anno ed i contratti di fornitura in essere con i fornitori del latte fino a settembre 2020. <b>Si ipotizza la trasformazione concordata da tempo pieno a tempo part-time di 3 dipendenti per la durata di 6 mesi (da maggio a ottobre), fattispecie che non costituisce licenziamento. Ciò viene reso possibile dai ridotti consumi sul mercato Ho.Re.Ca di quest'anno nel periodo di punta (maggio-ottobre) e dalla vendita del latte acquistato (in forza dei contratti stipulati con i fornitori) con conseguente riduzione della produzione.</b></p>

Impatto stimato

Impatto stimato

Risultato di esercizio ante imposte	1.493,43	Risultato di esercizio ante imposte	16.799,41
DSCR	0,17	DSCR	6,33 <sup>15</sup>
Liquidità previsionale al 31.12.2020	-10.677,73	Liquidità previsionale al 31.12.2020	68.282,34
Fabbisogno finanziario al 31.12.2020	60/70.000,00	Fabbisogno finanziario al 31.12.2020	0,00

<sup>13</sup> La contrazione del settore Ho.Re.Ca del 55% su base annua, è stata stimata tenendo conto del lockdown di marzo e aprile, delle contrazioni delle vendite (previsioni) dell'80% nel mese maggio e di circa il 60% nei restanti mesi a causa del distanziamento sociale prescritto dalle normative.

<sup>14</sup> Un settore per cui si stima una forte contrazione dei fatturati è quello della ristorazione, che potrebbe bruciare un terzo dei ricavi in caso di uno scenario soft e la metà dei ricavi in uno scenario hard. Cerved Industry Forecast (Reloaded), Maggio 2020.

<sup>15</sup> Sul valore del DSCR pari a 6,63 ha avuto una particolare incidenza la moratoria sui mutui che ha di fatto dimezzato il denominatore dell'indice prognostico della crisi.

Nell'ipotesi A, la continuità aziendale<sup>16</sup> è quindi legata, sulla base delle previsioni contenute nel presente documento e niente affatto pessimistiche, alla contrazione di un mutuo di almeno €. 60.000,00<sup>17</sup> in 6 anni con due anni di preammortamento.

La stessa analisi andrebbe condotta per gli esercizi 2021, 2022 e 2023 per verificare la sostenibilità del finanziamento in seguito ad una parziale ripresa del settore Ho.Re.Ca e per testare la sostenibilità del mutuo soprattutto negli esercizi in cui cominceranno a gravare anche le quote capitali del prestito.

Infatti, alla fine del periodo di preammortamento, la contrazione di un mutuo di liquidità di €. 60.000,00, originerebbe nuovo impegno finanziari pari ad oltre 15.000,00 euro circa annui (quota interesse e capitale) il quale aggiungendosi al prestito in corso, che tra quota capitale ed interesse produce uno stress finanziario di €. 29.277,23 all'anno fino al 2024, avrebbe un impatto totale di circa 45.000,00 euro sul cash flow accendendo non pochi dubbi sulla tenuta finanziaria dell'impresa.

Come già anticipato, l'ipotesi B di basa, in particolare, su un intervento deciso e tempestivo su:

- approvvigionamenti: termini di pagamento fornitori;
- magazzino: vendita del latte crudo (previa pastorizzazione) per ridurre la trasformazione del prodotto in un periodo di contrazione delle vendite dovuto al lockdown e alla lenta ripresa del canale Ho.Re.Ca;
- risorse umane: trasformazione concordata da tempo pieno a tempo part-time di 3 dipendenti per la durata di 6 mesi che porta il totale mano d'opera diretta a 9,5 unità (maggio-ottobre);

L'ipotesi B non costringerebbe l'imprenditore ad intervenire presso il sistema bancario per la contrazione di un mutuo di liquidità (nell'ipotesi A diventa invece una condizione necessaria alla sopravvivenza) permettendo all'azienda di conservare un forecast positivo.



<sup>16</sup> Circa la nozione di continuità aziendale (going concern) si può fare riferimento al principio contabile OIC 11 che così dispone: «nella fase di preparazione del bilancio, la direzione aziendale deve effettuare una valutazione prospettica della capacità dell'azienda di continuare a costituire un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito per un prevedibile arco temporale futuro, relativo ad un periodo di almeno dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio.»

Lo stesso principio contabile prevede, nei casi in cui, a seguito di tale valutazione prospettica, siano identificate significative incertezze in merito alla continuità aziendale, che nella nota integrativa dovranno essere chiaramente fornite «le informazioni relative ai fattori di rischio, alle assunzioni effettuate e alle incertezze identificate, nonché ai piani aziendali futuri per far fronte a tali rischi ed incertezze.»

