



CAMERA DI COMMERCIO,
INDUSTRIA, ARTIGIANATO
E AGRICOLTURA DI BOLZANO

SVILUPPO D'IMPRESA



A	1500	2000	1850	2200
B	1680	1970	2000	1890
C	1590	1680		1760
D	2000			1890
E				2000

LINEA GUIDA FINANZIAMENTO ALLE IMPRESE

Editore:

Camera di commercio di Bolzano
Sviluppo d'impresa
via Alto Adige 60
I-39100 Bolzano
tel. 0471 945 657
fax 0471 945 524
evolution@camcom.bz.it
www.camcom.bz.it

Autori:

dott.ssa Christine Frei, dott.ssa Irmgard Lantschner, Camera di commercio di Bolzano
Horst Völser, ROI Team Consultant, Bolzano

Grafica: F&P/Bz

Stampa: Fotolito Varesco Alfred Srl, Ora

1ª edizione, dicembre 2014

La guida si rivolge allo stesso modo ad imprenditrici ed imprenditori.
Per una migliore leggibilità si è tuttavia rinunciato ad usare entrambe le forme.

Riproduzione e diffusione, anche parziale, soltanto previa indicazione della fonte
(titolo ed editore).

Premessa

In un'azienda il finanziamento dell'impresa è una delle funzioni chiave. Scopo della pianificazione e della gestione dei finanziamenti è mettere a disposizione sufficienti mezzi in denaro e altri "strumenti di liquidità" per realizzare gli obiettivi dell'impresa stessa.

Una gestione finanziaria efficace, finalizzata a garantire la liquidità, è di vitale importanza per l'impresa quanto lo è la circolazione sanguigna per l'alimentazione del corpo umano. Cicli di produzione e di investimento più brevi, oscillazioni congiunturali e maggiore concorrenza spingono le imprese a una gestione finanziaria attiva e orientata al futuro.

La presente linea guida sul finanziamento alle imprese illustra le varie alternative per il reperimento di capitale alla luce della particolare strutturazione dell'economia altoatesina.

Oltre alle misure per assicurare liquidità all'impresa, vengono descritti anche i singoli strumenti finanziari e le loro caratteristiche in relazione al rispettivo impiego: strumenti tradizionali come il credito in conto corrente, l'anticipo su fatture e le varie forme di prestito, nonché nuove forme di reperimento di capitale attraverso finanziamenti a partecipazione.



on. Michl Ebner

Presidente della Camera di commercio
di Bolzano

Indice

1 IL FINANZIAMENTO DELL'IMPRESA	7
Gli obiettivi dell'impresa	8
2 LA LIQUIDITÀ	9
2.1 Cosa significa liquidità?	9
2.2 La pianificazione finanziaria come base della pianificazione della liquidità	9
2.3 Garanzia e pianificazione della liquidità	10
2.4 Il flusso di liquidità nell'impresa	10
2.5 Come si genera liquidità nell'impresa? Il finanziamento interno	10
2.5.1 L'utile	10
2.5.2 La riduzione dei valori dell'attivo	11
2.5.2.1 Riduzione delle immobilizzazioni	11
2.5.2.2 Riduzione dell'attivo circolante	12
2.5.2.2.1 La riserva di merce	12
2.5.2.2.2 Crediti verso clienti	13
2.6 Indici per misurare la liquidità	14
2.6.1 I tre gradi di liquidità	14
2.6.2 Working capital	14
2.7 Differenza tra liquidità e risultato – cash e avanzo	15
2.8 Il cash flow	16
3 LA GESTIONE DEGLI INCASSI	17
4 I PRINCIPI DEL FINANZIAMENTO	19
4.1 Da dove arriva il denaro dell'impresa? Capitale proprio e capitale di terzi	19
4.1.1 Capitale proprio	19
4.1.2 Capitale di terzi	20
4.1.2.1 Capitale di terzi a lungo termine	20
4.1.2.2 Capitale di terzi a breve termine	21
4.2 Regole di base dei finanziamenti	21
4.2.1 Regola d'oro di bilancio	21
4.2.2 Regola della compensazione del rischio	22
4.2.3 La regola d'oro della proporzione	22
4.3 Effetto leverage	23

5 UN RITRATTO DEGLI STRUMENTI DI FINANZIAMENTO	25
5.1 Finanziamento con capitale proprio	25
5.2 Finanziamento con capitale di terzi	26
5.2.1 I strumenti classici di finanziamento delle banche	26
5.2.1.1 Il credito in conto corrente	26
5.2.1.2 Mutuo	26
5.2.1.3 Finanziamento a progetto / finanziamento di iniziative immobiliari	27
5.2.1.4 Anticipo su ricevute bancarie, fatture e contratti d'appalto	27
5.2.1.5 Finanziamento dell'export	28
5.2.1.6 Finanziamento di importazioni	28
5.2.1.7 Finanziamento in valuta estera	28
5.2.1.8 Finanziamento in pool (o finanziamenti collettivi)	29
5.2.1.9 Credito documentario	29
5.2.1.10 Garanzie bancarie / fidejussioni bancarie	29
5.2.2 Altri finanziatori	30
5.2.2.1 Credito da fornitore	30
5.2.2.2 Anticipi da parte del cliente	30
5.2.2.3 Leasing	31
5.2.2.4 Prestiti obbligazionari	31
5.3 Forme particolari di finanziamento alle imprese	32
5.3.1 Factoring	32
5.3.2 Finanziamento mezzanino	32
5.3.3 Finanziamento a forma partecipativa	33
5.3.4 Cartolarizzazione di crediti	34
6 LE ASPETTATIVE DEL FINANZIATORE	35
6.1 Investitori	35
6.2 Finanziatori di capitale di terzi	36
6.3 Gli interessi	36
6.4 Garanzie	37
6.4.1 Tipologie di garanzie	37
6.4.1.1 Garanzie reali	37
6.4.1.2 Garanzie personali	38
6.4.1.3 Garanzie atipiche	38
6.4.2 La responsabilità privata	38
6.5 Solvibilità e rating	39
7 IL RUOLO DELLA BANCA DI FIDUCIA	41
7.1 Il rapporto con la banca di fiducia	41
7.2 Tipologie e mansioni delle banche	41
7.3 Il flusso di informazioni tra banca e cliente	42

1 IL FINANZIAMENTO DELL'IMPRESA

Per le piccole e medie imprese diventa sempre più difficile accedere a strumenti e mercati finanziari. A causa del contesto economico sale da un lato il rischio di insolvenza e dall'altro il fabbisogno di finanziamento da parte delle imprese, dovuto soprattutto alle difficoltà di pagamento dei clienti. Con il crescente fabbisogno di liquidità aumentano anche i costi di finanziamento. Per le piccole e medie imprese la principale fonte di finanziamento, oltre a quella interna, è tuttora il credito bancario. Ma in seguito a Basilea III e all'introduzione del rating diventa sempre più dispendioso per le imprese ottenere capitale dalle banche – sia in termini economici, sia in termini di tempo.

Una delle necessità da affrontare è sicuramente il rafforzamento della quota di capitale proprio che si ripercuote positivamente sul rating e sulla solvibilità dell'impresa. Altra sfida importante è trovare e utilizzare forme alternative o integrative al credito bancario.

Le piccole e medie imprese altoatesine sono prevalentemente aziende a conduzione familiare o gestite dal titolare stesso, nelle quali il potere decisionale è concentrato su una o comunque poche persone. La partecipazione da parte di terzi al capitale e il loro conseguente coinvolgimento nelle decisioni dell'azienda spesso non sono visti di buon occhio; si preferisce quindi ancora il classico finanziamento dalla banca. Questo tipo di finanziamento in effetti ha funzionato per decenni: il sistema bancario ha fornito per lungo tempo capitale a un'economia in espansione, capitale che poi veniva restituito entro i ter-

mini prefissati, unitamente agli interessi stabiliti. Solamente nel corso degli ultimi anni questo tipo di finanziamento è diventato meno accessibile: la crisi finanziaria del 2008 ha, infatti, costretto le autorità competenti a una regolamentazione più severa dei mercati finanziari. Da allora anche le banche devono affrontare disposizioni più rigide e provvedere a una precisa gestione dei rischi, con l'obbligo di rafforzare il loro capitale proprio e di accantonarne una parte per ogni credito concesso. L'entità di tali accantonamenti dipende a sua volta dalla solvibilità del soggetto finanziato. Più scarso è il rating di un'azienda, più difficile e costoso diventa il finanziamento bancario.

Ogni finanziamento deve essere adeguato al fabbisogno individuale dell'impresa e commisurato al rischio. Solo con la giusta forma di finanziamento, ovvero con la corretta combinazione di strumenti finanziari, è possibile contribuire in modo sostenibile al successo di un'impresa. La scelta degli strumenti finanziari più consoni richiede tempo e molte informazioni. Le imprese, tuttavia, non sono sempre in grado di dedicarsi con la dovuta attenzione e preparazione alle questioni finanziarie che vengono spesso rimandate o non sufficientemente valutate.

I costi di un finanziamento sono solo uno degli aspetti determinanti per la scelta dei giusti strumenti finanziari; rilevanti sono anche la tempistica, l'ottimizzazione dei rischi e una scelta basata sull'effettivo fabbisogno.

Gli obiettivi dell'impresa

Con la scelta della giusta forma di finanziamento un'impresa persegue diversi obiettivi, tra cui **liquidità, redditività, indipendenza e sicurezza**. Questi obiettivi a volte sono in contraddizione tra loro: una maggiore redditività, ad esempio, comporta spesso un maggiore rischio e quindi meno sicurezza; e anche maggiore liquidità significa spesso meno redditività del capitale investito, poiché le liquidità disponibili non sono esclusivamente destinate al processo di produzione. I singoli obiettivi vanno quindi sempre ponderati per garantire uno sviluppo dell'impresa adeguato alla situazione e la sostenibilità dei risultati raggiunti.

> **Liquidità:**

La liquidità descrive la capacità di un'impresa di adempiere in qualsiasi momento ai propri doveri di pagamento. In caso contrario si rischia l'insolubilità, che rappresenta una minaccia reale per la sopravvivenza dell'impresa. Alla luce delle possibili conseguenze di una liquidità insufficiente per l'impresa, essa dovrebbe avere – soprattutto in tempi di crisi – priorità rispetto alla redditività.

> **Redditività:**

La redditività è un presupposto necessario per il successo dell'impresa nel lungo periodo. Spesso la redditività viene equiparata al rendimento per descrivere il ricavo annuo totale di un investimento di capitale; in tal caso si distingue tra redditività del capitale investito e redditività del capitale proprio. La **redditività del capitale investito** esprime il risultato rispetto all'intero capitale investito entro un certo periodo contabile. La **redditività del capitale proprio** esprime invece la misura in cui il capitale proprio dell'impresa ha fruttato entro un certo periodo contabile. L'imprenditore capisce così se il suo investimento nell'impresa sia stato proficuo.

La redditività del capitale proprio dovrebbe corrispondere quanto meno ai costi di opportunità. I costi di opportunità non sono costi di contabilità analitica, bensì sono concetto economico utilizzato per quantificare le alternative tralasciate, ovvero la redditività di un investimento alternativo non sfruttato, ad esempio di un investimento in azioni, obbligazioni o bancario in alternativa all'apporto di capitale proprio dell'impresa.

L'obiettivo redditività entra spesso in conflitto con l'obiettivo liquidità: le liquidità disponibili infatti non "producono", ma restano ferme sul conto corrente a interessi molto bassi.

> **Indipendenza:**

Un altro obiettivo importante degli imprenditori è l'indipendenza da terzi. In imprese finanziate prevalentemente con capitale proprio il proprietario vanta un alto grado di indipendenza. Ne consegue che in presenza di quote maggiori di capitale di terzi aumenta anche la dipendenza. Il finanziamento attraverso capitale di terzi significa inoltre più diritti di informazione, controllo e partecipazione per i finanziatori.

Essere indipendenti significa anche evitare o ridurre i futuri oneri finanziari. Con l'apporto di capitali di terzi cresce anche il vincolo delle liquidità immediate disponibili in futuro e necessarie per la restituzione di capitali e interessi.

> **Sicurezza:**

In caso di apporto di capitale di terzi l'imprenditore deve spesso fornire anche delle garanzie che limitano la disponibilità di valori patrimoniali privati e quindi la sua indipendenza.

2 LA LIQUIDITÀ

2.1 Cosa significa liquidità?

Avere disponibilità liquide significa disporre di denaro sufficiente per pagare entro le scadenze previste fatture, salari, canoni di locazione, imposte e così via. Entra così in gioco soprattutto il fattore tempo: tutti i pagamenti in sospeso devono essere effettuati alla data di scadenza. Non basta poter contare su introiti futuri.

In senso più stretto il termine "liquidità" indica, oltre all'immediata solvibilità, anche l'insieme degli strumenti di pagamento (di liquidità immediata) disponibili nell'impresa, ovvero la cassa e il saldo bancario attivo.

La liquidità può essere analizzata in modo statico, quindi riferita ad una determinata data, ad esempio alla data di chiusura del bilancio, oppure in modo dinamico con riferimento a un periodo, ad esempio a un esercizio finanziario.

Spesso i fallimenti delle aziende sono da ricondurre a problemi di liquidità. Attraverso una pianificazione fondata delle liquidità in azienda si potrebbero invece evitare molte insolvenze. A tal fine vanno considerati a priori tutti gli elementi determinanti per i futuri pagamenti. Eventuali problemi possono essere rilevati solamente attraverso una pianificazione previsionale. Molto utile è in tal senso la verifica di tutti gli incassi e delle uscite dell'ultimo anno di esercizio o anche degli ultimi due, per non tralasciare nessun pagamento a scadenza annuale (ad esempio premi assicurativi, imposte, tredicesime e quattordicesime).

