



**UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA**

**DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI  
"M. FANNO"**

**CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA**

**PROVA FINALE**

**"SOSTEGNO PUBBLICO ALLA REDDITIVITÀ E ALLA LIQUIDITÀ  
DELLE IMPRESE IN EPOCA COVID"**

**RELATORE:**

**CH.MO PROF. AMEDEO PUGLIESE**

**LAUREANDA: ROSSETTO CHIARA**

**MATRICOLA N. 2031868**

**ANNO ACCADEMICO 2023 –2024**

Dichiaro di aver preso visione del “Regolamento antiplagio” approvato dal Consiglio del Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali e, consapevole delle conseguenze derivanti da dichiarazioni mendaci, dichiaro che il presente lavoro non è già stato sottoposto, in tutto o in parte, per il conseguimento di un titolo accademico in altre Università italiane o straniere. Dichiaro inoltre che tutte le fonti utilizzate per la realizzazione del presente lavoro, inclusi i materiali digitali, sono state correttamente citate nel corpo del testo e nella sezione ‘Riferimenti bibliografici’.

*I hereby declare that I have read and understood the “Anti-plagiarism rules and regulations” approved by the Council of the Department of Economics and Management and I am aware of the consequences of making false statements. I declare that this piece of work has not been previously submitted – either fully or partially – for fulfilling the requirements of an academic degree, whether in Italy or abroad. Furthermore, I declare that the references used for this work – including the digital materials – have been appropriately cited and acknowledged in the text and in the section ‘References’.*

Firma

(signature)

.....*Chiara Rossetto*.....

## **Indice**

<b>INTRODUZIONE .....</b>	<b>1</b>
<b>CAPITOLO 1- MISURE DI SOSTEGNO ALLA LIQUIDITÀ DELLE IMPRESE .....</b>	<b>3</b>
1.1 MORATORIA SUI PRESTITI.....	3
1.2 FINANZIAMENTI GARANTITI DA SACE S.P.A.....	4
1.3 FONDO CENTRALE DI GARANZIA PMI .....	7
1.4 CONTRIBUTI A FONDO PERDUTO .....	9
1.5 ALCUNE CONSIDERAZIONI .....	10
<b>CAPITOLO 2 – DISPOSIZIONI TEMPORANEE SUI PRINCIPI DI REDAZIONE DEL BILANCIO.....</b>	<b>13</b>
2.1 DEROGA AL PRINCIPIO DI CONTINUITÀ AZIENDALE .....	13
2.2 SOSPENSIONE DEGLI AMMORTAMENTI.....	14
2.3 RIVALUTAZIONE DEI BENI D’IMPRESA .....	17
<b>CAPITOLO 3- ANALISI EMPIRICA .....</b>	<b>19</b>
3.1 METODOLOGIA DI RICERCA .....	19
3.2 ALAJMO S.P.A.....	20
3.3 VIDIEFFE S.R.L. ....	21
3.4 TH RESORTS S.P.A. ....	22
3.5 I.T.P. S.R.L. ....	23
3.6 CONSIDERAZIONI FINALI .....	24
<b>CONCLUSIONI .....</b>	<b>27</b>
<b>BIBLIOGRAFIA .....</b>	<b>28</b>
<b>RIFERIMENTI NORMATIVI .....</b>	<b>31</b>



## INTRODUZIONE

Dai primi mesi del 2020 l'Italia, come molti altri Paesi nel mondo, è stata colpita dalla pandemia da Covid-19, la cui velocissima e pericolosa diffusione ha richiesto un immediato intervento da parte del Governo per limitarne la propagazione. Questo intervento si è quasi fin da subito tradotto in un lockdown nazionale, il quale ha comportato non solo il divieto di circolazione per le persone fisiche, ma anche l'interruzione delle attività economiche non strettamente necessarie. La sospensione, seppur temporanea, delle attività economiche ha causato una forte contrazione dei fatturati delle imprese che si sono ritrovate a sostenere in ogni caso gran parte dei costi, provocando così un elevato fabbisogno di liquidità e una diminuzione della redditività e del patrimonio netto. Concentrare l'attenzione sull'Italia è giustificato dal fatto che è stato il primo paese dopo la Cina ad essere seriamente colpito dal virus, comportando una reazione negativa nel mercato dei capitali in tutto il mondo; in aggiunta il Governo italiano è stato quello più attivo nel rispondere all'emergenza e ha adottato diverse tipologie di misure per far fronte alla crisi (Mattei M.M., Merlo M., & Monaco E., 2023).

All'interno di questo elaborato verranno analizzati gli interventi legislativi varati dal Governo per diminuire l'elevato fabbisogno di liquidità attraverso sostegni monetari, in particolare disposizioni relative alla moratoria sui prestiti, concessioni di garanzie pubbliche a supporto di finanziamenti erogati alle imprese e contributi a fondo perduto; in seguito verranno presi in considerazione sempre gli interventi legislativi del Governo a sostegno della redditività e del patrimonio netto, attraverso disposizioni temporanee sui principi di redazione del bilancio, classificandosi quindi come sostegni non monetari ma relativi ai principi contabili, in particolare la deroga al principio di continuità aziendale nel bilancio, la sospensione dell'ammortamento dei beni immobili e la rivalutazione dei beni d'impresa. Infine, verrà analizzato un piccolo campione di imprese con lo scopo di valutare l'utilizzo delle misure in questione e la loro efficacia.

L'importanza di questo tema è dovuta dal fatto che la crisi ha interessato tutto il Paese, coinvolgendo così tutti i soggetti economici presenti a partire dalle imprese e continuando con le banche, l'operatore pubblico e le famiglie; per questo motivo gli interventi pubblici sono stati rilevanti per attenuare la crisi.



# CAPITOLO 1- MISURE DI SOSTEGNO ALLA LIQUIDITÀ DELLE IMPRESE

La sospensione delle attività economiche non strettamente necessarie ha senza dubbio causato enormi problemi alle imprese, le quali hanno visto i propri fatturati precipitare vertiginosamente, facendo così aumentare il loro fabbisogno di liquidità per consentire la continuità dell'attività economica svolta. Dall'analisi economica e statistica del Ministero dell'Economia e delle Finanze sull'impatto della crisi COVID-19 sul fabbisogno di liquidità delle imprese (Dipartimento delle finanze, 2021) si può osservare che in assenza di interventi statali, le imprese non finanziarie italiane con un fatturato fino a 50 milioni e un numero di dipendenti fino a 250, alla fine del 2020 avrebbero registrato un fabbisogno di liquidità pari a 103,2 miliardi di euro; considerando questo grande importo si può intuire l'importanza di un intervento statale a supporto delle imprese e per attenuare l'effetto della crisi. Proprio per questo motivo il Governo ha emanato diversi Decreti-legge che tra le altre cose, prevedono l'erogazione della liquidità necessaria a preservare la continuità dell'attività economica durante e dopo l'emergenza sanitaria.

## 1.1 MORATORIA SUI PRESTITI

Il 17 marzo 2020 il Governo emana il Decreto-legge n.18, denominato anche 'Cura Italia', che all'articolo 56 prevede la prima misura di supporto al fabbisogno di liquidità delle imprese. Questa misura viene più comunemente conosciuta come moratoria sui prestiti in quanto prevede che le microimprese, le piccole e le medie imprese (comma 5) in relazione alle proprie esposizioni debitorie nei confronti di banche, intermediari finanziari e degli altri soggetti abilitati alla concessione di credito in Italia possono avvalersi delle seguenti misure di sostegno finanziario (comma 2):

- Le aperture di credito a revoca e i prestiti accordati a fronte di anticipi su crediti esistenti alla data del 29 febbraio 2020 non possono essere revocati in tutto o in parte fino al 30 settembre 2020
- I prestiti non rateali con scadenza prima del 30 settembre 2020 sono prorogati fino a questa data alle stesse condizioni
- Per i mutui e gli altri finanziamenti a rimborso rateale, i pagamenti delle rate o dei canoni di leasing in scadenza prima del 30 settembre 2020 sono sospesi fino a questo data

In relazione al comma 3 del medesimo articolo, le misure di sostegno finanziario sono condizionate alla presentazione di una dichiarazione con la quale l'impresa autocertifica di essere in una situazione di carenza di liquidità causata dalla diffusione della pandemia da

COVID-19. Altra condizione prevista dal comma 4 è che le esistenti esposizioni debitorie delle imprese non siano classificate alla data del decreto come esposizioni creditizie deteriorate<sup>1</sup>. Per poter in qualche modo proteggere l'esposizione di banche, intermediari finanziari e gli altri soggetti abilitati alle concessioni di credito in Italia, le operazioni oggetto di queste misure di sostegno possono essere ammesse senza valutazione alla garanzia di una sezione speciale del Fondo centrale di garanzia PMI (art. 2, comma 100, lett. a della legge 23 dicembre 1996 n.662) di cui si parlerà in seguito; questa sezione speciale garantisce un importo pari al 33% per i maggiori utilizzi, i prestiti e i finanziamenti la cui scadenza è stata prorogata e le singole rate dei mutui e degli altri finanziamenti il cui pagamento è stato sospeso. In sintesi, questa misura di sostegno permette alle imprese di salvaguardare una parte della loro liquidità, dilazionando il pagamento delle rate dovute relative ai finanziamenti e assicura che questi finanziamenti non vengano revocati prima del 30 settembre 2020. Questa misura di sostegno si attesta il titolo di misura più utilizzata dalle imprese, per un importo complessivo di 268 miliardi di euro.