Sulla problematica, che in questo momento rischia di essere particolarmente pernicioso per amministratori, revisori e sindaci, è di recente intervenuto l'art. 7, comma 2, del D.L. 23/2020, che consente, qualora la continuità aziendale fosse già presente nel bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2019, la valutazione delle relative voci con i criteri di normale funzionamento, senza considerare, quanto avvenuto dopo il 23 febbraio 2020.

<sup>17</sup> Si delinea uno scenario in cui i soci non sono in grado di sostenere un aumento di capitale o di immettere risorse a titolo di finanziamento. Quest'ultima ipotesi poteva rappresentare un'ottima opportunità in seguito alla sospensione dell'applicazione delle disposizioni in materia di postergazione della restituzione dei finanziamenti ai soci rispetto agli altri creditori, di cui agli articoli 2467 e 2497-quinquies del c.c. (Decreto Liquidità).

Gli assetti organizzativi,<sup>18</sup> attraverso l'analisi prognostica dei flussi di cassa, hanno permesso all'imprenditore di aggiustare il tiro già alla fine di aprile, quando non si ravvisava alcuna tensione sulla tesoreria, complice la moratoria dei mutui che ha lasciato nelle disponibilità dell'impresa €. 14.638,61 e che ha parzialmente mitigato gli effetti di COVID 19 sui mancati ricavi di marzo e aprile sul canale Ho.Re.Ca.

Pertanto, i dati contenuti nell'ipotesi A, hanno chiaramente indicato la strada all'imprenditore, permettendo di scovare le aree in cui si annidavano gli effetti negativi della recessione da COVID-19 (riduzione dei debiti verso fornitori, aumento delle rimanenze e dei crediti verso clienti) e suggerendo i tre interventi correttivi sopra descritti, in un momento in cui tutto ciò non sembrava affatto necessario per l'assenza di pressioni sulla tesoreria dell'impresa.

#### 4. Analisi dei risultati della ricerca.

Nella tabella di cui sotto viene effettuato il confronto tra:

- gli indici di bilancio in base all'ultimo consuntivo al 31.12.2019;
- gli indici di bilancio calcolati sulla situazione economica e patrimoniale elaborata sulla base dell'Ipotesi A (senza e con la contrazione di un nuovo mutuo di liquidità pari a 60.000,00);
- gli indici di bilancio calcolati sulla situazione economica e patrimoniale elaborata sulla base dell'Ipotesi B.

			Ipotesi A	Ipotesi A + mutuo	Ipotesi B
	Statistiche CERVED	Situazione economico-finanziaria e patrimoniale al 31.12.2019	Previsioni economico-finanziarie e patrimoniale al 31.12.2020	Previsioni economico-finanziarie e patrimoniale al 31.12.2020	Previsioni economico-finanziarie e patrimoniale al 31.12.2020
	Bilancio 31.12.2018	Consuntivo al 31.12.2019	Previsioni 31.12.2020	Previsioni 31.12.2020	Previsioni 31.12.2020
Flussi di cassa/attivo	7,00%	8,19%	4,05%	3,84%	6,07%
Debiti finanziari/capitale netto	55,50%	52,12%	49,74%	62,50%	48,58%
ROA	5,00%	8,54%	1,07%	1,01%	2,38%
Crediti commerciale/fatturato	26,70%	17,91%	21,65%	21,65%	21,46%
Debito commerciale/fatturato	20,60%	15,58%	15,22%	15,22%	16,94%
fornitori tempi medi concordati (gg)	59,30	61,75	60,74	60,74	68,18
clienti tempi medi concordati (gg)	59,30	64,49	77,95	77,95	74,23
Utile ante oneri finanziari/Fatturato	5,10%	5,10%	0,70%	0,70%	1,61%
DSCR 1° approccio (CNDCEC)	n.d.	<b>DSCR=3,05</b>	<b>DSCR= 0,17</b>	<b>DSCR= 4,85</b>	<b>DSCR= 6,33</b>

