



IL PROGETTO T-HOLDING

Aggregazioni tra le pmi

In collaborazione con



Dipartimento di Ingegneria Industriale
Università degli Studi di Perugia

OTTOBRE 2009

1. SCENARIO E FINALITÀ

La gravità della crisi finanziaria ed economica è destinata a modificare il nostro sistema imprenditoriale, spingendo le imprese non solo a ripensare la loro struttura finanziaria, ma anche ad affrontare profondi processi di ristrutturazione e consolidamento per rafforzare la propria posizione sul mercato e la capacità di competere.

Il tema delle aggregazioni sta assumendo sempre maggiore rilevanza. Gli ultimi dati disponibili (Osservatorio M&A, Università Bocconi) indicano una crescita di circa il 5% delle operazioni di aggregazione tra le PMI con un fatturato tra 2 e 50 milioni di euro. L'incremento del numero di operazioni di aggregazione è iniziato già nel 2008 e si è mantenuto anche nella prima parte del 2009.

Questa tendenza è la razionale risposta degli imprenditori alla crisi. Consapevoli dei vantaggi - in termini di economie di scala, controllo del mercato e rafforzamento patrimoniale - connessi alle operazioni di fusione, gli imprenditori scelgono di limitare la propria individualità a favore della continuità aziendale, della conservazione del proprio knowhow e, conseguentemente, dei posti di lavoro.

I processi di aggregazione vanno quindi promossi. L'obiettivo è non far uscire dal mercato tante PMI, e quindi salvare posti di lavoro, reinserendole in realtà nuove, in cui poter valorizzare le capacità imprenditoriali.

Con le aggregazioni si recupera efficienza, conservando valore e capacità produttiva. Attraverso la selezione delle imprese potenzialmente più produttive e più competitive alle quali trasferire anche le realtà in difficoltà, si ottengono economie di scala, riduzioni di costi di produzione e commerciali; si rafforza la posizione nei confronti di fornitori e banche. Si offre infine la possibilità di dotare la nuova impresa di nuove competenze manageriali e nuovi strumenti gestionali.

Con le aggregazioni si garantisce la continuità industriale: la salvaguardia dei patrimoni imprenditoriali, finanziari e occupazionali altrimenti destinati a un processo di distruzione. Le aggregazioni inoltre consentono alle banche di pianificare recuperi di crediti destinati ad incagliarsi e mantengono il gettito fiscale.

La new company nasce da imprese compatibili per filiera o per settore di mercato - che conferiscono i propri asset aziendali tangibili e intangibili - e rileva l'indebitamento delle aziende aggregate.

In particolare, le banche creditrici delle imprese aggregate si potranno costituire in pool con una banca capofila, che supporti l'iniziativa con interventi specifici (ad es. con riduzione del debito, con operazioni anche di prestito convertendo in modo da avere "quasi soci" finanziatori, ecc.). È possibile anche ipotizzare un ingresso in società delle banche che garantiranno i nuovi crediti con le azioni acquisite nella new company e dove possibile con la rivalutazione patrimoniale.

Serve uno strumento che dia una spinta strategica alle aggregazioni tra PMI attraverso la disponibilità di risorse finanziarie e professionalità specifiche,

che possano affiancare le imprese che realizzano un'operazione di aggregazione. Vanno inoltre pensate misure fiscali e finanziarie che ne favoriscano l'innescare e lo sviluppo.

2. LE T-HOLDING

Destinatario primario di una forte spinta all'aggregazione dovrebbero essere le piccole e medie imprese:

- che si trovino in grave crisi economica e finanziaria;
- i cui imprenditori non possano procedere a ricapitalizzazioni (no accesso allo sgravio fiscale per aumenti di capitale);
- per le quali, in senso più ampio, le azioni di supporto già varate non manifestano efficacia.

Si può stimare che l'intervento possa essere utile ad almeno il 30% delle PMI italiane. Per PMI destinatarie dell'azione si intendano: aziende con un fatturato \leq 50 milioni di euro.