## 1.2 FINANZIAMENTI GARANTITI DA SACE S.P.A.

L'8 aprile 2020 il Governo emana nuovamente un Decreto-legge, il n°23, comunemente conosciuto come Decreto Liquidità, che all'articolo 1 prevede ulteriori misure temporanee per sostenere la liquidità delle imprese. Queste misure temporanee riguardano principalmente la concessione di nuovi finanziamenti alle imprese danneggiate dalla diffusione del COVID-19, da parte di banche, istituzioni finanziarie e altri soggetti abilitati all'esercizio del credito in Italia che vengono garantiti dalla SACE S.p.A.<sup>2</sup>, con la contro garanzia da parte dello Stato, la quale è esplicita, incondizionata ed irrevocabile. Le garanzie concesse dalla SACE S.p.A. non possono superare l'importo complessivo di 200 miliardi di euro, di cui 30 miliardi sono destinati a favore delle piccole e medie imprese che abbiano utilizzato a pieno la loro capacità di accesso al Fondo di garanzia PMI di cui all'articolo 2, comma 100, lettera a, della legge 23 dicembre 1996 n°662. La garanzia concessa è onerosa e le commissioni dovute dall'impresa variano in base alla dimensione della stessa e nel corso della durata del finanziamento è prevista una crescita delle stesse commissioni. Quest'ultime devono essere limitate al

---

<sup>1</sup> Per esposizioni creditizie deteriorate si intende l'esposizione verso clienti che a causa di un deterioramento della loro situazione economica o finanziaria, non sono più in grado di adempiere in tutto o in parte alle loro obbligazioni contrattuali (Proto, A., 2023)

<sup>2</sup> SACE S.p.a. è una società controllata da Cassa Depositi e Prestiti, consolidata nel settore finanziario-assicurativo attiva nel credito all'esportazione, nelle cauzioni e nel factoring, nell'assicurazione del credito, nelle garanzie finanziarie (Bardini, D., Gasparini, L., 2020)

recupero dei costi e il costo del finanziamento coperto da garanzia deve essere inferiore al costo che sarebbe stato richiesto dal soggetto finanziatore per operazioni con le stesse caratteristiche ma prive di garanzia.

La garanzia offerta da SACE S.p.A. si riferisce esclusivamente a nuovi finanziamenti concessi alle imprese in data successiva a questo decreto, pertanto, il soggetto finanziatore deve dimostrare che l'ammontare complessivo delle esposizioni nei confronti dell'impresa è superiore rispetto alle esposizioni nei confronti dello stesso soggetto alla data del presente decreto. Ulteriori condizioni per il rilascio della garanzia sono:

- La garanzia deve essere rilasciata entro il 31 dicembre 2020, scadenza poi prorogata fino a giugno 2022, per finanziamenti di durata non superiore a 6 anni con la possibilità di avvalersi di un preammortamento<sup>3</sup> di durata non superiore a 36 mesi
- Al 31 dicembre 2019 l'impresa beneficiaria del finanziamento non deve rientrare tra le imprese in difficoltà<sup>4</sup> e alla data del 29 febbraio 2020 non risultava presente tra le esposizioni deteriorate del sistema bancario

L'importo del finanziamento coperto da garanzia non può essere superiore al maggiore tra i seguenti elementi:

- 25% del fatturato annuo dell'impresa nel 2019
- Doppio dei costi del personale dell'impresa nel 2019

e deve essere destinato a sostenere i costi del personale, canoni di locazioni e affitto, investimenti o capitale circolante impiegati in stabilimenti produttivi e attività imprenditoriali localizzati in Italia e deve essere destinato in misura non superiore al 20% al pagamento di rate di finanziamenti scadute o in scadenza dal 1° marzo 2020 al 31 dicembre 2020, il cui rimborso sia reso impossibile a causa della diffusione del virus.

---

<sup>3</sup> Preammortamento è la fase in cui il soggetto finanziato versa al soggetto finanziatore rate composte da soli interessi e non restituisce quindi la quota capitale durante questo periodo (Damiani, M., 2021)

<sup>4</sup> Secondo il punto 18 dell'articolo 2 del Regolamento (UE) n.651/2014 della Commissione, del 17 giugno 2014, si considera impresa in difficoltà, una che soddisfa almeno una delle seguenti circostanze: nel caso di società a responsabilità limitata, qualora abbia perso più della metà del capitale sociale sottoscritto a causa di perdite cumulate; nel caso di società in cui almeno alcuni soci abbiano la responsabilità illimitata per i debiti della società, qualora abbia perso più della metà dei fondi propri a causa di perdite cumulate; qualora l'impresa sia oggetto di procedura concorsuale per insolvenza o soddisfi le condizioni previste per l'apertura di tale procedura; qualora l'impresa abbia ricevuto un aiuto per il salvataggio e non abbia ancora rimborsato il prestito o revocato la garanzia o abbia ricevuto un aiuto per la ristrutturazione e sia ancora soggetta a un piano di ristrutturazione; nel caso di un'impresa diversa da una PMI, qualora negli ultimi 2 anni il rapporto debito/patrimonio netto contabile sia superiore a 7,5 e il quoziente di copertura degli interessi sia stato inferiore a 1

Inoltre, l'impresa deve impegnarsi a non distribuire dividendi o riacquistare azioni proprie nei 12 mesi successivi all'erogazione del finanziamento e a gestire i livelli occupazionali attraverso accordi sindacali.

La garanzia non copre totalmente il finanziamento ma una percentuale che varia in base al valore del fatturato dell'impresa e dal numero dei suoi dipendenti:

- Per imprese con non più di 5000 dipendenti e un fatturato fino a 1,5 miliardi di euro, la garanzia copre il 90% del finanziamento
- Per imprese con non più di 5000 dipendenti e un fatturato superiore a 1,5 miliardi ma inferiore a 5 miliardi, la garanzia copre l'80% del finanziamento
- Per imprese con un fatturato superiore a 5 miliardi di euro, la garanzia copre il 70% del finanziamento

Nel caso della prima tipologia di imprese, per l'erogazione del finanziamento coperto da garanzia si applica una procedura semplificata che prevede i seguenti passaggi: l'impresa presenta una domanda di finanziamento garantito dallo Stato, in caso di risposta positiva da parte del soggetto finanziatore, quest'ultimo trasmette la richiesta di emissione della garanzia a SACE S.p.A. che a seguito della verifica dell'esito del processo valutativo accoglie la richiesta a cui segue la materiale erogazione del finanziamento da parte del soggetto finanziatore. Invece nel caso di imprese che superano questo primo limite, il rilascio della garanzia è subordinato alla decisione assunta con decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze, sentito il Ministro dello sviluppo economico, tenendo in considerazione il ruolo che l'impresa svolge nelle seguenti aree in Italia: contributo allo sviluppo tecnologico, appartenenza alla rete logistica e dei rifornimenti, incidenza su infrastrutture critiche e strategiche, impatto sui livelli occupazionali e mercato del lavoro, peso specifico nell'ambito di una filiera produttiva strategica. In relazione all'impegno dell'impresa in queste aree, la percentuale di copertura del finanziamento può essere elevata fino al limite di percentuale immediatamente superiore a quello previsto.

Inoltre, SACE S.p.A. concede garanzie in favore degli stessi soggetti precedentemente elencati che sottoscrivono in Italia prestiti obbligazionari o altri titoli di debito emessi da imprese a cui sia attribuita una classe di rating almeno pari a BB-. Questa garanzia insieme alla garanzia concessa sui nuovi finanziamenti, non devono superare complessivamente i 200 miliardi di euro.

### 1.3 FONDO CENTRALE DI GARANZIA PMI

L'articolo 2, comma 100, lettera a, della legge 23 dicembre 1996, n.662 prevede che il CIPE<sup>5</sup> può destinare una somma fino a 400 miliardi di lire per il finanziamento di un fondo di garanzia costituito presso il Mediocredito Centrale Spa allo scopo di garantire una parziale assicurazione ai crediti concessi dagli istituti di credito a favore delle piccole e medie imprese; a questo fondo è stata data la denominazione di Fondo centrale di garanzia PMI.

Con l'articolo 13 del Decreto-legge n.23, il Governo prevede una deroga fino al 31 dicembre 2020 alla disciplina del Fondo di cui all'articolo sopra, applicando così le seguenti misure:

- La garanzia è concessa a titolo gratuito
- L'importo massimo garantito per singola impresa è elevato a 5 milioni di euro a favore di imprese con un numero di dipendenti non superiore a 499
- La percentuale di copertura della garanzia è elevata al 90% dell'ammontare di ciascuna operazione finanziaria con una durata massima di 72 mesi previa autorizzazione della Commissione Europea; per le operazioni finanziarie con una durata superiore a 72 mesi, la percentuale di copertura è elevata all'80%

Ai sensi della lettera c l'importo delle operazioni finanziarie non può superare alternativamente:

- Il doppio della spesa salariale annua del beneficiario
- Il 25% del fatturato annuo totale del beneficiario nel 2019
- Il fabbisogno per costi del capitale di esercizio e per costi di investimento nei successivi 18 mesi nel caso di PMI, oppure 12 mesi nel caso di imprese con un numero di dipendenti non superiore a 499

La percentuale del 90% della garanzia concessa dal Fondo può essere incrementata al 100% in presenza di Confidi o altri fondi di garanzia, a condizione che questa garanzia non preveda il pagamento di un premio per il rischio assunto (Bardini D., Gasparini L., 2020).