<sup>18</sup> Il monitoraggio della capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento è richiamato anche dal legislatore del nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza che all'art. 375 obbliga l'imprenditore in forma societaria o collettiva, ad istituire un adeguato assetto organizzativo, amministrativo e contabile al fine di intercettare gli squilibri di natura economico-finanziaria e la perdita della prospettiva della continuità aziendale, specificando, all'art. 13 comma 1, che la stessa deve essere oggetto di verifica «per l'esercizio in corso o, quando la durata residua dell'esercizio al momento della valutazione è inferiore a sei mesi, per i sei mesi successivi». Se consideriamo i commi 1 e 2 dell'art. 13 e li mettiamo in relazione all'art. 2, comma 1, lettera a) secondo il quale la crisi «si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate», l'unico degli indici della crisi ad avere una reale valenza prognostica capace di intercettare non solo gli squilibri economici e finanziari ma anche la mancanza di prospettive di continuità aziendale, è il DSCR (debt service coverage ratio) e cioè il rapporto tra i flussi di cassa previsti almeno nei 6 mesi successivi, disponibili per il pagamento dell'indebitamento (mutui, rateizzazioni, ecc..). Il DSCR è inoltre un indice particolarmente significativo per il sistema bancario in quanto rileva la capacità dell'impresa di generare i flussi di cassa disponibili per sostenere l'indebitamento finanziario.

Da un mero confronto degli indici di bilancio scaturenti dalle ipotesi A e B prese a base dell'analisi contenuta nel presente lavoro, si evince che i 7 gg in più di dilazione su base annua concessi dai fornitori hanno generato un maggiore flusso di cassa di €. 32.733,34 euro a cui si aggiunge un ulteriore effetto positivo relativo alla riduzione dei giorni di pagamento clienti in seguito alla vendita del latte ovino pastorizzato con dilazioni di pagamenti contenuti (0,30,60 gg) anche rispetto al cliente GDO (63 gg).

La trasformazione del contratto di lavoro full time in part time di 3 dipendenti ha avuto un effetto positivo sulla redditività e sul cash flow di quasi l'1% (utile ante oneri finanziari/fatturato) che su circa 1.662.013,82 euro di fatturato vale circa 15.000,00 euro.

Come è possibile constatare, piccole variazioni sulle leve dei crediti e dei debiti commerciali hanno avuto un impatto importante sul cash flow, infatti il DSCR nell'ipotesi B è pari a 6,33, complice anche la moratoria sui mutui che ha spostato la seconda rata nell'anno successivo, dimezzando il denominatore.

Il DSCR nell'ipotesi A è invece inferiore a 1 e costringerebbe l'impresa a contrarre un nuovo mutuo di almeno €. 60.000,00 che porta i flussi di cassa liberi per far fronte all'indebitamento finanziario a livelli decisamente ottimali ma comunque inferiori al DSCR che scaturisce dall'attuazione delle scelte già ampiamente discettate e relative all'ipotesi B.

Sulla scorta di quanto sopra argomentato, si deve pertanto ritenere che la micro impresa italiana con un livello di patrimonializzazione, reddituale e con una situazione finanziaria che rispecchia gli indici di bilancio medi delle PMI nazionali ed un'incidenza dei costi fissi del 10%, può superare la recessione da COVID-19 nella misura in cui la riduzione del fatturato non sia superiore al 15% e qualora i crediti verso clienti siano di sostanziale esigibilità.

Il mancato intervento da parte dell'imprenditore sulle variabili critiche del cash flow nei primi mesi della massima diffusione pandemica potrebbe comunque creare non poche difficoltà, facendo schizzare il rapporto debiti finanziari/capitale netto dal 52,12% al 62,50% e vincolando la continuità aziendale alla contrazione di un nuovo mutuo e quindi alla valutazione dell'istituto di credito che, con il supporto delle garanzie statali, in queste fattispecie, non dovrebbe sortire una decisione sfavorevole, visto lo "status" di impresa "virtuosa" contemplata nel caso in esempio.

## 5. Analisi delle assunzioni di base formalizzate nella presente ricerca.

1) Per ridurre lo stress sulla tesoreria derivante dall'aumento delle rimanenze, nell'ipotesi B viene pianificata la vendita di due cisterne di latte ovino pastorizzato ex work (franco fabbrica) per evitare la trasformazione e contenere le rimanenze di prodotto finito nel periodo di massima contrazione delle vendite sul canale Ho.Re.Ca (-100% nel periodo marzo-aprile).

Tale assunzione è sostenibile per via dei rapporti commerciali consolidati nel corso del tempo con i maggiori produttori di yogurt a cui si è fatto ricorso in passato, anche se in maniera episodica e del tutto marginale, nei periodi in cui si registrava una contrazione delle vendite del prodotto realizzato dall'azienda e, talvolta, ai commercianti di latte ovino pastorizzato che operano sul mercato nazionale.

