

# Imprese, bollette e inflazione aumentano il rischio default

**DEFAULT**  
**A Nord il tasso di fallimenti si fermerebbe al 5,2%, nel Centro Sud ampiamente oltre il 6%**  
**Quasi 20mila le aziende in bilico, 2400 in più rispetto allo scenario base più favorevole**

## Credit outlook 2022

**Cerved Rating Agency: il tasso può salire dal 5,7% di dicembre al 6,12%**

**Il prezzo unico dell'energia elettrica quintuplicato erode i margini delle aziende**

**Luca Orlando**

Crisi superata. Aziende in ripresa. Dunque fallimenti in calo.

Schema valido fino ad un paio di mesi fa, messo ora fortemente in dubbio dall'impennata dei costi delle materie prime, in particolare dell'energia.

Il forte aumento di elettricità e gas, i problemi di approvvigionamento dei materiali e la corsa dell'inflazione sono infatti i nuovi elementi alla base della previsione di Cerved Rating Agency, che ipotizza l'interruzione del lento miglioramento della rischiosità delle aziende seguito alla crisi pandemica.

Il risultato dell'effetto combinato dei nuovi problemi è sintetizzato nella probabilità di default delle imprese, che dall'attuale 5,71% potrebbe risalire a fine anno oltre il 6%, tornando oltre i livelli di fine 2020.

Tradotto in valori assoluti, in questa ipotesi potrebbero entrare in difficoltà quasi 20mila aziende (19.803), 2mila e 400 in più rispetto allo scenario base, che al momento resta comunque più favorevole.

Qualora infatti gli elementi di crisi venissero riassorbiti già all'inizio del secondo semestre e la situazione sanitaria migliorasse sensi-

bilmente, anche grazie all'assenza di nuove varianti Covid, la ripresa economica sostenuta dalla domanda interna, da una solida base di risparmio privato e dall'utilizzo delle risorse del Pnrr potrebbe abbassare la rischiosità complessiva. In questa ipotesi - che verrà diffusa insieme al report il 15 febbraio - la probabilità di default media si attesterebbe a fine 2022 al 5,35%, in calo di sei punti rispetto al dato attuale ma comunque ancora al di sopra dei livelli pre-pandemici (4,45% a fine del 2019).

«Grazie alla ripresa economica e all'espansione dei consumi privati e degli investimenti - commenta Fabrizio Negri, Ad di Cerved Rating Agency - prevediamo un miglioramento dei fondamentali delle imprese, ma con diversi elementi di incertezza. Se da un lato la copertura vaccinale ha contenuto gli effetti della quarta ondata, l'incognita di nuove varianti resta sullo sfondo. Altro tema centrale è quello legato all'andamento dei prezzi delle commodities e dell'energia. Nel 2021 il Prezzo Unico Nazionale dell'energia elettrica ha segnato un incremento del 400%, andando a erodere i margini operativi delle imprese. Per arrivare, in alcuni casi, a determinare la discontinuità dei cicli produttivi, in particolare nei settori più energivori. Questa situazione non migliorerà prima della seconda metà dell'anno, quando le difficoltà di approvvigionamento potrebbero attenuarsi. Gli shortage minacciano seriamente il raggiungimento dei volumi produttivi e commerciali economicamente ragionevoli, ripercuotendosi negativamente sui flussi di cassa».

Tenendo conto dello scenario base, o più ottimistico, le probabilità di default sono diverse per area geografica, con previsioni più confortanti per le regioni del Nord: il dato medio dei prossimi 12 mesi nel Nord-Ovest si attesterebbe al 5,2% a fine 2022, mentre nel Nord-Est scenderebbe al 4,5%. Al Centro-Sud del Paese i valori resterebbero invece ampiamente oltre il 6%.

In termini di dimensione aziendale le probabilità di default più alte nello scenario base riguardano come

sempre le micro e le piccole imprese, con stime rispettivamente del 9% e del 6,9%. Il miglioramento più significativo si avrebbe nelle grandi imprese, dal 2,7% al 2,3% nel 2022, mentre per le medie si andrebbe dal 4,8% al 4,5%.

Rischi diversificati ovviamente anche in termini settoriali: il farmaceutico e le utilities si confermano, in assoluto, i segmenti con le probabilità di default più basse, ma la situazione dovrebbe migliorare anche per il turismo e le attività ricettive, favorite da un'attenuazione delle misure anti-Covid, e per le costruzioni, grazie agli interventi economici promossi dal Governo e agli investimenti in infrastrutture veicolati dal Pnrr.

Tuttavia, le probabilità di default di questi settori resteranno ancora superiori alla media di portafoglio.

Diverso il discorso per le imprese energivore, che devono far fronte all'aumento dei costi dell'energia: se da un lato le aziende che dominano la catena di distribuzione riusciranno a trasferire in buona parte gli incrementi di costo, preservando la marginalità operativa, per le piccole e medie realtà con meno potere negoziale l'aggravio dei costi determinerà una consistente compressione dei margini, minacciandone la sopravvivenza.

In aggiunta alle variabili già citate, l'Agenzia ha considerato la diversa esposizione alla transizione green dei settori analizzati.

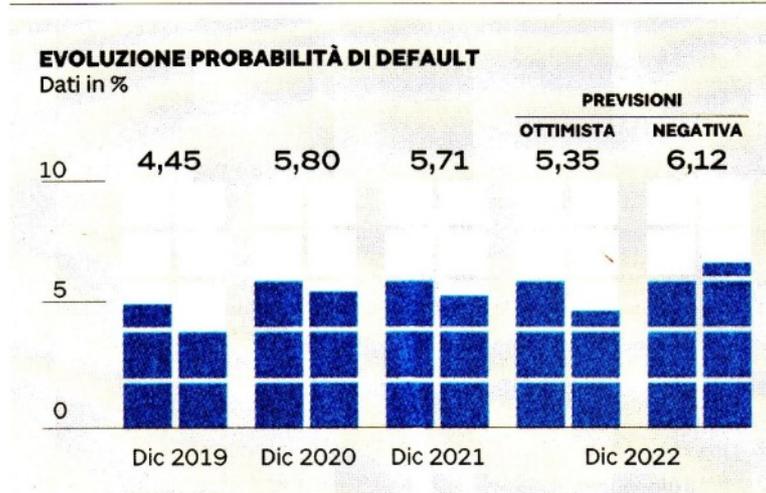
Anche se l'impatto di questo fenomeno sulle probabilità di default è limitato nell'orizzonte temporale osservato, emerge chiaramente come le imprese che operano nei combustibili, nei trasporti, in agricoltura e nell'automotive presentino il più alto livello del fattore del rischio, quindi con una maggiore incidenza sulla probabilità di default.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Superficie 35 %

## Sale il rischio fallimento



Fonte: Cerved