Una periodica programmazione delle liquidità, preferibilmente su base mensile, permette di mantenere il controllo su entrate e uscite e di riconoscere e gestire tempestivamente eventuali difficoltà. Solo chi stima probabili mancati pagamenti può considerarli già nella pianificazione della liquidità e inserire una "riserva di sicurezza". Molte imprese si accorgono della liquidità insufficiente solo quando vengono sollecitati i pagamenti. Spesso però non resta abbastanza tempo per procurarsi ulteriori mezzi finanziari attraverso finanziamenti interni.

Anche il colloquio con la propria banca non porterà ad un immediato apporto di liquidità. Lo sconfinamento sul conto corrente incide sul rapporto con la banca e sul rating dell'impresa.

Oltre al periodico controllo dei flussi di liquidità è consigliabile prevedere una liquidità di riserva. Uno strumento importante è il classico conto corrente con una linea di credito che serve in primo luogo a coprire i picchi di fabbisogno di liquidità.

La liquidità di riserva dovrebbe coprire almeno il pagamento delle fatture dei tre mesi successivi.

2.2 La pianificazione finanziaria come base della pianificazione della liquidità

Della pianificazione finanziaria fanno parte tutte le decisioni sulla gestione del finanziamento in impresa, anche le decisioni in merito alla liquidazione degli utili. Si può ad esempio stabilire di liquidare gli utili solo in presenza di determinati parametri: uno di questi potrebbe essere che la quota di capitale proprio debba superare il 40%. Parte importante della pianificazione finanziaria sono anche tutte le decisioni che riguardano gli investimenti: l'impresa può ad esempio decidere di effettuare investimenti solo se riesce a finanziare con mezzi propri almeno il 35% del rispettivo importo.

La pianificazione finanziaria definisce quindi il quadro generale per la gestione dei finanziamenti in impresa, stabilendo anche una serie di principi. Queste linee guida determinano la pianificazione finanziaria nei cinque-dieci anni successivi, incidendo così anche sulla gestione della liquidità dell'azienda a breve termine.

2.3 Garanzia e pianificazione della liquidità

Per ogni impresa è indispensabile garantire una certa liquidità. Mentre un esercizio in perdita non significa la fine dell'impresa, una mancanza di liquidità può invece mettere improvvisamente a rischio l'esistenza dell'azienda.

Uno strumento importante per gestire la liquidità è la pianificazione della liquidità a breve termine. L'anticipo con cui pianificare la liquidità dell'azienda dipende fondamentalmente dal settore e dagli ordinativi dell'impresa; realisticamente potrebbe trattarsi comunque di un periodo dai tre ai sei mesi.

Per pianificare la liquidità si può stilare una tabella in cui si riportano le presunte entrate e uscite nel periodo analizzato. Partendo da ricavi, introiti da locazioni, acquisto di merce, costi di gestione e strutturali (quali corrente, telefono, riscaldamento, salari, locazioni), versamenti al fisco etc. si determinano i flussi di pagamento prevedibili.

Questo strumento può essere utilizzato per qualsiasi impresa. Allo scadere di un certo periodo (solitamente un mese) la tabella va poi confrontata con i valori effettivi che si ripercuotono direttamente sulla pianificazione del prossimo periodo, sul quale ricadranno ad esempio fatture non incassate.

2.4 Il flusso di liquidità nell'impresa

Per la produzione dei propri prodotti o servizi ogni impresa necessita di una serie di prestazioni, tra cui la messa a disposizione della struttura aziendale (impianti, macchinari, personale, etc.) e l'acquisto di materiali, prodotti semilavorati e servizi. Le prestazioni realizzate vengono poi fornite al cliente, fatturate e incassate alla scadenza prefissata.

Questo **ciclo di merci** vincola una certa liquidità in quanto ogni fatturato generato deve essere prefinanziato dall'impresa.

Parallelamente al ciclo di merce nell'impresa si crea un **ciclo monetario** ovvero un flusso di cassa. Più stretti sono i tempi di pagamento delle prestazioni necessarie per la produzione e più lunghi sono i tempi di permanenza in impresa, più cresce il fabbisogno di liquidità, soprattutto se al cliente viene concessa una scadenza di pagamento lunga. In tal caso occorre più denaro per prefinanziare il fatturato.

Per determinare correttamente il fabbisogno di liquidità, oltre al ciclo della merce vanno considerati anche altri aspetti che interessano l'impresa, ad esempio gli acconti fiscali.

2.5 Come si genera liquidità nell'impresa? Il finanziamento interno

Ma da dove deriva la liquidità immediata dell'impresa? Quali possibilità ha un imprenditore di creare liquidità aggiuntiva in azienda? Un finanziamento interno nasce fondamentalmente in due modi: attraverso gli **utili realizzati** che restano nell'impresa e dalla **riduzione dei valori dell'attivo**.

2.5.1 L'utile

L'utile è la differenza tra i costi e i ricavi. La realizzazione di utili è un presupposto imprescindibile per il successo dell'impresa nel lungo periodo: l'utile è la remunerazione del capitale investito ed è quindi di importanza vitale per l'impresa. Almeno una parte dell'utile al netto delle imposte (o avanzo netto) deve restare in azienda. Gli utili dovrebbero essere prelevati solo se rimane una quota di capitale proprio sufficiente e se la liquidità lo permette, ovvero solo se tutti i debiti in scadenza possono essere pagati senza problemi. Gli utili che non vengono distribuiti migliorano la liquidità dell'impresa. Soprattutto per imprese in fase di espansione i prelievi di utile vanno evitati in modo da rafforzare la quota di capitale proprio rispetto al totale di bilancio.

L'utile rappresenta anche un premio per il rischio dell'imprenditore. A differenza di quanto succede per i finanziamenti contrattuali (mutuo, conto corrente, etc.), l'utile è una misura variabile che può essere accertata solamente a fine esercizio.

L'utile riferito al capitale proprio si stima a seconda del settore e dell'attività: più rischiosa è l'attività, maggiore è l'utile atteso.

La significatività dell'indice "utile" sale se rapportato ad altre misure e indici. Gli indici "redditività sulle vendite" (utile in rapporto al fatturato), "redditività del capitale proprio" (utile rapportato al capitale proprio), "redditività del capitale investito" (utile in rapporto al capitale complessivo) sono criteri rilevanti per la valutazione del successo di un'impresa.

2.5.2 La riduzione dei valori dell'attivo

Ogni finanziamento parte dall'impiego degli stanziamenti: meno valori dell'attivo vengono utilizzati nell'impresa, meno capitale è necessario. Il termine "bilancio" viene dal latino e significa "bilancia, compensazione": gli importi delle attività e passività ovvero l'utilizzo dei mezzi e l'origine dei mezzi devono corrispondere esattamente.

Maggiore è l'impiego di mezzi, maggiore sarà anche il fabbisogno finanziario.

La riduzione dei valori dell'attivo migliora la consistenza della liquidità immediata. I principali valori dell'attivo sono le immobilizzazioni, le scorte di merci e i crediti verso clienti.

La riduzione delle **immobilizzazioni** avviene automaticamente attraverso il loro impiego e quindi attraverso la loro riduzione di valore. Tale impiego viene espresso in ammortamenti. I costi di ammortamento riducono l'avanzo nel conto economico, ma non comportano una sottrazione di liquidità.

Anche la vendita di immobilizzazioni può creare liquidità. Un'altra possibilità per aumentare la liquidità è la gestione efficiente degli **incassi**. Le imprese che riducono i crediti verso clienti incassando velocemente le fatture migliorano la propria liquidità.

Una logistica gestita in modo professionale permette invece alle imprese di ridurre la propria **scorta di merce** e quindi di sbloccare la liquidità.

Bisogna fare attenzione a non esagerare nella riduzione dei valori dell'attivo: per garantire la propria esistenza l'impresa ha bisogno di una certa consistenza.

Segue una descrizione dettagliata delle possibilità di riduzione dei valori dell'attivo.

2.5.2.1 Riduzione delle immobilizzazioni

Un investimento (di capitale) è l'impiego di mezzi finanziari finalizzato ad aumentare il patrimonio con i ricavi derivanti dall'investimento ovvero ad accrescere gli utili. Gli investimenti sono quindi oneri materiali e finanziari utilizzati per creare le condizioni necessarie per l'attività aziendale.

L'investimento è la trasformazione di liquidità in mezzi di produzione.

Investimento e finanziamento sono sempre collegati tra loro e si evolvono parallelamente, perché ogni investimento deve essere finanziato.

Gli investimenti richiedono liquidità e incidono nel lungo periodo sulla redditività di un'impresa. Un investimento potrebbe essere redditizio, ma non effettuabile per problemi di liquidità. Soprattutto nella situazione economica attuale è bene riflettere attentamente sugli investimenti.

Solo chi ha liquidità mantiene la sua capacità di agire!

Fino a qualche anno fa, in Alto Adige solitamente si acquistavano tutti gli impianti utilizzati per il processo di

Le rate per l'estinzione di mutui non dovrebbero superare il 70% dell'ammortamento.

produzione, indipendentemente dal fatto che venissero utilizzati frequentemente o solo di rado. L'attuale situazione economica ha indotto a cambiare atteggiamento: sempre più imprese preferiscono possibilità alternative per l'acquisizione di immobilizzazioni. Così hanno reagito ad esempio l'edilizia e l'agricoltura: praticamente nessun'impresa edile compra oggi una gru o un ponteggio, ma noleggia al bisogno gli impianti e i macchinari occorrenti. Gli agricoltori sfruttano invece l'associazione utenti macchine agricole. Anche se il noleggio ha in rapporto un costo immediato maggiore, a causa dei brevi tempi di utilizzo conviene comunque ricorrere a terzi.

In caso di utilizzo permanente e regolare è meglio acquistare un'immobilizzazione; in caso di utilizzo breve o irregolare si dovrebbe valutare la possibilità del noleggio.

Gli immobili aziendali utilizzati come "depositi" sono sempre meno significativi ai fini della liquidità: negli ultimi anni il fabbisogno di immagazzinare merce si è ridotto grazie alle possibilità di forniture rapide e flessibili. Il mercato immobiliare insegna inoltre che i depositi si vendono in genere a un valore nettamente inferiore al prezzo di acquisto.

Il valore delle immobilizzazioni si riduce quindi attraverso il loro utilizzo; tale riduzione viene espressa contabilmente attraverso l'ammortamento. Gli ammortamenti sono costi che riducono l'avanzo, ma che non sono collegati a uscite monetarie, quindi costituiscono per l'impresa una "fonte interna di finanziamento".

Cosa diversa sono le rate per l'abbattimento di mutui: si tratta in questo caso di uscite monetarie che però non figurano come costi nel conto economico.

Per evitare la riduzione della liquidità, in caso di mutui accesi per il finanziamento di beni ammortizzabili le rate non dovrebbero superare il valore degli ammortamenti.

Attraverso investimenti in immobilizzazioni la liquidità viene vincolata nel lungo periodo, il che comporta un maggiore rischio di mancanza di liquidità. Gli investimenti andrebbero effettuati solamente se si è certi che l'utile rimanga quanto meno al livello di prima. Fanno eccezione i cosiddetti investimenti "obbligatori", senza i quali l'impresa non potrebbe continuare ad esistere. Maggiori rate di ammortamento significano minore utile imponibile; gli investimenti non dovrebbero quindi essere effettuati solamente per risparmiare sulle imposte.

2.5.2.2 Riduzione dell'attivo circolante

Dell'attivo circolante fanno parte soprattutto le riserve di merce, i crediti verso i clienti e le liquidità disponibili. L'attivo circolante è soggetto a oscillazioni settimanali, a volte anche quotidiane. Le imprese con poco attivo circolante dispongono di norma di maggiore liquidità e raggiungono rendite più alte. Questo per due motivi: da un lato l'avanzo viene realizzato con un minore impiego di risorse, il che comporta automaticamente una rendita maggiore. Esempio: un avanzo di 100 € realizzato con un attivo circolante di 1.000 € equivale a una rendita del 10%. Lo stesso avanzo realizzato con un attivo circolante di 2.000 € equivale a una rendita del 5%. Dall'altro lato, nelle imprese con un basso attivo circolante calano sia il rischio di merce invendibile, sia il rischio di crediti inesigibili.

2.5.2.2.1 La riserva di merce

La riserva di merce è un patrimonio procurato nella speranza di concludere un buon affare, ovvero una buona vendita.

Per calcolare l'entità ottimale del valore delle riserve esistono vari metodi a seconda del settore. In generale vale tuttavia il seguente principio: minore è la riserva, minori sono anche il finanziamento necessario e le risorse vincolate. Ciò comporta una maggiore liquidità.

Molte imprese di logistica offrono ormai ottimi servizi che permettono di avere la merce in poco tempo. In questo modo le imprese possono ridurre le proprie riserve di merce.

La regola di base per calcolare l'entità sufficiente delle riserve di merce è: "media della quantità venduta durante il periodo di fornitura moltiplicata per il fattore da 1,5 a 2".

Esempio: fornitura effettuata ogni lunedì (quindi con un periodo di fornitura di una settimana); quantità media venduta a settimana: 1.000 pezzi; entità ideale delle riserve di merce: 1.500 pezzi (1.000 per 1,5).

La riserva di merce comporta diversi costi: richiede spazio, lavoro manuale o di gestione, vincola la liquidità già carente e riduce la redditività.

2.5.2.2.2 Crediti verso clienti

A causa della dilazione di pagamento, nella vendita di merce o servizi con fattura sorgono dei crediti verso clienti.

Un credito verso clienti è fondamentalmente un credito concesso dal venditore al cliente. Il fornitore fa quindi da finanziatore finanziando il cliente. È importante capire che ogni fornitura ovvero prestazione senza incasso immediato rappresenta una concessione di credito, e spesso senza verifica preventiva della solvibilità del cliente.