Si ipotizza, in particolare, la vendita di 34.782 litri di latte ovino pastorizzato allo stesso prezzo di acquisto (sostenendo comunque il costo della pastorizzazione), operazione che avrà un effetto

negativo estremamente contenuto sul risultato di esercizio previsionale al 31.12.2020 ma assicurerà una riduzione del magazzino pari ad €. 25.043,54 a cui si devono aggiungere la riduzione degli ordinativi del packaging e delle altre materie prime necessarie per assicurare la trasformazione del latte crudo, per un totale di € 33.763,36, importo che fornisce la misura dell'effetto positivo sul cash-flow.

2) In entrambe le ipotesi, considerando la particolare posizione di criticità del canale Ho.Re.Ca, si è deciso di analizzare la vulnerabilità dei grossisti sulla base del rating riscontrabile in seguito all'utilizzo di una piattaforma di informazioni commerciali e delle conoscenze acquisite sul cliente, effettuando una svalutazione dei crediti vs clienti pari ad €. 11.463,17 che corrisponde all'11,13% dei crediti verso i soli grossisti.

Da monitorare, comunque, la situazione del canale GDO alimentare, apparentemente il meno colpito dalla pandemia, ma che desta preoccupazione a causa del cambiamento della domanda che registra una forte contrazione dei generi alimentari diversi rispetto a quelli di prima necessità (pasta, farina, latte, uova, sugo di pomodori, carne e alcune tipologie di formaggi).

Tale rischio risulta mitigato dall'assicurazione sui crediti commerciali dei clienti GDO, stipulata in periodo ante COVID-19, che copre i crediti con scadenza entro 12 mesi per proteggere il flusso di cassa generato dall'attività in caso di insolvenza o di inadempimento protratto.

3) In entrambe le ipotesi è stato previsto un prolungamento dei termini di pagamento del cliente grossista che opera sul canale Ho.Re.Ca (da 66 a 153 gg su base annua), per evitare insoluti che potrebbero costituire un ciclo di informazioni negativo sia per l'azienda sia per il cliente;

4) Nell'ipotesi B è stata prevista la rinegoziazione dei termini di pagamento con il fornitore del latte (da 72 gg a 100 gg su base annua) che si ritiene possa essere accettata dal fornitore con cui si vantano rapporti storici;

5) Nell'ipotesi B è stata prevista la trasformazione concordata da tempo pieno a tempo part-time di 3 dipendenti per la durata di 6 mesi (da maggio a ottobre) resa possibile dalla riduzione della produzione. Tale previsione è coerente rispetto alla contrazione delle vendite in atto e alle stime contenute nel presente lavoro e di Cerved<sup>19</sup>. Il piano ha inoltre dimostrato che in assenza di interventi correttivi, tra cui la trasformazione concordata da tempo pieno a part-time, l'azienda potrebbe andare incontro ad una situazione di insufficienza dei flussi finanziari rispetto alle obbligazioni assunte. La rotazione del personale favorisce il perfezionamento della predetta trasformazione.

## 6. Esempio di cambiamento nel business model al tempo del COVID-19

Le leve in mano all'impresa sono diverse, oltre che tamponare i primi effetti nefasti della recessione da COVID-19, l'impresa può, al contempo, pianificare interventi atti al recupero del fatturato, potenziando le strategie promozionali attraverso il ricorso alla forza vendita indiretta

<sup>19</sup> "Un settore per cui si stima una forte contrazione dei fatturati è quello della ristorazione, che potrebbe bruciare un terzo dei ricavi in caso di uno scenario soft e la metà dei ricavi in uno scenario hard." L'impatto del Covid-19 sui settori: il Cerved Industry Forecast (Reloaded), Maggio 2020. La riduzione stimata delle vendite sul canale Ho.Re.Ca nella presente ricerca, è pari al 55% su base annua, in linea con lo scenario Hard previsto da Cerved.

(agenti, procuratori, broker e mediatori)<sup>20</sup> soprattutto nel settore GDO (retailer chain) e alimentare tradizionale (minimarket)<sup>21</sup> attraverso i grossisti<sup>22</sup> (wholesaler).

Il ricorso all'utilizzo di strumenti di business intelligence permette di stimare la sostenibilità economica e finanziaria della reingegnerizzazione del modello di business aziendale.

Nel caso in esempio, la tabella di cui sotto permette di stimare il margine di contribuzione di 1° livello (ricavi-costi diretti) della vendita sui canali GDO e alimentare tradizionale attraverso la promozione degli agenti di commercio, pari al 19,85% (€ 0,3475 per unità di prodotto).

Il business intelligence software MPHIM+ permette anche di mettere a budget le commissioni agenti (5%) e il costo complessivo compreso di Enasarco ed indennità agenti (6,18%).