Ai sensi della lettera e sono ammessi alla garanzia del Fondo anche i finanziamenti a fronte di operazioni di rinegoziazione del debito, purché il nuovo finanziamento preveda l'erogazione allo stesso beneficiario di un credito aggiuntivo almeno pari al 10% dell'importo del finanziamento oggetto di rinegoziazione. Ai sensi della lettera p, possono essere oggetto della

---

<sup>5</sup> Il CIPE (Comitato Interministeriale per la Programmazione Economica) è un organo collegiale che si riunisce periodicamente per coordinare le decisioni in materia di politica economica a livello nazionale, comunitario e internazionale. Nato nel 1967 il CIPE rappresenta un importante organo decisionale in ambito economico e finanziario e stabilisce quali siano i provvedimenti da adottare per il raggiungimento dei principali obiettivi di politica economica. Tra le decisioni più importanti di competenza del CIPE rientrano anche quelle relative all'approvazione delle principali iniziative di investimento pubblico del Paese e all'allocazione delle risorse finanziarie ai programmi e ai progetti di sviluppo. (Borsa Italiana,2010)

garanzia del fondo anche le operazioni finanziarie già perfezionate da non oltre 3 mesi dalla data del decreto e comunque in data successiva al 31 gennaio 2020; in tal caso il soggetto finanziatore deve trasmettere al gestore del fondo una dichiarazione attestante la riduzione del tasso di interesse per effetto della sopravvenuta concessione della garanzia.

Ai sensi delle lettere g-bis, g-ter e g-quater la garanzia è concessa anche a favore dei beneficiari:

- che alla data di richiesta della garanzia, presentano esposizioni nei confronti del finanziatore classificate come inadempienze probabili, esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate non prima del 31 gennaio 2020
- che presentano esposizioni che prima del 31 gennaio sono state classificate come inadempienze probabili, esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate che sono state oggetto di misure di concessione
- che in data successiva al 31 dicembre 2019 sono state ammesse alla procedura del concordato con continuità aziendale, hanno stipulato accordi di ristrutturazione del debito o hanno presentato un piano, purché alla data di entrata in vigore del decreto, le loro esposizioni non siano state classificate come esposizioni deteriorate, non presentino importo in arretrato successivi all'applicazione delle misure di concessione e il soggetto finanziatore possa ragionevolmente presumere il rimborso integrale dell'esposizione a scadenza

Sono in ogni caso escluse le imprese che presentano esposizioni classificate come sofferenze.

Le condizioni generali di cui sopra descritte non menzionano alcuna condizione di nuovo finanziamento o danneggiamento causato dall'emergenza Covid, ma queste condizioni sono presenti nella fattispecie rafforzata presente alla lettera m: ai sensi della lettera m sono ammessi alla garanzia del fondo con copertura al 100% i nuovi finanziamenti concessi da banche, intermediari finanziari e altri soggetti abilitati alla concessione di credito a favore di piccole e medie imprese e di persone fisiche esercenti attività d'impresa, arti o professioni, di associazioni professionali e di società tra professionisti la cui attività d'impresa sia stata danneggiata dall'emergenza Covid come da dichiarazione autocertificata. Il nuovo finanziamento deve avere una durata massima di 120 mesi, deve prevedere un preammortamento di 24 mesi, l'importo non deve essere superiore a uno degli importi di cui alla lettera c e in ogni caso non superiore a 30.000 euro. La garanzia è concessa automaticamente dal soggetto finanziatore in seguito alla verifica del rispetto dei requisiti, senza attendere l'esito da parte del gestore del Fondo. Si può notare come la dichiarazione autocertificata possa contenere notevoli margini di discrezionalità.

#### 1.4 CONTRIBUTI A FONDO PERDUTO

Successivamente ai decreti di cui sopra parlato, il Governo emana il 19 maggio 2020 il Decreto-legge n° 34, che tra le altre cose all'articolo 25 prevede nuovi sussidi monetari a favore dei soggetti economici colpiti dall'emergenza Covid; questa nuova misura di sostegno consiste in contributi a fondo perduto, ossia l'erogazione di un importo in denaro che non prevede l'obbligo di restituzione. Questo sussidio spetta solamente ai soggetti esercenti attività d'impresa, di lavoro autonomo e di reddito agrario titolari di partita IVA con un reddito non superiore ai 5 milioni di euro e che siano stati colpiti negativamente dall'emergenza epidemiologica. Questa ultima condizione è soddisfatta nel caso in cui l'ammontare del fatturato e dei corrispettivi del mese di aprile 2020 sia inferiore ai due terzi dell'ammontare del fatturato e dei corrispettivi dello stesso mese nel 2019.

L'importo del contributo è determinato applicando un percentuale alla differenza tra il fatturato e i corrispettivi del mese di aprile dei due anni (2020 e 2019):

- 20% per i soggetti con ricavi e compensi non superiori a 400.000 euro nel 2019
- 15% per i soggetti con ricavi e compensi tra i 400.000 e 1 milione di euro nel 2019
- 10% per i soggetti con ricavi e compensi tra 1 milione e 5 milioni di euro nel 2019

L'importo minimo del contributo è però fissato a 1.000 euro per le persone fisiche e 2.000 euro per i soggetti diversi dalle persone fisiche.

Per ottenere l'erogazione del contributo, il soggetto deve presentare in via telematica un'istanza all'Agenzia delle Entrate con l'indicazione della sussistenza dei requisiti e contenente un'autodichiarazione che il soggetto non si trova in una delle situazioni ostative per la prevenzione dei tentativi di infiltrazioni criminali; qualora dai controlli pervenga la sussistenza di cause ostative, l'Agenzia delle Entrate provvederà al recupero del contributo e colui che ha presentato l'autocertificazione di regolarità antimafia sarà punito con la reclusione da 2 a 6 anni.

Il contributo è erogato direttamente dall'Agenzia delle Entrate tramite accredito in conto corrente bancario o postale del soggetto beneficiario; i fondi con cui erogare i contributi sono versati sulla contabilità speciale intestata all'Agenzia delle Entrate 'Fondi di Bilancio'.

Questo contributo a fondo perduto è il primo per ordine cronologico ad essere stato erogato, ma nel corso del 2020 e del 2021 il Governo ha previsto numerosi altri contributi; tra i tanti quelli che assumono maggiore rilevanza sono:

- Contributo a fondo perduto per l'anno 2020 a sostegno delle attività commerciali danneggiate dal calo delle presenze turistiche straniere previsto dal Decreto-legge 104/2020

- Contributo a fondo perduto per l'anno 2020 a favore dei titolari di partita IVA esercenti attività nelle aree classificate come regioni rosse previsto dai Decreto-legge 137/2020 e 149/2020
- Contributo a fondo perduto per l'anno 2021 a favore di esercenti attività d'impresa, arte o professione e di reddito agrario titolati di partita IVA previsto dal Decreto-legge 41/2021 e che poteva consistere in una somma di denaro o in un credito d'imposta
- Contributo a fondo perduto per l'anno 2021 previsto dal Decreto-legge 73/2021 a favore di esercenti attività d'impresa, arte o professione e di reddito agrario titolari di partita IVA a condizione che i ricavi e compensi nel 2019 non sia maggiori di 10 milioni di euro e che si sia verificato un peggioramento del risultato economico d'esercizio per il periodo d'imposta in corso al 31 dicembre 2020 rispetto al periodo precedente pari ad almeno il 30%

Secondo i dati riportati dall'Agenzia delle Entrate, nel corso del 2020 e del 2021 sono stati erogati complessivamente contributi per un importo pari a 24,9 miliardi di euro tramite somme di denaro e crediti d'imposta (Camera dei deputati, 2022).

### 1.5 ALCUNE CONSIDERAZIONI

Come sopra dichiarato, in assenza di interventi statali, il complessivo fabbisogno di liquidità delle imprese italiane nel 2020 sarebbe stato di 103,2 miliardi di euro; con l'introduzione delle misure di sostegno statali, questo fabbisogno si è ridotto fino a 9 miliardi di euro, quasi dimezzando la percentuale di imprese in crisi di liquidità (Dipartimento delle finanze, 2021).

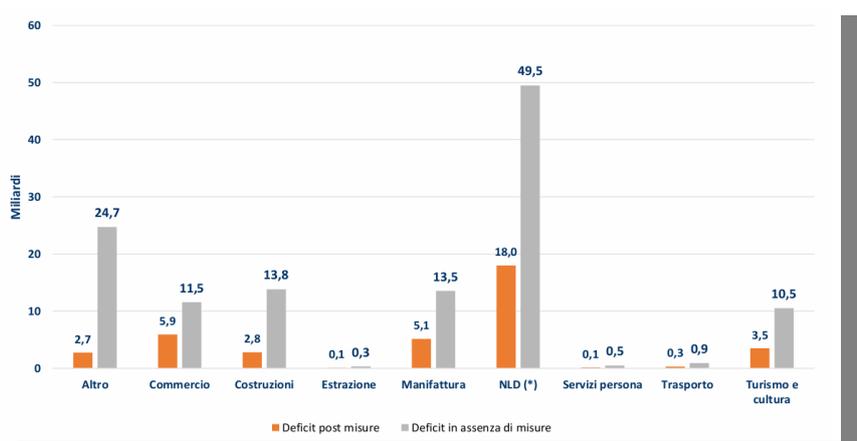


Figura 1: Deficit liquidità potenziale in assenza e post misure di sostegno pubblico per macrosettore (Dipartimento delle Finanze, 2021)

Complessivamente dal 17 marzo 2020 al 31 dicembre 2021 le misure di: garanzia SACE, Fondo di Garanzia PMI e moratorie sui prestiti hanno attivato operazioni per un importo

totale di 452 miliardi di euro (Favero, L., 2022). I soggetti maggiormente aiutati sono state le società di persone in contabilità ordinaria e le imprese di minori dimensioni che hanno maggiormente sofferto le conseguenze della crisi rispetto alle società di capitali.