L'idea di base è evitare il collasso e la scomparsa di queste aziende in crisi grazie ad una forte spinta all'aggregazione volta alla creazione di un'azienda (la T-Holding) in grado di garantire una continuità industriale e una conseguente salvaguardia dei patrimoni industriali, imprenditoriali, finanziari ed occupazionali altrimenti destinati ad un processo di distruzione ("*trasformare invece che distruggere e ricreare*").

Gli obiettivi:

- salvataggio di almeno il 40% delle aziende in crisi;
- salvaguardia dei patrimoni aziendali e imprenditoriali delle realtà in crisi;
- salvaguardia del 90% dei fatturati aggregati anno 2009;
- salvaguardia del 60% degli occupati;
- salvaguardia dei crediti bancari in sofferenza (almeno il 60%);
- salvaguardia dei crediti dei fornitori (almeno il 60%);
- salvaguardia dell'indotto (al livello attuale);
- mantenimento del gettito fiscale.

Una simulazione su un campione di aziende del manifatturiero (All.1) conferma la validità di una tale strategia ai fini del rafforzamento patrimoniale delle imprese, del miglioramento dei risultati reddituali e dei flussi di cassa.

2.1 Caratteristiche delle T-Holding

Le T-Holding devono nascere da aggregazioni che coinvolgono un numero consistente di aziende "compatibili per filiera o per settore di mercato", le quali conferiscano i patrimoni sottoforma di propri asset aziendali tangibili (fabbricati, impianti, magazzino, etc.) e intangibili (knowhow, personale specializzato, relazioni di mercato, tecnologia etc.) al fine di "creare" una nuova azienda di dimensioni rilevanti.

Il modello T-Holding si basa sui moderni principi delle economie di scala e del marketing, mettendo a fattor comune della new-co:

- mercato già esistente (quello delle aziende che conferiscono i loro asset);
- impianti e tecnologica già esistenti e possibilità di ottimizzare il loro utilizzo (riduzione dei siti produttivi);
- riduzione dei costi gestionali (amministrazione, controllo e finanza centralizzati);
- razionalizzazione dei costi commerciali;
- riduzione dei costi per materie prime e servizi;
- rinegoziazione dei debiti verso fornitori e banche;
- possibilità di dotare la nuova azienda di competenze manageriali e di strumenti gestionali idonei.

La T-Holding, che si costituisce tramite i patrimoni aziendali conferiti, rileva l'indebitamento delle aziende aggregate e libera gli imprenditori dalle garanzie sulle esposizioni pregresse e li remunerando in quanto soci.

Il ruolo dell'imprenditore sarà legato esclusivamente alla funzione produttiva dello stabilimento.

La Governance sarà affidata a un "manager industriale" responsabile della strategia industriale e della direzione generale.

Il manager industriale sarà coadiuvato da un "manager di estrazione finanziaria" che presiederà il collegio sindacale e sarà espressione della tutela del "pool" di banche di seguito citato. Il manager industriale della T-Holding:

- avrà pieni poteri decisionali e sarà l'unico responsabile delle strategie di mercato e di prodotto;
- deciderà e tratterà finanza (pregressa e futura) con le banche;
- deciderà e tratterà debiti (pregressi e futuri) con i fornitori;
- opererà in un contesto multi divisione/multi tecnologia/multi prodotto;
- avrà a disposizione modelli e strumenti di pianificazione e controllo appropriati;
- avrà una formazione specifica.

Le banche creditrici delle aziende aggregate si costituiranno in "pool" con una banca capofila, per essere interlocutore di finanza supportando l'iniziativa con interventi specifici (ad es. con riduzione del debito, con operazioni anche di prestito convertendo in modo da avere dei "quasi soci" finanziatori, etc.). Il "pool" avrà un ruolo di controllo, e non di governance diretta, espresso tramite il manager finanziario.

È possibile ipotizzare un ingresso in società delle banche che garantiranno i nuovi crediti con le azioni acquisite nella T-Holding e dove possibile, con la rivalutazione patrimoniale.

