



### CAPITALIZZARE L'ITALIA

*Aumentare il Patrimonio delle imprese  
utilizzando il risparmio privato e aumentando le  
entrate per lo Stato, per alimentare la crescita*

GEO – Geocommunity.it

*Patrizia Bussoli  
Giorgio D'Amore*

# B.A.C.I. PROJECT

*Idee innovative per finanziare l'Italia*

Giugno 2023

*Con il patrocinio delle associazioni*



# IDEE INNOVATIVE PER FINANZIARE L'ITALIA

## Premessa

Geo (Giardino Economico Operativo – [www.Geocommunity.it](http://www.Geocommunity.it)) è un think tank formatosi durante il periodo della crisi Covid per opera di imprenditori, professionisti e professori universitari con l'obiettivo di pensare e ideare proposte per l'Italia. Idee di tipo economico, finanziario od organizzativo volte a migliorare il “Bene comune” del nostro Paese.

Il progetto descritto in seguito è la prima proposta che viene divulgata. Gli autori sono consci del fatto che è una proposta non definita in tutti i suoi aspetti e che richiede ulteriore lavoro. Tuttavia, data la portata che potrebbe avere sull'economia italiana, desiderano proporla all'attenzione dei decision makers politici e istituzionali del nostro Paese, convinti che la novità del modello possa contribuire a rilanciare l'economia italiana, attraverso lo sviluppo di un virtuoso approccio cooperativo, con conseguenze positive per il Paese.

## Sintesi della proposta

La proposta B.A.C.I. (Buoni per Aumenti di Capitale delle Imprese) si basa sull'idea di favorire la capitalizzazione delle imprese che effettuano investimenti mediante un meccanismo del tutto nuovo ovvero senza ricorso diretto a capitale fornito dallo Stato bensì dai privati (risparmiatori, fondi, ecc.).

A questi, tuttavia, non verrà proposto l'investimento diretto nelle imprese, bensì finanzieranno un fondo di nuova costituzione o un veicolo o un ente (per es CDP, soggetto che gestirà direttamente oppure darà in gestione a soggetti privati qualificati) che proteggerà i risparmiatori dai rischi e garantirà il ripagamento del capitale e gli interessi, di fatto acquistando delle obbligazioni, come i titoli di Stato.

Il veicolo o l'ente permetterà ai risparmiatori di acquisire obbligazioni, che potranno beneficiare dei ritorni degli investimenti (se superiori alla cedola iniziale, e senza incorrere in perdite se gli investimenti non dessero tutti frutti positivi). Le imprese riceveranno capitale (e non emetteranno debito). In tal modo il risparmiatore acquisterà una obbligazione emessa da CDP mentre le imprese riceveranno il capitale da un ente professionale. L'ipotesi prende in considerazione come la modalità di finanziamento delle imprese, di tipo non debitario, favorendo la crescita dell'attività di impresa, generi un aumento delle entrate anche per lo Stato e una possibile extra remunerazione per il risparmiatore. Aumentando il PIL e, quindi, diminuendo il debito pubblico.

Un processo in cui il micro incontra il macro, attraverso il canale finanziario, che permette la generazione di benefici condivisi, e mettendo un floor al rischio di possibili perdite.

Una coesione di responsabilità attraverso il riconoscimento esplicito degli obiettivi da raggiungere, in cui il ruolo dello Stato sarà di accompagnare il risparmiatore ad investire diversamente il proprio risparmio, ma lascerà le imprese autonome nel processo di gestione e progettazione di attività. Lo Stato assume un ruolo di facilitatore dell'allocazione delle risorse finanziarie del Paese, in un processo in cui tutti hanno benefici, e lo Stato garantisce che il rischio di impresa non sia trasferito sui risparmiatori.



## IDEE INNOVATIVE PER FINANZIARE L'ITALIA

### **Il patrimonio delle imprese italiane**

Le imprese italiane sono notoriamente sottocapitalizzate. Ovvero: da un lato utilizzano più debito bancario per fare investimenti rispetto alle imprese di altri Paesi (USA, UK, Germania, Francia, ecc.) dall'altro hanno semplicemente poco patrimonio.

Se fino alla fine dello scorso millennio il fattore patrimoniale non sembrava essere un deterrente allo sviluppo, con il nuovo millennio i paradigmi sono cambiati.

Dal 2009 al 2019 le banche italiane hanno ridotto il credito alle imprese per una cifra enorme: - 186,5 miliardi di euro di crediti concessi in circa 10 anni, crediti per lo più forniti per investimenti. Con l'avvento della Crisi Covid e grazie alle garanzie statali ed europee, le imprese hanno goduto di aumenti di credito bancario nel periodo 2020-21, che è stato però utilizzato più per fronteggiare la crisi che non per lo sviluppo. A oggi, mancano alle imprese 100 miliardi di euro per investimenti. Ed è difficile pensare che possano essere le banche a immetterli nel sistema.

Aumentare il patrimonio delle imprese di una cifra pari o superiore a quella perduta dopo la crisi Lehman è vitale per rilanciare l'Italia. Come farlo?

### **La presente proposta consiste nei seguenti punti:**

- mobilizzare una piccola parte della liquidità (dal 5 al 10%) giacente sui conti correnti (il cui totale è pari a circa 1.600 miliardi di euro a inizio 2023)
- eliminare il rischio, garantendo un rendimento per i risparmiatori e trasformarli così in investitori in imprese (oltre che in titoli di debito pubblico che tanto successo hanno sempre avuto in Italia)
- non utilizzare capitale dello Stato bensì fare in modo che lo Stato garantisca (con un costo basso) il rendimento agli investitori, e il meccanismo di finanziamento alle imprese sia tale da ridurre il rischio di investimento
- creare un fondo che potrà essere gestito da soggetti quali CDP (o da altri soggetti di natura privata qualificati ad hoc) e alimentato con il risparmio privato volontario (sperabilmente soprattutto dalla liquidità giacente nei conti correnti). Il meccanismo di ripagamento del prestito dei risparmiatori è tale da ridurre al minimo il ruolo del costo pubblico, che non andrebbe a finanziare direttamente le imprese.
- il fondo investirà il risparmio raccolto in aumenti di capitale delle aziende (in particolare startup e PMI Innovative, piccole e medie con progetti di investimento e/o in difficoltà finanziaria, ovvero le aziende che tipicamente fanno fatica a raccogliere capitale) oltre che fondi e veicoli di venture capital
- il fondo investirà a condizioni pre-stabilite di riacquisto o di cessione a terzi della quota di capitale delle imprese, a prezzo stabilito, secondo una logica di rendimento ma non speculativa.

### **Risultati previsti:**

Un'iniziativa di questo tipo avrebbe le seguenti conseguenze, di seguito calcolate in più scenari:

- 1 - le imprese riceverebbero capitali e rafforzerebbero il proprio patrimonio in una misura tale
  - a) da investire in crescita strategica di medio periodo
  - b) crescere in produttività
  - c) aumentare i propri ricavi e margini



## IDEE INNOVATIVE PER FINANZIARE L'ITALIA

d) generare centinaia di migliaia di nuovi posti di lavoro qualificato

2 - i risparmiatori otterrebbero

- a) un rendimento dalla propria liquidità giacente sui conti correnti, con un livello di rischio estremamente basso (ovvero pari al “Rischio Italia”);
- b) avrebbero la possibilità di un rendimento superiore a quello di un titolo di Stato ma con quel profilo di rischio;
- c) sarebbero parte attiva del processo di investimento nella crescita del Paese, creando quel ponte fra risorse pubbliche e private che sottende all’idea del PNRR;

3 - lo Stato vedrebbe

- a) un aumento delle entrate, grazie all’incasso di maggiori imposte, soprattutto in conseguenza dell’aumento di occupazione e di attività;
- b) come conseguenza si avrebbe un miglioramento dei conti pubblici, anche nel caso in cui il fondo avesse performance negative;
- c) Vi sarebbe uno strutturale miglioramento in produttività a livello di Paese come conseguenza dell’investimento in capitale e innovazione.



# IDEE INNOVATIVE PER FINANZIARE L'ITALIA

## Indice della proposta

- 1) La situazione: il patrimonio delle imprese italiane
- 2) Debito pubblico in relazione al Risparmio Privato
- 3) La proposta: finanziare le imprese italiane, aumentando le entrate dello Stato
  - a) Il Fondo B.A.C.I (Buoni per l'Aumento di Capitale delle Imprese)
  - b) Il ruolo dello Stato e le garanzie
  - c) Utilizzo del capitale
  - d) Obblighi per le imprese
  - e) Aspettative dell'iniziativa: il risparmio per il capitale delle imprese
- 4) Un modello di "finanza circolare"
- 5) Le cifre in gioco
  - a) Imprese oggetto del finanziamento
  - b) Costi e ricavi per lo Stato
  - c) Rendimenti del Fondo
- 6) Caratteristiche del fondo
  - a) Criteri di selezione delle imprese da ricapitalizzare
  - b) Condizioni di partecipazione
- 7) Conclusioni
- 8) Appendice - Rischiosità delle imprese italiane



## IDEE INNOVATIVE PER FINANZIARE L'ITALIA

### **La Situazione: il patrimonio delle imprese italiane**

Le imprese italiane sono notoriamente sottocapitalizzate. Ovvero: da un lato utilizzano più debito bancario per fare investimenti rispetto alle imprese di altri Paesi (USA, UK, Germania, Francia, ecc.) dall'altro hanno semplicemente poco patrimonio.