La nota n°5 del MEF ci mostra che i contributi a fondo perduto sono stati erogati maggiormente ai settori del turismo e cultura, del commercio e dei servizi alla persona; la moratoria sui prestiti, misura più utilizzata, si è invece concentrata sui settori delle costruzioni e delle imprese estrattive, normalmente caratterizzati da un elevato livello di leverage e durante il covid da una crisi di liquidità più grave.

Per effetto di queste misure e della politica ultra-accomodante della BCE, il costo del credito verso le società non finanziarie è diminuito mentre il volume dei crediti concessi è aumentato: l'aumento dei crediti concessi si è concentrato nel 2020 riguardando principalmente i prestiti a lungo e a medio termine, mentre è rimasto stabile ai livelli precrisi nel 2021 grazie ad un aumento dei prestiti a lungo termine compensato da una riduzione dei prestiti a medio termine (Favero, L., 2022)

Nonostante le misure di sostegno abbiano evitato la fuoriuscita dal mercato di imprese le cui difficoltà erano solo di natura temporanea, una delle più importanti criticità riguarda la concessione di nuovi finanziamenti garantiti dallo Stato, questa misura infatti ha effetti negativi sulla situazione patrimoniale delle imprese; la nota Covid-19 del 13 Novembre 2020 della Banca d'Italia ci dice infatti che si stima un incremento medio della leva finanziaria dell'1,2%: la conseguenza di un maggior indebitamento e la diminuzione della redditività è il peggioramento nella capacità di sostenere il debito e la crescita del rapporto tra indebitamento finanziario e margine operativo lordo, portando così a un peggioramento del merito creditizio delle imprese e aumentando la loro probabilità di insolvenza (De Socio, A., Narizzano, S., Orlando, T., Parlapiano, F., Rodano, G., Sette, E., Viggiano, G., 2020).



## **CAPITOLO 2 – DISPOSIZIONI TEMPORANEE SUI PRINCIPI DI REDAZIONE DEL BILANCIO**

Le misure realizzate dal Governo non hanno riguardato solamente il sostegno alla liquidità delle imprese ma hanno previsto anche disposizioni per ridurre l’impatto negativo della crisi sui bilanci delle imprese; sono infatti state introdotte delle deroghe temporanee ai principi di redazione del bilancio con lo scopo di sostenerne la redditività e il patrimonio netto.

### 2.1 DEROGA AL PRINCIPIO DI CONTINUITÀ AZIENDALE

L’inizio del propagarsi della pandemia da Covid-19 è coinciso con il periodo di chiusura dei bilanci coincidenti con l’anno solare, le imprese si sono così trovate a dover approvare dei bilanci senza una chiara percezione di quello che sarebbe potuto accadere in futuro. Per questo motivo il Decreto Rilancio ha previsto una misura di deroga al principio di continuità aziendale per gli esercizi 2019 e 2020 per quelle imprese che in assenza dei problemi legati al diffondersi della malattia non avrebbero avuto incertezze riguardanti la continuità aziendale, in attesa che il quadro normativo ed economico ritorni alla normalità (Fondazione nazionale dei Commercialisti, 2020).

L’articolo 38-quater del Decreto-legge 19 maggio 2020 n.34, convertito poi nella legge 17 luglio 2020 n.77, al comma 1 prevede che: *‘nella predisposizione dei bilanci il cui esercizio è stato chiuso entro il 23 febbraio 2020 e non ancora approvati, la valutazione delle voci e delle prospettive della continuazione dell’attività di cui all’articolo 2423-bis<sup>6</sup>, primo comma, numero 1), del Codice civile è effettuata non tenendo conto delle incertezze e degli effetti derivanti dai fatti successivi alla data di chiusura del bilancio’*. Essendo la propagazione del Covid, un evento avvenuto successivamente alla chiusura del bilancio relativo al 2019 per quelle imprese che utilizzano l’anno solare come riferimento, nella redazione del bilancio relativo a quell’anno si possono escludere interventi sui valori di bilancio e sulla prospettiva di continuazione dell’attività per effetto della crisi cominciata nei primi mesi del 2020, in quanto sono considerati di completa competenza dell’anno successivo (non-adjusting events), avvalendosi così della deroga se sulla base delle informazioni disponibili alla data di chiusura dell’esercizio sussisteva la prospettiva di continuità aziendale (Fornaciari, L., 2021); la sola cosa che viene richiesta di fare è darne informazione nella nota integrativa nella sezione fatti

---

<sup>6</sup> Art. 2423 bis comma 1 numero 1: Nella redazione del bilancio devono essere osservati i seguenti Principi: la valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell’attività

di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio, come previsto dall'articolo 2427 del Codice civile.

Lo stesso articolo al comma 2 prevede che: *'nella predisposizione del bilancio di esercizio in corso al 31 dicembre 2020, la valutazione delle voci e della prospettiva della continuazione dell'attività, ..., può comunque essere effettuata sulla base delle risultanze dell'ultimo bilancio di esercizio chiuso entro il 23 febbraio 2020'*. La norma prevede quindi una facoltà di deroga a quanto previsto dall'articolo 2423-bis comma 1 numero 1) del Codice civile, nel caso in cui nell'ultimo bilancio approvato la valutazione delle voci sia stata fatta nella prospettiva di continuità aziendale in applicazione del paragrafo 22 dell'OIC 11<sup>7</sup>, oppure nell'ultimo bilancio approvato sia stata utilizzata la deroga prevista dallo stesso articolo al comma 1. Non è invece possibile usufruire della deroga nel caso in cui nell'ultimo bilancio approvato non sussistesse la prospettiva di continuità aziendale; lo scopo è quello di distinguere le imprese che già prima della crisi presentavano delle incertezze sulla continuità aziendale, da quelle che vedono venir meno tale prospettiva solamente a causa del Covid. L'impresa che si avvale della deroga deve darne informazione nella nota integrativa, in particolare deve descrivere le significative incertezze in merito alla capacità dell'azienda di continuare a costituire un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito e deve fornire informazioni relative ai fattori di rischio, alle assunzioni effettuate e alle incertezze identificate, nonché ai piani aziendali futuri per far fronte a tali rischi e incertezze. Lo scopo di questa norma è quello di evitare che l'applicazione dei normali criteri di valutazione della continuità aziendale enfatizzino gli effetti negativi della crisi (Documento Interpretativo 8 OIC). La deroga prevista dall'articolo 38-quater non è però un obbligo, ma una facoltà che gli amministratori hanno.

## 2.2 SOSPENSIONE DEGLI AMMORTAMENTI

Il meccanismo di soccorso in oggetto ha lo scopo di ridurre l'impatto delle perdite sul patrimonio netto d'impresa, permettere una maggiore ripresa dalla crisi e mantenere il valore contabile delle imprese (Mattei, M. M., Merlo, M., & Monaco, E., 2023).

La legge di riferimento di questa misura di sostegno è l'articolo 60, commi 7-bis – 7 quinquies del Decreto-legge 14 agosto 2020, n.104, convertito poi nella legge 126 del 13 ottobre 2020; il comma 7-bis prevede che: *'i soggetti che non adottano i principi contabili*

---

<sup>7</sup> Par. 22 OIC 11: 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 a un periodo di almeno dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio.

*internazionali, ..., possono, anche in deroga all'articolo 2426, primo comma, numero 2)<sup>8</sup>, del Codice civile, non effettuare fino al 100 per cento dell'ammortamento annuo del costo delle immobilizzazioni materiali e immateriali, mantenendo il loro valore di iscrizione, così come risultante dall'ultimo bilancio annuale regolarmente approvato'. Questo comma sta a significare che l'impresa può sospendere temporaneamente fino al 100%, nell'anno 2020, l'imputazione a conto economico degli oneri legati all'ammortamento delle immobilizzazioni materiali e immateriali, riportando così un utile maggiore ma senza avere nessun effetto sulla liquidità in quanto gli oneri di ammortamento sono considerati spese non monetarie. La quota di ammortamento sospesa sarà imputata al conto economico dell'esercizio successivo, prolungando così il piano di ammortamento di un anno; nell'ipotesi in cui questo non fosse possibile a causa di vincoli contrattuali o tecnici, la vita utile del bene rimane invariata, mentre la quota di ammortamento sospesa sarà spalmata lungo la vita residua del bene, andando così ad incrementare la quota degli anni successivi (Documento interpretativo 9 OIC). Secondo quanto riportato dal Documento interpretativo n. 9 dell'OIC, la sospensione dell'ammortamento può essere applicato ai singoli elementi delle immobilizzazioni, a gruppi di immobilizzazioni oppure all'intera voce di bilancio.*

Il comma 7-ter prevede che: *'i soggetti che si avvalgono della facoltà di cui al comma 7-bis destinano a una riserva indisponibile utili di ammontare corrispondente alla quota di ammortamento non effettuata'*. Ciò sta a significare che la porzione di utili generati nell'esercizio uguali alla quota di ammortamento sospesa dovranno essere accantonati in una riserva non distribuibile e non utilizzabile, tale riserva potrà essere liberata nel momento della ripresa a conto economico della quota di ammortamento precedentemente sospesa (Fondazione nazionale dei Commercialisti, 2021); nel caso di utili di importo inferiore alla quota di ammortamento, la riserva indisponibile sarà integrata con altre riserve disponibili o in mancanza saranno accantonati gli utili degli esercizi successivi.