La velocità degli incassi è un fattore determinante per una gestione di successo. Le imprese efficienti sfruttano strumenti per la verifica dei clienti, reagiscono immediatamente e coerentemente al superamento delle scadenze di pagamento e concedono sconti in caso di pagamento immediato per incentivare il cliente a saldare subito la sua fattura.

I buoni clienti preferiscono sfruttare lo sconto pronta cassa piuttosto che una lunga scadenza di pagamento. Il seguente calcolo esemplificativo dimostra quanto convenga un pagamento immediato al cliente:

Credito vs. cliente	10.000 €	10.000 €
Scadenza di pagamento	60 gg	0 gg
Sconto pronta cassa		2,00%
Esborso immediato		9.800 €
Sconto effettuato		200 €
Accensione credito per pagamento immediato		9.800 €
Tasso interesse credito		6,00%
Interessi per due mesi		98 €
Risparmio conseguito con il pagamento immediato		102 €

In genere un pagamento immediato conviene a entrambe le parti: il cliente risparmia soldi e il fornitore ha l'incasso assicurato.

I clienti che pagano puntualmente e rapidamente godono di un'immagine e di una posizione migliore presso il fornitore. Grazie al loro comportamento corretto vengono accolti in maniera più positiva rispetto a clienti che sfruttano le scadenze di pagamento, richiedono proroghe o non rispettano i termini di pagamento stabiliti.

Si consiglia pertanto di esigere il rispetto delle scadenze o di chiedere una garanzia bancaria per il pagamento, anche se il fornitore se ne deve assumere i costi. I buoni clienti dispongono in genere di liquidità sufficienti e riceveranno dalla propria banca senza problemi una garanzia bancaria a favore del fornitore.

Se un cliente non fornisce la garanzia bancaria, pur addebitandone i costi al fornitore, è giusto diffidare: in alcuni casi è meglio rinunciare a un affare ed evitare così fin dal principio l'inesigibilità del credito.

Più è breve la scadenza di pagamento e più migliora la liquidità dell'impresa.

Per la liquidità dell'impresa convengono di più i mezzi finanziari immediatamente disponibili, piuttosto che crediti di incasso futuro ma incerto.

La capacità di pagamento a medio termine dovrebbe superare il 100%.

2.6 Indici per misurare la liquidità

2.6.1 I tre gradi di liquidità

Per determinare la liquidità o la solvibilità di un'impresa si utilizzano tre indici, i cosiddetti gradi di liquidità (grado di liquidità 1, 2, 3). Si tenga presente che si tratta sempre di un'analisi dello stato momentaneo di liquidità.

Grado di liquidità 1: "Liquidità disponibile"

La **liquidità di cassa** esprime la **capacità di pagamento a breve scadenza** e include il denaro contante in cassa e in banca. Il contante viene rapportato quindi alle passività correnti (debiti a breve termine con scadenza entro un anno). L'indice esprime la percentuale di debiti a breve scadenza che potranno essere coperti con il saldo cassa e bancario.

$$\text{Grado di liquidità 1} = \frac{\text{Mezzi disponibili (cassa, banca)}}{\text{Debiti a breve termine}}$$

Per molte imprese il grado di liquidità 1 riveste poca importanza.

Grado di liquidità 2: "Liquidità da incassare"

Il grado di liquidità 2 esprime la **capacità di pagamento a medio termine** e include, oltre ai saldi di cassa e banca, anche i crediti verso clienti. Questo indice di liquidità è più significativo della liquidità disponibile, in quanto considera anche le entrate previste (i crediti verso clienti), fornendo un quadro realistico sulla situazione di liquidità a medio termine.

$$\text{Grado di liquidità 2} = \frac{\text{Mezzi disponibili (cassa, banca)} + \text{crediti verso clienti a breve scadenza}}{\text{Debiti a breve termine}}$$

Nel caso ottimale almeno il 100% dei debiti a breve termine dovrebbe essere pagabile con i mezzi disponibili (cassa, banca) e con i crediti verso clienti a breve termine.

A seconda del settore sono ammessi anche piccoli scostamenti da tale valore.

Grado di liquidità 3: "Liquidità legata al fatturato"

Nel caso della liquidità legata al fatturato si considera l'intero attivo circolante (cassa, banca, crediti verso clienti a breve scadenza, riserve di merce). Si tratta di un indice particolarmente importante per le aziende commerciali.

$$\text{Grado di liquidità 3} = \frac{\text{Totale attivo circolante}}{\text{Debiti a breve termine}}$$

La liquidità legata al fatturato dovrebbe essere almeno del 120%.

L'intero attivo circolante dovrebbe superare i debiti a breve termine almeno del 20%, in modo da creare un "cuscinetto" sufficiente.

2.6.2 Working capital

Altro indice per misurare la capacità di pagamento (o solvibilità) dell'impresa è il cosiddetto working capital. Il working capital evidenzia di quanto il capitale netto in circolazione sia superiore ai debiti a breve termine. Il "capitale netto in circolazione" corrisponde all'attivo circolante netto meno i crediti verso clienti in dubbio o inesigibili e la merce difficilmente vendibile. Il calcolo considera quindi solo "valori netti", conferendo maggiore significatività all'indice.

Il working capital viene espresso a volte come valore assoluto, ma quasi sempre in percentuale.

$$\text{Working capital} = \text{capitale circolante netto} - \text{debiti a breve termine}$$

oppure come percentuale:

$$\frac{\text{Capitale circolante netto} - \text{meno debiti a breve termine}}{\text{Capitale circolante netto}}$$

Il working capital rappresenta quindi la parte dell'attivo circolante che non "interviene" sul processo di acquisizione, produzione e vendita e che quindi non viene utilizzato per remunerare il capitale di terzi a breve termine. A volte il working capital è detto anche capitale circolante finanziario netto, termine che rappresenta bene il significato dell'indice.

Il valore di riferimento è il 30%: il capitale circolante netto è maggiore del 30% rispetto ai debiti a breve termine.

Il working capital rappresenta la capacità di pagamento dell'impresa. È uno degli indici più importanti per l'economia aziendale e va pertanto verificato a brevi intervalli.

Se l'indice risulta positivo, è presumibile che l'impresa possa pagare tutti i debiti entro le scadenze.

Un altro indice è la **differenza** tra i **crediti verso clienti** e i **debiti verso fornitori**. La differenza deve essere positiva; i crediti verso clienti dovrebbero essere almeno del 30% più alti dei debiti verso fornitori, considerando anche le varie scadenze. Fanno eccezione le imprese con vendite a pagamento immediato (ad esempio nel commercio al dettaglio).

Infine, per valutare la liquidità si dovrebbe considerare anche quella fornita dai crediti bancari.

2.7 Differenza tra liquidità e risultato – cash e avanzo

Non tutte le operazioni aziendali incidono nella stessa maniera sul risultato e sulla liquidità di un'impresa.

Attraverso il risultato (avanzo o disavanzo) l'impresa diventa più ricca o più povera, ottenendo un aumento o un calo di valore. La liquidità rappresenta invece la consistenza "dei mezzi liquidi". Un'operazione ha effetto sulla liquidità solo se provoca un'entrata o un'uscita monetaria.

Avanzo e liquidità non sono quindi la stessa cosa: alcune imprese realizzano avanzi elevati e ugualmente dispongono di poca liquidità; altre invece registrano pesanti perdite, evidenziando comunque un andamento positivo della liquidità.

Dalla distinzione tra liquidità e risultato consegue che le imprese che producono avanzo possono comunque rischiare l'insolvenza se le loro operazioni provocano un aumento del valore, ma non un'entrata. Se ad esempio un'impresa emette al proprio cliente una fattura con scadenza a 60 giorni, tale fatturato va ad aumentare l'utile. Si è creato un aumento di valore, per il momento in forma di credito verso cliente. Ma la liquidità non è ancora aumentata. Se le fatture di questo tipo sono tante, possono sorgere problemi di liquidità, anche se l'impresa ha generato un fatturato alto.

Viceversa esistono dei casi in cui la liquidità è buona, ma non in seguito agli utili realizzati:

- > Un'impresa che registra un calo del fatturato avrà bisogno di meno attivo circolante e quindi anche di meno finanziamenti. La situazione della liquidità è buona, ma l'impresa evidenzia un andamento negativo.
- > Un'impresa ha effettuato investimenti importanti (ad esempio per la costruzione di un nuovo capannone o l'acquisto di macchinari). Pertanto risultano ammortamenti annui elevati che potrebbero addirittura provocare una perdita nel conto economico. Allo stesso tempo l'impresa ha però una liquidità buona, in quanto gli ammortamenti non provocano uscite monetarie, ammesso che gli investimenti siano stati effettuati con capitale proprio.
- > Una nuova azienda dispone di versamenti di capitale da parte di investitori o di denaro derivante dai crediti bancari concessi. Il conto corrente vanta un buon saldo e la liquidità è elevata, il che non deve però trarre in inganno: la liquidità non deriva infatti da utili realizzati.

Pertanto è importante gestire, oltre alla contabilità, anche un rendiconto separato della liquidità, che sia basato sulle cifre contabili e integrato con le entrate e le uscite monetarie previste.

In questo modo l'azienda ha un buon controllo sull'utile e sulla liquidità e può così riconoscere per tempo il rischio di mancanza di liquidità, per poi intervenire con misure adeguate.

2.8 Il cash flow

Il principale compito dell'imprenditore è provvedere affinché l'impresa sia solvibile, in modo da poter pagare tutti i debiti entro le scadenze previste. Deve esserci sempre sufficiente liquidità: non si tratta di una decisione strategica, bensì di un compito fondamentale per l'esistenza dell'impresa.

Il cash flow (dall'inglese flusso monetario, afflusso in cassa) è l'eccedenza di mezzi di pagamento realizzata attraverso l'attività economica. Esprime quanta liquidità immediata viene realizzata durante un esercizio.

Il cash flow evidenzia quindi il margine di finanziamento di un'impresa e indica quanto l'impresa possa finanziarsi con mezzi propri.

Più alto è il cash flow, più elevata è la solvibilità dell'impresa.

Il cash flow è quindi anche un indice dello stato finanziario dell'impresa, perché evidenzia la misura in cui un'impresa può generare da sola i mezzi necessari per mantenere il patrimonio ed effettuare nuovi investimenti.

Nel calcolo del cash flow si considerano fondamentalmente tutti i processi dell'impresa che hanno effetto sui pagamenti. La base di calcolo è il conto economico. Oltre ai ricavi e agli oneri con effetto sul risultato si considerano anche le entrate e le uscite che non risultano nel

conto economico, ad esempio gli investimenti e le restituzioni di mutui, nonché la variazione delle voci patrimoniali, quali i crediti verso clienti, il valore della riserva di merce o i debiti verso fornitori. Il calcolo del cash flow include inoltre anche gli elementi che non hanno effetto sui pagamenti, quali gli ammortamenti e gli accantonamenti.

Questo indice di liquidità valuta la capacità dell'impresa di coprire i propri debiti finanziari attraverso il fatturato. Ciò significa restituire prestiti entro la loro scadenza, effettuare nuovi investimenti, pagare puntualmente i fornitori, etc.

Risultato del periodo (avanzo o disavanzo)

+/- ammortamenti / incrementi

+/- aumento / riduzione degli accantonamenti

+/- ricavi / perdite dalla riduzione delle immobilizzazioni

= **cash flow tradizionale**

+/- aumento / riduzione della riserva di merce

+/- aumento / riduzione dei crediti verso clienti

+/- aumento / riduzione dei debiti verso fornitori

= **cash flow dall'attività commerciale (cash flow operativo)**

+ versamenti derivanti dalla riduzione delle immobilizzazioni

- esborsi per investimenti

= **cash flow da attività di investimento**

+ versamenti in capitale proprio

- esborsi ai proprietari

+ versamenti dall'accensione di debiti finanziari

- esborsi per la restituzione di debiti finanziari

= **cash flow da attività di finanziamento**

La somma del saldo iniziale delle liquidità immediate e dei "4 cash flow" formano il saldo finale di liquidità disponibile nel periodo.

3 LA GESTIONE DEGLI INCASSI

In un'impresa la liquidità è strettamente legata alla gestione degli incassi, poiché dipende molto dalla capacità di incassare rapidamente i crediti verso clienti. Gli strumenti finanziari "appartengono" all'impresa solo al momento dell'incasso, quando costituiscono liquidità e lavorano come "working capital" per l'impresa.

Il successo dell'incasso dipende anche dall'offerta. Se l'imprenditore non redige nessun'offerta o non la fa firmare dal cliente, l'incasso diventa più difficile. Una procedura di lavoro accurata fin dall'inizio è la condizione necessaria per svolgere correttamente le operazioni commerciali.

Anche una valutazione insufficiente della solvibilità del cliente aumenta il rischio di inesigibilità del credito. I clienti possono essere verificati in vari modi. In primo luogo l'imprenditore rammenta la propria esperienza con il cliente, oppure si informa sul mercato o presso partner commerciali. In un contesto economico a struttura piccola come l'Alto Adige anche il passaparola è uno strumento utile per raccogliere informazioni. Esistono inoltre anche imprese specializzate che offrono informazioni sulla solvibilità dei partner.

**Chi rinuncia a un cattivo affare,
fa un buon affare.**

Un affare proficuo si conclude solamente all'atto dell'incasso completo e puntuale del credito vantato verso il cliente. Il problema è che il debito fiscale sorge già al momento della fatturazione e non all'incasso della fattura. Le imposte sono dovute indipendentemente dal momento dell'incasso.

Sollecitare tempestivamente i pagamenti in scadenza significa aumentare la probabilità di incasso.

A nessun cliente fa piacere che gli venga ricordato un pagamento in scadenza. A loro volta le imprese che sollecitano un cliente temono di perdere il cliente stesso e con esso una parte del fatturato.

Clienti che non hanno liquidità sfruttano ogni possibilità per giustificare il mancato pagamento. Le giustificazioni vanno dal superamento della data di fornitura fino alla fatturazione sbagliata o al reclamo per qualità scadente. Qualche cliente reagisce male perché pensa: "Abbiamo sempre pagato tutto, cosa volete da noi?"