Customer	Min. Order	Final Discount	Sales Price	Quantity	Total Amount	Network Management Amount & %	Sales Network Roles: Gross & Net Amount & %			Sales Price Margin Amount & %
							Agent	Manager	Director	
							100.00	0.00	0.00	
<b>Retail Chain +</b>	1000	55.45%	1,7508	800000	1.400.616,3600	140.061,6360 10.00	0,0000 0.000%	0,0000 0.000%	0,0000 0.000%	364.554,7240 26.03% -- --
Retail Chain_agenti Remove	1000	55.45%	1,7508	1	1,7508	0,1751 10.00	0,1082 6.180%	0,0000 0.000%	0,0000 0.000%	0,3475 19.85% -- --
Wholesaler canale trad. Remove	1000	55.45%	1,7508	1	1,7508	0,1751 10.00	0,1082 6.180%	0,0000 0.000%	0,0000 0.000%	0,3475 19.85% -- --
<b>Wholesaler +</b>	1000	55.45%	1,7508	135000	236.354,0107	35.098,5706 14.85	0,0000 0.000%	0,0000 0.000%	0,0000 0.000%	50.055,4402 21.18% -- --

Ciò si tradurrebbe, ad esempio, su un volume delle vendite pari a 50.000 unità di prodotto in più, in un aumento del reddito ante imposte pari ad euro 17.375,00 (0,3475x50.000), in quanto i costi indiretti o generali sono già stati coperti dalle vendite dirette senza l'ausilio degli agenti.

Una volta intervenuti sul modello di business, MPHIM+ permette di valutare gli effetti sulla tesoreria della strategia promozionale.

## 7. Conclusioni

Quali saranno gli effetti recessivi di COVID-19 sulla mia azienda? Come posso gestire questo momento di incertezza? È necessario ricorrere ad un mutuo di liquidità? Per quali importi? Con quali rischi?

Sono queste le domande che si pongono gli imprenditori e a cui bisogna dare una immediata risposta.

<sup>20</sup> Gli agenti in Italia sono circa 265.000 e promuovono più del 70% della produzione nazionale (stime USARCI, 2015). Il dato ancorché datato è ritenuto significativo.

<sup>21</sup> Il canale alimentare tradizionale e la GDO dovrebbero segnare un sensibile incremento (+10/12%). Cerved, op. cit. Sul canale GDO permangono, come anticipato, le riserve avanzate nel paragrafo 5.

<sup>22</sup> I minimarket di piccola dimensione perfezionano l'84% degli acquisti dai commercianti all'ingrosso (studi di settore per il cluster 13 - minimercati). Il dato ancorché datato è ritenuto significativo.

Il “case history” qui riportato dimostra che senza strategie e senza adeguati assetti organizzativi anche l’impresa “virtuosa” che ha subito un impatto importante ma sicuramente più limitato rispetto al 60% del sistema produttivo nazionale, avrà difficoltà a superare la recessione da COVID-19.

Siamo in un momento storico in cui la PMI avrà la necessità di abbinare alle abilità specifiche acquisite nel tempo, un nuovo modello di management in grado di tradurre le conoscenze, intuizioni e relazioni dell’imprenditore in programmi più efficaci ed efficienti attraverso l’assistenza di professionisti specializzati, il ricorso alla digitalizzazione dell’impresa e attingendo a piene mani agli strumenti di risk management predisposti dal nostro ordinamento giuridico tra i quali rivestono particolare importanza, gli assetti organizzativi strumentati dal CNDCEC con gli indici di allerta.

Capacità strategica, assetti organizzativi e digitalizzazione dell’impresa, rappresentano il cocktail di farmaci per la cura della crisi d’impresa da COVID-19 nelle PMI italiane.

È questa la terapia d’urto per curare, al contempo, gli effetti economici del COVID-19, le patologie croniche del nostro tessuto imprenditoriale e difendere le posizioni acquisite dalle imprese italiane nei mercati internazionali, a patto che non si perda tempo.

Il virus ci ha insegnato che la tempestività nella diagnosi e nella cura della malattia è determinante, soprattutto nei pazienti che presentano più patologie.



#### COPYRIGHT

ISBN 978-88-98351-92-3

SIAE 011413 - D010526

I diritti e i copyright relativi a MPHIM+, la documentazione elettronica e l'eventuale materiale stampato accluso e qualsiasi copia del Prodotto Software sono di proprietà del Produttore Nicolò Castello (C.F. CSTNCL69M25D907I). Il titolo e i diritti sulla proprietà intellettuale relativi a contenuti cui l'Utilizzatore può accedere mediante l'utilizzo di MPHIM+ è di proprietà del Titolare e possono essere tutelati dal copyright o da altre leggi e trattati sulla proprietà intellettuale.