Infine, il comma 7-quater prevede che: *'la nota integrativa dà conto delle ragioni della deroga, nonché dell'iscrizione e dell'importo della corrispondente riserva indisponibile, indicandone l'influenza sulla rappresentazione della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico dell'esercizio'*. L'impresa infatti che si avvale di tale sospensione dovrà fornire informazioni nelle politiche contabili ai sensi del punto 1) dell'articolo 2427 del

---

<sup>8</sup> Art. 2426, primo comma, numero 2, Codice civile: il costo delle immobilizzazioni, materiali e immateriali, la cui utilizzazione è limitata nel tempo deve essere sistematicamente ammortizzato in ogni esercizio in relazione con la loro residua possibilità di utilizzazione. Eventuali modifiche dei criteri di ammortamento e dei coefficienti applicati devono essere motivate nella nota integrativa;

Codice civile<sup>9</sup>; perciò, nella nota integrativa dovrà indicare (Documento interpretativo 9 OIC):

- Su quali immobilizzazioni e in che misura non sono stati effettuati gli ammortamenti
- Le ragioni alla base della deroga
- L'impatto della deroga in termini economici e patrimoniali

La sospensione dell'ammortamento può essere messa in atto anche dalle microimprese, ma in questo caso gli obblighi informativi dovranno essere assolti in calce allo stato patrimoniale. In aggiunta, l'esercizio della facoltà non esclude la possibilità di effettuare la rivalutazione dei beni d'impresa ai sensi dell'articolo 110 commi 1-7 Legge n. 126, di cui si parlerà nel prossimo paragrafo.

Sempre il Documento interpretativo n. 9 dell'OIC espone alcune delle motivazioni che possono spingere un'impresa ad avvalersi della deroga:

- Ridurre la perdita o non incorrere in una perdita operativa registrata per effetto della pandemia
- Ridurre l'effetto economico derivante dalla chiusura parziale degli stabilimenti produttivi a causa della pandemia, perciò il criterio utilizzato per stabilire la quota di ammortamento potrebbe essere quello dei mesi di apertura

Nonostante l'ammortamento non sia presente in bilancio, questo è in ogni caso deducibile fiscalmente, in base a quanto previsto dal comma 7-quinquies, generando così un beneficio fiscale alle imprese.

Una ricerca effettuata da Mattei, M. M., Merlo, M., & Monaco, E. ha dimostrato che l'aumento dell'utile d'impresa tramite questo meccanismo comporta un miglioramento dei valori di bilancio rendendo l'impresa finanziariamente più sana, permettendo alle imprese di accedere a nuovi prestiti e ad un costo inferiore rispetto alle imprese che hanno deciso di non adottare questo meccanismo. Nonostante ciò, questa misura a sostegno della redditività delle imprese fa sorgere però alcuni dubbi e ha potenzialmente alcuni rischi: in primo luogo la scelta discrezionale delle imprese di sospendere o meno l'ammortamento potrebbe portare al caso in cui questa scelta venga adottata anche da imprese con scarse prestazioni che non sono legate però alla diffusione della malattia; in seguito, sempre la discrezionalità comporta un peggioramento in termini di comparabilità delle informazioni contabili tra imprese; infine la deduzione fiscale della quota sospesa riduce le entrate per lo Stato già compromesse dalla recessione economica (Buchetti, B., Parbonetti, A., Pugliese, A., 2021).

---

<sup>9</sup> Art. 2427 Codice civile: La nota integrativa deve indicare, oltre a quanto stabilito da altre disposizioni:  
1) i criteri applicati nella valutazione delle voci del bilancio, nelle rettifiche di valore e nella conversione dei valori non espressi all'origine in moneta avente corso legale nello Stato;

### 2.3 RIVALUTAZIONE DEI BENI D'IMPRESA

L'argomento in oggetto disciplinato dall'articolo 110, commi 1-7 del Decreto-legge 14 agosto 2020, n.104 convertito in seguito nella legge 126/2020 ha l'obiettivo di contenere gli effetti derivanti dalla pandemia sul patrimonio netto delle imprese, consentendo una rivalutazione civilistica dei beni d'impresa, con la possibilità di estenderne gli effetti anche dal punto di vista fiscale (Polini, M. 2021). La legge sopra menzionata opera in deroga all'articolo 2426 del Codice civile (Criteri di valutazione) e ad ogni altra disposizione di legge vigente in materia, permettendo così alle imprese di rivalutare i beni d'impresa e le partecipazioni, ad esclusione degli immobili alla cui produzione o al cui scambio è diretta l'attività d'impresa, risultanti dal bilancio dell'esercizio in corso al 31 dicembre 2019 (ai sensi del comma 1). Ai sensi del comma 2 la rivalutazione deve essere eseguita nel primo bilancio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2019, può essere effettuata distintamente per ciascun bene e la stessa deve essere annotata nella nota integrativa e nel relativo inventario indicando le modalità utilizzate per effettuare la rivalutazione ai sensi dell'articolo 5 del Decreto-legge 162/2001:

- Rivalutazione del costo storico e del relativo fondo ammortamento mantenendo così invariato il periodo originale di ammortamento e la misura dei coefficienti
- Rivalutazione solamente del costo storico
- Riduzione del fondo ammortamento

Il comma 7 richiama l'articolo 11 della legge 21 Novembre 2000, n.342, il quale stabilisce il limite massimo della rivalutazione che è fissato nei *'valori effettivamente attribuibili ai beni con riguardo alla loro consistenza, alla loro capacità produttiva, all'effettiva possibilità di economica utilizzazione nell'impresa, nonché ai valori correnti e alle quotazioni rilevate in mercati regolamentati italiani o esteri'*, pertanto può essere utilizzato sia il criterio del valore d'uso, sia il criterio di valore di mercato; il limite massimo sarà quindi il maggiore tra i due valori.

Lo stesso comma richiama un ulteriore articolo, l'articolo 13 della legge 21 novembre 2000, n.342 che chiarisce la contabilizzazione della rivalutazione; infatti, l'impresa che effettua la rivalutazione dovrà rilevare il maggior valore nell'attivo dello stato patrimoniale e in contropartita lo stesso valore in una voce di patrimonio netto che può essere il capitale sociale o una riserva.

Nell'ipotesi in cui la società volesse far riconoscere la rivalutazione anche ai fini fiscali, ai sensi del comma 4 l'impresa dovrà versare un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi e dell'imposta regionale nella misura del 3%; il maggior valore attribuito sarà riconosciuto ai

fini delle imposte a partire dall'esercizio successivo a quello in cui la rivalutazione è stata operata. Ai sensi dell'articolo 9 del decreto 162/2001, l'imposta dovuta è portata a riduzione della voce di patrimonio netto in cui è stata imputata la rivalutazione e ai sensi del comma 6 del Decreto-legge 104/2020 l'imposta dovrà essere versata in un massimo di 3 rate di pari importo. Altrimenti, nel caso in cui non si volesse far riconoscere la rivalutazione ai fini fiscali, si dovranno iscrivere le imposte passive differite derivanti dalla differenza tra il valore contabile e il valore ai fini fiscali direttamente a riduzione della riserva iscritta nel patrimonio netto.

Inoltre, ai sensi del comma 3 la riserva può essere affrancata tramite l'applicazione in capo alla società di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi, dell'imposta regionale e di eventuali addizionali nella misura del 10%. L'affrancamento svincola la riserva dal regime di sospensione d'imposta, trasformandola in una riserva di utile liberamente distribuibile ai soci non costituendo materia imponibile per la società (Carlesimo, A., 2021); nel caso in cui la riserva non sia affrancata, questa sarà soggetta a tassazione solo nel caso in cui venga distribuita ai soci (Documento interpretativo n.7 OIC).

Sebbene la rivalutazione permetta un miglioramento della consistenza patrimoniale dell'impresa, ha però degli effetti negativi a lungo termine in quanto un maggior valore delle immobilizzazioni comporta una maggiore quota di ammortamento che sarà imputata a conto economico negli esercizi successivi, inoltre nel caso in cui successivamente il valore dell'immobilizzazione sia maggiore del valore recuperabile, la stessa andrà svalutata andando a registrare una perdita in conto economico (Quattrocchio, M., L., Omegna, M., B., 2022).

