

9/2021

Note e Studi

Proposta Assonime di un piano per la ricapitalizzazione delle Pmi italiane

Premessa

La crisi collegata alla pandemia da COVID 19 ha aumentato significativamente il rischio di insolvenza delle imprese, soprattutto di piccole e medie dimensioni. Il FMI ha recentemente stimato che l'incremento del rischio di insolvenza¹ che si è determinato nel 2020 è equivalente a quello dei 5 anni successivi alla crisi finanziaria del 2008. Il FMI prevede inoltre che, nonostante l'avvio della ripresa, gli effetti negativi della crisi avranno un effetto altrettanto severo sulla solvibilità delle PMI anche nel 2021, soprattutto nei paesi con un'elevata presenza di PMI come l'Italia. Complessivamente, secondo queste stime l'effetto cumulato nel biennio 2020-21 della crisi pandemica sull'insolvenza potrebbe essere pari al doppio di quello determinatosi nei 5 anni successivi alla crisi finanziaria del 2008.

L'aumento del rischio di insolvenza delle imprese può ridurre significativamente la solidità patrimoniale del sistema bancario. Secondo le stime del FMI, il capital Tier1 ratio del sistema bancario dei paesi con maggior presenza di PMI potrebbe ridursi di due punti percentuali, con effetti negativi significativi sulla stabilità del sistema bancario e sulla sua capacità di fornire nuovo credito alle imprese.

La natura sistemica della crisi attuale rende inoltre meno efficaci gli strumenti ordinari di gestione della crisi: da un lato, i soggetti privati coinvolti, sia come creditori che come debitori, hanno un strutturale difficoltà a internalizzare l'impatto macroeconomico e sociale delle crisi d'impresa; dall'altro, in un contesto di ricorso massivo alle procedure di insolvenza, anche il sistema giudiziario può favorire un ricorso eccessivo alle liquidazioni per la mancanza di tempo e risorse da dedicare alle ristrutturazioni, aggravando ulteriormente la crisi.

Gli interventi sinora predisposti dai governi per sostenere l'attività economica e le imprese, nelle forme di crediti agevolati, garanzie sui debiti, moratorie e acquisti di titoli, hanno consentito di mitigare i problemi di liquidità delle imprese, evitando che molte di esse uscissero dal mercato, ma hanno lasciato inalterate le condizioni di debolezza strutturale cui sono esposte e reso ancora più fragili le loro strutture finanziarie. Il rischio di insolvenza, con i suoi effetti negativi sulla stabilità finanziaria e sul quadro macroeconomico, è stato pertanto al momento sterilizzato, con il rischio però di renderlo più acuto nei prossimi anni.

¹ Il rischio di insolvenza è individuato nella presenza di patrimonio netto negativo o di una situazione di crisi di liquidità.

L'azione dei governi potrebbe quindi gradualmente spostarsi dalle misure a supporto alla liquidità verso politiche di sostegno alla solvibilità, rafforzando anche adeguatamente le procedure di insolvenza.

Il FMI indica in particolare come l'iniezione di finanziamenti nella forma di quasi-equity nel capitale delle PMI possa consentire di ridurre significativamente il rischio di insolvenza, a condizione che siano correttamente identificate le imprese destinatarie. Gli interventi dovrebbero infatti essere limitati alle imprese che sono entrate in una situazione di stress finanziario a causa della crisi e che pur tuttavia restano sostanzialmente solide, in quanto il valore attuale netto dei loro ricavi attesi eccede il valore di recupero dei loro attivi.

A tale scopo, è opportuno valorizzare la cooperazione tra sostegno pubblico e la capacità selettiva degli intermediari finanziari e degli investitori che hanno una presenza capillare sul mercato. L'identificazione diretta da parte dei governi delle società destinatarie degli interventi è reso infatti difficile dalle incertezze sugli effetti di medio lungo termine della crisi, che incidono sulla capacità di misurare i ricavi attesi e quindi di identificare le imprese solide, e dalla strutturale asimmetria informativa tra le imprese, soprattutto quelle di minori dimensioni, e le agenzie governative che dovrebbero selezionare le imprese destinatarie e definire le forme e l'intensità dell'intervento.