Per quanto riguarda il reperimento di managerialità potranno essere siglati accordi specifici con alcune associazioni ed enti (es. Università, Federmanager, etc) affinché vengano individuati opportuni canali formativi e bacini per attingere a risorse manageriali.

3. FONDO PER LE AGGREGAZIONI TRA LE PMI

I percorsi di aggregazione sono processi complessi, che richiedono competenze professionali specifiche e soprattutto capitali. Da qui la necessità di creare uno strumento nuovo, dedicato esclusivamente alla realizzazione di operazioni di fusione tra PMI.

In Italia gli strumenti pubblici esistenti per favorire l'investimento nel capitale di rischio sono, infatti, contenuti sia per l'ammontare di risorse messe a disposizione sia per la difficoltà di realizzare tali operazioni. Non c'è nulla di comparabile a quello che è stato creato in Francia o esiste da tempo in Germania (All. 2).

Gli obiettivi indicati possono essere realizzati attraverso un **fondo destinato alla realizzazione di operazioni di aggregazione, costituito con capitale pubblico e privato.**

Il capitale pubblico potrebbe provenire da Cassa Depositi e Prestiti, dalla BEI o da altro ente pubblico o soggetto controllato dallo Stato. Il capitale privato proverrebbe da banche, operatori di private equity, fondazioni, casse privatizzate.

Il capitale iniziale del Fondo potrebbe ammontare a circa 2 miliardi di euro (1 miliardo pubblico e 1 miliardo privato). Tale dotazione, considerato che il taglio delle operazioni di private equity è in media di 7 milioni, consentirebbe la realizzazione di circa 300 operazioni di aggregazioni.

Il Fondo dunque interviene direttamente a sostegno delle imprese risultanti dai processi di aggregazione tra PMI attraverso l'acquisizione di partecipazioni di minoranza, prestiti mezzanini e la sottoscrizione di strumenti finanziari appositamente emessi dall'impresa.

La richiesta di intervento del Fondo nel capitale della T-Holding transita attraverso gli operatori privati partecipanti al Fondo stesso. Inoltre, l'operatore che ha individuato l'investimento approvato dal Fondo può intervenire con ulteriori fondi propri nell'impresa oggetto di investimento, godendo della stessa garanzia di cui al paragrafo successivo. Gli operatori privati possono essere dunque partner del Fondo per le aggregazioni, coinvestendo nella stessa impresa.

Ruolo del Fondo di Garanzia per le PMI

Per sostenere le operazioni descritte potrebbe essere attivata direttamente la garanzia del **Fondo di Garanzia per le PMI**, creando una Sezione speciale. A tale sezione dovrebbe essere assegnata una specifica e autonoma dotazione finanziaria.

Data la rilevanza e la prevedibile entità degli interventi del Fondo per le Imprese, l'importo massimo garantibile per singola impresa - oggi fissato a 1,5 milioni di euro - va elevato almeno a 5 milioni di euro.

4. LE MISURE FISCALI

I provvedimenti attualmente in vigore, volti a promuovere l'aggregazione di aziende, hanno avuto scarsa efficacia in quanto legati alla discrezionalità dell'imprenditore, che in un contesto connotato da uno stato di sofferenza ma non di profonda crisi, continua a prediligere la propria autonomia (rispetto ad operazioni di aggregazione che ne comprometterebbero l'indipendenza) a svantaggio di un positivo rafforzamento patrimoniale. La variabile fiscale può costituire un fattore di incentivo e sostegno del processo decisionale di una aggregazione.

4.1 Le agevolazioni fiscali per le imprese

Bonus Aggregazioni. Va consolidato l'attuale regime c.d. "bonus aggregazioni" che consente il riconoscimento gratuito del valore attribuito ai beni strumentali materiali e immateriali, per effetto dell'imputazione in bilancio del disavanzo, entro il limite di 5 milioni di euro.

Rispetto all'attuale provvedimento sarebbero auspicabili alcune semplificazioni riguardo il perimetro dei soggetti ammessi. In particolare sarebbe opportuno:

- rimuovere il limite del 20% nelle partecipazioni;
- differenziare tra aggregazioni fino a 2 aziende e quelle tra 3 o più aziende;
 - per le prime si ammette il limite dei 5 milioni di euro per la rivalutazione degli *asset* in esenzione d'imposta
 - per le aggregazioni tra 3 o più aziende si deve eliminare tale limite.