Se un cliente non paga in tempo è consigliabile inviare immediatamente un esplicito sollecito. I clienti interpretano il sollecito come ciò che deve essere: un promemoria del fatto che non hanno rispettato un contratto. Un termine di pagamento scaduto equivale a una violazione di contratto e quindi è possibile richiedere anche fin dal primo giorno gli interessi di mora.

Segue un elenco di attività che comportano dei costi in caso di mancato pagamento da parte del cliente:

- > accertamento del ritardo
- > sollecito telefonico
- > sollecito scritto
- > blocco delle forniture
- > secondo sollecito e successivi solleciti
- > continuo controllo del pagamento.

Nel complesso una fattura non pagata provoca una serie di costi amministrativi (telefono, posta, stampe, tempo retribuito, etc.), nonché la perdita di interessi per mancato introito, oppure interessi passivi per il reperimento della liquidità mancante.

Un **buon cliente** controlla subito la merce o la prestazione, ne dichiara lo stato impeccabile ed effettua puntualmente il pagamento.

Un cliente che supera regolarmente i termini di pagamento è un cliente rischioso. Ecco come capire se si ha a che fare con un **cliente rischioso**:

- > Se il cliente accetta un prezzo molto più elevato del solito è probabile che abbia urgente bisogno della merce, ma che non riesca a reperirla altrove. La probabilità che il cliente paghi puntualmente la fornitura è quindi ridotta.
- > Se il cliente non presenta su richiesta una garanzia bancaria per il pagamento, anche se il fornitore è disposto a farsi carico delle rispettive spese, è probabile che il cliente stesso non riesca a ottenere la garanzia dalla propria banca.

In entrambi i casi è meglio rinunciare alla stipula dell'affare e al fatturato, piuttosto che rischiare un credito inesigibile.

Richiedere una referenza bancaria può essere inoltre utile all'accertamento della solvibilità di un cliente. Anche la consultazione di vari registri (registro dei protesti cambiali, dei decreti ingiuntivi, dei pignoramenti di terzi, ecc.) o una richiesta a fornitori di servizi specializzati per la valutazione della solvibilità di imprese forniscono utili indizi sulla capacità di pagamento di un cliente.

Il seguente esempio illustra quanto fatturato "buono" debba essere realizzato per compensare un mancato pagamento:

Esempio:

Fatturato netto	Margine di contribuzione	Costi variabili
1.000 €	20% 200 €	800 €
Fatturato mancato		
1.000 €		
Ulteriore fatturato necessario per compensare il mancato pagamento		
4.000 €	20% 800 €	3.200 €

Ciò significa che per la perdita di fatturato di 1.000 € e un tasso di margine di contribuzione del 20% occorre produrre un fatturato quattro volte superiore a quello non realizzato, per compensare il mancato pagamento di 1.000 euro e la copertura dei costi variabili di 800 euro.

- > Bisogna quindi fare attenzione e sfruttare tutte le possibilità esistenti per rendere sicura un'operazione commerciale!
- > In caso di sospetta insolvenza è meglio fornire la merce o i servizi solo previo acconto o garanzia bancaria!
- > Meglio perdere un cliente, piuttosto che perdere denaro!

4 I PRINCIPI DEL FINANZIAMENTO

Con il termine "finanziamento" si indicano in senso lato tutte le operazioni finanziarie all'interno di un'impresa. In senso più stretto il finanziamento corrisponde invece al reperimento e alla messa a disposizione di capitale per scopi aziendali.

È importante che sia chiaro fin dall'inizio lo scopo per cui occorrono ulteriori mezzi finanziari, perché da questo dipendono sia la forma che il periodo di finanziamento.

Un fabbisogno a lungo termine viene finanziato nel lungo periodo, un fabbisogno a breve termine con finanziamenti nel breve periodo.

4.1 Da dove arriva il denaro dell'impresa? Capitale proprio e capitale di terzi

Ogni finanziamento in impresa deriva o da **capitale proprio** o da **capitale di terzi**.

L'attivo di bilancio elenca l'impiego dei mezzi e indica per cosa è utilizzato il capitale. Il passivo invece fornisce indicazioni sulla provenienza dei mezzi finanziari ed è suddiviso nelle due categorie **capitale proprio** e **capitale di terzi**.

Tra capitale proprio e capitale di terzi esiste una forma intermedia di capitale, il cosiddetto mezzanino, ovvero un capitale di terzi "simile al capitale proprio".

La principale componente del finanziamento dell'impresa resta comunque il capitale proprio. La quota di capitale proprio esprime quale parte del patrimonio appartenga effettivamente all'impresa o ai soci. Una quota di capitale proprio pari al 30% significa, ad esempio, che il 70% dell'impresa appartiene in sostanza a terzi. Questo 70% è detto capitale di terzi ed è composto da debiti verso fornitori, debiti con la banca, pagamenti di salari e imposte in scadenza e altri debiti.

4.1.1 Capitale proprio

Il capitale proprio è composto da mezzi finanziari messi a disposizione dai proprietari all'impresa, senza limitazione di tempo e senza diritto fisso ad un rendimento.

Il capitale proprio può affluire alle imprese fondamentalmente in due modi:

- > dall'esterno: attraverso un aumento di capitale mediante versamenti
- > dall'interno: attraverso la rinuncia alla distribuzione degli utili (cosiddetta tesaurizzazione degli utili).

L'utile è il premio di rischio per il capitale proprio.

L'indice "redditività del capitale proprio" (l'utile rapportato al capitale proprio) evidenzia la redditività del capitale proprio nell'azienda, e quindi quanto avanzo è stato realizzato con il capitale proprio impiegato.

L'elevato carico fiscale induce molte imprese in Italia a prendere provvedimenti per ridurre l'avanzo imponibile. Nei limiti di legge ogni impresa cercherà di ridurre al minimo il proprio carico fiscale. Una possibilità per risparmiare imposte è effettuare investimenti e ridurre così l'avanzo imponibile attraverso l'ammortamento annuo. Investimenti che dal punto di vista economico-aziendale non sarebbero di per sé proficui, diventano così interessanti per motivi fiscali. Più alto è il carico fiscale, più i progetti sembrano attraenti.

Gli investimenti vanno invece effettuati solamente se proficui dal punto di vista aziendale e se fruttano un rendimento adeguato, senza considerare il risparmio fiscale.

Per una dotazione corretta il capitale proprio deve crescere in rapporto alla somma di bilancio per evitare che la quota di capitale proprio venga "indebolita".

Il compenso del titolare

Proprio come i suoi collaboratori, anche l'imprenditore ha il diritto a una remunerazione del proprio lavoro. Il compenso per l'attività di imprenditore è detto anche **compenso del titolare**. È considerato come costo nella contabilità analitica e nel calcolo dei prezzi e rientra quindi nei cosiddetti "costi calcolati". L'erogazione del compenso e le rispettive modalità dipendono dalla situazione personale dell'imprenditore: la liquidazione può essere effettuata come emolumento all'amministratore, come stipendio o come prelievo.

Caratteristiche del capitale proprio:

- > è un capitale di rischio e ha quindi una remunerazione più elevata rispetto al capitale di terzi
- > garantisce al 100% per l'impresa; è detto pertanto anche capitale di garanzia
- > viene concesso a tempo indeterminato, ovvero è vincolato per l'intera esistenza dell'impresa
- > non prevede una partecipazione al risultato: l'utile è il premio di rischio
- > la liquidazione dell'utile dipende dalla liquidità dell'impresa: la distribuzione degli utili non è obbligatoria
- > rafforza la liquidità nel tempo
- > permette di prendere decisioni autonome
- > offre flessibilità di investimento
- > è un fattore rilevante per la valutazione della solvibilità dell'impresa ed è pertanto la base per l'assunzione di capitale di terzi.

Il capitale proprio permette una partecipazione al risultato, ma non garantisce diritti imprescindibili alla liquidazione. La realizzazione di utili non significa automaticamente che gli utili debbano essere anche liquidati.

4.1.2 Capitale di terzi

Il capitale di terzi è il capitale di un'attività imprenditoriale finanziato attraverso l'accensione di debiti. Include gli elementi del passivo che rappresentano i diritti dei creditori.

Caratteristiche del capitale di terzi:

- > diritto fisso agli interessi e al rimborso
- > nessun diritto di partecipazione al risultato
- > diritto al valore nominale (restituzione del valore nominale del capitale alla scadenza)
- > conferimento a tempo determinato
- > nessuna responsabilità del creditore
- > nessun diritto di intervento diretto nell'impresa da parte del finanziatore.

Senza alcun capitale di terzi l'attività imprenditoriale si prospetterebbe difficile. L'imprenditore previdente provvede a un rapporto equilibrato tra capitale proprio e capitale di terzi.

4.1.2.1 Capitale di terzi a lungo termine

Il capitale di terzi che viene messo a disposizione dell'impresa per più di un anno viene definito capitale di terzi a lungo termine. Di norma si tratta di finanziamenti in forma di mutui bancari o di prestiti da soci, ma anche di obbligazioni e prestiti obbligazionari. Per le piccole e medie imprese le obbligazioni sono meno importanti; in Alto Adige, infatti, tali forme di finanziamento sono poco frequenti.

I finanziamenti a lungo termine comportano di norma un piano di restituzione ben definito. Ciò permette una buona pianificazione e gestione dei flussi di finanziamento.

Finanziamenti a lungo termine vengono utilizzati di norma per investimenti in immobilizzazioni materiali e immateriali. Anche progetti di espansione, ampliamento di mercato, innovazione o ricerca vengono solitamente finanziati nel lungo periodo.

Capitale di terzi vs. capitale proprio: vantaggi e svantaggi

	Capitale di terzi	Capitale proprio
Vantaggi	<ul style="list-style-type: none"> > graduabile per volume > graduabile per scadenza > realizzabile a breve > fiscalmente vantaggioso > il rischio viene in parte trasferito dall'impresa a terzi 	<ul style="list-style-type: none"> > disponibilità permanente > effetto positivo sulla solvibilità > maggiore numero di investitori > effetto immagine verso l'esterno > motivazione dei collaboratori attraverso la partecipazione > valutazione migliore dell'impresa
Svantaggi	<ul style="list-style-type: none"> > interessi e restituzione gravano sul cash flow > il tasso d'interesse varia a seconda del grado di indebitamento > "costi fissi" > obbligo di informazione nei confronti dei finanziatori > diritto di intervento da parte di terzi 	<ul style="list-style-type: none"> > diritto di intervento dei soci > maggiori oneri amministrativi per garantire un'informazione trasparente a tutti i soci > annacquamento delle quote esistenti

La disponibilità del finanziamento dovrebbe corrispondere alla durata dell'utilizzo del bene nell'impresa. Un autocarro con una presunta durata di utilizzo di cinque anni dovrebbe ad esempio essere finanziato con un prestito della durata massima di cinque anni; un progetto per la costruzione di abitazioni e successiva vendita delle stesse invece andrebbe finanziato con un prestito con rimborso in unica soluzione alla scadenza.

4.1.2.2 Capitale di terzi a breve termine

Il capitale di terzi a breve termine serve innanzitutto per finanziare il fatturato, ad esempio per il finanziamento di crediti verso clienti e scorte.

Dato che il capitale di terzi a breve termine viene utilizzato per il finanziamento di componenti patrimoniali "in continua evoluzione", il finanziamento dovrebbe avere le stesse caratteristiche. Le tre principali forme di finanziamento sono in questo caso:

- > il credito in conto corrente
- > i debiti verso fornitori
- > l'anticipazione delle fatture.

4.2 Regole di base dei finanziamenti

Un'impresa è finanziata bene se osserva le seguenti regole, la cui applicazione pratica può anche leggermente variare da settore a settore e prevedere singole eccezioni.

4.2.1 Regola d'oro di bilancio

"Il fabbisogno di mezzi a lungo termine viene finanziato a lungo termine; il fabbisogno di mezzi a breve termine con finanziamenti a breve termine."

La regola d'oro del bilancio, detta anche regola di finanziamento con congruenza dei termini, asserisce che la durata del finanziamento deve essere adattata alla durata dell'utilizzo. Un investimento in immobilizzazioni (capitale vincolato nel lungo periodo) deve essere coperto con una forma di finanziamento a lunga sca-

denza. Analogamente i finanziamenti di breve termine, come ad esempio il credito in conto corrente, devono essere utilizzati per fabbisogni a breve scadenza.

Per gli investimenti in beni patrimoniali la durata del finanziamento dovrebbe basarsi sulla durata di utilizzo del bene d'investimento. Durante il suo utilizzo il bene patrimoniale produce dei ricavi che servono tra l'altro a restituire il capitale e a pagare gli interessi. Se i ricavi sono insufficienti per coprire i pagamenti degli interessi e del capitale, per l'impresa nasce un ulteriore fabbisogno di liquidità.

Una scelta sbagliata della forma di finanziamento può incidere sulla redditività di un investimento. Un credito in conto corrente è di norma più costoso di un mutuo. Un bene patrimoniale finanziato con un credito in conto corrente riduce il rendimento dell'investimento e influisce in modo negativo sull'avanzo dell'impresa.

Il rispetto della regola d'oro di bilancio può essere verificato con l'aiuto dei seguenti indici:

$$\frac{\text{Capitale proprio + capitale di terzi a lungo termine}}{\text{attivo immobilizzato netto}}$$

La regola d'oro di bilancio si ritiene soddisfatta se l'indice è almeno del 130%. Ciò significa che il finanziamento con capitale proprio e capitale di terzi a lunga scadenza è superiore all'attivo immobilizzato netto (immobilizzazioni al netto del fondo di svalutazione).

4.2.2 Regola della compensazione del rischio

"Il capitale proprio deve essere più alto del capitale di terzi a lungo termine."