Per ridurre l'inefficienza allocativa, gli interventi di sostegno del governo potrebbero pertanto essere indirizzati a quelle imprese che sono idonee ad accedere ai canali di finanziamento bancario o di mercato, avvalendosi dunque della selezione di banche e investitori professionali che in virtù delle loro relazioni diffuse dispongono di maggiori informazioni sulle singole situazioni aziendali e settoriali.

Il supporto dell'intervento pubblico può essere in questi casi comunque necessario perché i finanziatori privati potrebbero essere disposti a investire meno di quanto sia socialmente desiderabile, in conseguenza della generale condizione di incertezza e per la loro incapacità di internalizzare gli effetti positivi a livello macroeconomico dei loro interventi.

È opportuno che tali interventi di ricapitalizzazione siano accompagnati dal rafforzamento degli strumenti di gestione dell'insolvenza e di ristrutturazione dei debiti, compresi i meccanismi di ristrutturazione extra-giudiziali, forme ibride di ristrutturazione e più robuste procedure per l'insolvenza. Il sistema concorsuale prevede molte soluzioni ibride e giudiziali per la composizione della crisi, ma l'ondata di possibili

nuove crisi portata dalla situazione Covid, soprattutto per le PMI, richiede un affinamento degli strumenti sia per le imprese sane, per una ristrutturazione efficiente, sia per le imprese la cui crisi non appaia più reversibile, per una liquidazione veloce.

In sintesi, si rende opportuna una politica pubblica volta a ridurre il rischio di insolvenza delle imprese piccole e medie attraverso:

- un sostegno alla loro ricapitalizzazione tramite l'iniezione di finanziamenti aggiuntivi nella forma di quasi-equity;
- l'identificazione delle imprese cui destinare gli interventi attraverso forme di co-investimento tra agenzie governative, da un lato, e banche e investitori professionali, dall'altro, al fine di concentrare il supporto sulle imprese "solide" in cui il rischio di insolvenza è aumentato a causa della Crisi COVID;
- la previsione di strumenti adeguati di gestione dell'insolvenza e di ristrutturazione del debito.

1. Un programma per la ricapitalizzazione delle imprese

Fin dall'inizio della pandemia è emerso con chiarezza che la crisi avrebbe colpito la redditività di molte imprese industriali italiane, creando tensioni sulla loro economicità e sostenibilità finanziaria. Le opportune misure di sostegno alla liquidità adottate dal governo italiano nel corso dell'anno hanno consentito di attutire queste tensioni, ma hanno anche determinato un incremento della leva finanziaria, che prima della crisi era in media già elevata rispetto agli standard europei, nonostante il costante miglioramento degli ultimi anni.

A un anno dall'inizio della crisi, le esigenze di ricapitalizzazione delle imprese italiane restano quindi prioritarie, rendendosi anzi più urgenti, da un lato, dal protrarsi della crisi, dall'altro, dall'opportunità di cogliere le prospettive di ripresa che cominciano a delinearsi.

In tale ottica, le misure già previste dal Decreto Rilancio, che prevedono un intervento diretto di agenzie pubbliche (Invitalia e Cassa Depositi e Prestiti) in operazioni di ricapitalizzazione delle imprese, peraltro ancora non pienamente operative, possono

essere insufficienti. Queste misure potranno infatti raggiungere una platea limitata di imprese, sia per le condizioni stringenti poste per la loro applicazione, sia per la natura accentrata del processo di selezione e attivazione degli interventi.

L'intervento pubblico potrebbe pertanto essere integrato con un programma più diffuso di sostegno pubblico alle operazioni di rafforzamento patrimoniale realizzate con il coinvolgimento delle banche e degli investitori istituzionali.