## CAPITOLO 3- ANALISI EMPIRICA

In questo ultimo capitolo si andrà ad analizzare un piccolo campione di imprese, con lo scopo di misurare l'efficacia delle misure di sostegno emanate dal Governo, il loro effetto in bilancio e la scelta di utilizzarle da parte di alcune imprese. Nello specifico si andrà ad analizzare la situazione a fine 2020 e 2019 attraverso i dati contenuti nel bilancio d'esercizio, ponendo l'attenzione alle voci di bilancio che possono essere state interessate dalle misure in questione, in seguito si cercherà di dare un'immagine più o meno veritiera di quella che sarebbe stata la situazione a fine 2020 nel caso in cui il Governo non fosse intervenuto tramite le misure precedentemente analizzate. Il suddetto campione sarà composto da 4 imprese padovane, 2 delle quali appartengono al settore della ristorazione, 1 al settore alberghiero e dell'ospitalità e 1 al settore delle agenzie di viaggio e tour operator; le motivazioni dietro la scelta di queste imprese sono: l'appartenenza alla Provincia di Padova, sede dell'Università presso cui questo elaborato è stato svolto, in seguito i settori a cui queste imprese appartengono sono stati senza ombra di dubbio quelli maggiormente colpiti dalle restrizioni imposte a causa della propagazione del virus e la scelta di queste imprese nello specifico è stata guidata dal tentativo di analizzare società che abbiano utilizzato diverse combinazioni di misure di sostegno e che abbiano anche riportato risultato diversi in termini di efficacia come si potrà vedere nell'ultimo paragrafo. Dalla lista di imprese appartenenti ai settori di cui sopra e localizzate nella provincia di Padova si è dato uno sguardo veloce alle voci di bilancio per capire se le misure di sostegno in questione fossero state utilizzate, non considerando quindi le società che sembravano non averle utilizzate; si è partiti cercando un'azienda che abbia utilizzato tutte le 4 misure in oggetto, in seguito altre 3 imprese che abbiano utilizzato meno di 4 misure, 3 o 2 combinate in maniera differente e che abbiano portato a risultati diversi in bilancio.

### 3.1 METODOLOGIA DI RICERCA

L'analisi è svolta utilizzando i dati contenuti nel database AIDA messo a disposizione dall'Università di Padova, da cui è stato possibile ottenere lo Stato patrimoniale e il Conto economico delle imprese in questione, ma non la Nota Integrativa che si sarebbe rivelata utile per avere una maggiore spiegazione delle misure utilizzate dalla società e per poter valutare se l'informativa rilasciata sia stata esaustiva o meno; per questo motivo si tiene a specificare che la ricerca effettuata con questa modalità potrebbe contenere degli errori e i risultati si considerano limitati alle imprese in questione, non possono quindi essere generalizzati. Per esaminare le misure di sostegno che le società hanno deciso di utilizzare si farà riferimento alle seguenti voci di bilancio:

- Per quanto riguarda l'analisi delle misure a sostegno della liquidità si devono mettere in evidenza alcune difficoltà nello svolgimento, in quanto non si è in possesso di considerazioni certe ma i risultati sono solo frutto di interpretazione. Le voci di bilancio che sono state prese in considerazione sono le disponibilità liquide, i debiti verso banche e altri ricavi. Non è stato possibile ottenere nessuna informazione in merito alla moratoria sui prestiti non disponendo della nota integrativa
- In merito alle misure di sostegno alla redditività e al patrimonio netto sono state prese in considerazione le voci ammortamenti, totale immobilizzazioni e riserva di rivalutazione. Non disponendo della nota integrativa non è stato possibile ottenere informazioni in merito all'adozione della deroga sulla continuità aziendale.

### 3.2 ALAJMO S.P.A.

Alajmo S.p.A. è una società con sede a Padova che possiede vari ristoranti in giro per l'Italia ed è molto conosciuta per possedere tre stelle Michelin, trattasi quindi di ristorazione di lusso. Appartenente a uno dei settori più colpiti dal Covid ha visto i propri ricavi diminuire vertiginosamente, 47% rispetto all'anno 2019, mentre i costi sono diminuiti solo del 41%, ha chiuso il 2020 con una perdita di €3.175.569, mentre il 2019 con utile di €22.252.

Analizzando la voce Banche oltre l'esercizio possiamo notare un aumento dell'importo che è passato da €2.028.843 nel 2019 a €3.377.612 nel 2020, facendoci presumere che le misure abbiano avuto un effetto positivo nel facilitare l'accesso al credito per le imprese; inoltre possiamo notare che i depositi bancari sono passati da €52.696 a €198.932.

Per quanto riguarda i contributi a fondo perduto, l'impresa sembra aver ricevuto € 150.000 di sussidi che troviamo nella voce contributi in conto esercizio appartenente alla voce altri ricavi, voce che era zero negli anni precedenti.

Informazioni più certe riguardano le misure di sospensione degli ammortamenti e la rivalutazione dei beni d'impresa; dal conto economico possiamo infatti vedere che la voce di costo riguardante l'ammortamento delle immobilizzazioni materiali e immateriali è a zero, facendo intuire che nel 2020 è stato deciso di sospendere il 100% degli ammortamenti di tutte le immobilizzazioni; l'impresa ha optato poi anche per la rivalutazione dei beni d'impresa, osserviamo infatti una riserva di rivalutazione di € 4.053.791. Questa sembra essere la misura che ha sicuramente avuto maggiori effetti in quanto senza di questa il patrimonio netto della società sarebbe diminuito drasticamente da € 3.293.466 nel 2019 a € 117.864 nel 2020 a causa di perdite portate a nuovo e dell'enorme perdita d'esercizio, grazie invece alla riserva costituita nel 2020 il patrimonio netto è di € 4.171.688.

Bisogna altresì dire che la perdita generata nell'anno 2020 è in parte anche dovuta alla svalutazione di partecipazioni e immobilizzazioni finanziarie per un importo pari a € 2.200.000, nonostante ciò anche senza di questa il risultato d'esercizio sarebbe stato negativo per un importo pari a € 975.569. Considerando l'insieme delle misure utilizzate, queste hanno avuto relativamente un effetto positivo sul bilancio, in quanto in assenza di queste il risultato d'esercizio sarebbe stato ancor più negativo per un importo di circa € 1.100.000 ottenuto considerando l'importo di € 150.000 dei contributi e circa € 950.000 per gli ammortamenti sospesi (importo ottenuto guardando all'ammortamento dell'anno precedente e considerando qualche acquisizione di immobilizzazioni), ma pur sempre negativo. Inoltre, come già prima accennato senza la riserva di rivalutazione il patrimonio netto sarebbe diminuito drasticamente e sarebbe diventato negativo se fosse stata considerata la quota di ammortamento e non fossero stati ricevuti i contributi a fondo perduto.

### 3.3 VIDIEFFE S.R.L.

Analizziamo ora un'ulteriore società, molto più piccola rispetto alla precedente, ma che opera nello stesso settore, ossia quello della ristorazione. L'impresa in questione è VIDIEFFE S.r.l., la quale non avendo superato i limiti previsti dall'articolo 2435-bis del Codice civile<sup>10</sup>, redige il bilancio in forma abbreviata, per questo motivo l'analisi dei dati risulta un pochino più complessa.

Rispetto all'anno 2019, i ricavi nel 2020 si sono ridotti del 36% e anche i costi di produzione in egual misura, mostrando quindi già da ora una situazione non estremamente difficoltosa; per questo motivo le misure di sostegno che la società ha deciso di utilizzare sono minori rispetto al caso precedente: nel conto economico non c'è traccia di aver ricevuto alcun contributo a fondo perduto nell'anno 2020 e non è stata effettuata nessuna rivalutazione dei beni d'impresa. Per quanto si può intuire sono state utilizzate solamente due misure, la sospensione dell'ammortamento e l'erogazione di nuovi finanziamenti.

Anche per questa impresa è stato deciso di sospendere il 100% dell'ammortamento, imputando così zero costi di ammortamento nel Conto economico. Nel 2019 la quota di ammortamento era di € 7.842, mentre nel 2020 sarebbe stata leggermente superiore in quanto nel corso dell'anno sono state acquistate maggiori immobilizzazioni per circa € 10.000,

---

<sup>10</sup>Le società, che non abbiano emesso titoli negoziati in mercati regolamentati, possono redigere il bilancio in forma abbreviata quando, nel primo esercizio o, successivamente, per due esercizi consecutivi, non abbiano superato due dei seguenti limiti:

- 1) totale dell'attivo dello stato patrimoniale: 4.400.000 euro;
- 2) ricavi delle vendite e delle prestazioni: 8.800.000 euro;
- 3) dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 50 unità.

imputando così a Conto economico maggiori costi per circa € 8.000. Essendo l'utile per l'anno 2020 pari ad € 2.906, si può intuire che, se fosse stata imputata la quota di ammortamento, il risultato d'esercizio sarebbe stata una perdita, si è invece così deciso di utilizzare la misura di sostegno per produrre un utile abbastanza in linea con quello dell'anno precedente che era pari ad € 3.479 e mantenere così stabile il patrimonio netto della società.

Per quanto riguarda i nuovi finanziamenti possiamo semplicemente osservare che i depositi bancari sono aumentati di circa € 80.000 e i debiti oltre l'esercizio di circa € 100.000, facendo così intuire che l'impresa abbia ottenuto un nuovo finanziamento a lungo termine, non essendo però completamente sicuri che questo finanziamento provenga da una banca in quanto il bilancio abbreviato non effettua questa distinzione, in aggiunta non possiamo sapere se il maggiore debito sia legato all'erogazione di un finanziamento garantito dallo Stato.

Concludendo, le misure utilizzate sono state relativamente di supporto alla società, la misura più utile è stata la sospensione dell'ammortamento che ha permesso di produrre un utile, seppur piccolo, e di non far così diminuire il patrimonio netto che sarebbe stato in ogni caso positivo ma si sarebbe ridotto a circa € 6.000, rispetto ai €14.000 che troviamo nel bilancio 2020. Per quanto riguarda il nuovo finanziamento, si presentano alcuni dubbi, in quanto precedentemente al 2020 l'impresa non possedeva nessun debito a lungo termine, sostenendo così oneri finanziari irrilevanti nel complesso del Conto economico e, nonostante ciò, produceva un utile molto ristretto; con l'aumentare dei debiti, aumentano di conseguenza gli oneri finanziari, provocando il rischio che l'impresa non sia in grado di sostenerli, facendo aumentare anche il proprio rischio di credito.