In una logica di efficace stimolo di nuovi progetti di aggregazione, inoltre, la durata del bonus andrebbe prorogata di almeno 3 anni. L'attuale durata, limitata a un solo anno, ha di fatto agevolato le operazioni già impostate, e assai meno quelle ancora da progettare.

Bonus patrimonializzazione. Altra misura fondamentale è il rafforzamento del bonus patrimonializzazione.

Si tratta di una misura transitoria, applicabile per soli sei mesi a partire da agosto 2009. È necessario quindi rafforzare il bonus aumentando il beneficio fiscale legato all'immissione del nuovo capitale in azienda (ad es. attraverso il raddoppio del coefficiente del 3% attualmente fissato come rendimento presunto del capitale escluso da imposizione) e prorogare l'agevolazione almeno a tutto il 2010.

Sarebbe inoltre necessario garantire, in via automatica ed immediata, la **deducibilità fiscale delle perdite su crediti** nei casi in cui si utilizzino i nuovi strumenti di composizione concordata della crisi di impresa.

4.1 Le agevolazioni fiscali per le banche

Per sostenere i processi di aggregazione è necessario agevolare la partecipazione delle banche nel capitale delle T-Holding. Potrebbe quindi essere previsto che, su opzione delle banche partecipanti, la **valutazione di tali partecipazioni venga trattata fiscalmente come valutazione di crediti** (con riconoscimento fiscale delle svalutazioni e delle riprese di valore, sebbene rateizzato nel tempo) invece che come valutazione di partecipazione immobilizzate (fiscalmente irrilevanti), in analogia con quanto già oggi previsto dall' art. 113 del TUIR in materia di partecipazioni acquisite per il recupero di crediti bancari.

Inoltre, andrebbe snellita la procedura che consente la **conversione ai fini fiscali delle partecipazioni acquisite per recupero di crediti vantati nei confronti delle imprese.**

Oggi l'istituto bancario deve presentare un interpello all'Agenzia delle Entrate prima di acquisire le partecipazioni o convertire i crediti in partecipazioni. Alla domanda va allegata la documentazione inerente la ristrutturazione del credito le valutazioni del merito dell'iniziativa e la convenienza rispetto a forme alternative di recupero. I tempi tecnici previsti per l'interpello (120 gg., salvo ulteriori qualora l'Amministrazione finanziaria richieda una integrazione della documentazione) mal si conciliano con le esigenze delle imprese e delle banche interessate. Sarebbe quindi auspicabile un meccanismo automatico.

Infine, per le banche occorre prevedere un **aumento del limite percentuale annuo di deducibilità delle svalutazioni** e una riduzione dei periodi di imposta in cui alle banche è consentita la deduzione delle svalutazioni eccedenti il limite stesso.

Simulazione patrimoniale, finanziaria ed economica

È stata condotta una simulazione su un campione di aziende del manifatturiero (fatturato tra 10- 20 milioni di euro) che ha previsto la valutazione economica e finanziaria dei bilanci 2007, la proiezione dei medesimi sullo stato attuale di crisi, la valutazione dell'aggregazione delle aziende in crisi e dei possibili benefici. 38 le aziende esaminate, delle quali 11 quelle in maggiore sofferenza. In estrema sintesi i risultati sono stati i seguenti.

Dati 2007

Un terzo del campione esaminato presentava già nel 2007 una **leva finanziaria** (rapporto tra patrimonio proprio e debito verso banche) maggiore a 2,5 (media 4,4) e un debito a breve pari a circa 3 mesi di fatturato (media 2,9). Il rapporto tra debito bancario (PFN) e teorico flusso di cassa (EBITDA) dell'aggregato¹ era di 3,8, cioè su un livello importante ma fisiologico. Le 11 aziende presentavano un fatturato aggregato pari a 131 milioni € e una redditività, ROE del 14%.