La componente essenziale del programma, seguendo l'esempio del recente "piano rilancio" adottato dal governo francese (cfr. Allegato 1), potrebbe essere la predisposizione di una garanzia pubblica parziale sulle perdite realizzate dagli investitori privati per investimenti in quasi-equity (debiti subordinati) in imprese di dimensioni medio-piccole e medie strutturalmente sane, le cui condizioni di solvibilità sono state influenzate negativamente dalla crisi pandemica.

Questa misura richiederebbe un ammontare di risorse pubbliche limitato rispetto alla capacità di finanziamento attivato: nel piano francese, ad esempio, la previsione di una garanzia pubblica pari al 30% delle perdite eventualmente maturate degli investitori ha condotto a stimare uno stanziamento massimo di 6 miliardi di euro, a sua volta capace di mobilitare operazioni di ricapitalizzazione pari a circa 20 miliardi. Dalle analisi condotte da Assonime (cfr. Allegato 2), uno stanziamento analogo sarebbe proporzionato alle attuali esigenze di liquidità delle imprese italiane con le medesime caratteristiche dimensionali di quelle destinatarie del piano francese.

Inoltre, un piano costruito sul modello francese non dovrebbe incontrare ostacoli nella disciplina europea sugli aiuti di stato, in quanto le sue caratteristiche sono già state ritenute compatibili con tale disciplina dalla Commissione europea.

In particolare, il "piano rilancio" italiano, replicando il modello francese, potrebbe prevedere:

- l'offerta di finanziamenti partecipativi (nella forma di prestiti partecipativi o obbligazioni subordinate) da parte delle banche alle imprese medio-piccole e medie (cioè con fatturato compreso tra 2 milioni e 1,5 miliardi) con una situazione finanziaria "sana" e con prospettive di crescita, impattate dal Covid;
- la cessione del 90% dei finanziamenti partecipativi a uno o più fondi costituiti ad hoc, nella forma di fondo chiuso alternativo;
- la sottoscrizione da parte di investitori istituzionali delle quote emesse dal fondo a fronte dei finanziamenti acquisiti;

-
- la concessione di una garanzia pubblica a copertura parziale delle perdite subite dagli investitori privati che forniscono le risorse finanziarie da impiegare nel piano.

A tal fine occorrerebbe:

- definire, con un intervento legislativo o regolamentare, la natura dei finanziamenti partecipativi, integrando l'attuale disciplina con una previsione che ne chiarisca le condizioni (durata di 8 anni, subordinazione agli altri debiti, collocazione tra i mezzi propri ai fini dell'apprezzamento della situazione finanziaria dell'emittente);
- identificare le imprese destinatarie, fissando i limiti dimensionali (imprese con fatturato compreso tra 2 e 1.500 milioni di euro), i parametri di solvibilità (rating compreso tra BB e AA), i criteri per dimostrare l'impatto della crisi Covid (riduzione del fatturato del 5% nel 2020) e richiedendo la presentazione di un piano industriale che dimostri che i finanziamenti saranno utilizzati esclusivamente per investimenti futuri;
- fissare la percentuale di perdite coperte dalla garanzia pubblica (30%) e l'ammontare del fondo di garanzia (6 miliardi), in grado di mobilitare 20 miliardi di finanziamenti partecipativi.

Al fine di non alterare gli assetti di controllo delle imprese coinvolte, i finanziamenti partecipativi non prevederebbero la facoltà di conversione in azioni, preservando la loro natura di quasi-equity.

Per facilitare l'avvio del piano, si potrebbe utilizzare una parte del Patrimonio Destinato gestito dalla Cassa Depositi e Prestiti per la costituzione di un primo fondo "rilancio" che acquisisca al valore nominale il 90% della prima tranche dei finanziamenti partecipativi concessi dalle banche (stimabili in 10 miliardi). Il fondo "rilancio CDP" collocherebbe progressivamente agli investitori istituzionali le quote pari all'intero valore dei prestiti acquisiti. A tal fine, sarebbe necessario ridefinire, almeno ai fini della contribuzione a favore del fondo "rilancio CDP", i confini delle imprese finanziabili da patrimonio destinato, estendendoli alle imprese con fatturato compreso tra 2 e 50 milioni. Dal punto di vista finanziario il fondo "rilancio CDP" resterebbe in prospettiva in equilibrio, in quanto allo stanziamento dei 9 miliardi per acquisire il 90% dei prestiti partecipativi delle banche corrisponderebbe un pari valore ricevuto dagli investitori istituzionali che acquisiscono le quote corrispondenti al 100% dei prestiti acquisiti dal fondo. Parallelamente, potrebbe essere costituito, da società di gestione del risparmio