### 3.4 TH RESORTS S.P.A.

TH Resorts S.p.a. è una società con sede legale a Padova ma che possiede numerosi hotel in giro per l'Italia e uno anche in Egitto, andiamo quindi ad analizzare una società di grandi dimensioni con elevati fatturati.

Partendo dal Conto economico possiamo osservare che l'impresa ha ottenuto contributi a fondo perduto per € 423.992, ha sospeso parzialmente l'ammortamento delle immobilizzazioni immateriali imputando una quota di € 296.255 nel 2020, al contrario del 2019 nel quale la quota supera il milione e mezzo, e sospeso interamente l'ammortamento delle immobilizzazioni materiali imputando così una quota a zero. Possiamo da qui già notare che nonostante i maggiori ricavi legati ai contributi a fondo perduto, e ai minori costi legati alla sospensione dell'ammortamento, queste misure non abbiano avuto un grandissimo effetto in quanto la società chiude l'esercizio con una perdita di oltre 10 milioni di euro. Questo risultato è in gran parte dovuto a una ridotta diminuzione dei costi di produzione rispetto alla

riduzione dei ricavi, questi sono infatti diminuiti del 48%, mentre i costi della produzione solo del 31%.

Osservando ora lo Stato patrimoniale possiamo osservare che la società ha deciso di rivalutare i beni d'impresa per € 1.407.299, importo imputato nella riserva di rivalutazione e abbastanza ridotto rispetto all'ammontare complessivo delle immobilizzazioni che si aggira nel 2020 intorno a 22 milioni, dopo aver effettuato nuovi acquisti per circa 3 milioni di euro. Nonostante la riserva di rivalutazione, questa non è riuscita a mantenere il patrimonio netto della società ad un livello positivo che a causa dell'enorme perdita d'esercizio è precipitato vertiginosamente a - € 6.278.264; la rivalutazione ha quindi solo tamponato in parte gli effetti, evitando così un patrimonio netto ancor minore, ma non ha avuto alcun effetto risolutivo, come non lo hanno avuto i contributi a fondo perduto e la sospensione degli ammortamenti.

Continuando ad osservare lo Stato patrimoniale nella voce debiti possiamo notare che la società non ha optato per richiedere nuovi finanziamenti garantiti da parte dello Stato, ma ha preferito ricevere finanziamenti da parte dei soci per circa 10 milioni di euro.

Concludendo possiamo affermare che per questa società le misure di sostegno non hanno avuto effetti rilevanti in bilancio perché la situazione era troppo complessa da risollevarla, hanno solamente in parte attenuato gli effetti negativi.

### 3.5 I.T.P. S.R.L.

L'ultima società che andremo ad analizzare è International Travel Parteners s.r.l. operante nel settore delle agenzie di viaggio e tour operator, anche questo fortemente colpito dalle restrizioni al movimento delle persone. Anche questa società redige il bilancio in forma abbreviata non avendo superato i limiti stabiliti dall'articolo 2435-bis del Codice civile.

Partiamo osservando che per le immobilizzazioni immateriali è stata imputata a Conto economico una quota di ammortamento identica all'anno precedente e se confrontiamo i due valori in Stato patrimoniale osserviamo che non è stata effettuato nessun acquisto e le immobilizzazioni immateriali sono state completamente ammortizzate; per quanto riguarda le immobilizzazioni materiali la quota di ammortamento è maggiore rispetto all'anno precedente, il loro valore è infatti aumentato facendo presumere degli acquisiti, ma presupponiamo anche delle vendite in quanto il fondo ammortamento è diminuito rispetto al 2019, tutto ciò fa presumere che anche per le immobilizzazioni materiali sia stato completamente effettuato l'ammortamento, per questo la società ha deciso di non aderire alla sospensione. L'impresa non ha optato neanche per la rivalutazione dei beni d'impresa in quanto la riserva è a zero, la scelta deve essere basata sulla già importante crescita del patrimonio netto grazie all'utile realizzato nell'anno, infatti grazie all'erogazione dei

contributi a fondo perduto di € 203.687 la società è riuscita a realizzare un utile di € 40.513, importo mai realizzato negli anni precedenti che usualmente era di poche migliaia di euro; nel caso in cui il contributo non fosse stato erogato, il risultato economico sarebbe stata una perdita di € 163.174, portando il patrimonio ad un valore negativo di € 110.591, mentre il livello nel 2020 è di € 93.096, rispetto al 2019 che era di € 52.582.

Per quanto riguarda i debiti, non avendo a disposizione la distinzione dei vari tipi di debiti, possiamo solamente osservare un aumento dei debiti entro l'esercizio di circa 285 mila euro, non ne possiamo sapere la provenienza, ma non possiamo escludere a priori che sia un finanziamento garantito dalla Stato, in quanto potrebbe essere stato erogato un finanziamento a breve termine.

### 3.6 CONSIDERAZIONI FINALI

Le 4 imprese di cui sopra sono state scelte per poter mostrare 4 diversi risultati nell'utilizzo delle misure e degli effetti di queste in bilancio:

- Alajmo S.p.a. ha mostrato di aver utilizzato tutte le 4 misure analizzate in questo capitolo: contributi a fondo perduto, sospensione dell'ammortamento, rivalutazione dei beni d'impresa e ottenimento di nuovi finanziamenti. I contributi a fondo perduto e la sospensione dell'ammortamento non hanno mostrato effetti rilevanti in bilancio, in quanto anche in presenza di questi l'impresa ha registrato una grande perdita; la rivalutazione è stata invece di grande aiuto in quanto ha permesso di mantenere il patrimonio netto ad un valore anche superiore all'anno precedente e di non farlo quindi precipitare; infine i nuovi finanziamenti ottenuti hanno sicuramente aiutato a sostenere i costi che sono diminuiti in maniera minore rispetto ai ricavi
- Vidieffe S.r.l. ha invece utilizzato solamente due misure: la sospensione degli ammortamenti e l'ottenimento di nuovi finanziamenti a lungo termine. In questo caso la sospensione degli ammortamenti ha permesso all'impresa di registrare un risultato economico d'esercizio positivo in linea con i risultati degli anni precedenti
- TH Resorts S.p.a. ha utilizzato tre misure: i contributi a fondo perduto, la sospensione degli ammortamenti e la rivalutazione. Nonostante l'utilizzo di queste misure, la società non è riuscita a registrare un risultato economico positivo e a mantenere il patrimonio netto ad un livello positivo, che si è invece ridotto drasticamente a causa dell'enorme perdita d'esercizio
- I.T.P. S.r.l. ha utilizzato solo due misure: i contributi a fondo perduto e l'ottenimento di nuovi finanziamenti a breve, non certi che siano legati ai finanziamenti garantiti dallo Stato. In questo caso i contributi a fondo perduto si sono rivelati estremamente

utili in quanto hanno permesso di registrare un ottimo utile rispetto agli anni precedenti.



## **CONCLUSIONI**

Gli interventi statali a sostegno della liquidità delle imprese hanno avuto come principale obiettivo quello di mettere in possesso delle aziende la liquidità necessaria per sopravvivere alla crisi. Nello specifico i nuovi finanziamenti garantiti dallo Stato hanno assunto un ruolo importante in quanto hanno permesso un accesso facilitato al credito, che altrimenti non sarebbe stato concesso o sarebbe stato concesso a condizioni meno favorevoli e che ha permesso alle imprese di avere la solvibilità necessaria per continuare l'attività; l'aumento della rischiosità delle imprese è un rischio che lo Stato accetta, in quanto uno scenario in cui migliaia di imprese sarebbero fallite è decisamente peggiore. La moratoria sui debiti e i contributi a fondo perduto hanno permesso una diminuzione dei costi e un aumento dei ricavi rispettivamente, permettendo così di risollevarle leggermente la situazione economica dell'impresa e non peggiorare la liquidità già in possesso.

Le deroghe temporanee ai principi contabili hanno invece avuto un ruolo principale nel sostenere la redditività e il patrimonio netto, in particolare la sospensione dell'ammortamento ha permesso una riduzione dei costi in conto economico facendo registrare un risultato economico maggiore, mentre lo scopo della rivalutazione dei beni d'impresa è stato quello di sostenere il patrimonio netto d'impresa che altrimenti sarebbe stato colpito dalle perdite registrate a causa della crisi.

Nonostante ciò, dalla parte empirica di questo elaborato si è potuto osservare che le misure di sostegno non hanno avuto lo stesso effetto per tutte le imprese, ma i benefici dipendono infatti dalla situazione dell'impresa pre-Covid e da quanto questa sia stata colpita violentemente dalla crisi, ci sono state imprese che ne hanno beneficiato maggiormente magari perché avevano una situazione più stabile e l'impatto della crisi non è stato forte, mentre ci sono state imprese che sono state colpite con più violenza e le misure di sostegno hanno potuto solo attenuare in parte gli effetti negativi ma non fare miracoli, nonostante ciò hanno permesso di registrare dei risultati migliori rispetto a quelli che sarebbero stati registrati in assenza di interventi statali.

Nel complesso si può infatti dire che le misure di sostegno sono state necessarie a risollevarle il Paese e permettere una più veloce ripresa, trattandosi infatti di una situazione emergenziale temporanea, è stato necessario adottare misure straordinarie temporanee.