Dati attualizzati sulla base dello scenario di crisi

In uno scenario di riduzione media del fatturato del 40% rispetto al 2007, si evidenzia per le 11 aziende una condizione di perdita economica di oltre 5 milioni di euro (quasi la metà del patrimonio), un ROE negativo (-85%) e una situazione finanziaria di collasso, rappresentata sinteticamente da una leva finanziaria prossima a 9, un debito a breve prossimo a circa 6 mesi di fatturato (chiaramente insostenibile) e un flusso di cassa lordo (dell'ordine del 5% del fatturato) in grado di coprire solo un quindicesimo del debito bancario; in sintesi una situazione di collasso fallimentare.

Dati dell'aggregazione

Lo scenario di aggregazione, pur contemplando una lieve ulteriore riduzione di fatturato, è stato delineato con un recupero di marginalità (inferiore al 10%) che porta subito il nuovo aggregato a poter contare su un flusso di cassa lordo di quasi 10 milioni di euro a fronte di un fatturato di 70 milioni di euro complessivi (13%), consentendo di supportare in modo più che soddisfacente la nuova posizione patrimoniale che beneficia di una ri-contrattazione/ri-scadenziamento del debito e di una revisione delle immobilizzazioni in fase di conferimento in grado di riportare: la redditività a un ROE del 14%, una leva finanziaria a 2,2 e un rapporto tra debito bancario e flusso di cassa lordo di circa 4, di nuovo entro parametri fisiologici.

La sintesi numerica di quanto sopra viene riportata di seguito insieme ai dati di dettaglio della simulazione.

Si conferma la validità della strategia di aggregazione come politica di intervento industriale per il superamento della crisi, il rafforzamento patrimoniale, il miglioramento dei risultati reddituali e dei flussi di cassa.

¹ ovvero il numero medio di anni di teorica restituzione del debito se tutto il flusso di cassa fosse impegnato per la restituzione del debito

	VALORI INIZIALI		SITUAZIONE DI CRISI				SITUAZIONE AGGREGATA			
	€'000	%	Fattori di		€'000	%	Fattori di		€'000	%
			variazione	note			variazione	note		
(+) Fatturato	131.002	100,0%	0,6	m)	78.601	100,0%	0,9	13)	70.741	100,0%
(-) Costi esterni	102.563	78,3%			65.164	82,9%			53.032	75,0%
- consumi	72.519	55,4%	0,7	n)	47.137	60,0%	0,8	14)	37.710	53,3%
- servizi	30.044	22,9%	0,6	o)	18.026	22,9%	0,9	15)	15.322	21,7%
(=) Valore aggiunto	28.439	21,7%			13.437	17,1%			17.709	25,0%
(-) Costi del personale	15.055	11,5%	0,7	p)	9.786	12,4%	0,9	16)	8.318	11,8%
(=) EBITDA	13.384	10,2%			3.652	4,6%			9.391	13,3%
(-) Amm.ti e acc.ti	3.490	2,7%	1,0	q)	3.490	4,4%	0,6	17)	2.094	3,0%
(-) Leasing	2.717	2,1%	1,0	r)	2.717	3,5%	0,6	18)	1.630	2,3%
(=) EBIT	7.177	5,5%			(2.555)	-3,3%			5.667	8,0%
(+/-) Gestione accessoria	626	0,5%	0,6	s)	376	0,5%	0,9	19)	338	0,5%
(+/-) Gestione finanziaria:	-4.040	-3,1%			(3.247)	-4,1%			- 2.264	-3,2%
- proventi finanziari	150	0,1%	0,6	t)	90	0,1%	0,9	20)	81	0,1%
- oneri finanziari	-4.114	-3,1%	0,8	u)	(3.291)	-4,2%	0,7	21)	- 2.304	-3,3%
- utile/perdite su cambi	-76	-0,1%	0,6	v)	(46)	-0,1%	0,9	22)	- 41	-0,1%
(+/-) Gestione straordinaria	140	0,1%	0,7	z)	98	0,1%	0,9		126	0,2%
(-) Imposte	2.287	1,7%							1.353	1,9%
(=) Utile netto	1.616	1,2%			(5.328)	-6,8%			2.513	3,6%
incidenza fiscale su redd. lordo		59%							23)	35%