selezionate dalle banche e dagli investitori istituzionali, un secondo fondo “rilancio” che ripeta la medesima operazione per la seconda tranche di finanziamenti partecipativi concessi dalle banche, per ulteriori 10 miliardi.

Ulteriori misure, complementari al “piano rilancio”, potrebbero essere predisposte, da un lato, per creare un nuovo veicolo di finanziamento partecipativo nelle imprese di maggiori dimensioni, attraverso la destinazione di una ulteriore quota del “patrimonio destinato” gestito dalla Cassa Depositi e Prestiti al finanziamento di un fondo dedicato alla sottoscrizione di fondi di private capital capaci di ricapitalizzare le imprese, dall’altro, per sostenere la struttura finanziaria delle imprese più piccole, attraverso il potenziamento dei prestiti garantiti e l’allungamento della loro scadenza. Per queste ultime (le imprese con fatturato inferiore a 2 milioni), si potrebbero prevedere delle misure di sostegno finalizzate a rafforzare la sostenibilità del debito esistente e l’acquisizione di nuove risorse finanziarie. A tal fine, per le imprese piccole strutturalmente sane, si potrebbe prevedere la possibilità di ristrutturare le scadenze del debito corrente, portandole a 10 anni, e di incrementare l’offerta da parte delle banche di finanziamenti garantiti, nella misura del 25%.

2. Il rafforzamento degli strumenti di gestione dell’insolvenza e di ristrutturazione dei debiti

Gli interventi di ricapitalizzazione dovrebbero essere accompagnati dal rafforzamento degli strumenti di gestione dell’insolvenza e di ristrutturazione dei debiti, compresi i meccanismi di ristrutturazione extra-giudiziali, forme ibride di ristrutturazione e più robuste procedure per l’insolvenza. Il nostro sistema concorsuale prevede molte soluzioni ibride e giudiziali per la composizione della crisi, ma l’ondata di possibili nuove crisi portata dalla situazione Covid, soprattutto per le PMI, richiede un affinamento degli strumenti sia per le imprese sane, per una ristrutturazione efficiente, sia per le imprese la cui crisi non appaia più reversibile, per una liquidazione veloce.

In particolare, per le imprese che abbiano principalmente esigenze di ristrutturazione finanziaria del debito occorrono strumenti per rinegoziare termini e condizioni contrattuali con i propri fornitori e creditori senza interrompere il flusso dei pagamenti, in modo da preservare la continuità aziendale. Sono da prevedere accordi stragiudiziali con uno o più creditori che producano gli stessi effetti di un piano attestato di risanamento (esenzione da revocatoria e da responsabilità penale), o in alternativa costituire il luogo in cui svolgere la mediazione tra le parti in modo da accedere alle

soluzioni concordate dopo aver già raggiunto un generale consenso sul piano di ristrutturazione. In questo modo si eviterebbero, soprattutto per le PMI, onerose procedure giudiziali (come il ricorso al concordato in bianco con piano attestato di risanamento) che sovraccaricano il sistema giudiziario e producono effetti negativi sugli stessi creditori, quanto a tempi e percentuali di recupero del credito, ferma restando la possibilità di adire il Tribunale per ottenere il blocco delle azioni esecutive.