Se è vero che una delle cause può essere individuata nel concetto “familistico / familiare” delle nostre imprese – dove il modello della “public company” con più soci privati è più l’eccezione che la regola – è comunque problematico per l’economia e per il benessere futuro del nostro Paese che le nostre imprese abbiano meno capitali per i propri investimenti.

Non a caso, gli investimenti sono in continua diminuzione da anni (se non da decenni). E quando gli investimenti languono, l’occupazione decresce, la Nazione intera si depaupera. Non è un caso che l’Italia sia l’unico Paese Europeo in cui i salari sono diminuiti rispetto al 1990 (cfr: <https://www.openpolis.it/numeri/litalia-e-lunico-paese-europeo-in-cui-i-salari-sono-diminuiti-rispetto-al-1990/>).

L’Italia è una Repubblica fondata sul lavoro, come recita fin dal primo articolo la nostra Costituzione. Ma, dal momento che lo Stato Italiano presenta una forte debito strutturale da decenni, è difficile pensare che la spesa pubblica possa andare ad alimentare la crescita di più lavoro. È quindi fondamentale che siano le imprese a crearlo. Ma se le imprese hanno pochi capitali investono poco e, di conseguenza, creano poco lavoro.

Se vogliamo un futuro in cui l’articolo 1 della nostra Costituzione possa avere sempre maggior senso cambiare la rotta è fondamentale.

Vediamo in sintesi la situazione relativa ai capitali a disposizione delle imprese italiane. Sia in termini di debito che di capitali propri.

Dal 2009 al 2019 le banche italiane hanno “ristretto i rubinetti” del credito alle imprese: 186,5 miliardi di euro di crediti concessi in meno.

Secondo il rapporto del Centro studi di Unimpresa del 19 settembre 2020, che ha elaborato dati di Banca d’Italia, il totale dei prestiti al settore privato, negli ultimi 10 anni, è diminuito di 131,5 miliardi di euro (-9,16%) passando da 1.435,6 miliardi di luglio 2010 a 1.304,1 miliardi di euro a luglio 2020.

In particolare, lo stock dei finanziamenti alle aziende è crollato di 186,5 miliardi (-21,79%) di euro, da 856,1 miliardi a 669,6 miliardi di euro.

Nel dettaglio:

sono calati di 135,7 miliardi di euro (-42,98%) i prestiti a breve termine (fino a 1 anno) passando da 315,9 miliardi a 180,1 miliardi di euro;

i crediti a medio periodo (fino a 5 anni) sono invece saliti di 28,4 miliardi (+19,70%) passando da 144,2 miliardi a 172,6 miliardi di euro;

le erogazioni di lungo periodo (oltre 5 anni) sono scese di 79,1 miliardi (-19,99%) passando da 395,9 miliardi a 316,8 miliardi di euro.

Fonti dei dati:

<https://www.unimpresa.it/banche-unimpresa-prestiti-ad-aziende-crollati-di-186-miliardi-in-10-anni/37378>

<https://www.unimpresa.it/banche-unimpresa-svanito-effetto-garanzie-stato-prestiti-imprese-70-miliardi-da-2017/52097>

[https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/rapporto-stabilita/2022-1/RSF\\_1\\_2022.pdf](https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/rapporto-stabilita/2022-1/RSF_1_2022.pdf)



## IDEE INNOVATIVE PER FINANZIARE L'ITALIA

Nel 2020, a seguito della crisi causata dal Covid, il credito alle imprese improvvisamente risale a quota 750 miliardi di euro: a fine 2022, lo stock di crediti alle imprese rimane sostanzialmente pari a questa cifra. Ovvero – 8,5% rispetto al 2017 e – 12,4% rispetto al 2010. In pratica, nonostante la ripresa creditizia per fronteggiare la crisi causata dal Covid (capitali utilizzati non tanto per investimenti quanto per evitare default) oggi le imprese dispongono di 100 miliardi di euro di capitali in meno per investimenti rispetto al 2010.

È vero come dicono numerose analisi che il rapporto debito / equity delle imprese italiane è negli ultimi dieci anni migliorato, ma la conseguenza di questo fenomeno è stata una sola: mancati investimenti per una cifra pari a 100 miliardi di euro. Per effetto del mancato credito concesso alle imprese e/o del mancato apporto in equity (storicamente il “tallone d'Achille” del nostro sistema delle imprese).

In ogni caso, è questo uno dei fattori di lungo periodo di decrescita dell'Italia, un processo di mancati investimenti iniziato ben prima della crisi causata dalla pandemia Covid.

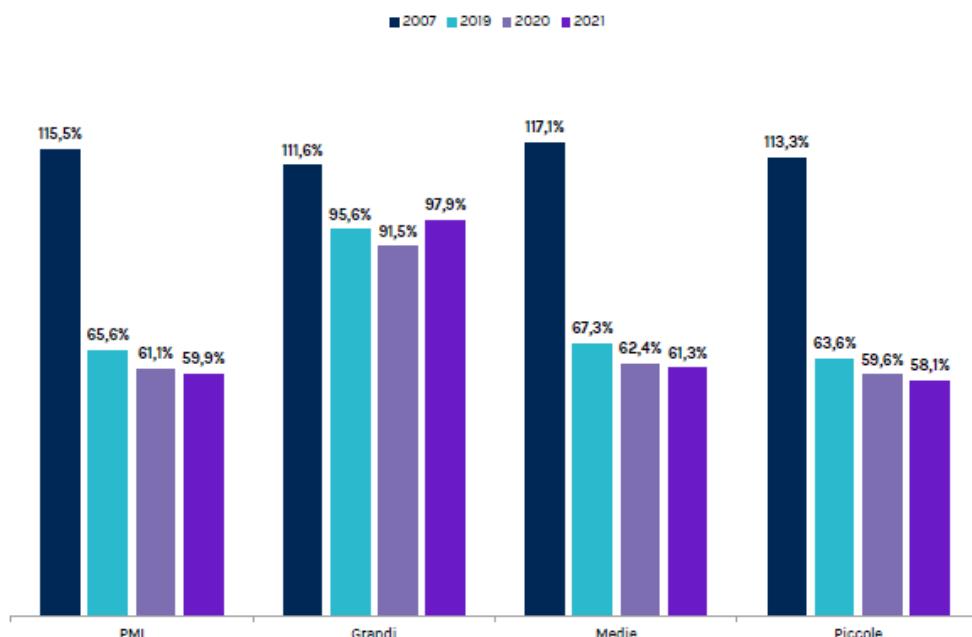
### La sottocapitalizzazione delle imprese italiane: confronto con Europa, UK e USA

Ponendo a confronto i dati relativi alla capitalizzazione delle imprese italiane, si nota una differenza notevole: le imprese italiane sono estremamente sottocapitalizzate.

Notoriamente il rapporto ideale di debito / equity è pari a 2. In Italia la maggior parte delle aziende ha tale rapporto pari a 3 o 4 volte. Avere un patrimonio netto ridotto significa avere poche risorse per fare investimenti.

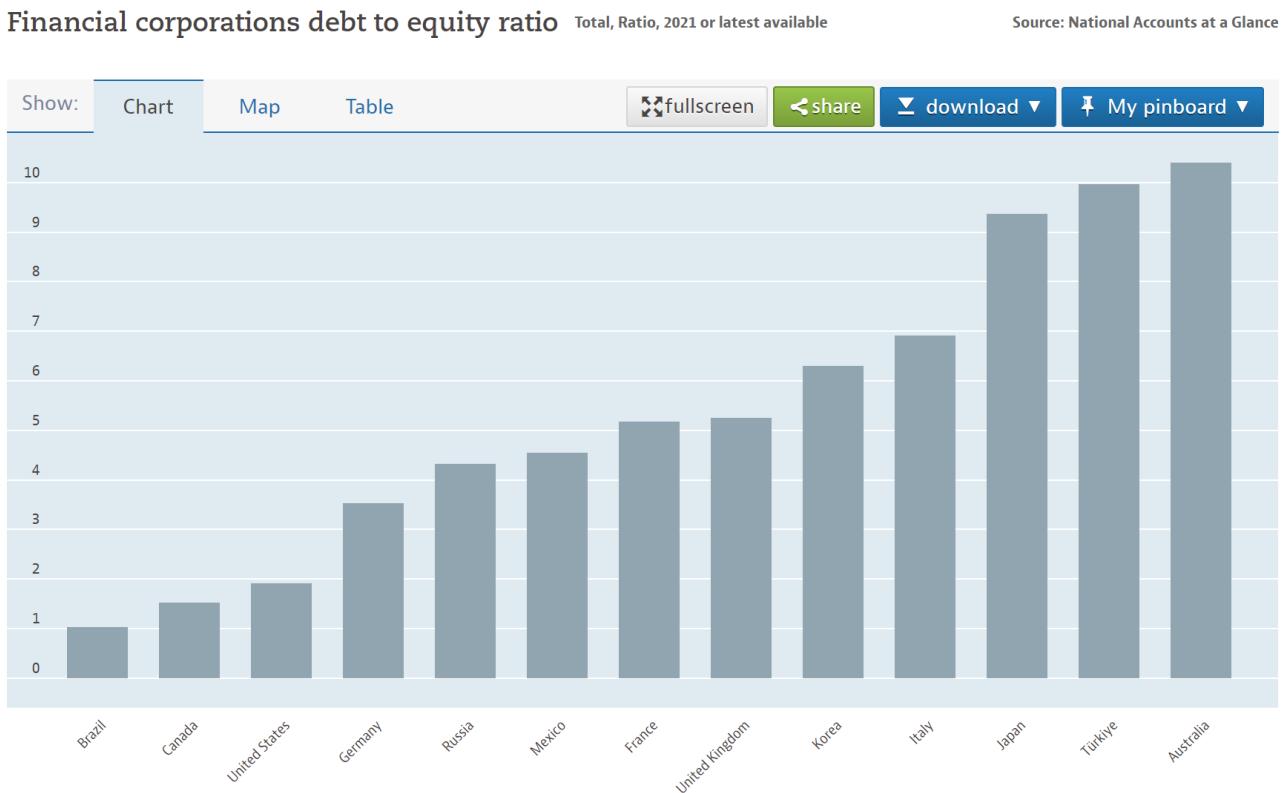
Secondo i dati del Rapporto Cerved PMI 2022 il rapporto tra debiti finanziari e capitale netto delle imprese italiane è in media oltre il 60%

Leverage per classe dimensionale  
Valori %



## IDEE INNOVATIVE PER FINANZIARE L'ITALIA

Dai dati di Banca d'Italia che confrontano la situazione delle imprese italiane con quelle di altri Paesi avanzati, si vede chiaramente che nel nostro Paese la percentuale di debito è ancora “troppo” elevata.