La regola di compensazione del rischio si riferisce al rapporto tra capitale proprio e capitale di terzi a lungo termine.

Attraverso un finanziamento adeguato con capitale proprio si evita il rischio di indebitamento eccessivo. In pratica significa che non basta avere una sufficiente quota di capitale proprio in relazione al capitale di terzi all'atto di costituzione dell'impresa: il capitale proprio deve anche adattarsi costantemente allo sviluppo dell'impresa.

Un possibile rischio è che la somma di bilancio cresca in proporzione più del capitale proprio; se il capitale di terzi aumenta più del capitale proprio, sale l'indebitamento peggiorando la solvibilità e il rating dell'impresa.

Questo sviluppo è importante: con il calo della quota di capitale proprio la solvibilità peggiora e diventa più difficile e costoso accendere un mutuo.

4.2.3 La regola d'oro della proporzione

"Il capitale di terzi in proporzione non deve crescere più del fatturato".

A integrazione delle due regole precedenti è bene citare anche un'ulteriore regola valida per i finanziamenti: la regola d'oro della proporzione. Essa asserisce che in proporzione il capitale di terzi non deve crescere più del fatturato. In pratica ciò significa che con un aumento del fatturato pari al 25% il capitale di terzi può aumentare nello stesso periodo al massimo del 25%.

In pratica i finanziamenti di investimenti rappresentano però un'eccezione a tale regola. Esempio: in caso di costruzione di un albergo il capitale di terzi sale in un primo momento per l'importo del finanziamento, mentre il fatturato dell'albergo non può aumentare subito nello stesso rapporto, ma lo farà solo negli anni successivi.

4.3 Effetto leverage

Per "effetto leverage" si intende l'effetto leva dei costi di finanziamento del capitale di terzi sul rendimento del capitale proprio. Se la redditività del capitale investito è superiore al tasso d'interesse del capitale di terzi, la sostituzione di capitale proprio con capitale di terzi può aumentare la redditività del capitale proprio: più si acquisisce capitale di terzi a condizioni favorevoli e

meno capitale proprio bisogna usare. In questo modo sale la redditività del capitale proprio impiegato.

L'effetto leverage comporta quindi un conflitto di obiettivi tra liquidità e redditività: si accetta un peggioramento della liquidità per garantire una maggiore redditività.

	Scenario 1	Scenario 2 con tasso d'interesse del 5%	Scenario 3 con tasso d'interesse del 12%
	100% capitale proprio	50% capitale proprio 50% capitale di terzi	50% capitale proprio 50% capitale di terzi
Capitale occorrente per un progetto	1.000 €	1.000 €	1.000 €
Redditività stimata del capitale investito prima degli interessi	10%	10%	10%
Risultato prima degli interessi	100 €	100 €	100 €
Capitale di terzi	0 €	500 €	500 €
Tasso d'interesse del capitale di terzi		5%	12%
Interessi	0 €	25 €	60 €
Risultato dopo gli interessi	100 €	75 €	40 €
Redditività del capitale investito dopo gli interessi	10%	7,5%	4%
Redditività del capitale proprio	10%	15%	4%

L'esempio illustra tre diversi scenari: nel primo scenario si considera esclusivamente il capitale proprio; ne risulta una redditività del capitale proprio del 10%. Nel secondo caso si sostituisce il 50% del capitale proprio con capitale di terzi che costa meno (5%) del rendimento dell'intero capitale (10%). Il rendimento dell'intero capitale (7,5%) scende, mentre la redditività del capitale proprio sale (15%). Terzo scenario: il 50% del capitale proprio viene sostituito da costoso capitale di terzi (tasso d'interesse 12%); il risultato peggiora, il rendimento del capitale proprio e il rendimento dell'intero capitale scendono. Ne risulta che l'effetto leverage in alcuni casi

incide positivamente sul rendimento del capitale proprio, mentre in altri casi lo peggiora in modo significativo.

Riassumendo:

Costituire una quota crescente di capitale di terzi per ottimizzare la redditività ha senso finché è comunque garantita la liquidità necessaria all'azienda.

Qualora il tasso di interesse del capitale di terzi dovesse però salire fino a superare il rendimento dell'intero capitale investito prima degli interessi (vedi scenario 3), si ottiene l'effetto inverso e l'investitore realizza una redditività più bassa.

Tutte le imprese si muovono su questo filo tra redditività del capitale proprio e liquidità. Va osservato quanto segue:

- > L'effetto leverage comporta dei vantaggi solo nel caso in cui si trovi un impiego per il "capitale proprio sostituito" con una redditività superiore al tasso di interesse del capitale di terzi.
- > In verità, l'impresa che sfrutta l'effetto leverage avrà sempre una liquidità precaria. Di fronte alla carenza di liquidità il titolare cercherà di abbassare il più possibile l'utilizzo delle risorse e non riuscirà quindi a formare delle riserve di liquidità.
- > Le banche reagiscono di norma all'effetto leverage con una maggiore attenzione. Per motivi di rischio aumentano il tasso di interesse per eventuali finanziamenti.
- > L'effetto leverage contraddice le "regole sul finanziamento" riportate prima: attraverso un maggiore rischio l'effetto leverage provoca più rendimenti e implica che l'imprenditore sia disposto ad accettare rischi maggiori.

5 UN RITRATTO DEGLI STRUMENTI DI FINANZIAMENTO

Un fabbisogno finanziario non nasce solamente all'atto della costituzione o dell'espansione di un'impresa, bensì anche quando domanda e fatturato aumentano. Una ripresa economica comporta un maggiore fabbisogno di capitale per il prefinanziamento dell'attività imprenditoriale. L'impiego di mezzi aziendali e di forza lavoro costa denaro che va anticipato dall'impresa.

Il finanziamento del fabbisogno di capitale va valutato attentamente. La combinazione di strumenti di finanziamento e finanziatori inciderà infatti in misura determinante sul successo di un'impresa.

Il finanziamento più ovvio è quello con mezzi propri. L'imprenditore si fa carico del rischio e della responsabilità, detiene il potere decisionale e gode del pieno successo. Non deve praticamente nulla a nessuno – né dal punto di vista economico, né per quanto riguarda l'obbligo di dover fornire eventuali giustificazioni.

Il finanziamento attraverso capitale proprio è quindi la "strada principe" tra le varie possibilità finanziarie. È pertanto importante che l'imprenditore valuti a priori se può reperire autonomamente i mezzi necessari per coprire un nuovo fabbisogno finanziario.

Può essere opportuno trovare la giusta combinazione di varie forme di finanziamento, perché ogni forma di reperimento di mezzi e ogni fonte di denaro vanta le proprie caratteristiche. A seconda dell'utilizzo dei mezzi finanziari bisogna valutare strade differenti per acquisire le risorse necessarie.

Fondamentalmente esistono tre possibilità:

- > finanziamento attraverso i proprietari
- > assunzione di capitale di terzi
- > particolari forme di finanziamento (quali factoring, mezzanino, partecipazioni).

Ognuna di queste possibilità ha delle proprie caratteristiche che comportano anche differenti aspettative da parte dei finanziatori nei confronti dell'imprenditore.

Chi conferisce capitale proprio all'impresa si attende un rendimento, ovvero un aumento di valore. Un socio ottiene il rendimento in forma di utile e di accrescimento del valore se può vendere le proprie quote a un prezzo maggiorato rispetto a quello di acquisto. Può inoltre intervenire nel destino dell'impresa e contribuirvi in modo attivo.

Qualora la possibilità di apporto di capitale proprio sia già stata pienamente sfruttata o sia comunque insufficiente, l'alternativa è l'assunzione di capitali di terzi. Per chi offre il capitale, l'estinzione e gli interessi rivestono un ruolo centrale. Il finanziatore valuta la solvibilità dell'impresa e richiede delle garanzie qualora lo ritenga necessario. La determinazione del tasso di interesse avviene di norma sulla base dei parametri di rischio calcolati nell'ambito di un sistema di rating.

5.1 Finanziamento con capitale proprio

Se occorrono ulteriori mezzi finanziari, l'imprenditore valuterà come e dove reperire il denaro per l'attività della sua impresa. La possibilità più ovvia è l'apporto di capitale proprio che può avvenire in uno dei seguenti modi:

- > rinuncia alla distribuzione degli utili
- > conferimento di ulteriore capitale dell'imprenditore o dei soci nell'impresa
- > inserimento di ulteriori soci.

Finanziare un'impresa con mezzi propri comporta una serie di vantaggi: non si deve fornire regolarmente denaro per il pagamento degli interessi e per l'estinzione del prestito e l'imprenditore o i soci mantengono il pieno controllo sull'azienda. La capacità decisionale resta in azienda.

5.2 Finanziamento con capitale di terzi

5.2.1 I strumenti classici di finanziamento delle banche

5.2.1.1 Il credito in conto corrente

Il credito in conto corrente serve soprattutto per finanziare l'attivo circolante. Lo dice la parola stessa: si tratta infatti di un conto sul quale "transitano" i movimenti finanziari quotidiani dell'impresa.

I crediti in conto corrente sono ottimali nei seguenti casi:

- > il fatturato che transita sul conto corrente è almeno tre volte più alto del fido concesso (ad esempio, per un fido di 100.000 € il fatturato deve corrispondere almeno a 300.000 €)
- > lo sfruttamento medio del fido in conto corrente dovrebbe essere al massimo del 75%, meglio ancora se del 50%
- > gli scoperti in c/c, anche se di natura straordinaria, peggiorano di molto il rating.

Caratteristiche del credito in conto corrente:

Credito in conto corrente:	capitale di terzi a breve termine / su revoca
Influenza/diritto di intervento del finanziatore	no
Il rischio è a carico del finanziatore	no
Maturano interessi	sì
Il finanziatore ha diritto agli utili	no
Scadenza	a breve / su revoca
È richiesta una garanzia	a seconda del caso
Estinzione prevista	no
Adatto per:	soprattutto per il finanziamento dell'attivo circolante

5.2.1.2 Mutuo

I mutui sono crediti per finanziare un progetto ben definito. La durata e la tipologia di restituzione dipendono quindi dallo scopo del finanziamento. Un mutuo viene coperto in genere con garanzie reali quali ipoteche, pegni su depositi o pegni su titoli. (Per ulteriori informazioni sulle garanzie reali vedi capitolo 6.4.1.1).

A seconda della modalità di estinzione si distinguono le seguenti tipologie di mutuo:

- > **Mutui con "annualità" costante:** le rate sono sempre uguali e includono all'inizio del mutuo una maggiore quota di interessi e verso la fine una maggiore quota capitale.
- > **Mutui con rata di capitale fissa:** la restituzione del capitale è costante; gli interessi vengono calcolati sulla base del debito residuo. Nel corso del periodo di restituzione la rata cala costantemente.
- > **Mutui a scadenza finale:** per tutta la durata del mutuo vengono pagati solamente gli interessi; l'intero capitale viene invece restituito alla fine del periodo in un'unica rata.

Altre peculiarità dei mutui:

- > **Mutuo chirografario:** si tratta di una forma particolare di mutuo che si distingue soprattutto per la mancanza di "garanzie reali". A causa del maggiore rischio per il finanziatore è pertanto anche più costoso rispetto a mutui con coperture reali.
- > **Mutuo acceso con fondo di rotazione:** è frequente per i finanziamenti alle imprese. La Provincia Autonoma di Bolzano mette a disposizione una parte del capitale senza interessi. Il resto del capitale viene fornito dalla banca alle condizioni di mercato e garantito dalla stessa alla Provincia Autonoma di Bolzano. Il tasso di interesse si calcola sulla base del tasso di mercato per il capitale fornito dalla banca, del tasso di rischio per la garanzia in caso di mancata restituzione e dei costi di elaborazione.

- > **Mutuo ipotecario:** trattasi di un mutuo garantito dall'iscrizione di un diritto di pegno su un immobile. Viene utilizzato per finanziare la costruzione, l'acquisto o la modernizzazione di un immobile. Se il mutuatario non adempie ai suoi obblighi stabiliti dal contratto di mutuo, il mutuante può coprire il mutuo ipotecario con l'immobile.
- > **Prestito a breve termine (durata massima 12 mesi)** per l'anticipazione di fatture o di sovvenzioni già confermate.

Caratteristiche del finanziamento con mutuo:

Mutuo:	capitale di terzi a medio-lungo termine
Influenza/diritto di intervento del finanziatore	no
Il rischio è a carico del finanziatore	no
Maturano interessi	sì
Il finanziatore ha diritto agli utili	no
Scadenza	a medio e lungo termine
È richiesta una garanzia	sì
Estinzione prevista	sì
Adatto per:	finanziamento di investimenti ed espansione, innovazione

5.2.1.3 Finanziamento a progetto / finanziamento di iniziative immobiliari

Questa forma particolare è usata soprattutto – ma non esclusivamente – nel settore delle costruzioni. La banca finanzia un progetto ben definito; la restituzione del mutuo avviene secondo lo stato di avanzamento del progetto stesso. L'estinzione del mutuo viene determinata quindi a seconda delle esigenze del progetto o dell'iniziativa:

- > mutuo con restituzione finale: gli interessi vengono pagati regolarmente, almeno una volta all'anno, il capitale viene invece restituito alla fine del progetto;

- > restituzione a seconda del raggiungimento di determinati stati di avanzamento del progetto (ad esempio alla vendita di un'abitazione ultimata);
- > finanziamento di progetti o costruzioni con garanzia ipotecaria e liquidazione parziale a seconda dello stato di avanzamento.