	2007	Crisi 1sem2009	T- Holding
Fatturato annuale	131 M€	78 M€	70 M€
EBITDA - Cash flow lordo teorico	13,3 M€	3,6 M€	9,5 M€
Leva finanziaria	4,4	8,9	2,2
Debito breve / Cash Flow Teorico	3,8	15,3	4
ROE	14%	-85%	14%

Politiche di sostegno finanziario alle imprese

FRANCIA

1. FSI - Fondo strategico d'investimento

- Costituito a dicembre 2008 da Caisse des Dépôts (CDC), l'equivalente della nostra Cassa Depositi e Prestiti, il Fondo è partecipato per il 51% da CDP e per il 49% dallo Stato francese. La dotazione finanziaria è di 20 miliardi di euro così composto:
 - 6 mld: liquidità immediatamente utilizzabile,
 - 14 mld: titoli e partecipazioni.
- Il Fondo, che opera secondo criteri di redditività, acquisisce partecipazioni in imprese già esistenti (e non in progetti di creazione di imprese o infrastrutture) al fine di:
 - finanziare lo sviluppo di PMI in crescita (valore dell'impresa inferiore a 100 milioni di euro);
 - favorire la crescita di imprese innovative con potenzialità di crescita di medie dimensioni (valore dell'impresa compreso tra 100 milioni e 2 miliardi di euro);
 - stabilizzare (rafforzare) il capitale delle grandi e medie imprese (anche quotate).
- In Fondo interviene con partecipazioni di minoranza, coinvolgendo anche altri investitori - pubblici o privati, francesi o stranieri - e partecipa sempre alla *governance* dell'impresa: è sempre presente in assemblea e può essere presente anche nel CdA. Gli investimenti sono di medio-lungo termine
- Il Fondo inoltre detiene partecipazioni:
 - in un fondo settoriale, il Fmea, Fonds de Modernisation des équipementiers automobiles. Tale fondo è dotato di 600 milioni di euro e realizza operazioni di ammontare non superiore ai 60 milioni di euro;
 - nei fondi di CDC Entreprises, la società partecipata al 100% dalla Cassa Depositi e Prestiti francese, creata nel 1998 per realizzare iniziative di natura pubblica. CDC Entreprises investe in PMI, in fondi di investimento e in Fondi di fondi. Attualmente gestisce 3,2 miliardi di euro di cui 2,4 per conto del Fondo strategico.

2. Fondo finanziamento PMI

Su iniziativa del Mediatore creditizio è stato inoltre appena creato uno specifico Fondo per il finanziamento di quelle PMI che si rivolgono al mediatore stesso e che hanno esigenze immediate di capitale.

Si tratta di un fondo a capitale pubblico-privato di oltre 200 milioni euro, costituito con l'intervento del FSI (di cui sopra) e di investitori istituzionali (banche e assicurazioni).

L'avvio dell'operatività di questo Fondo era stata annunciata per settembre.

3. Société de financement de l'économie française (SFEF)

Lo Stato francese è intervenuto per aiutare le banche a raccogliere fondi alle migliori condizioni, costituendo nell'ottobre 2008 la Société de financement de l'économie française (SFEF), partecipata al 34% dallo Stato e per il 66% dalle prime 7 banche francesi.

La mission de la SFEF è di raccogliere capitali sui mercati internazionali, emettendo obbligazioni con la garanzia dello Stato e di utilizzare queste risorse per concedere prestiti a prezzo di costo alle banche. La garanzia (onerosa) dello Stato francese consente infatti di raccogliere fondi sui mercati a condizioni migliori di quello che avrebbero potuto fare le singole banche da sole.

A oggi la SFEF ha fatto emissioni obbligazionarie internazionali per circa 75 miliardi di euro. Le risorse sono state distribuite tra le banche partecipanti (Crédit Agricole, BNP Paribas, Société Générale, les Caisses d'Epargne, les Banques Populaires, le Crédit Mutuel et HSBC France).