Fonte: <https://data.oecd.org/corporate/financial-corporations-debt-to-equity-ratio.htm>

Questo porta a riflettere sulla struttura di capitale delle imprese come opportunità di crescita.

L'obiettivo per il Paese, quindi, non può focalizzarsi sulla discesa del debito delle imprese, ma sull'aumento del patrimonio, l'equity delle imprese. Perché aumentare l'equity significa aumentare gli investimenti e, di conseguenza, i ricavi futuri.

### 1) Debito Pubblico e Risparmio Privato

Da un lato le imprese sono sottocapitalizzate, dall'altro lo Stato italiano è ultra-indebitato. È vero che nei prossimi anni il PNRR dovrebbe portare lo Stato a disporre di nuove risorse, impensabili fino al 2020. Ma in ogni caso, le risorse PNRR non sono dedicate alla ricapitalizzazione delle imprese, se non in minima parte. Basti pensare che i fondi gestiti da CDP provenienti dal PNRR ammontano ad alcune centinaia di milioni di euro (fonti: <https://www.mimit.gov.it/it/pnrr/progetti-pnrr/pnrr-finanziamento-di-start-up>) a fronte di un fabbisogno di decine di miliardi di euro.

Tuttavia, se è vero che lo Stato ha un forte debito, i cittadini italiani sono tra i maggiori risparmiatori al mondo, con una ricchezza privata (mobiliare e immobiliare) pari a 10 mila miliardi di euro, di cui circa 1.600 fermi sui conti correnti.

Una modalità di risparmio che, fino a poco tempo fa, aveva rendimenti negativi. In pratica, nel recente passato, parte della ricchezza “liquida” ha perso valore di anno in anno. Con il recente cambio dei tassi, la situazione è di poco cambiata: a ottobre 2022, il tasso di rendimento medio nominale era



## IDEE INNOVATIVE PER FINANZIARE L'ITALIA

dello 0,37% (fonte: <https://www.ilsole24ore.com/art/conti-correnti-rialzo-tassi-non-si-vede-rendimenti-penalizzati-clienti-storici-AEW8WAJC>

Se si considera l'effetto dell'inflazione la perdita e' netta.

### **2) La Proposta: finanziare le imprese italiane, aumentando le entrate dello Stato**

In una situazione in cui il debito dello Stato è elevato, e la ricchezza privata è allo stesso modo particolarmente elevata ma con rendimenti ridotti o negativi in termini reali, la presente proposta prevede di fare in modo che una piccola parte della ricchezza privata (tra il 5 e il 6 %) venga spontaneamente messa dai risparmiatori al servizio dell'iniziativa privata, ovvero delle imprese. Generando maggiori entrate per lo Stato stesso, oltre che per imprese, lavoratori e risparmiatori.

L'ipotesi del meccanismo proposto si basa su due criteri fondamentali:

- a) ridurre ai minimi termini il rischio per il risparmiatore tutelando la preservazione del capitale e il rendimento periodico
- b) investire nel capitale delle imprese con un'aspettativa di ritorno più in linea con il rendimento del debito bancario che non dei ritorni attesi dai fondi di venture capital, favorendo un processo di ricapitalizzazione ponte per le imprese, che ricompreranno le quote del finanziamento.

#### **a) Il Fondo B.A.C.I. (Buoni per l'Aumento di Capitale delle Imprese)**

L'idea di base consiste nel creare un nuovo fondo (istituito per es da CDP e gestito o dallo stesso ente o da enti professionali privati dallo stesso individuati) che si alimenterà esclusivamente con i risparmi privati e non con capitale pubblico, come avviene sia in Italia (CDP Venture Capital gestisce capitali prevalentemente statali) o in altri Paesi (in Francia BPIFrance è un istituto analogo a CDP).

#### **b) Il ruolo dello Stato e le garanzie**

*Il ruolo dello Stato non sarà quello di sottoscrittore del fondo (quindi non avrà un ruolo attivo nei confronti delle imprese) bensì di "garante del rendimento" dello Stesso, nei confronti del risparmiatore.* Quindi, lo Stato accompagnerà il risparmiatore ad investire diversamente il proprio risparmio, ma lascerà le imprese autonome nel processo di gestione e progettazione di attività. Lo Stato assume un ruolo di facilitatore dell'allocazione delle risorse finanziarie del Paese, in un processo in cui tutti hanno benefici, e lo Stato garantisce che il rischio di impresa non sia trasferito sui risparmiatori.

Si prevede infatti che i sottoscrittori del fondo B.A.C.I. godranno dei seguenti benefici:

- garanzia statale della restituzione del capitale investito
- una percentuale minima di rendimento, pari al 4% annuo (in linea con il rendimento di un BTP a dieci anni), che sarà pagato dal fondo stesso, ma garantita, in caso di incapacità del fondo, dallo Stato
- la tassazione dei rendimenti, come per i titoli di Stato, al 12,5% anziché al 26% come avviene per l'imposta sul capital gain.

#### **c) Utilizzo dei capitali**

Scopo del fondo sarà esclusivamente sottoscrivere aumenti di capitale delle imprese italiane (eventualmente con strumenti quali Strumenti Finanziari Partecipativi e/o prestiti convertendo) in modo da rafforzare il patrimonio delle imprese favorendo gli investimenti.



## IDEE INNOVATIVE PER FINANZIARE L'ITALIA

Il Fondo investirà fino al 90% dell'importo di aumenti di capitale di imprese private (non statali né a partecipazione statale) e/o nel capitale di fondi di investimento (o altri soggetti che investono in startup, PMI innovative e/o piccole e medie imprese). Si puo' prevedere:

- un piano di riacquisto a 10 anni da parte dei soci dell'azienda, che ricompreranno le quote diluite pagando un prezzo pari al capitale più una percentuale media minima del 6% annuo;
- oppure: un piano di attribuzione periodica degli utili in misura tale da riacquistare le quote cedute al prezzo di acquisto rivalutato delle medesima percentuale;
- oppure (o insieme) la possibilità di cessione a terzi (fondi o altri soggetti privati) a condizione che il fondo riceva il capitale investito più una rivalutazione dello stesso pari al 10% annuo;

### **d) Obblighi per le Imprese**

Per le imprese si prevedono alcuni vincoli:

- obbligo di nominare un consiglio di amministrazione in cui uno dei membri sarà il rappresentante del fondo
- obbligo di dotarsi di un revisore contabile / collegio di sindaci, tra i cui obblighi ci sarà il controllo sugli interessi del fondo
- un impegno dell'azienda a non effettuare operazioni di qualunque natura (alienazioni di beni, scorpori di attività, pagamento di debiti pregressi a soggetti terzi) in misura tale da depauperare l'azienda in cui il fondo ha investito, mettendo quindi a rischio l'investimento del fondo
- obblighi di rendicontazione periodica con pubblicazioni di relazioni di periodo
- obblighi di trasparenza: tutte le imprese che verranno partecipate dal fondo B.A.C.I. compariranno in un portale pubblico e assolutamente accessibile via Internet dove verranno indicati: ammontare ricevuto, valore di riferimento, componenti degli organi amministrativi, rappresentanti del fondo nel c.d.a. ed elenco dei revisori

### **e) Aspettative dell'iniziativa: il risparmio per il capitale delle imprese**

Se in passato e ancora oggi gli italiani sono in parte "B.O.T. people" è perché lo Stato italiano concede ai risparmiatori condizioni favorevoli per acquistare il proprio debito pubblico.

L'idea del fondo (qui definito **B.A.C.I.**: Buoni per gli Aumenti di Capitale delle Imprese) è di proporre agli italiani un prodotto finanziario simile ai titoli emessi dallo Stato per rendimenti e condizioni, ma la cui destinazione è di finanziare le imprese private e non il debito dello Stato Italiano.