Caratteristiche del finanziamento a progetto / del finanziamento di iniziative immobiliari:

Finanziamento a progetto / finanziamento di iniziative immobiliari:	capitale di terzi a breve e medio termine
Influenza/diritto di intervento del finanziatore	no
Il rischio è a carico del finanziatore	in genere no (sì nel caso di emissione di una garanzia bancaria da parte del finanziatore)
Maturano interessi	sì
Il finanziatore ha diritto agli utili	no
Scadenza	a breve/medio termine
È richiesta una garanzia	sì
Estinzione prevista	sì
Adatto per:	finanziamento di progetti, settore delle costruzioni

5.2.1.4 Anticipo su ricevute bancarie, fatture e contratti d'appalto

L'anticipo su ricevute bancarie, fatture e contratti d'appalto è una forma di credito con cui la banca finanzia determinate operazioni commerciali, quasi sempre a breve termine.

Si può trattare ad esempio di un anticipo unico su un'operazione commerciale o della messa a disposizione di un fido di anticipo, simile a quello del conto corrente. La tipologia più diffusa è il cosiddetto limite "sbf" (salvo buon fine): la banca anticipa fatture già emesse ma non ancora scadute, per fornire a breve nuova liquidità all'impresa.

Caratteristiche dell'anticipo su ricevute bancarie, fatture e contratti d'appalto:

Anticipo su ricevute bancarie, fatture e contratti d'appalto:	capitale di terzi a breve termine
Influenza/diritto di intervento del finanziatore	no
Il rischio è a carico del finanziatore	no
Maturano interessi	sì
Il finanziatore ha diritto agli utili	no
Scadenza	a breve e medio termine
È richiesta una garanzia	no
Estinzione prevista	restituzione
Adatto per:	fatture con lunghe scadenze di pagamento

5.2.1.5 Finanziamento dell'export

Il finanziamento dell'export è simile all'anticipo su fatture. Possono essere anticipati sia fatture già emesse, sia "ordini" per un'operazione di esportazione. In tal caso la banca esaminerà il progetto o l'incarico, richiederà all'occorrenza delle garanzie di pagamento e provvederà ad anticipare fino al 90% del volume dell'affare.

Caratteristiche del finanziamento dell'export:

Finanziamento dell'export:	capitale di terzi a breve termine
Influenza/diritto di intervento del finanziatore	no
Il rischio è a carico del finanziatore	no
Maturano interessi	sì
Il finanziatore ha diritto agli utili	no
Scadenza	a breve/medio termine
È richiesta una garanzia	di norma no
Estinzione prevista	restituzione
Adatto per:	finanziamenti dell'export

5.2.1.6 Finanziamento di importazioni

Il finanziamento di importazioni viene utilizzato soprattutto se il fornitore estero chiede un anticipo o un pagamento immediato alla fornitura. L'imprenditore deve anticipare il valore della merce al fornitore prima ancora di ottenere un pagamento dal proprio cliente. Si può trattare di un caso unico oppure anche di una prassi.

Caratteristiche del finanziamento di importazioni:

Finanziamento di importazioni:	capitale di terzi a breve e medio termine
Influenza/diritto di intervento del finanziatore	no
Il rischio è a carico del finanziatore	no
Maturano interessi	sì
Il finanziatore ha diritto agli utili	no
Scadenza	a breve/medio termine
È richiesta una garanzia	no
Estinzione prevista	restituzione
Adatto per:	finanziamenti di importazioni

5.2.1.7 Finanziamento in valuta estera

Il finanziamento in valuta estera è una forma di credito relativamente rara, necessaria soprattutto per pagamenti da effettuare in valuta estera. Un finanziamento in valuta estera significa accettare il "rischio del cambio valuta" con conseguente utile oppure perdita sul cambio. Per assicurare tale rischio le banche offrono delle operazioni di cambi a termine. In pratica l'impresa acquista della valuta estera a una certa data con un cambio già fissato in precedenza.

Caratteristiche del finanziamento in valuta estera:

Finanziamento in valuta estera:	è possibile qualsiasi scadenza
Influenza/diritto di intervento del finanziatore	no
Il rischio è a carico del finanziatore	no
Maturano interessi	sì
Il finanziatore ha diritto agli utili	no
Scadenza	è possibile qualsiasi scadenza
È richiesta una garanzia	di norma sì
Estinzione prevista	restituzione
Adatto per:	operazioni di esportazione o importazione in valuta estera

5.2.1.8 Finanziamento in pool (o finanziamenti collettivi)

In alcuni casi il volume di credito richiesto può eccedere le capacità della propria banca. La banca può concedere crediti solo fino al limite permesso dalle disposizioni regolamentari in base al suo capitale proprio. Qualora una richiesta di credito ecceda l'importo limite, la banca si rivolgerà a una o più banche per poter concedere il credito. In tal caso si parla di un "finanziamento in pool". La banca che eroga il credito "verso l'esterno" è il "leader del pool"; le altre banche sono i "finanziatori del pool". Rischi e garanzie sono distribuiti sulle banche partecipanti in base alle loro rispettive quote; scende così il rischio a carico della singola banca.

Caratteristiche del finanziamento in pool:

Finanziamento in pool:	di norma a lungo termine
Influenza/diritto di intervento del finanziatore	no
Il rischio è a carico del finanziatore	no
Maturano interessi	sì
Il finanziatore ha diritto agli utili	no
Scadenza	a lungo termine
È richiesta una garanzia	sì
Estinzione prevista	sì
Adatto per:	finanziamenti di progetti

5.2.1.9 Credito documentario

Il credito documentario è una prestazione di garanzia da parte di una banca nei confronti di un fornitore estero. La banca emittente si impegna a effettuare un determinato pagamento alla presentazione dei documenti definiti nel contratto. Di solito si tratta di una garanzia fornita dall'importatore nei confronti dell'esportatore. A volte tale forma di garanzia viene sostituita anche da garanzie statali sull'export.

Caratteristiche del credito documentario:

Credito documentario:	a breve e medio termine
Influenza/diritto di intervento del finanziatore	no
Il rischio è a carico del finanziatore	no
Maturano interessi	sì
Il finanziatore ha diritto agli utili	no
Scadenza	a breve e medio termine
È richiesta una garanzia	no
Estinzione prevista	restituzione
Adatto per:	operazioni import

5.2.1.10 Garanzie bancarie / fideiussioni bancarie

Una garanzia bancaria / fideiussione bancaria è una "prestazione di garanzia" della banca nei confronti di terzi per conto del cliente. Tale garanzia è normalmente vantaggiosa per entrambe le parti: il fornitore ha la certezza che le sue prestazioni vengano pagate, e il cliente potrebbe ottenere un prezzo migliore eliminando il rischio di mancato pagamento per il fornitore. In genere la presentazione di una garanzia o fideiussione bancaria viene richiesta per l'operazione di base. Ciò fa capire che in alcuni casi la sicurezza del pagamento è più importante della redditività.

Caratteristiche della garanzia bancaria / fideiussione bancaria:

Garanzia bancaria / fideiussione bancaria:	è possibile qualsiasi scadenza
Influenza/diritto di intervento del finanziatore	no
Il rischio è a carico del finanziatore	no
Maturano interessi	sì
Il finanziatore ha diritto agli utili	no
Scadenza	è possibile qualsiasi scadenza
È richiesta una garanzia	di norma no
Estinzione prevista	si estingue alla scadenza e alla restituzione
Adatto per:	prestazioni di garanzia di ogni tipo

5.2.2 Altri finanziatori

5.2.2.1 Credito da fornitore

Il credito da fornitore è una forma di credito frequente. Il fornitore concede all'atto della fornitura una scadenza di pagamento dilazionata e quindi un credito a breve termine. Fornisce la merce o il servizio al proprio cliente e confida nel pagamento puntuale alla scadenza concordata. Il cliente sfrutta questo credito, pagando in un momento successivo e migliorando così la propria liquidità. Si tratta però di un credito molto caro: anche se non vengono imputati gli interessi per la dilazione del pagamento, si rinuncia comunque a uno sconto in caso di pagamento immediato. La riduzione di prezzo "sconto per pronta cassa" è di norma maggiore dei costi per il reperimento della liquidità necessaria per il pagamento immediato.

Il seguente esempio dimostra la convenienza del pagamento immediato per il cliente:

	Pagamento a 90 giorni	Pagamento immediato
Importo della fattura: 10.000 €		
Totale da pagare:	10.000 €	9.700 €
Interessi passivi su conto corrente: 4%		97 €
Sconto in caso di pagamento immediato: 3%		300 €
Risparmio conseguito		203 €

Nell'esempio illustrato la differenza tra lo sconto per pronta cassa (300 €) e gli interessi passivi per il reperimento della liquidità (per tre mesi 97 €) ammonta a 203 €. Si aggiunga che un pagamento immediato migliora l'immagine del cliente e aumenta la sua affidabilità, incidendo così sulle condizioni applicate.

Caratteristiche del credito da fornitore:

Credito da fornitore:	capitale di terzi a breve termine
Influenza/diritto di intervento del finanziatore	no
Il rischio è a carico del finanziatore	no
Maturano interessi	no
Il finanziatore ha diritto agli utili	no
Scadenza	a breve termine
È richiesta una garanzia	no
Estinzione prevista	sì
Adatto per:	finanziamento del denaro circolante

5.2.2.2 Anticipi da parte del cliente

Anche un acconto o un anticipo effettuato da un cliente rappresenta un credito. Soprattutto nel settore delle costruzioni i clienti versano normalmente un anticipo all'atto di stipula del contratto. L'anticipo permette all'impresa di reperire liquidità per finanziare la realizzazione della prestazione.

Caratteristiche dell'anticipo da cliente:

Anticipo da cliente	capitale di terzi a breve termine
Influenza/diritto di intervento del finanziatore	no
Il rischio è a carico del finanziatore	no
Maturano interessi	no
Il finanziatore ha diritto agli utili	no
Scadenza	a breve termine
È richiesta una garanzia	no
Estinzione prevista	sì
Adatto per:	progetti, finanziamento di prestazioni necessarie alla realizzazione per il cliente

5.2.2.3. Leasing

In inglese "lease" significa "affittare": il principio dell'operazione di leasing è proprio l'affitto. Il leasing è l'alternativa all'acquisto e si presta particolarmente per impianti che non vengono utilizzati permanentemente, ma solo per un determinato periodo o per uno specifico progetto. Il termine tecnico è in questo caso **leasing classico**. I beni o i macchinari non vengono acquistati, ma "presi in leasing" per un determinato periodo. In questo modo si evita l'acquisto, risparmiando liquidità. Beni tipici per un leasing sono, ad esempio, macchine edili e ponteggi, oppure il parco macchine di un'azienda. Il locatario riceve il veicolo per un periodo predefinito e deve fondamentalmente provvedere solo al "rifornimento del carburante e alla pulizia". Tutte le altre prestazioni (revisioni, tagliandi, cambio gomme, assicurazione, imposte, etc.) spettano al locatore. Alla fine del periodo di locazione il bene oggetto del leasing viene restituito, oppure si stipula un nuovo contratto leasing per un nuovo bene. Nel caso del **leasing finanziario** il cliente paga alla stipula del contratto un acconto definito, le rate leasing durante l'utilizzo e un riscatto alla fine del contratto. A questo punto il bene in leasing diventa proprietà del cliente.

È opportuno valutare caso per caso quale forma di leasing sia più conveniente per il cliente – sotto il profilo fiscale, dei costi, delle condizioni contrattuali, del tasso di interesse, etc.

Caratteristiche del leasing:

Leasing:	Sostituzione del capitale di terzi con locazione
Influenza/diritto di intervento del finanziatore	no
Il rischio è a carico del finanziatore	no
Maturano interessi	sì
Il finanziatore ha diritto agli utili	no
Scadenza	a breve o lungo termine
È richiesta una garanzia	no
Estinzione prevista	sì
Adatto per:	progetti, investimenti

5.2.2.4 Prestiti obbligazionari

I prestiti obbligazionari, ovvero le obbligazioni, sono capitale di terzi che viene messo a disposizione dell'impresa da investitori privati o istituzionali.

L'investitore (sottoscrittore del prestito obbligazionario all'atto dell'emissione o della distribuzione) è un creditore dell'emittente (impresa che riceve il capitale di terzi) e ha diritto agli interessi e alla restituzione del capitale investito. Di norma non occorrono garanzie e la durata e il tasso di interesse sono fissi; alla fine della durata deve essere restituito l'intero importo (valore nominale). Formalmente l'investitore non ha nessuna influenza sulla gestione dell'attività aziendale.

Minibond

I prestiti obbligazionari emessi da piccole e medie imprese sono detti minibond. Nel caso dei minibond altoatesini i mezzi finanziari vengono forniti dal Fondo Euregio Minibond, istituito per rimettere a disposizione delle imprese locali i soldi della Regione.

Caratteristiche dei prestiti obbligazionari:

Prestiti obbligazionari:	capitale di terzi
Influenza/diritto di intervento del finanziatore	no
Il rischio è a carico del finanziatore	no
Maturano interessi	sì
Il finanziatore ha diritto agli utili	no
Scadenza	a lungo termine
È richiesta una garanzia	no
Estinzione prevista	sì
Adatto per:	progetti, investimenti, innovazione

Caratteristiche del factoring:

Factoring:	vendita di crediti
Influenza/diritto di intervento del finanziatore	no
Il rischio è a carico del finanziatore	sì
Maturano interessi	sì
Il finanziatore ha diritto agli utili	no
Scadenza	a breve termine
È richiesta una garanzia	no
Estinzione prevista	no
Adatto per:	finanziamento di crediti verso clienti a lungo termine (oltre 90 giorni)

5.3 Forme particolari di finanziamento alle imprese

5.3.1 Factoring

Il factoring è una vendita di crediti verso clienti. Il "factor" acquista un credito, pagando l'importo del credito al netto di interessi e costi per l'assunzione del rischio. Inizialmente il factor verifica la recuperabilità del credito e decide quindi se correre o meno il rischio. Nel prezzo di acquisto vengono considerati anche il rischio e il periodo mancante alla scadenza del credito. Il vantaggio per l'impresa che "vende" è l'incasso immediato, nonché la riduzione del rischio di mancato pagamento. Per un credito di circa 100.000,00 euro l'impresa incasserà forse 90.000,00 euro – però con immediata disponibilità sul conto ed evitando il rischio del pagamento.