Occorre anche semplificare e rendere più accessibili gli istituti concorsuali per la ristrutturazione. L'attuale sistema e anche quello delineato dal nuovo Codice della crisi sono troppo rigidi e le procedure si mantengono separate e non comunicanti. Seguire la filosofia della direttiva europea sulle ristrutturazioni può condurre a una radicale semplificazione. Allo stesso tempo andrebbero eliminati i vincoli che precludono l'accesso a procedure che possono comportare ai creditori una miglior soddisfazione rispetto alla liquidazione (si pensi ad esempio alla soglia del 20% di soddisfazione dei creditori chirografari per il concordato liquidatorio attualmente vigente, oppure alle rigide condizioni di accesso al concordato con continuità aziendale previste dal Codice della crisi con riguardo al requisito della prevalenza e al mantenimento dei livelli occupazionali).

Anche lo Stato può fare la sua parte nelle ristrutturazioni. I crediti dello Stato (di natura fiscale, contributiva, ecc.) sono assistiti da privilegio nelle procedure concorsuali. Tale privilegio è riconosciuto anche per i finanziamenti con garanzia pubblica concessi in fase di emergenza Covid-19. Il privilegio statale riduce le possibilità di soddisfazione degli altri creditori e rende più complesso il tentativo di risanamento. Considerando che il costo per lo Stato derivante dal fallimento di un'impresa può essere maggiore rispetto a quello che deriverebbe dalla falcidia del credito, si potrebbe valutare la possibilità di prevedere il declassamento a chirografo del credito statale, oppure forme di transazione fiscale e contributiva semplificate e automatiche, qualora l'impresa sia stata ammessa a una procedura di ristrutturazione sulla base di un piano che presenti ragionevoli possibilità di evitare l'insolvenza.

Infine, per le imprese che non abbiano prospettive di risanamento, è necessario rendere più rapide le liquidazioni attraverso semplificazioni della procedura, anche con interventi sull'efficienza del sistema giudiziario. Per ridurre i tempi della liquidazione occorrerebbe, ad esempio, affidare l'accertamento del passivo al curatore, ridurre le azioni promosse dalla curatela e le vendite immobiliari ai soli casi in cui è evidente il vantaggio per i creditori, oppure affidare la gestione degli attivi a soggetti specializzati presenti sul mercato; affidare l'accertamento dei debiti in una prima fase a un

professionista di nomina pubblica. Per le piccole imprese dovrebbe essere prevista una procedura ulteriormente semplificata.

Allegato 1

Il piano “rilancio” francese

A fine marzo 2021, il governo francese ha approvato il decreto di attuazione di un programma di sostegno alla ricapitalizzazione delle piccole e medie imprese, attraverso la concessione di una garanzia pubblica sugli investimenti effettuati in prestiti partecipativi o obbligazioni subordinate (quasi equity).

L’obiettivo è di promuovere finanziamenti di lungo termine, assimilabili ai capitali propri dell’impresa, ma privi di effetti sulla governance e sugli assetti proprietari delle imprese coinvolte.

Queste forme di finanziamento non prevedono clausole di conversione in azioni e rappresentano una forma di finanziamento intermedio tra i prestiti a lungo termine e la partecipazione al capitale: il rimborso del prestito è subordinato alla restituzione di tutti gli altri debiti e quindi presenta un grado di rischio più vicino a quello dell’investimento azionario. Secondo la normativa francese, i prestiti partecipativi, che dovrebbero costituire oltre due terzi dei finanziamenti del piano, sono assimilabili ai fondi propri per le imprese che li ricevono “al fine dell’apprrezzamento della loro situazione finanziaria”.

La durata dei finanziamenti è prevista in otto anni e il tasso di interesse è determinato liberamente dalla banca (prestiti partecipativi) o dalla società emittente (obbligazioni subordinate). Dovrà remunerare tutti i soggetti coinvolti nella catena (banche, fondi, investitori, garanzia dello Stato). Il governo francese stima che il tasso di interesse sarà compreso tra il 5 e il 6%.

Come già ricordato, l’importo messo a disposizione dallo Stato per la garanzia è pari a 6 miliardi di euro con l’aspettativa di generare investimenti – e quindi finanziamenti nelle piccole e medie imprese – fino a 20 miliardi di euro. La forma della garanzia pubblica consente quindi un impegno finanziario limitato da parte dello Stato (massimo 6 mld, stimato in 1,5 mld in base al tasso di default atteso), che non entra direttamente nel capitale delle imprese.