Oltre a rifinanziare le banche, la SFEF è intervenuta anche con altre operazioni a sostegno dell'economia, concedendo garanzie di credito per 5 miliardi alla Airbus, e alle imprese automobilistiche francesi (1 miliardo ciascuna).

Gli introiti per lo Stato, derivanti dalla concessione della garanzia a titolo oneroso, sono stimati in 1,2 miliardi di euro.

La missione della SFEF è a termine: la legge infatti prevede che il beneficio della garanzia dello Stato è attivabile fino al 31 dicembre 2009. Peraltro, essendo le condizioni dei mercati finanziari notevolmente migliorate rispetto a un anno fa, anche il ruolo strategico della società viene ritenuto concluso. La SFEF rimarrà in attività per la restituzione dei fondi raccolti.

GERMANIA

Fondo per l'Economia

Il Governo tedesco ha creato un Fondo per l'Economia, a cui è stata assegnata una dotazione di 115 miliardi di euro. Il Fondo finanzia e finanzierà diversi programmi, con l'obiettivo generale di facilitare l'accesso delle imprese alle risorse finanziarie necessarie per uscire dalla crisi. In particolare, per ora è stabilito che vengano finanziati:

1. un programma speciale di 40 miliardi di euro nell'ambito del quale il **KfW Bankengruppe** (banca pubblica posseduta all'80% dal Governo Federale e al 20% dai Länder, vedi box) finanzierà a medio lungo termine progetti effettuati in Germania;
2. le risorse per i programmi pubblici delle garanzie sui crediti finanziati dai Länder e dallo Stato;
3. il piano anti credit crunch di 17,5 miliardi di euro (annunciato il 1 settembre), di cui 10 gestiti da KfW per prestiti alle PMI e 7,5 per le garanzie all'esportazione.

Le misure indicate ai punti 1 e 2 sono state già approvate dalla Commissione Europea. Pertanto, i prestiti e le garanzie alle imprese erogati non vanno notificati alla Commissione.

Governance. Il Fondo per l'Economia è guidato da un comitato di cui fanno parte rappresentanti del Ministero dell'Economia, delle Finanze, della Giustizia e della Cancelleria federale. Questo Steering Committee è supportato da un Advisory Council composto da esperti di economia e finanza, sia di estrazione accademica che ex politici.

Questi due organismi decidono solo sulle operazioni superiori a determinati ammontari, in particolare prestiti KfW superiori ai 150 milioni e garanzie su prestiti superiori ai 300 milioni. Negli altri casi KfW o i Länder decidono autonomamente.

Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)

Il KfW Bankengruppe (in italiano la sigla significa **Istituto di credito per la ricostruzione**) fu fondato dopo la Seconda guerra mondiale nell'ambito dell'attuazione in Germania del piano Marshall. È una banca pubblica di finanziamento e sviluppo posseduta all'80% dal Governo Federale e al 20% dai Länder. KfW ha come obiettivo quello di dare impulso all'economia, alla società e all'ecologia in Germania, in Europa e nel mondo favorendo i cambiamenti e promuovendo le idee innovative.

Il 15 settembre 2008 KfW trasferì 300 milioni di euro a Lehman Brothers, il giorno stesso che Lehman depositava la dichiarazione di bancarotta, una azione che le valse sui media l'appellativo di "la più stupida banca tedesca".

Le obbligazioni di KfW sono garantite dal Governo Federale.

Il gruppo, uno dei primi 10 di Germania, è organizzato in diversi dipartimenti (tra cui 5 per la cooperazione internazionale), dei quali nel KfW Mittelstandbank sono concentrate tutte le attività di finanziamento e di promozione delle PMI.

KfW Mittelstandsbank sostiene la piccola e media impresa tedesca mediante crediti (concessi per il tramite delle banche di fiducia delle PMI), prestiti mezzanine, capitale di rischio e consulenza.