### **3) Un modello di "finanza circolare"**

Uno Stato fortemente indebitato quale quello italiano ha poche risorse per investire direttamente. Di conseguenza il Paese, in assenza di risparmio pubblico, può utilizzare soltanto il risparmio privato per finanziare la crescita. Ecco, dunque, la necessità di formulare un modello di "finanza circolare" che sta alla base della presente idea:

- i risparmiatori privati finanziano il fondo
- lo Stato garantisce un rendimento ai risparmiatori, riducendo ai minimi termini il rischio di investimento
- il fondo investe nelle imprese
- le imprese ricevono capitali per gli investimenti e, di conseguenza, crescono e generano occupazione, oltre che maggiori rendimenti



## IDEE INNOVATIVE PER FINANZIARE L'ITALIA

- gli investimenti generano quindi un risultato economico tale per cui il fondo ottiene rendimenti con cui ripagare i risparmiatori, restituendo il capitale con interessi di mercato
- lo Stato ottiene un risultato economico perché le imprese investendo e generando utili pagano più imposte (principalmente: Irpef e contributi Inps per i posti di lavoro, Iva sugli acquisti)
- i risparmiatori ottengono un rendimento che non avrebbero lasciando i soldi sui conti correnti
- Negli scenari più positivi, il Fondo ottiene un rendimento che consente allo Stato di non pagare di fatto la garanzia.
- Negli scenari più negativi gli incassi dello Stato sono ampiamente in grado di pagare la garanzia del capitale al fondo

Un modello estremamente innovativo, che attualmente non viene sperimentato in nessun Paese al mondo secondo queste modalità, che si basa su un presupposto di co-responsabilità socio-economica in un modello di crescita virtuoso, in cui lo Stato evolve e inizia un processo per facilitare nel breve periodo un processo di piu' efficiente allocazione delle risorse, attraverso meccanismi trasparenti e monitorabili. Nel medio lungo periodo, favorendo un investimento per i risparmiatori che beneficia di fatto del miglioramento atteso della redditività delle imprese, riduce le asimmetrie nella distribuzione della ricchezza. Inoltre, si crea un processo virtuoso di capitale che funge da risorsa anticyclica nelle fasi di rallentamento economico, favorendo un processo di coesione sociale e riducendo lo spazio di strumentalizzazione politica (tipico del finanziamento pubblico).

### **4) Le cifre in gioco**

Il valore di un'idea economica o finanziaria risiede nel risultato che può portare ai soggetti coinvolti. GEO presenta i seguenti scenari di maggiore o minore successo del fondo.

Di seguito viene presentato lo scenario potenziale di riferimento per il Fondo B.A.C.I.

#### **a) Imprese oggetto del finanziamento**

L'ipotesi della proposta è che il fondo riesca a ottenere sottoscrizioni per 100 miliardi di euro nell'arco di un solo anno, grazie alle condizioni vantaggiose per risparmiatori e investitori. Da notare che ad inizio 2023 lo Stato italiano ha raccolto 10 miliardi in pochi giorni per l'ultima emissione di BTP con rendimenti quasi identici a quelli indicati per i B.A.C.I. (<https://www.milanofinanza.it/news/btp-green-il-tesoro-colloca-10-miliardi-boom-di-richieste-per-la-terza-emissione-con-domande-per-54-202304041442017316>), con una domanda pari a 5 volte tanto l'offerta.

I capitali raccolti saranno investiti dal fondo tramite chi lo gestisce (CDP o ente privato) in 5 tipologie di soggetti suddivisi per fasce di rischio:

- aziende con un tasso di rischio di fallimento uguale alla media italiana
- aziende a elevato rischio, tipicamente startup
- aziende con un tasso di rischio mediano ovvero né startup né uguale alla media italiana. Potrebbero essere in questa fascia le PMI Innovative / scale-up che hanno superato il "rischio di partenza" nella vita dell'impresa
- aziende con una situazione debitoria eccessivamente elevata oppure in fase di turnaround e rilancio. Aziende che oggi sono quasi sicuramente "non bancabili" ma che – rafforzando il Patrimonio Netto – potrebbero riprendersi e ripartire
- fondi di venture capital e/o altri soggetti (club deal, società di investimento, ecc.) che investono in startup / PMI Innovative e/o piccole e medie imprese.



## IDEE INNOVATIVE PER FINANZIARE L'ITALIA

### **b) Costi e Ricavi per lo Stato**

Se per quanto riguarda i risparmiatori e le aziende è evidente il beneficio di tale fondo, è fondamentale chiedersi invece quale possa essere il ritorno per lo Stato. Che, sottolineiamo, per gli estensori della presente proposta “deve” essere presente.

Quando un’azienda dispone di capitale da investire, questo viene impiegato fondamentalmente per:

- a) assunzioni di personale
- b) acquisti di beni e servizi

Il ritorno per lo Stato, quindi è dato sostanzialmente dai seguenti fattori:

- Introiti da maggiori imposte Irpef derivanti da assunzioni di personale
- Introiti da maggiori contributi Inps (relativi al personale)
- introiti da Iva relativi agli acquisti parte degli investimenti
- introiti da imposte derivanti dagli aumenti dei consumi
- introiti da tassazione sul capital gain (qui considerata al 12,5%)

Queste considerazioni, si precisa, non tengono in conto eventuali costi/benefici di impatto sul debito pubblico che dovranno essere valutati/calcolati.

### **c) Rendimenti del Fondo**

Come anticipato, il Fondo investirà in aumenti di capitale di 5 tipologie di imprese / soggetti che oggi hanno la maggiore richiesta di capitale, gruppi con diversi livelli di rischiosità: da aziende con bilanci sani ad aziende in situazione di turnaround oltre a PMI e startup innovative.

Di seguito sono stati calcolati tre possibili ipotesi di risultati del fondo, in base a tre scenari di rischio e quindi di ipotesi di fallimento delle imprese e del potenziale di successo delle medesime. I tre scenari sono stati infine confrontati con i tassi di fallimento / mancata restituzione dei prestiti bancari delle imprese italiane allo stato attuale e degli ultimi 20 anni.

Le ipotesi iniziali per tutti e quattro gli scenari prefigurati prevedono:

- che il fondo raccolga 100 miliardi di euro nell’anno I di attività
- investa i capitali investiti (per il 33,3% all’anno) nei primi tre anni di attività
- Preveda un tempo di riacquisto delle quote (o SFP / convertendo) da parte delle imprese a 10 anni
- restituisca il capitale investito a partire dal VII anno di attività
- paghi una cedola sempre uguale al 4% per tutta la durata del fondo (e quindi 12 anni)

Si identificano quattro scenari di rischio, basati su ipotesi di fallimento delle imprese ricapitalizzate (ipotesi nel dettaglio specificate nell’appendice tecnica “Rischio delle imprese italiane”):

nel primo si prevede una perdita del capitale investito del 33,5 % il secondo anno di investimento dovuta a un equivalente tasso di fallimento (e/o insolvenza reale) da parte delle imprese; nel secondo scenario si prevede una perdita del 26% il secondo anno di investimento; nel terzo scenario la perdita è prevista al 20% mentre nel quarto scenario (il più ottimistico considerato) si prevede un tasso medio di fallimento del 12,9%.

#### **c.1 - Scenario I: rischio fallimento pari a 8 volte la media italiana attuale**

Nel primo scenario (scenario I) viene considerato un “rischio fallimento” (o incapacità di far fronte ai propri obblighi finanziari) – indicato nel seguente modello di calcolo (confronta tabella di seguito)



## IDEE INNOVATIVE PER FINANZIARE L'ITALIA

dopo due anni dall'investimento diverso a seconda della tipologia di azienda / soggetto in cui il fondo ha investito.

Rischio aziendale	Tipologia di azienda / fase di vita	Valori (x 000.000)	Tasso di fallimento III anno	capitale perso
Aziende a rischio uguale media italia	Azienda con storia positiva e con progetti di investimento	€ 40.000	25,0%	€ 10.000
Aziende ad alto rischio	Startup	€ 20.000	90,0%	€ 18.000
Aziende a basso rischio	PMI Innovative	€ 10.000	15,0%	€ 1.500
Aziende con elevato debito	Turnaround / Rilancio	€ 10.000	30,0%	€ 3.000
Fondi VC	Fondi VC	€ 20.000	5,0%	€ 1.000
<b>totale</b>		<b>€ 100.000</b>	<b>33,5%</b>	<b>€ 33.500</b>

Come da tabella sopra indicata, vengono ipotizzati tassi di fallimento che vanno dal 5 % di fondi di Venture Capital / Club Deal / Società di Investimento a un tasso di fallimento del 90% per le startup.

La perdita del capitale dopo il secondo anno dall'aumento di capitale, in questo scenario, è quindi considerata del **33,5%** sul totale degli investimenti. In pratica 33,5 miliardi euro su 100 investiti verranno "bruciati" dal secondo anno dopo l'investimento.

Uno scenario che è oggi pari a più di 8 volte la media delle sofferenze bancarie in Italia (relative a tutte le tipologie di imprese), e più di tre volte superiore al periodo peggiore degli ultimi 20 anni, come di seguito indicato in appendice a pagina 19.

Secondo questo scenario, nel caso in cui il fondo riesca a raccogliere 100 miliardi di euro di capitale in un anno, le entrate del fondo saranno costituite dalle seguenti fonti:

- ✓ Riacquisto delle quote da parte delle aziende, per un valore del 10% all'anno del capitale ricevuto, a partire dall'anno I. In questo scenario la totalità delle aziende sopravvissute sarà in grado di riacquistare le quote in questo modo
- ✓ Riacquisto o vendita a terzi delle quote detenute dal fondo da parte delle aziende, prima della scadenza dei 10 anni, per un valore pari al 10% annuo (a cui sottrarre il valore degli interessi già pagati). In questo scenario si prevede che nessuna azienda sia in grado di riacquistare o vendere a terzi anticipatamente le quote.
- ✓ Un importo pari al 6% annuo, a partire dall'anno I, quali interessi (in caso di convertendo o strumenti finanziari partecipativi) ovvero anticipo sulla quota di capitale da riacquistare
- ✓ Infine, si prevede che il fondo investa (negli anni in cui ne disporrà) la cassa in eccesso ottenendo un rendimento del 3% annuo, di poco inferiore al costo del denaro

Le uscite del fondo, invece, saranno costituite da:

- ✓ Investimenti del capitale
- ✓ Costi di distribuzione, ipotizzati allo 0,5% del valore del capitale
- ✓ Costi di gestione, pari allo 0,25% annuo del valore del capitale ricevuto
- ✓ Costo della cedola per i risparmiatori / investitori pari al 4% annuo sul capitale

### c.1.1 – Scenario I – costi e ricavi per lo Stato



## IDEE INNOVATIVE PER FINANZIARE L'ITALIA

I costi per lo Stato saranno dati dalla differenza tra le entrate del fondo e le sue uscite (comprese anche del costo di struttura del fondo stesso), qualora questa differenza fosse negativa. Cosa che avviene in questo scenario.