N° parole: 9207

## **BIBLIOGRAFIA**

BALLARIN F., 2021. Continuità: deroga e informativa in nota integrativa. Amministrazione & Finanza, 1, 7-10

BARDINI, D., GASPARINI, L., 2020. Gli interventi a supporto della liquidità delle imprese durante l'emergenza [online]. Disponibile su: <https://dirittodellacrisi.it/articolo/gli-interventi-a-supporto-della-liquidita-delle-imprese-durante-lemergenza> [data di accesso: 20/06/2024]

BORSA ITALIANA, 2010. Il CIPE. FTA Online news [online]. Disponibile su: <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/cipe-comitato-interministeriale-programmazione-economica125.htm> [data di accesso: 24/06/2024]

BUCHETTI, B., PARBONETTI, A., & PUGLIESE, A., 2022. Covid-19, corporate survival and public policy: The role of accounting information and regulation in the wake of a systemic crisis. *Journal of Accounting and Public Policy*, 41(1)

CAMERA DEI DEPUTATI, 2022, Misure fiscali e finanziarie per l'emergenza Coronavirus [online]. Disponibile su: <https://temi.camera.it/leg18/temi/misure-fiscali-e-finanziarie-per-l-emergenza-coronavirus.html> [data di accesso: 23/06/2024]

CARLESIMO, A., 2021. Affrancamento della riserva: il nodo relativo al calcolo della base imponibile. Fisco e Tasse [online]. Disponibile su: <https://www.fiscoetasse.com/approfondimenti/14267-affrancamento-della-riserva-il-nodo-relativo-al-calcolo-della-base-imponibile.html#:~:text=L'istituto%20dell'affrancamento%2C,materia%20imponibile%20per%20la%20societ%C3%A0> [data di accesso 10/07/2024]

CORSI, K. 2020. Il Covid-19 nei bilanci delle società: informativa attuale e prospettive future. Gli effetti del coronavirus su società, economia e istituzioni, 51-53

DAMIANI, M., 2021. Preammortamento su prestito aziende: cos'è, a cosa serve, come si calcola. Strategia bancaria [online]. Disponibile su: <https://www.strategiabancaria.it/preammortamento-su-finanziamento-cose-a-cosa-serve-come-si-calcola/> [data di accesso: 22/06/2024]

DE SOCIO, A., NARIZZANO, S., ORLANDO, T., PARLAPIANO, F., RODANO, G., SETTE, E., VIGGIANO, G., 2020. Gli effetti della pandemia sul fabbisogno di liquidità, sul bilancio e sulla rischiosità delle imprese [online]. Disponibile su:

<https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/note-covid-19/2020/nota-covid-2020.11.13.pdf>

[data di accesso:20/06/2024]

DIPARTIMENTO DELLE FINANZE, 2021. L'impatto della crisi COVID-19 sul fabbisogno di liquidità delle imprese [online]. Disponibile su:

[https://www.finanze.gov.it/export/sites/finanze/.galleries/Documenti/Varie/Nota-n.5-](https://www.finanze.gov.it/export/sites/finanze/.galleries/Documenti/Varie/Nota-n.5-Limpatto-della-crisi-Covid-19-sul-fabbisogno-di-liquidita-delle-imprese.pdf)

[Limpatto-della-crisi-Covid-19-sul-fabbisogno-di-liquidita-delle-imprese.pdf](https://www.finanze.gov.it/export/sites/finanze/.galleries/Documenti/Varie/Nota-n.5-Limpatto-della-crisi-Covid-19-sul-fabbisogno-di-liquidita-delle-imprese.pdf) [data di accesso:

26/06/2024]

FAVERO, L., 2022. Le misure per sostenere la liquidità delle imprese durante la pandemia

[online]. Disponibile su: [https://osservatoriocpi.unicatt.it/ocpi-pubblicazioni-le-misure-per-](https://osservatoriocpi.unicatt.it/ocpi-pubblicazioni-le-misure-per-sostenere-la-liquidita-delle-imprese-durante-la-pandemia)

[sostenere-la-liquidita-delle-imprese-durante-la-pandemia](https://osservatoriocpi.unicatt.it/ocpi-pubblicazioni-le-misure-per-sostenere-la-liquidita-delle-imprese-durante-la-pandemia) [data di accesso: 21/06/2024]

FONDAZIONE NAZIONALE DEI COMMERCIALISTI, 2020. L'impatto dell'emergenza sanitaria sulla continuità aziendale e sull'applicazione dei principi contabili nazionali [online].

Documenti di ricerca. Disponibile su:

[https://www.fondazionenazionalecommercialisti.it/filemanager/active/01383/2020\\_04\\_20\\_L](https://www.fondazionenazionalecommercialisti.it/filemanager/active/01383/2020_04_20_L_impatto_dell_emergenza_sanitaria_sulla_continuit_aziendale.pdf?fid=1383)

[\\_impatto\\_dell\\_emergenza\\_sanitaria\\_sulla\\_continuit\\_aziendale.pdf?fid=1383](https://www.fondazionenazionalecommercialisti.it/filemanager/active/01383/2020_04_20_L_impatto_dell_emergenza_sanitaria_sulla_continuit_aziendale.pdf?fid=1383) [data di

accesso: 01/07/2024]

FONDAZIONE NAZIONALE DEI COMMERCIALISTI, 2021. La sospensione degli ammortamenti ai sensi del decreto agosto e la disciplina delle perdite ai sensi del decreto

Liquidità, 5-16 [online]. Documenti di ricerca. Disponibile su:

[https://www.fondazionenazionalecommercialisti.it/filemanager/active/01504/2021\\_03\\_17\\_Documento\\_FNC\\_CNCDEC\\_Sospensione\\_ammortamenti\\_e\\_perdite\\_di\\_esercizio-](https://www.fondazionenazionalecommercialisti.it/filemanager/active/01504/2021_03_17_Documento_FNC_CNCDEC_Sospensione_ammortamenti_e_perdite_di_esercizio-a.pdf?fid=1504)

[a.pdf?fid=1504https://www.fondazionenazionalecommercialisti.it/filemanager/active/01504/2021\\_03\\_17\\_Documento\\_FNC\\_CNCDEC\\_Sospensione\\_ammortamenti\\_e\\_perdite\\_di\\_esercizio-](https://www.fondazionenazionalecommercialisti.it/filemanager/active/01504/2021_03_17_Documento_FNC_CNCDEC_Sospensione_ammortamenti_e_perdite_di_esercizio-a.pdf?fid=1504)

[io-a.pdf?fid=1504](https://www.fondazionenazionalecommercialisti.it/filemanager/active/01504/2021_03_17_Documento_FNC_CNCDEC_Sospensione_ammortamenti_e_perdite_di_esercizio-a.pdf?fid=1504) [data di accesso: 02/07/2024]

FORNACIARI, L., 2021. Bilancio 2020: deroga alla continuità aziendale e principio di competenza per i ristori [online]. Disponibile su:

<https://www.ipsoa.it/documents/quotidiano/2021/03/01/bilancio-2020-deroga-continuita-aziendale-principio-competenza-ristori> [data di accesso: 02/07/2024]

FORTUNATO S., 2021. Continuità aziendale, bilanci e crisi da pandemia. *Giurisprudenza commerciale*, 35-52

ISTAT, 2020. Situazione e prospettive delle imprese nell'emergenza sanitaria Covid-19, 16-17 [online]. Disponibile su: <https://www.istat.it/it/files/2020/06/Imprese-durante-Covid-19.pdf> [data di accesso: 24/06/2024]

MATTEI, M. M., MERLO, M., & MONACO, E., 2023. The Italian depreciation suspension policy during the COVID-19 pandemic: consequences on private firms' borrowing capacity. *Accounting in Europe*, 20(2), 166–193

ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ, 2021. Documento interpretativo 7, Legge 13 ottobre 2020, n.126, 'Aspetti contabili della rivalutazione dei beni d'impresa e delle partecipazioni'

ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ, 2021. Documento interpretativo 8, Legge 17 luglio 2020, n.77, 'Disposizioni transitorie in materia di principi di redazione del bilancio' (continuità aziendale)

ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ, 2021. Documento interpretativo 9, Legge 13 ottobre 2020, n.126, 'Disposizioni transitorie in materia di principi di redazione del bilancio – sospensione ammortamenti'

POLINI, M., 2021. La rivalutazione dei beni ex D.L. n. 104/2020. Aspetti giuridici e contabili – Aspetti contabili e fiscali. Disponibile su: [https://www.odcec.roma.it/index.php?option=com\\_wbmf&format=raw&cod=Mjk1NTA=](https://www.odcec.roma.it/index.php?option=com_wbmf&format=raw&cod=Mjk1NTA=) [data di accesso: 05/07/2024]

PROTO, A., 2023. *Banking transactions and services*. Torino: Giappichelli, 49

QUATTROCCHIO, L. M., OMEGNA, B.M., 2022. *Il bilancio all'epoca del Coronavirus*. Diritto ed economia dell'impresa, Torino: Giappichelli, 465

## **RIFERIMENTI NORMATIVI**

Articolo 56 Dl. 17 marzo 2020, n. 18

Articoli 1 e 13 Dl. 8 aprile 2020, n.23

Articoli 25 e 38-quater Dl. 19 maggio 2020 n. 34

Articoli 60 e 110 Dl. 14 agosto 2020 n. 104

Articolo 2 L. 23 dicembre 1996 n.662

Articolo 2 Regolamento (UE) n.651 della Commissione del 17 giugno 2014

Articoli 5 e 9 Dl. 13 aprile 2011 n.162

Articoli 11 e 13 Dl. 21 novembre 2000 n. 342

Articoli 2423-bis, 2426 e 2427 Codice Civile