Per quanto riguarda gli interventi nel capitale di rischio, KfW ha dei programmi specifici finalizzati a:

- sostenere la patrimonializzazione delle PMI attraverso il finanziamento delle società di finanziamento che mettono a disposizione delle PMI capitale di rischio (fino a 1 milione di euro). Sembra un programma simile a quello italiano di cui alla legge 388/2000;
- offrire, con il sostegno del Ministero tedesco dell'economia e della tecnologia, capitale di rischio per piccole imprese tecnologiche con meno di 50 dipendenti e un volume d'affari annuo oppure un totale di bilancio di non più di 10 milioni di euro. Il finanziamento ha come oggetto lo sviluppo di prodotti, processi o servizi innovativi e il loro lancio sul mercato. Il presupposto per un investimento KfW è che un ulteriore investitore azionario ("Leadinvestor") partecipi con almeno lo stesso importo della KfW Mittelstandsbank offrendo all'azienda consulenza e assistenza in tutte le questioni economiche e finanziarie. L'importo massimo della partecipazione di KfW è pari a 3 milioni di euro;

- offrire capitale di rischio alle piccole e medie imprese per realizzare i propri piani per il futuro. Con questo programma la KfW Mittelstandsbank offre alle imprese che durante la formazione di capitale proprio per finanziamento interno incontrano dei limiti un'alternativa al ricorso a capitale proprio esterno. Il volume di partecipazione, in questo caso, è compreso tra 1 milione di euro e 5 milioni di euro;
- garantire le assunzioni di partecipazioni nel capitale in piccole e medie imprese dell'economia industriale. Il programma per il capitale di rischio KfW è particolarmente adatto all'area Later Stage, all'apertura di nuovi campi di attività, al regolamento di successioni e a finanziamenti di transizione.

Il programma di 40 miliardi. KfW potrà offrire prestiti per progetti effettuati in Germania da PMI con fatturato inferiore ai 500 milioni e a medie e grandi imprese. Per le prime sono riservati approssimativamente 25 miliardi di euro su 40, i restanti 15 sono per le medie e grandi imprese. Condizioni e modalità:

- non è rilevante dove abbia sede l'impresa (possono quindi beneficiarne anche imprese di altri paesi), la condizione è che si tratti di progetti da realizzare in Germania;
- dato che la finalità è sostenere le imprese nel risolvere i problemi di liquidità causati dalla crisi finanziaria, i prestiti sono erogabili solo a imprese che non erano in una situazione di difficoltà finanziaria prima dell'1 luglio 2008 e che hanno prospettive di poter uscire dall'attuale fase di difficoltà;
- i prestiti possono essere erogati per finanziare: a) investimenti da effettuare in Germania entro il 31 dicembre 2010; b) il capitale circolante; c) e, per le grandi imprese, per generica necessità di liquidità senza finalità specifiche;
- per le PMI l'ammontare massimo del prestito è di 50 milioni di euro per progetto; €300 milioni per le grandi imprese (per intero gruppo);
- la domanda è effettuata tramite la banca dell'impresa, che valuta la bontà del progetto e delle garanzie e decide se finanziarlo. KfW di solito accetta la decisione della banca anche se implica un certo grado di rischio (ad es. le garanzie non coprono tutto). KfW si assume solo una parte del rischio, il resto rimane alla banca partner.

Garanzie pubbliche sui crediti. Sono previste risorse aggiuntive per i programmi esistenti di garanzia fidi.

Le Casse di risparmio dei Länder possono garantire prestiti fino a 2 milioni di euro, i Länder orientali fino a 10 milioni, quelli occidentali fino a 50, garanzie più elevate possono essere erogate dallo Stato federale. In generale, le garanzie non possono coprire più dell'60% del rischio.

Il nuovo piano di 17.5 miliardi Si sa solo lo che è diretto alle PMI tedesche per aiutarle a far fronte alla rarefazione del credito e che, come detto sopra, 10 miliardi sono destinati a prestiti alle imprese e 7,5 a incrementare le risorse per le garanzie sulle esportazioni. I dettagli operativi sono ancora in via di elaborazione e il ministro dell'Economia Guttenberg ha dichiarato che dovrebbero essere pronti a ottobre.