I risultati del fondo, in questo caso, sarebbero infatti i seguenti:

Entrate per 218,4 miliardi di euro (comprendenti i 100 miliardi raccolti nel primo anno).

Uscite per 244,5 miliardi di euro (comprendenti i 100 miliardi investiti nel capitale delle aziende).

Saldo netto negativo per 26,091 miliardi di euro. Il fondo quindi perderebbe più del 26% in 12 anni.

*Nota: nelle tabelle di seguito relative alle varie ipotesi di scenario, i valori sono sempre da considerarsi x milioni di euro.*

FONDO B.A.C.I. PIANO DELLE ENTRATE - ipotesi FALLIMENTI II anno uguale al 33,5%														
Tasso fallimento a 3 anni	33,5%	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	TOTALE
Raccolta		100.000												100.000
Interessi aziende anno I	6,00%	2.000	1.330	1.330	1.330	1.330	1.330	1.330	1.330	1.330	1.330	1.330		13.970
Interessi aziende anno II			2.000	1.330	1.330	1.330	1.330	1.330	1.330	1.330	1.330	1.330		13.970
Interessi aziende anno III				2.000	1.330	1.330	1.330	1.330	1.330	1.330	1.330	1.330		13.970
Riacquisto quote Anno I	10,00%	3.333	2.217	2.217	2.217	2.217	2.217	2.217	2.217	2.217	2.217	2.217		27.717
Riacquisto quote Anno II			3.333	2.217	2.217	2.217	2.217	2.217	2.217	2.217	2.217	2.217		25.500
Riacquisto quote da Anno III				3.333	2.217	2.217	2.217	2.217	2.217	2.217	2.217	2.217		23.283
1/10 aziende Riacq quote 10% annuo														-
Interex aziende vendute														-
<b>ENTRATE</b>		<b>105.333</b>	<b>8.880</b>	<b>12.426</b>	<b>10.640</b>	<b>9.310</b>	<b>7.980</b>	<b>218.409</b>						
FONDO B.A.C.I. PIANO DELLE USCITE														
Investimenti		33.333	33.333	33.333	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.000
Costi distribuzione	0,50%	500	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	500
Costi di gestione annuali	0,25%	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	6.000
Cedola garantisca	4,00%	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	3.333	2.667	2.000	1.333	667	38.000
Restituzione capitale: anni	6								16.667	16.667	16.667	16.667	16.667	100.000
<b>USCITE ANNO</b>		<b>38.333</b>	<b>37.833</b>	<b>37.833</b>	<b>4.500</b>	<b>4.500</b>	<b>4.500</b>	<b>21.167</b>	<b>20.500</b>	<b>19.833</b>	<b>19.167</b>	<b>18.500</b>	<b>17.833</b>	<b>244.500</b>
<b>CASSA</b>		<b>67.000</b>	<b>38.046</b>	<b>12.639</b>	<b>18.779</b>	<b>24.919</b>	<b>31.059</b>	<b>20.533</b>	<b>10.673</b>	<b>1.479</b>	<b>7.047</b>	<b>-16.237</b>	<b>-26.091</b>	<b>-26.091</b>
Rendimento Fondo														-26%

Vediamo ora in questo scenario negativo qual è il rendimento totale per lo Stato.

Lo scenario considerato comprende quindi l'investimento di 100 miliardi di euro in aumenti di capitale delle aziende. Che si trasformeranno nel primo anno in:

- 50% in acquisti per un totale di 50 miliardi
- 50% in assunzioni di personale per un totale di 50 miliardi

STATO ITALIANO - ENTRATE														
IRPEF anno I	30%	2.500	2.500	2.500	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7.500
INPS Anno I	33%	2.750	2.750	2.750	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8.250
IRPEF anni successivi	30%	1.662	3.325	4.988	4.988	4.988	4.988	4.988	4.988	4.988	4.988	4.988	4.988	49.875
INPS Anni successivi	33%	1.829	3.657	5.486	5.486	5.486	5.486	5.486	5.486	5.486	5.486	5.486	5.486	54.862
Iva da acquisti		3.005	3.005	3.005	-	-	-	-	-	-	-	-	-	9.016
Iva da Acquisti successivi	5%	100	250	400	400	400	400	400	400	400	400	400	400	3.954
Iva sui consumi	4%	403	737	983	895	808	808	808	796	785	773	761	750	9.307
Capital gain 12,5%		500	500	500	500	500	500	500	417	333	250	167	83	4.750
<b>ENTRATE DELLO STATO</b>		<b>9.159</b>	<b>13.083</b>	<b>16.971</b>	<b>12.270</b>	<b>12.182</b>	<b>12.182</b>	<b>12.182</b>	<b>12.087</b>	<b>11.992</b>	<b>11.897</b>	<b>11.802</b>	<b>11.707</b>	<b>147.515</b>
<b>RIPIANAMENTO PERDITE FONDO</b>		-	-	-	-	-	-	-	-	-	7.047	9.190	9.853	-26.091
<b>RISULTATO PER LO STATO</b>		<b>9.159</b>	<b>13.083</b>	<b>16.971</b>	<b>12.270</b>	<b>12.182</b>	<b>12.182</b>	<b>12.182</b>	<b>12.087</b>	<b>11.992</b>	<b>4.850</b>	<b>2.612</b>	<b>1.854</b>	<b>121.425</b>

Per quanto riguarda gli introiti per lo Stato da Irpef e Inps – ovvero: derivanti da assunzioni di personale – il calcolo per è il seguente.

Per il primo anno il costo totale per il personale è pari al 50% della somma investita ovvero 50 miliardi di euro. Nei primi due anni di attività quindi l'Incasso da Irpef sarà pari all'aliquota irpef media per il valore totale degli stipendi netti (in 5 anni circa il 50% della spesa ovvero 50 miliardi). Considerando un'aliquota media del 30% gli introiti da Irpef ammonteranno a 7,5 miliardi di euro per il primo anno.



## IDEE INNOVATIVE PER FINANZIARE L'ITALIA

Il ricavo Inps sarà pari invece al valore degli stipendi netti per il 33% ovvero pari a 8,250 miliardi di euro per il primo anno.

Secondo lo schema di cui sopra si prevede una mortalità del 33,5% delle imprese dopo il primo anno e una sopravvivenza del 66,5% sul lungo periodo. Pertanto negli 8 anni successivi le entrate aggiuntive anno dopo anno da investimenti sul personale delle imprese saranno pari al 33,5% in meno di entrate.

Negli 8 anni successivi quindi le entrate cumulate dello Stato saranno pari a:

- Irpef: 49,875 miliardi di euro
- Inps: 54,862 miliardi di euro

Per quanto riguarda gli acquisti, invece si prevede una spesa annua pari al 10% dell'iniziale, considerando ovviamente anche il tasso di fallimento del 33,5% delle imprese che non investiranno più. Si prevede quindi:

- un introito iva pari a 9,016 miliardi di euro (il 22% degli investimenti in beni e servizi che verranno spesi nel primo anno di investimento)
- un introito di 3,954 miliardi di euro derivante dagli ulteriori investimenti delle imprese sopravvissute, per cui viene considerata una spesa annuale aggiuntiva pari al 5% degli acquisti di cui sopra

E' stato conteggiato inoltre un maggiore introito per lo Stato da iva sui consumi derivanti a) dal maggior numero di stipendi b) dalla ulteriore ricchezza derivante dal pagamento di cedole e interessi, considerando un'Iva al 4% (la minima, esclusivamente sugli alimentari).

Il totale delle entrate per lo Stato sarà pari quindi a:

- Irpef: 49,875 miliardi di euro
- Inps: 54,862 miliardi di euro
- Iva 12,970 miliardi di euro

Entrata da imposte sui maggiori consumi pari a 9,307 miliardi di euro

Entrate da imposte sul capital gain al 12,5% pari a 4,750 miliardi di euro.

Il totale delle nuove entrate per lo Stato sarà quindi pari a 147,515 miliardi di euro (dall'anno I all'anno XII di ipotetica durata), da cui andranno sottratti i -26,091 miliardi di euro di risultato negativo del fondo (spalmati negli ultimi tre anni), con **un ritorno totale per lo Stato quindi pari a 121,425 miliardi di euro**.

### c.2 - Il scenario: rischio pari a oltre 6 volte la media italiana attuale

Di seguito vengono presentati i risultati potenziali sia del fondo che per lo Stato italiano, considerando uno scenario di rischio default e/o di incapacità delle aziende a mantenere i propri impegni pari a più di 6 volte la media italiana attuale, secondo lo schema di seguito.