Anche qui vale la regola: la riduzione del rischio e quindi la sicurezza contano più della redditività!

5.3.2 Finanziamento mezzanino

Il capitale mezzanino è un misto tra capitale proprio e capitale di terzi. Il finanziamento mezzanino, che può consistere ad esempio in associazioni in partecipazione, diritti di godimento, prestiti postergati o prestiti convertibili, permette alle medie imprese di rafforzare la propria quota di capitale, senza perdere libertà imprenditoriale. Tipici finanziatori di capitale mezzanino sono banche, assicurazioni, società di partecipazione di media dimensione, società private equity, investitori privati e fondi specializzati per il finanziamento mezzanino.

Il capitale mezzanino comporta un rischio inferiore rispetto al capitale proprio in senso stretto, ma un rischio maggiore rispetto al tradizionale capitale di terzi. Per l'impresa il vantaggio del capitale mezzanino è che sotto il profilo economico ha la natura di un capitale proprio. Rispetto al "tradizionale" capitale di terzi, il finanziamento mezzanino riveste carattere subordinato: nel caso di liquidazione o stato di insolvenza di un'impresa, il capitale mezzanino può essere restituito solo dopo aver rimborsato tutti i capitali di terzi.

In caso di commercializzazione i finanziatori di capitale mezzanino vengono serviti dopo gli altri finanziatori di capitale di terzi e prima dei finanziatori di capitale proprio. A causa del rischio maggiore in caso di insolvenza il capitale mezzanino matura interessi molto più alti degli altri finanziamenti. Il che viene però compensato dal grande vantaggio dell'effetto positivo sulla quota di capitale proprio: la quota di capitale proprio di un'impresa è un indice importante e particolarmente significativo per il rating e per la valutazione della solvibilità. Maggiore è la quota di capitale proprio, migliore è il risultato del rating.

Il capitale mezzanino non è una sostituzione del tradizionale capitale proprio o del capitale di terzi. È utile in tutti quei casi in cui si dovrebbe far affluire capitale proprio all'impresa. La remunerazione consiste in un tasso di interesse fisso e in una componente variabile a seconda del risultato, oltre che in un pagamento finale al termine del periodo di finanziamento. Non sono richieste garanzie.

Per i finanziatori di capitale mezzanino contano soprattutto il valore aziendale e la prospettiva di un aumento di valore: alla fine del periodo di partecipazione il capitale versato può essere rimborsato oppure confluire nel capitale proprio.

Nonostante tutti questi vantaggi si tenga presente che il finanziamento mezzanino viene utilizzato solo raramente in Alto Adige. Da un lato mancano gli investitori, e dall'altro gli imprenditori sono poco disposti a concedere a terzi il diritto di intervento.

Caratteristiche del finanziamento mezzanino:

Finanziamento mezzanino:	mezzanino – forma mista
Influenza/diritto di intervento del finanziatore	sì
Il rischio è a carico del finanziatore	sì
Maturano interessi	sì
Il finanziatore ha diritto agli utili	sì
Scadenza	a lungo termine
È richiesta una garanzia	no
Estinzione prevista	sì
Adatto per:	espansione, investimento

5.3.3 Finanziamento a forma partecipativa

Nel caso del finanziamento a forma partecipativa il nuovo capitale all'impresa confluisce dall'esterno, o attraverso ulteriori versamenti da parte dei soci già esistenti, oppure in forma di partecipazioni nuove. Si tratta quindi di un finanziamento esterno attraverso il capitale proprio.

Con l'apporto aumenta il capitale proprio: il (nuovo) socio acquisisce una quota dell'impresa e si assume insieme agli altri soci il rischio dell'azienda. In cambio acquisisce anche diritti di informazione, intervento e decisione, oltre a una partecipazione all'utile e al patrimonio.

Il rafforzamento della quota di capitale proprio incide fondamentalmente in modo positivo sull'impresa.

Nel finanziamento a forma partecipativa l'impresa viene prima valutata secondo criteri precisi, senza redigere però un "rating". L'investitore è infatti disposto a condividere il rischio. La motivazione per l'assunzione del rischio è la prospettiva di realizzare utili e un aumento del valore.

Il finanziamento a forma partecipativa è poco frequente in Alto Adige: le imprese altoatesine sono prevalentemente di struttura piccola e a conduzione familiare. La struttura familiare caratterizza l'impresa e i suoi processi decisionali. Eventuali terzi vengono pertanto spesso percepiti come "corpi estranei". Le imprese preferiscono avvalersi del tradizionale capitale di terzi piuttosto che aprirsi ad altri decisori assumendo capitale di partecipazione. Temono di perdere controllo, potere e influenza e di rimetterci una parte di indipendenza.

Il finanziamento in forma partecipativa offre invece molte opportunità alle imprese in fase di espansione o trasformazione. L'innovazione, la cessione dell'azienda o la conquista di nuovi mercati provocano di norma un fabbisogno straordinario di capitale.

Gli investitori sono tuttavia prudenti: esistono solo pochi privati disposti a investire il proprio denaro in un'impresa. Un tale investimento comporta un obbligo di intervento, la responsabilità dell'imprenditore e un maggiore rischio di capitale.

Caratteristiche del finanziamento a forma partecipativa:

Finanziamento a forma partecipativa:	finanziamento a forma partecipativa / capitale proprio
Influenza/diritto di intervento del finanziatore	sì
Il rischio è a carico del finanziatore	sì
Maturano interessi	no
Il finanziatore ha diritto agli utili	sì
Scadenza	a lungo termine
È richiesta una garanzia	no
Estinzione prevista	no
Adatto per:	espansione, investimento, innovazione

Investitori in partecipazioni vengono definiti anche **business angels**, ovvero **società venture capital**.

Seed Funds

Seed Funds (= finanziamento di avviamento) sono finanziamenti per l'avvio di nuove idee commerciali. L'investitore affianca già prima della costituzione la persona che vuole avviare l'attività e la sostiene sia economicamente che con la propria esperienza.

Crowdfunding

Nel caso del crowdfunding (ingl. crowd "folla", funding "finanziamento") molti piccoli investitori finanziano insieme un'impresa o un determinato progetto di un'impresa.

5.3.4 Cartolarizzazione di crediti

Uno strumento finanziario in aggiunta al tradizionale credito bancario è la cartolarizzazione dei crediti che permette anche alle microimprese l'accesso al mercato dei capitali. La cartolarizzazione prevede ai sensi della legge n. 130/1999 la cessione di crediti a una società appositamente costituita. Detta società si finanzia mediante l'emissione di obbligazioni sottoscritte da investitori. Attraverso la cartolarizzazione gli istituti finanziari si creano lo spazio necessario per nuovi crediti, rafforzando così indirettamente la liquidità delle imprese.

6 LE ASPETTATIVE DEL FINANZIATORE

I finanziatori sono imprese o persone che mettono a disposizione liquidità ad un'impresa. Si distinguono fondamentalmente due categorie:

- > investitori o comproprietari
- > fornitori di capitale di terzi.

Un'impresa che necessita di liquidità deve sostanzialmente decidere se cercare un investitore tradizionale o comproprietario oppure un finanziamento attraverso capitale di terzi. L'investitore tradizionale investe per realizzare un rendimento elevato ed è disposto a partecipare strategicamente o operativamente alle decisioni. Il finanziatore del capitale di terzi, invece, mette a disposizione del capitale che matura interessi e deve essere restituito e non interviene nella gestione dell'impresa.

6.1 Investitori

La difficoltà di trovare un buon finanziatore dipende sia dalla situazione di partenza, sia dall'obiettivo da raggiungere. Soprattutto per le piccole e medie imprese la ricerca di investitori diventa a volte difficile: gli investitori vogliono investire i propri soldi a un buon rendimento e essere sicuri che l'investimento venga monitorato. A tal fine incaricano spesso consulenti o revisori esterni che comportano dei costi e riducono quindi il rendimento. Per i piccoli progetti di investimento un tale monitoraggio sarebbe troppo oneroso e ridurrebbe il rendimento in misura tale da non essere più interessante per l'investitore.

Spesso accade che i finanziatori "privati" diventano tali per aiutare un conoscente, un amico o un parente. Impegni di questo tipo vengono spesso controllati in maniera insufficiente.

Per valutare correttamente il rischio di un investimento è necessario predisporre dapprima un business plan dettagliato che evidenzia opportunità e rischi. Inoltre vanno chiariti preventivamente anche il tipo di rimborso e l'entità degli interessi.

Per le piccole e medie imprese è difficile trovare investitori istituzionali. Spesso questi ultimi pongono condizioni difficili da accettare per un'impresa che fino a quel momento ha sempre agito da sola. Delegare competenze non è facile e spesso una terza persona, che incide sulle decisioni aziendali, non è ben vista.

Un investitore che acquisisce quote di un'impresa diventa comproprietario e rappresenta come tale due interessi:

- > redditività: il suo investimento deve rendere producendo un utile
- > aumento del futuro valore di vendita della sua partecipazione attraverso l'accrescimento di valore dell'azienda.

Gli investitori e quindi i futuri comproprietari di piccole e medie imprese possono decidere per motivi diversi di "entrare" a far parte di un'impresa. I motivi principali sono due:

- > L'investitore è convinto del successo dell'impresa e nutre aspettative sull'aumento del suo valore dell'impresa. Di norma non è particolarmente interessato a distribuzioni immediate dell'utile; il suo obiettivo è piuttosto un aumento sostenibile del valore della sua partecipazione.
- > L'investitore punta a un rendimento a breve termine. Un comproprietario di questo tipo cerca il "rischio" e spera in rendimenti alti. Rivenderà presto le sue partecipazioni. Per le piccole e medie imprese è piuttosto difficile trovare un tale investitore perché il rapporto tra rischio e potenziale utile non è abbastanza interessante.

Gli investitori nonché futuri comproprietari non hanno diritto a un tasso d'interesse fisso o alla restituzione del capitale. Il loro rendimento deriva dagli utili distribuiti o da una successiva vendita delle proprie quote.

Una tale forma di finanziamento non comporta un futuro onere fisso per l'impresa, che però trasferisce parti della proprietà. L'imprenditore non è più il solo proprietario, ma ha dei partner con diritto di intervento. In caso estremo si può arrivare alla situazione in cui l'imprenditore possiede solamente quote minoritarie, trovandosi costretto ad accettare le decisioni di terzi.

6.2 Finanziatori di capitale di terzi

Il tipico finanziatore di capitale di terzi per piccole e medie imprese è la banca: essa fornisce liquidità all'impresa e chiede in cambio il pagamento di interessi e il rimborso, indipendentemente dal risultato dell'impresa. Questo comporta per l'impresa un futuro onere fisso: interessi e rimborso devono essere garantiti e pagati.

L'impresa dovrebbe considerare la **banca finanziatrice** come proprio partner che concede del denaro confidando nella restituzione con interessi, e come tale ha anche il diritto di prendere visione della gestione, dei bilanci e dei documenti interni. Formalmente la banca non ha nessuna influenza sulle decisioni dell'impresa, ma stabilirà le condizioni del credito sulla base del rating. Ogni contratto di credito prevede inoltre la clausola che la banca potrà disdire il credito in caso di peggioramento della situazione economica dell'impresa, oppure adeguare le condizioni e aumentare il costo del credito.

Un altro fornitore di capitale di terzi spesso sottovalutato sono i **fornitori**: forniscono merce e concordano una scadenza di pagamento con l'impresa. Il fornitore con-

cede quindi un credito al cliente. Tali crediti sono piccoli, se considerati singolarmente, ma in totale raggiungono importi significativi. In alcuni casi i fornitori sono per importo i maggiori fornitori di credito di un'impresa.

6.3 Gli interessi

Le condizioni per un finanziamento quali interessi, modalità di restituzione, garanzie etc., dipendono da vari fattori individuali e variano a seconda di chi percepisce il finanziamento.

Gli **interessi** sono il rendimento per il premio rischi per il credito concesso. Sono composti da tre elementi:

- > dal **prezzo per il reperimento del denaro** da parte del finanziatore (acquisto del denaro): la banca paga come finanziatore interessi per l'acquisizione del denaro dai depositi dei suoi clienti; tali interessi sono dei costi per la banca legati appunto al reperimento del denaro;
- > dai **costi per l'elaborazione della pratica**: sono i costi che la banca sostiene per la sua attività operativa (costi del personale, informatici, di amministrazione, di ammortamento, per le imposte, ecc.);
- > dai **costi del rischio**: sono i costi esposti con un modello di calcolo matematico per il "rischio di insolvenza". Ogni cliente viene valutato per definire poi il tasso d'interesse di rischio in base al risultato del rating. Clienti con un basso tasso di insolvenza pagano interessi nettamente inferiori dei clienti a rischio elevato. Le banche sono obbligate a prezzare il rischio d'insolvenza; non sono infatti permesse concessioni di credito senza analisi di rischio.

Esempio:

	Rating ottimo	Rating medio	Rating basso	Rating pessimo
Costo base del denaro	1,00 %	1,00 %	1,00 %	
Costi di elaborazione	2,00 %	2,00 %	2,00 %	Il credito non viene concesso
Costi di rischio	1,00 %	3,00 %	6,00 %	
Tasso finale	4,00 %	6,00 %	9,00 %	

I crediti bancari sono quindi più costosi per i clienti che ottengono dalla banca una valutazione di rischio elevata. È consigliabile chiarire con la banca le proprie posizioni creditizie, richiedendo informazioni sul proprio rating. Una buona collaborazione e una gestione attenta del conto incidono spesso in modo determinante sul rating.

Un pegno su titoli di stato o su obbligazioni bancarie, ad esempio, ottiene grazie al loro facile realizzo una valutazione maggiore rispetto al pegno su azioni di imprese non quotate in borsa.