Il programma è rivolto alle imprese medio-piccole (PME: dipendenti <250 e fatturato annuo >2 mln e < 50 mln) e medie (ETI: dipendenti < 4.999 e fatturato <1,5 mld di euro).

Le imprese devono dimostrare:

- di avere un livello di rischio limitato (rating da BB a AAA);
- di avere prospettive di crescita (piano aziendale che dimostri che i finanziamenti saranno utilizzati per investimenti futuri e divieto di utilizzo per rimborsare prestiti esistenti);
- di avere avuto un impatto negativo sulle loro attività legato alla pandemia (riduzione 5% fatturato o massa salariale nel 2020 rispetto al 2019).

Il valore degli strumenti partecipativi complessivamente ottenuti non potrà superare comunque l'8,4% del fatturato per le ETI e il 12,5% del fatturato per le PME. Al piano possono aderire anche le imprese che hanno avuto accesso ai prestiti garantiti dallo Stato per l'emergenza Covid a condizione che abbiano cominciato a rimborsare tali debiti. In ogni caso i finanziamenti partecipativi non potranno essere utilizzati per rimborsare debiti (inclusi quelli garantiti).

Il programma intende quindi rafforzare la struttura patrimoniale di imprese strutturalmente sane, con prospettive di crescita e che hanno difficoltà ad accedere direttamente al mercato dei capitali. Il contributo agli investimenti delle imprese destinatarie è sostanziale: i 20 mld di risorse aggiuntive costituiscono infatti il 20% del totale degli investimenti realizzati annualmente da tutte le PME e ETI. Il governo francese stima che le imprese che potranno beneficiare sono circa 20 mila, di cui il 90% PME.

I prestiti partecipativi sono concessi dalle banche e ceduti al loro valore nominale a un fondo di investimento (costituito ad hoc) per il 90% del loro ammontare, mentre le banche restano titolari del restante 10% (al fine di garantire una selezione efficiente). Il fondo emette quote pari al valore complessivo dei prestiti partecipativi acquisiti.

Le obbligazioni subordinate vengono sottoscritte direttamente da un fondo costituito ad hoc, che trattiene in conto proprio il 10% del loro valore (sempre al fine di garantire una selezione efficiente) ed emette quote per il restante 90% del valore delle obbligazioni subordinate sottoscritte.

I due fondi, costituiti nella forma di fondi chiusi alternativi da società di gestione selezionate dalle banche e dagli investitori, hanno la funzione di accorpare gli strumenti partecipativi in un patrimonio unico fortemente diversificato, le cui quote sono offerte agli investitori (soprattutto assicurazioni e fondi pensione), che forniscono quindi

i mezzi finanziari corrispondenti al 90% dei prestiti partecipativi concessi dalle banche e al 90% delle obbligazioni subordinate sottoscritte dal fondo.

Lo Stato emette una garanzia sul valore di liquidazione dei fondi con un limite del 30% delle perdite.

Il piano, quindi, valorizza la capacità delle banche (prestiti partecipativi) e delle società di gestione (obbligazioni subordinate) di selezionare le imprese meritevoli, senza ingerenza nella governance e negli assetti proprietari delle imprese. Al contempo si valorizza la capacità di investimento degli investitori istituzionali offrendo un patrimonio diversificato, con garanzia del 30% sulle perdite.

Il programma francese è stato ritenuto dalla Commissione europea compatibile con la disciplina sugli aiuti di stato.

Allegato 2

Le esigenze di ricapitalizzazione delle imprese italiane

Per le imprese italiane, il rischio di solvibilità che nella fase attuale accomuna tutte le principali economie si presenta particolarmente rilevante, a causa della caduta più accentuata del prodotto nazionale e della presenza elevata di imprese piccole e medie che sono strutturalmente più esposte alle conseguenze della crisi economica.

Sull'aumento del rischio di solvibilità incide il deterioramento delle condizioni di liquidità delle imprese indotto dalla contrazione dei fatturati collegata alla crisi.