## IDEE INNOVATIVE PER FINANZIARE L'ITALIA

Rischio aziendale	Tipologia di azienda / fase di vita	Valori (x 000.000)	Tasso di fallimento	capitale perso
Aziende a rischio uguale media italia	Azienda con storia positiva e con progetti di investimento	€ 40.000	15,0%	€ 6.000
Aziende ad alto rischio	Startup	€ 20.000	80%	€ 16.000
Aziende a basso rischio	PMI Innovative	€ 10.000	12,0%	€ 1.200
Aziende con elevato debito	Turnaround / Rilancio	€ 10.000	25%	€ 2.500
Fondi VC	Fondi VC	€ 20.000	2,5%	€ 500
<b>totale</b>		<b>€ 100.000</b>	<b>26%</b>	<b>€ 26.200</b>

In questo scenario, il rendimento netto del fondo sarà negativo per 15,143 miliardi di euro, come da tabella conteggi di seguito indicata.

FONDO B.A.C.I. PIANO DELLE ENTRATE - Ipotesi fallimenti al II anno uguale al 26%														
Tasso fallimento al secondo anno	26%	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	TOTALE
Raccolta		100.000												100.000
Interessi aziende anno I	6,00%	2.000	1.476	1.476	1.476	1.476	1.476	1.476	1.476	1.476	1.476	-	-	15.284
Interessi aziende anno II			2.000	1.476	1.476	1.476	1.476	1.476	1.476	1.476	1.476	1.476	1.476	15.284
Interessi aziende da anno II				2.000	1.476	1.476	1.476	1.476	1.476	1.476	1.476	1.476	1.476	15.284
Riacquisto quote Anno I	10,00%	3.333	2.460	2.460	2.460	2.460	2.460	2.460	2.460	2.460	2.460	-	-	25.473
Riacquisto quote Anno II			3.333	2.460	2.460	2.460	2.460	2.460	2.460	2.460	2.460	2.460	2.460	25.473
Riacquisto quote da Anno III	10,00%		3.333	2.460	2.460	2.460	2.460	2.460	2.460	2.460	2.460	2.460	2.460	25.473
Aziende: Riacquisto quote valore 10% an	7,4%									2.952	2.952	2.952	-	8.856
Interex aziende vendute									- 148	- 295	- 443	- 443	- 443	1.771
<b>ENTRATE</b>		<b>105.333</b>	<b>9.269</b>	<b>13.205</b>	<b>11.808</b>	<b>11.808</b>	<b>11.808</b>	<b>11.808</b>	<b>14.612</b>	<b>14.465</b>	<b>14.317</b>	<b>7.429</b>	<b>3.493</b>	<b>229.357</b>
FONDO B.A.C.I. PIANO DELLE USCITE														
Investimenti		33.333	33.333	33.333	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.000
Costi distribuzione	0,50%	500	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	500
Costi di gestione annuali	0,25%	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	6.000
Cedola garantisita	4,00%	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	3.333	2.667	2.000	1.333	667	38.000
Capitale	6								16.667	16.667	16.667	16.667	16.667	100.000
<b>USCITE ANNO</b>		<b>38.333</b>	<b>37.833</b>	<b>37.833</b>	<b>4.500</b>	<b>4.500</b>	<b>4.500</b>	<b>21.167</b>	<b>20.500</b>	<b>19.833</b>	<b>19.167</b>	<b>18.500</b>	<b>17.833</b>	<b>244.500</b>
CASSA		67.000	38.436	13.808	21.116	28.424	35.732	26.373	20.486	15.117	10.268	- 803	- 15.143	- 15.143
Rendimento Fondo														-15%

Considerando i ritorni per lo Stato in termini di IRPEF, contributi INPS, introiti da Iva, introiti da tassazione su capital gain, il ritorno per lo Stato sarà comunque positivo per 137,384 miliardi di euro (cfr tabella di seguito).

Lo Stato dovrà ripianare le perdite del fondo negli ultimi due anni e, nell'ultimo anno, il fondo provocherà una perdita secca per lo Stato pari a 2,117 miliardi di euro, considerando che le entrate dello Stato (solamente in quell'anno) saranno minori delle uscite.

STATO ITALIANO - ENTRATE															
IRPEF anno I	30%	2.500	2.500	2.500	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7.500	
INPS Anno I	33%	2.750	2.750	2.750	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8.250	
IRPEF Anni successivi	30%	1.663	3.508	5.170	5.170	5.170	5.170	5.170	5.170	5.170	5.170	5.170	5.170	51.700	
INPS anni successivi	33%	1.829	3.858	5.888	5.888	5.888	5.888	5.888	5.888	5.888	5.888	5.888	5.888	58.677	
Iva da acquisti		3.005	3.005	3.005	-	-	-	-	-	-	-	-	-	9.016	
Iva da Acquisti successivi	5%	111	222	333	333	333	333	333	333	333	333	333	333	2.994	
Iva sui consumi	4%	403	737	983	895	808	808	808	796	785	773	761	750	9.307	
Capital gain 12,5%		500	500	500	500	500	500	500	417	333	250	167	83	4.750	
<b>ENTRATE DELLO STATO</b>		<b>9.159</b>	<b>13.094</b>	<b>17.326</b>	<b>12.786</b>	<b>12.698</b>	<b>12.698</b>	<b>12.698</b>	<b>12.603</b>	<b>12.508</b>	<b>12.413</b>	<b>12.318</b>	<b>12.223</b>	<b>152.527</b>	
RIPIANAMENTO PERDITE FONDO		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	803	- 14.340	- 15.143
<b>RISULTATO PER LO STATO</b>		<b>9.159</b>	<b>13.094</b>	<b>17.326</b>	<b>12.786</b>	<b>12.698</b>	<b>12.698</b>	<b>12.698</b>	<b>12.603</b>	<b>12.508</b>	<b>12.413</b>	<b>11.515</b>	<b>- 2.117</b>	<b>137.384</b>	



## IDEE INNOVATIVE PER FINANZIARE L'ITALIA

### c.3 III scenario: rischio pari a 5 volte la media attuale in Italia

Il terzo scenario prevede un tasso di fallimento medio pari al 20% pari a 5 volte la media attuale in Italia.

Rischio aziendale	Tipologia di azienda / fase di vita	Valori (x 000.000)	Tasso di fallimento	capitale perso
Aziende a rischio uguale media italia	Azienda con storia positiva e con progetti di investimento	€ 40.000	7,5%	€ 3.000
Aziende ad alto rischio	Startup	€ 20.000	70%	€ 14.000
Aziende a medio rischio	PMI Innovative	€ 10.000	10,0%	€ 1.000
Aziende con elevato debito	Turnaround / Rilancio	€ 10.000	15%	€ 1.500
Fondi VC	Fondi VC	€ 20.000	2,5%	€ 500
<b>totale</b>		<b>€ 100.000</b>	<b>20,0%</b>	<b>€ 20.000</b>

In questo caso i ritorni del fondo saranno comunque negativi per 5,620 miliardi di euro, mentre lo Stato dovrà ripianare le perdite del fondo nell'ultimo anno.

FONDO B.A.C.I. PIANO DELLE ENTRATE - ipotesi FALLIMENTI III anno 15%														
Tasso fallimento al secondo anno	20,0%	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	TOTALE
Raccolta		100.000												100.000
Interessi aziende anno I	6,00%	2.000	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	-	-	16.400
Interessi aziende anno II			2.000	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600		16.400
Interessi aziende da anno III				2.000	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600	16.400
Riacquisto quote Anno I	10,00%	3.333	2.667	2.667	2.667	2.667	2.667	2.667	2.667	2.667	2.667	-	-	27.333
Riacquisto quote Anno II			3.333	2.667	2.667	2.667	2.667	2.667	2.667	2.667	2.667	2.667		27.333
Riacquisto quote da Anno III				3.333	2.667	2.667	2.667	2.667	2.667	2.667	2.667	2.667	2.667	27.333
Aziende: Riacquisto quote valore 10% an	8,00%									3.200	3.200	3.200	-	9.600
Interex aziende vendute									- 160	- 320	- 480	- 480	- 480	1.920
<b>ENTRATE</b>		<b>105.333</b>	<b>9.600</b>	<b>13.867</b>	<b>12.800</b>	<b>12.800</b>	<b>12.800</b>	<b>12.800</b>	<b>15.840</b>	<b>15.680</b>	<b>15.520</b>	<b>8.053</b>	<b>3.787</b>	<b>238.880</b>
FONDO B.A.C.I. PIANO DELLE USCITE														
Investimenti		33.333	33.333	33.333	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.000
Costi distribuzione	0,50%	500	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	500
Costi di gestione annuali	0,25%	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	6.000
Cedola garantita	4,00%	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	3.333	2.667	2.000	1.333	667	38.000
Capitale	6								16.667	16.667	16.667	16.667	16.667	100.000
<b>USCITE ANNO</b>		<b>38.333</b>	<b>37.833</b>	<b>37.833</b>	<b>4.500</b>	<b>4.500</b>	<b>4.500</b>	<b>21.167</b>	<b>20.500</b>	<b>19.833</b>	<b>19.167</b>	<b>18.500</b>	<b>17.833</b>	<b>244.500</b>
<b>CASSA</b>		<b>67.000</b>	<b>38.767</b>	<b>14.800</b>	<b>23.100</b>	<b>31.400</b>	<b>39.700</b>	<b>31.333</b>	<b>26.673</b>	<b>22.520</b>	<b>18.873</b>	<b>8.427</b>	<b>- 5.620</b>	<b>5.620</b>

In questo terzo scenario il ritorno globale per lo Stato sarebbe pari a 162,06 miliardi di euro, come da tabella seguente.