6.4 Garanzie

Le garanzie sono un fattore fondamentale nella concessione di crediti, ma non il principale. Innanzitutto conta la capacità dell'imprenditore di rimborsare il credito attraverso la propria attività. La banca può concedere crediti solamente se la capacità di restituzione e l'affidabilità creditizia sono comprovate al momento della concessione stessa.

Le garanzie vengono valutate innanzitutto in base al loro valore sul mercato; in caso di insolvibilità del debitore il rimborso deve essere garantito dall'impiego – facoltativo o ingiunto – delle garanzie. Chiaramente per la banca le garanzie reali, che rappresentano un titolo privilegiato a carico del bene interessato, valgono più di garanzie personali. La garanzia personale infatti include l'intero patrimonio del garante, ma non "riserva" una parte specifica dello stesso al solo adempimento degli obblighi nei confronti della banca. Anche le garanzie reali stesse vengono valutate diversamente in base al loro possibile realizzo.

6.4.1 Tipologie di garanzie

Fondamentalmente si distinguono tre tipi di garanzie:

6.4.1.1 Garanzie reali

Una garanzia reale è costituita da diritti reali e limitati su un oggetto estraneo, ad esempio da un pegno o un'ipoteca. Sono garanzie reali:

- > ipoteche su immobili
- > ipoteche su beni mobili iscritti in registri pubblici (ad es. autocarri)
- > privilegi su macchinari, impianti di risalita, etc.
- > pegni su titoli, depositi di risparmio e saldi attivi su conto corrente
- > pegni su azioni o quote di società di capitale
- > pegni su merci

La forma più diffusa di garanzia reale è l'ipoteca su immobili.

6.4.1.2 Garanzie personali

Una garanzia personale consiste in una fideiussione. Una fideiussione è un contratto con il quale il fideiussore si impegna nei confronti del creditore di garantire per l'adempimento di un debito. Il creditore può tutelarsi con la fideiussione contro un'eventuale insolvibilità del suo debitore. Sono diffuse varie forme di fideiussione:

> **Garanzia personale dell'imprenditore**

La garanzia in forma di fideiussione personale dell'imprenditore è uno strumento importante nel settore bancario: l'imprenditore risponde quasi sempre in solido con l'impresa, il che significa che in caso di insolvenza sarà fatto ricorso al patrimonio privato per coprire i debiti.

> **Garanzie di terzi**

In alcuni casi il finanziatore chiede ulteriori garanzie a quelle fornite dall'impresa e dall'imprenditore. In tal caso rispondono terzi con una fideiussione.

> **Garanzie fornite da cooperative di garanzia**

Cooperative di garanzia facilitano alle piccole e medie imprese e ai liberi professionisti l'accesso al credito e ad altre forme di finanziamento. Con la garanzia fornita dalla cooperativa è possibile assicurare qualsiasi forma di finanziamento.

Cooperative di garanzia come la CONFIDI, la GARFIDI e CreditAgri Italia operano già da decenni e acquisiscono sempre più importanza. Grazie alle garanzie che forniscono diventano partner preziosi nel processo di finanziamento. In qualità di cooperative offrono consulenza ai loro iscritti, studiando insieme a loro le soluzioni di finanziamento e le garanzie più adatte.

6.4.1.3 Garanzie atipiche

Le garanzie atipiche sono forme di garanzia che si discostano da quelle su descritte:

- > la garanzia bancaria / fideiussione bancaria: è una forma particolare in cui la banca garantisce per un pagamento (vedi cap. 5.2.1.10.)
- > domiciliazione di crediti presso la banca
- > delega all'incasso a favore della banca, confermata dal debitore
- > ordine di vendita di titoli con accredito sul conto affidato
- > fideiussioni di altre banche o assicurazioni
- > cessione di crediti mediante atto privato o pubblico.

6.4.2 La responsabilità privata

In caso di concessione di credito, anche un'impresa a responsabilità limitata (ad esempio una S.r.l., una S.p.A. e in parte anche la S.a.s.) è spesso obbligata ad assumersi una responsabilità che va oltre il puro patrimonio aziendale. A garanzia viene spesso richiesto anche il patrimonio privato dell'imprenditore. Per imprenditori e imprenditrici coniugati si pone anche la questione della separazione o comunione di beni per evitare che risponda anche il coniuge. Una possibilità per tutelare il patrimonio privato è la costituzione di un fondo patrimoniale.

Rispondere con il patrimonio privato significa assumersi un rischio per il futuro che non va sottovalutato. È importante agire con prudenza e valutare anche altre possibili garanzie per il credito.

6.5 Solvibilità e rating

La **solvibilità** (dal latino bonitas) è la disponibilità e la capacità di restituire i debiti. Oltre alla capacità economica si valuta anche la solvibilità personale; l'affidabilità e il comportamento sono infatti fattori importanti per la valutazione della solvibilità.

I creditori, e in particolare gli istituti di credito, devono valutare i propri clienti in modo professionale. A tal fine utilizzano spesso determinati dati paragonabili. Con i metodi di calcolo basati su nozioni statistiche e di economia aziendale rilevano la solvibilità del debitore. Il risultato della procedura di valutazione viene definito **rating** che permette la classificazione della "qualità del debitore".

Le banche non sono le sole a eseguire il rating: in un certo qual modo ogni finanziatore effettua una specie di rating prima di concludere un affare con un potenziale creditore.

Le banche utilizzano una procedura standardizzata finalizzata alla valutazione della situazione economica e della futura capacità di pagamento (solvibilità) di un'impresa.

I crediti bancari sono tuttora la principale fonte esterna di finanziamento per il ceto medio. Negli ultimi anni le condizioni di finanziamento sono però profondamente cambiate. Tutti gli istituti di credito hanno introdotto procedure di rating più o meno complesse per valutare meglio i rischi dei loro clienti. I nuovi standard di patrimonializzazione introdotti da "Basilea II" e "Basilea III" hanno fatto da catalizzatori: più è alto il rischio che il credito non possa essere restituito, maggiore è il capitale proprio che la banca deve accantonare, per poter assicurare i rischi legati alle operazioni creditizie e continuare a concedere crediti in futuro. Lo scopo di queste regole di patrimonializzazione è evitare ulteriori crisi bancarie.

Nella stima del rischio legato a un credito le banche osservano sempre di più le caratteristiche dei singoli debitori. Tali caratteristiche vengono sintetizzate in una valutazione attraverso i cosiddetti "sistemi di rating".

I cambiamenti introdotti hanno influito direttamente sul rapporto tra clienti debitori e le loro banche, comportando per molte piccole e medie imprese cambiamenti sostanziali: sono infatti sottoposte a valutazioni interne (rating) più approfondite anche per la concessione di piccoli crediti. Per le piccole e medie imprese questo significa però doversi adattare alla "cultura del rating" per poter accedere al credito. D'altra parte il rating offre anche l'occasione per individuare punti deboli nell'impresa e affrontare in modo mirato miglioramenti nella propria azienda.

Sul rating e quindi sulla valutazione del debitore incidono vari fattori qualitativi e quantitativi. Il risultato del rating viene determinato per la maggior parte dai fattori quantitativi, ma incidono anche le informazioni relative alla gestione del conto ovvero i dati che emergono dalla collaborazione con la banca (ad es. sconfinamenti, pagamento regolare delle rate, etc.).

Si distinguono fattori di rating "hard" e "soft":

- > **Hard facts (fattori quantitativi)** sono ad es. il bilancio consuntivo e il conto economico: vengono valutate le condizioni economiche di un'azienda o di una persona, la situazione finanziaria, reddituale e di liquidità, l'andamento del bilancio, la struttura del capitale, la sensibilità verso crisi di valuta e finanziarie, nonché l'utile, la quota di capitale proprio e la liquidità. Importante è l'andamento di tali parametri: se è positivo, il rating migliora; in caso contrario peggiora.
- > **Soft facts (fattori positivi)** sono caratteristiche quali qualità di gestione, strategia, struttura organizzativa, organizzazione dei processi, potenziale dei collaboratori, strutturazione del controlling e della gestione rischi e rapporti con i partner commerciali. Inoltre vengono analizzati anche i cosiddetti fattori di esperienza e ambientali, ovvero il rapporto pregresso con il cliente verbalizzato dalla banca (rispetto dei contratti, regolare pagamento di interessi e rate, informazioni corrette e tempestive, etc.). Ai fini della valutazione vengono inoltre considerati fattori esterni come l'andamento del settore, le condizioni in loco, i rapporti con i clienti e i fornitori.

Il rating non si basa su un'unica analisi, ma viene effettuato a intervalli regolari per individuare eventuali cambiamenti e delineare un quadro aggiornato della situazione economica dell'impresa. Particolarmente importante è la quota di capitale proprio. Maggiore è la quota, migliore sarà il risultato del rating, perché la quota conferisce stabilità all'impresa.

Ogni istituto di credito stabilisce individualmente il numero e il titolo delle classi di rating. In genere si usano cifre (più bassa è la cifra, migliore è il rating), ma anche lettere o una combinazione di entrambe.

7 IL RUOLO DELLA BANCA DI FIDUCIA

I crediti bancari sono la forma tradizionale di assunzione di capitale di terzi e quindi la principale fonte esterna di finanziamento per le imprese. Da alcuni anni molte imprese si vedono però confrontate con nuove condizioni di credito. Anche l'affidamento di piccoli crediti viene valutato ora sempre più attentamente dalle banche.

Fino alla fine degli anni novanta era molto diffuso il modello della "banca di fiducia", che concedeva finanziamenti e fungeva da consulente. Le decisioni importanti venivano prima discusse con il funzionario della banca. Questo rapporto ora è cambiato, a volte anche in peggio. Molti clienti considerano attualmente la banca come un fornitore intercambiabile piuttosto che come un partner. Questo cambiamento è stato provocato da diversi fattori, in molti casi anche da una serie di incomprendimenti. Le disposizioni più rigide introdotte per le banche sono state trasferite al cliente, senza che i maggiori oneri burocratici venissero illustrati in modo chiaro.

Le banche altoatesine cercano però tuttora di stabilire un rapporto di cooperazione con i loro clienti, ai quali vogliono offrire prestazioni adeguate.

7.1 Il rapporto con la banca di fiducia

La banca può essere considerata un mero finanziatore oppure un partner. La banca è il principale "fornitore" di un'impresa e fornisce capitale di terzi, in molti casi indispensabile per poter "lavorare".

Nell'ambito della propria attività la banca deve evitare determinati rischi ed è pertanto costretta ad applicare restrizioni se il rating del cliente non è buono. Il rating è un modello di calcolo e viene alimentato con informazioni che vengono in parte desunte dal bilancio e dall'estratto conto del cliente, ma anche dai colloqui e dall'esperienza fatta dalla banca con il cliente stesso. Se un cliente fornisce alla banca le informazioni necessarie, si stabilisce un rapporto di fiducia che tornerà utile in tempi di crisi.

La banca può ovviamente cercare di aiutare il cliente solo fino a dove le è concesso dal proprio statuto e dall'incarico conferito. Ciò significa che eventuali progetti vanno valutati e analizzati sotto il profilo del rischio, per definirne quindi il prezzo. Se l'offerta della banca pare costosa, ciò è probabilmente dovuto alla rischiosità del progetto dell'imprenditore o alle insufficienti garanzie.

7.2 Tipologie e mansioni delle banche

Sostanzialmente si distinguono due tipi di banche:

- > banche d'investimento
- > banche ordinarie o banche retail.

Una **banca d'investimento** provvede a investire il denaro dei suoi clienti secondo criteri precedentemente definiti. Pattuisce un profilo di rischio con il cliente e investe secondo le prescrizioni fissate. Le possibilità di investimento spaziano dai "titoli di stato sicuri", alle operazioni SWAP ad alto rischio, dai derivati alle azioni, dalle partecipazioni dirette ai finanziamenti. I collaboratori di tali banche subiscono una forte pressione perché devono effettuare ovviamente operazioni di successo, investendo in accordo con i loro clienti anche in operazioni finanziarie molto rischiose.

I compiti di una **banca ordinaria o retail** sono invece fondamentalmente tre:

- > raccogliere depositi dai clienti
- > concedere crediti ai clienti
- > svolgere operazioni in denaro.

In Alto Adige le banche sono soprattutto banche ordinarie. Ne esistono svariate forme: banche del credito cooperativo, società per azioni o altre organizzazioni, che sono comunque tutte soggette alle disposizioni bancarie previste dallo statuto e dalle norme di legge.

7.3 Il flusso di informazioni tra banca e cliente

Per una buona consulenza e un'offerta bancaria efficiente occorre uno scambio di informazioni. Tale scambio avviene sempre in due direzioni: il cliente fornisce chiarimenti su ordini, bilancio e risultato d'esercizio, garanzie e altri eventi. La banca invece analizza i dati, redige un'analisi di bilancio e il rating. I risultati vengono annualmente discussi, interpretati ed eventualmente corretti. In questo modo la banca può individuare per tempo il fabbisogno di liquidità del cliente e discutere con lui le varie possibilità. Se il cliente arriva invece a "cose fatte" in banca con un immediato bisogno di fondi, la banca sarà sempre diffidente e si chiederà perché il cliente non sia venuto prima. I bravi imprenditori pianificano la loro liquidità e valutano a priori se la banca sia disposta a fornire il finanziamento necessario.

La buona preparazione del colloquio annuale da parte di entrambi i partner – banca e cliente – incide in modo determinante sul risultato. La fiducia reciproca facilita l'instaurarsi di un rapporto commerciale duraturo e positivo per entrambi.



**CAMERA DI COMMERCIO,
INDUSTRIA, ARTIGIANATO
E AGRICOLTURA DI BOLZANO**

SVILUPPO D'IMPRESA

via Alto Adige 60
39100 Bolzano
tel. 0471 945 657
fax 0471 945 524
evolution@camcom.bz.it
www.camcom.bz.it