Uno studio condotto per conto di Assonime su un ampio campione di società di capitali italiane non finanziarie con fatturato compreso tra due milioni e a 1,5 miliardi di euro mostra che circa un terzo delle oltre 300 mila imprese considerate presentano a fine 2020 una situazione di liquidità negativa (imprese illiquide). La percentuale cresce con la dimensione delle imprese: sono illiquide il 35% delle imprese piccole (con fatturato inferiore a 2 milioni), il 41% delle imprese medio-piccole (con fatturato compreso tra 2 e 50 milioni) e il 48% delle imprese medie (con fatturato compreso tra 50 milioni e 1,5 miliardi).

Le imprese illiquide hanno un numero complessivo di addetti pari a circa 1,4 milioni, pari al 38% del totale degli addetti delle imprese considerate. Gli addetti delle imprese illiquide sono per circa il 40% riferibili alle imprese piccole, per circa la metà alle imprese medio-piccole e per il 10% alle imprese medie.

Il fabbisogno di liquidità delle imprese illiquide è pari complessivamente a quasi 25 miliardi di euro, dei quali circa il 20% riferibile alle imprese piccole, il 50% alle imprese medio-piccole e il 30% alle imprese medie. Questo fabbisogno appare al momento integralmente coperto dai finanziamenti garantiti dal Fondo di Garanzia per le piccole e medie imprese, salvo che per le imprese medie per le quali il tasso di copertura è inferiore al 50%.

Circa il 30% delle imprese illiquide presenta a fine 2020 un rischio di default elevato, come misurato dal rating attribuito secondo il Cerved Group Score. Per queste imprese il fabbisogno di liquidità è pari a circa 5 miliardi. Due terzi delle imprese illiquide, nonostante la crisi di liquidità, presentano invece un rischio di default contenuto (quasi il 50% del totale) o minimo (25% del totale), con un fabbisogno di liquidità complessivo pari a circa 20 miliardi.

Sulla base di questi dati è possibile realizzare una stima delle imprese che potrebbero essere destinatarie di un piano di ricapitalizzazione costruito sul modello del piano francese.

Il piano francese si rivolge alle imprese con fatturato compreso tra 2 milioni e 1,5 miliardi (le imprese medio-piccole e medie del nostro campione) e strutturalmente sane (corrispondenti a quelle con un rischio di default contenuto o minimo del nostro campione).

Le imprese italiane che rispettano i requisiti dimensionali e di solidità finanziarie analoghi a quelli del piano francese sono circa 52 mila, di cui circa 20 mila illiquide, con un fabbisogno di liquidità pari a 17 miliardi. Le imprese medio piccole sono la stragrande maggioranza, 50 mila in totale, di cui 19 mila illiquide, con un fabbisogno di liquidità pari a quasi 10 miliardi. Le imprese medie sono circa 2 mila, di cui mille illiquide, con un fabbisogno di liquidità di circa 7 miliardi.

Se si considerano le sole società illiquide, la platea di imprese italiane medio piccole e medie potenzialmente destinatarie del piano ha una dimensione e una composizione simile a quella ipotizzata in Francia: 20 mila imprese di cui il 90% medio-piccole. Anche il volume dei finanziamenti necessari per il superamento della crisi di liquidità è comparabile a quella francese: circa 20 miliardi.

Le imprese piccole, con fatturato inferiore a 2 milioni, che resterebbero fuori dall'ambito di applicazione del piano sono circa 270 mila. Tra queste, le imprese strutturalmente sane, in quanto a rischio di default minimo o contenuto, ma che si trovano in condizioni di difficoltà dovuta a carenze di liquidità sono circa 60 mila, con un fabbisogno di liquidità pari a circa 3 miliardi. Per queste imprese, la cui ridotta dimensione rende più difficilmente praticabile l'intervento partecipativo ipotizzato per le imprese più grandi, si potrebbe ipotizzare un intervento di sostegno volto ad allungare la scadenza del debito e ad aumentare l'offerta di prestiti garantiti.