STATO ITALIANO - ENTRATE														
IRPEF anno I	30%	2.500	2.500	2.500	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7.500
INPS Anno I	33%	2.750	2.750	2.750	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8.250
IRPEF Anni successivi	30%		2.000	4.000	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000	48.000
INPS anni successivi	33%		2.200	4.400	6.600	6.600	6.600	6.600	6.600	6.600	6.600	6.600	6.600	52.800
Iva da acquisti		3.005	3.005	3.005	-	-	-	-	-	-	-	-	-	9.016
Iva da Acquisti successivi	5%		120	240	361	361	361	361	361	361	361	361	361	3.246
Iva sui consumi	4%	403	737	983	895	808	808	808	796	785	773	761	-	8.557
Capital gain 12,5%		500	500	500	500	500	500	500	417	333	250	167	83	
<b>ENTRATE DELLO STATO</b>		<b>9.159</b>	<b>13.812</b>	<b>18.379</b>	<b>14.356</b>	<b>14.269</b>	<b>14.269</b>	<b>14.269</b>	<b>14.174</b>	<b>14.079</b>	<b>13.984</b>	<b>13.889</b>	<b>13.044</b>	<b>154.636</b>
<b>RIPIANAMENTO PERDITE FONDO</b>														- 5.620 - 5.620
<b>RISULTATO PER LO STATO</b>		<b>9.159</b>	<b>13.812</b>	<b>18.379</b>	<b>14.356</b>	<b>14.269</b>	<b>14.269</b>	<b>14.269</b>	<b>14.174</b>	<b>14.079</b>	<b>13.984</b>	<b>13.889</b>	<b>7.424</b>	<b>162.060</b>



## IDEE INNOVATIVE PER FINANZIARE L'ITALIA

### c.4 IV Scenario: rischio oltre 4 volte la media attuale italiana

Nell'ultimo scenario, che prevede un tasso di fallimento del 12,9%, oggi pari a oltre quattro volte il tasso di sofferenze bancarie medie nonché più di due volte peggiore delle serie storiche delle sofferenze bancarie negli ultimi 20 anni (cfr. appendice pagina 19).

Rischio aziendale	Tipologia di azienda / fase di vita	Valori (x 000.000)	Tasso di fallimento	capitale perso
Aziende a rischio uguale media italia	Azienda con storia positiva e con progetti di investimento	€ 40.000	4,0%	€ 1.600
Aziende ad alto rischio	Startup	€ 20.000	50%	€ 10.000
Aziende a medio rischio	PMI Innovative	€ 10.000	5,0%	€ 500
Aziende con elevato debito	Turnaround / Rilancio	€ 10.000	8%	€ 750
Fondi VC	Fondi VC	€ 20.000	0,0%	€ -
<b>totale</b>		<b>€ 100.000</b>	<b>12,9%</b>	<b>€ 12.850</b>

In questo contesto (unico tra i quattro considerati) i risultati per il fondo sarebbero positivi per 4,790 miliardi di euro

FONDO B.A.C.I. PIANO DELLE ENTRATE - ipotesi FALLIMENTI dal II anno pari al 12,9%														
Tasso fallimento a 3 anni	12,9%	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	TOTALE
Raccolta		100.000												100.000
Interessi aziende anno I	6,00%	2.000	1.743	1.743	1.743	1.743	1.743	1.743	1.743	1.743	1.743	-	-	17.687
Interessi aziende anno II			2.000	1.743	1.743	1.743	1.743	1.743	1.743	1.743	1.743	1.743	1.743	17.687
Interessi aziende da anno III				2.000	1.743	1.743	1.743	1.743	1.743	1.743	1.743	1.743	1.743	17.687
Riacquisto quote Anno I	10,00%	3.333	2.905	2.905	2.905	2.905	2.905	2.905	2.905	2.905	2.905	2.905	2.905	29.478
Riacquisto quote Anno II			3.333	2.905	2.905	2.905	2.905	2.905	2.905	2.905	2.905	2.905	2.905	29.478
Riacquisto quote da Anno III				3.333	2.905	2.905	2.905	2.905	2.905	2.905	2.905	2.905	2.905	29.478
Aziende: Riacquisto quote valore 10% an	8,72%									3.486	3.200	3.200	-	9.886
Interex aziende vendute									- 174	- 349	- 523	- 523	- 523	2.092
<b>ENTRATE</b>		<b>105.333</b>	<b>9.981</b>	<b>14.629</b>	<b>13.944</b>	<b>13.944</b>	<b>13.944</b>	<b>13.944</b>	<b>17.256</b>	<b>16.795</b>	<b>16.621</b>	<b>8.773</b>	<b>4.125</b>	<b>249.290</b>

FONDO B.A.C.I. PIANO DELLE USCITE														
Investimenti	33.333	33.333	33.333	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.000
Costi distribuzione	0,50%	500	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	500
Costi di gestione annuali	0,25%	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	6.000
Cedola garantisca	4,00%	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	3.333	2.667	2.000	1.333	667
Restituzione capitale: anni	6								16.667	16.667	16.667	16.667	16.667	100.000
<b>USCITE ANNO</b>	<b>38.333</b>	<b>37.833</b>	<b>37.833</b>	<b>4.500</b>	<b>4.500</b>	<b>4.500</b>	<b>4.500</b>	<b>21.167</b>	<b>20.500</b>	<b>19.833</b>	<b>19.167</b>	<b>18.500</b>	<b>17.833</b>	<b>244.500</b>
<b>CASSA</b>	<b>67.000</b>	<b>39.148</b>	<b>15.944</b>	<b>25.388</b>	<b>34.832</b>	<b>44.276</b>	<b>37.053</b>	<b>33.809</b>	<b>30.771</b>	<b>28.226</b>	<b>28.499</b>	<b>4.790</b>	<b>4.790</b>	<b>4.790</b>
Rendimento Fondo														4,8%

Di conseguenza, le entrate complessive per lo Stato sarebbero di 180,38 miliardi di euro senza bisogno di alcun ripianamento delle perdite del fondo nel corso del tempo.

STATO ITALIANO - ENTRATE														
IRPEF anno I	30%	2.500	2.500	2.500	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7.500
INPS Anno I	33%	2.750	2.750	2.750	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8.250
IRPEF Anni successivi	30%	2.179	4.358	6.536	6.536	6.536	6.536	6.536	6.536	6.536	6.536	6.536	6.536	58.827
INPS Anni successivi	33%	2.397	4.793	7.190	7.190	7.190	7.190	7.190	7.190	7.190	7.190	7.190	7.190	64.709
Iva da acquisti		3.005	3.005	3.005	-	-	-	-	-	-	-	-	-	9.016
Iva da Acquisti successivi	5%	131	281	432	432	432	432	432	432	432	432	432	432	4.296
Iva sui consumi	4%	403	737	983	895	808	808	808	796	785	773	761	750	8.557
Capital gain 12,5%		500	500	500	500	500	500	500	417	333	250	167	83	4.667
<b>ENTRATE DELLO STATO</b>		<b>9.159</b>	<b>14.198</b>	<b>19.170</b>	<b>15.553</b>	<b>15.466</b>	<b>15.466</b>	<b>15.466</b>	<b>15.371</b>	<b>15.276</b>	<b>15.181</b>	<b>15.086</b>	<b>14.991</b>	<b>165.390</b>
<b>RIPIANAMENTO PERDITE FONDO</b>														-
<b>RISULTATO PER LO STATO</b>		<b>9.159</b>	<b>14.198</b>	<b>19.170</b>	<b>15.553</b>	<b>15.466</b>	<b>15.466</b>	<b>15.466</b>	<b>15.371</b>	<b>15.276</b>	<b>15.181</b>	<b>15.086</b>	<b>14.991</b>	<b>180.380</b>



## IDEE INNOVATIVE PER FINANZIARE L'ITALIA

### **6) Caratteristiche del fondo**

Ipotizzando una raccolta elevata come quella sopra descritta (100 miliardi di euro) è da notare che un fondo di questo tipo potrebbe essere un fondo di tipo aperto. La vendibilità delle quote potrebbe aumentare l'appetibilità dello strumento e – indirettamente – consentirebbe di coinvolgere indirettamente i grandi fondi che operano sui mercati regolamentati nell'investimento in PMI italiane.

Per agevolare l'avvio del fondo si pensa a un soggetto gestito da CDP Venture Capital (o PE o VC privati) e il collocamento dei titoli per i risparmiatori da parte del sistema finanziario così come avviene per le emissioni di CDP.

Le banche infatti possono essere un alleato estremamente prezioso dell'operazione, per diversi motivi, non ultimo dei quali il fatto che un'azienda con maggiore patrimonio acquisisce anche un rating bancario migliore. Il che significa che le banche potranno aumentare o consolidare l'esposizione creditizia con minori rischi verso le stesse aziende che oggi – a causa di un patrimonio ridotto – vengono sottofinanziate.

#### **a) Criteri di selezione delle imprese da ricapitalizzare**

Uno degli aspetti critici sarà ovviamente la selezione delle imprese. Procedendo “ad escludendum” è fondamentale che il fondo – in linea con l'operatività del Fondo di Garanzia gestito da Mediocredito Centrale - operi secondo criteri di meritocrazia e di trasparenza.

È tuttavia indubbio che i criteri di un fondo di questo tipo non potranno né dovranno essere quelli tipici di fondi di venture capital o private equity che – mirando a rendimenti estremamente elevati – incentrano la propria attività su una iper-selezione delle imprese.

In questo caso il fondo dovrà seguire una logica di investimento relativamente ampia e più vicina alle policy di scoring del Fondo di Garanzia (attualizzandolo con ipotesi “what if” di nuovo capitale).

Per tutte le aziende, il principale criterio di scoring dovrà essere quello relativo ai progetti proponenti e, prima ancora, i soggetti che presenteranno richiesta prima di tutto dovranno rispondere a criteri di onorabilità.

Per Startup e PMI Innovative (da cui ci si aspetta un elevato tasso di fallimenti) la qualità del business plan – da definirsi sulla base di determinati format – sarà sicuramente un elemento fondamentale. Per questo target specifico di aziende e in particolare per le startup, data la cronica situazione di mancanza di capitali, si dovranno pensare criteri di selezione minimali ed inclusivi che mirino ad aumentare di molto la platea dei soggetti che possono ottenere risultati e, di conseguenza, avviare un mercato delle startup con numerosità di exit potenziali che, di fatto, in Italia ancora non esiste. Non a caso, sono stati considerati tassi di fallimento elevati.

Per aziende in fase di turnaround e per aziende con una storia alle spalle i criteri di scoring già utilizzati da Mediocredito Centrale possono essere considerati validi. A condizione di identificare una situazione prospettica basata sul nuovo capitale più che una fotografia della situazione reale: infatti anche un'azienda con bilanci negativi per esempio può tornare in bonis in un periodo relativamente breve se il patrimonio netto migliora vistosamente. Anche per questo tipo di aziende sarà fondamentale identificare business plan di valore che possano illustrare l'andamento prospettico dell'azienda con nuovi capitali equity.

#### **b) Condizioni di partecipazione**



## IDEE INNOVATIVE PER FINANZIARE L'ITALIA

Dal momento che uno dei criteri di un fondo di questo tipo dev'essere la fiducia nei confronti degli imprenditori italiani e viceversa, le condizioni di partecipazione del fondo dovranno prevedere:

- partecipazioni di minoranza;
- poteri di voto da parte del rappresentante del fondo e/o dei revisori in caso di operazioni dell'azienda che possano danneggiare il fondo;
- impegno vincolante a vendere la quota del fondo in modo prioritario da parte dell'imprenditore e/o impegno di riacquisto entro 10 anni;

Uno dei principali rischi di un'operazione di questo tipo, infatti, è che le imprese non riescano (o non vogliano) vendere le partecipazioni del fondo. Pertanto è fondamentale che l'impegno dell'azienda verso il fondo sia chiaro e definito e che l'imprenditore sia spinto a monetizzare la quota del fondo stesso il prima possibile (ovviamente a condizione che sia riuscito a valorizzare la quota medesima nella misura minima indicata).

### 7) Conclusioni

Come sopra indicato, l'iniziativa del Fondo B.A.C.I. può essere avviata con un costo minimo per lo Stato che può essere considerato puramente teorico, ovvero i costi di costituzione e promozione.

Se da un lato vi e' un cambiamento, marginale, nella proposta di investimento per i risparmiatori, dall'altro vi e' un cambiamento di proposta di finanziamento per le imprese, attraverso un canale non bancario e uno strumento non di debito. La proposta di finanziamento per le imprese dovrebbe trovare nell'ipotesi di riacquisto delle quote ( o nella cessione a terzi) una nuova gestione della struttura sociale tale per cui vada a beneficiare l'azionista di origine.

L'analisi di scenario proposta ha come obiettivo quello di mettere in evidenza che, pur in caso di scenari in cui il fondo avrà dei rendimenti negativi, i risultati per lo Stato e per il sistema Italia nel suo complesso saranno positivi.

Considerando infatti che la principale conseguenza di questa massiccia iniezione di liquidità sarà primariamente un aumento dell'occupazione derivante da investimenti.

Si precisa che l'analisi dei costi/benefici si potrebbe integrare con una implicazione di impatto sul PIL e sul debito pubblico italiano ma che al momento non e' parte dell'analisi.



## IDEE INNOVATIVE PER FINANZIARE L'ITALIA

### 8) Appendice - Rischiosità delle imprese italiane

Il gruppo di lavoro ha elaborato il modello del fondo B.A.C.I. tenendo presenti i seguenti dati attuali gli scenari di rischio:

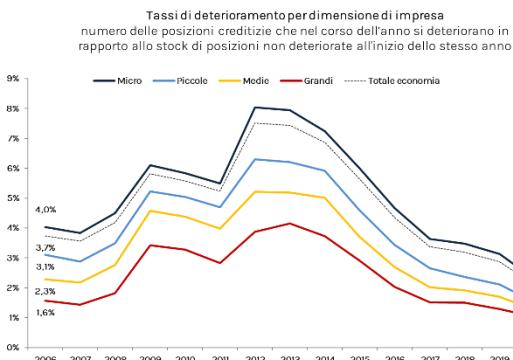
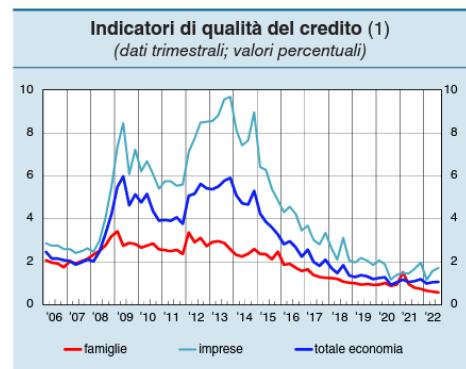
a) Rischio medio di default sui crediti per le imprese italiane: secondo i dati di Cerved e ABI i crediti deteriorati nel 2023 saranno pari al **3,8 %** (in crescita rispetto all'anno precedente).

<https://research.cerved.com/analisi/outlook-abi-cerved-2022-2024-crediti-deteriorati-in-crescita-per-la-prima-volta-in-dieci-anni/>

Peraltro Cerved stima che il 16% delle imprese italiane siano entrate in “area a rischio default”. <https://research.cerved.com/analisi/guerra-e-materie-prime-quasi-100-mila-imprese-a-rischio-default/> segnalando però importanti differenze tra imprese micro di cui il 16,7% sarebbero in area di rischio, imprese piccole (9,9%), imprese medie (6,0%) e imprese grandi (4,4%).

Per quanto riguarda la cessazione di impresa, invece, i fallimenti registrati dai tribunali nel 2022 sono stati 3.994 secondo l'Istat (in calo rispetto agli anni precedenti). Considerando che il numero totale di Srl e SpA in Italia è di circa 800.000 unità, il tasso di fallimento è quindi pari allo 0,5%.

Per quanto i default sul credito, dal 2006 a oggi il dato peggiore è stato nel 2012 con una percentuale di crediti deteriorati vicina al 10% (fonte Banca d'Italia: [https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/metodi-e-fonti-approfondimenti/metodi-fonti-2023/Metodi\\_e\\_Fonti\\_La-qualita-del-credito.pdf](https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/metodi-e-fonti-approfondimenti/metodi-fonti-2023/Metodi_e_Fonti_La-qualita-del-credito.pdf) )



Da segnalare comunque che sono piuttosto notevoli le differenze tra le micro, le piccole e le medie imprese <https://research.cerved.com/analisi/tassi-di-deterioramento-del-credito-al-minimo-storico-21-nel-2021-e-previsti-in-aumento-nel-2022-23/>

Il gruppo di lavoro ha inoltre preso in considerazione i dati relativi ad alcuni particolari tipologie di imprese che quasi sicuramente sarebbero i maggiori richiedenti di capitali al fondo (considerando la scarsità di capitale di rischio in Italia), ovvero startup e PMI innovative.



## IDEE INNOVATIVE PER FINANZIARE L'ITALIA

b) Startup Innovative: dai dati relativi ai prestiti effettuati dalle banche con garanzia del Fondo di Garanzia, il tasso di mancata restituzione dei prestiti (considerato il valore totale dei prestiti concessi) è attualmente pari al 6,69%, con una durata media dei prestiti pari a 62 mesi. Un tasso sicuramente superiore dalla media delle imprese italiane, ma di gran lunga inferiore a tutti gli scenari indicati in precedenza (fonte: 32° rapporto Le imprese innovative e il Fondo di Garanzia per le PMI - II trimestre 2022 [https://www.mise.gov.it/images/stories/documenti/32\\_rapporto\\_Fondo\\_di\\_Garanzia\\_-\\_startup\\_e\\_PMI\\_innovative\\_II\\_trimestre\\_2022\\_3.pdf](https://www.mise.gov.it/images/stories/documenti/32_rapporto_Fondo_di_Garanzia_-_startup_e_PMI_innovative_II_trimestre_2022_3.pdf) ).

Secondo la relazione del Ministero per lo Sviluppo Economico al Parlamento del 2020 il tasso di sopravvivenza delle startup a sette anni era pari all'80% [https://www.mimit.gov.it/images/stories/documenti/RELAZIONE\\_ANNUALE\\_2020\\_STARTUP.pdf](https://www.mimit.gov.it/images/stories/documenti/RELAZIONE_ANNUALE_2020_STARTUP.pdf),

c) PMI Innovative: dallo stesso rapporto, si evince invece che il tasso di mancata restituzione dei prestiti delle PMI Innovative (la cui durata media è di 51 mesi) è dello 0,21%, un tasso di default estremamente inferiore alla media delle imprese italiane.

Da segnalare che, secondo una ricerca Cerved pubblicata a marzo 2023 <<le start-up rappresentano il più importante driver di crescita occupazionale della nostra economia. Nell'ultimo anno hanno contribuito alla net job creation con un saldo positivo di 343 mila addetti, valore pari a circa i due terzi del saldo occupazionale netto complessivo (535 mila addetti)>> <https://research.cerved.com/analisi/le-start-up-come-motore-della-crescita-economica-dati-2022/>

Confrontando i dati reali con i tassi di rischiosità dei differenti scenari previsti per il Fondo B.A.C.I. è evidente come gli scenari di cui sopra considerino tutti un tasso di fallimento nel breve periodo molto superiore alla media italiana.

