



CAMERA DI COMMERCIO,  
INDUSTRIA, ARTIGIANATO  
E AGRICOLTURA DI BOLZANO

AL SERVIZIO DELL'ECONOMIA

# Linee guida per il finanziamento delle imprese



Editore:

Camera di commercio di Bolzano  
Via Alto Adige 60  
I-39100 Bolzano  
Tel. 0471 945 689/541  
een@camcom.bz.it  
www.camcom.bz.it

Autori:  
Camera di commercio di Bolzano, EEN-Enterprise Europe Network  
ROI TEAM CONSULTANT S.r.l., Bolzano: Moritz Jäger, Anna Kröss,  
Horst Völser

Grafica: Friedl Raffener Grafik Studio

Stampa: Kraler Druck GmbH

Cover: shutterstock/Number1411

2a edizione, ottobre 2021

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

## Premessa



Dott. Michl Ebner

In un'azienda il finanziamento dell'impresa è una delle funzioni chiave. Lo 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 e assicurare fonti di finanziamento adeguate per i progetti di lungo periodo.

I cicli di produzione e di investimento più brevi, le oscillazioni congiunturali e la maggiore concorrenza spingono le imprese a una gestione finanziaria attiva e orientata al futuro. Solo con una gestione finanziaria efficace l'impresa potrà sopravvivere.

Le presenti linee guida sul finanziamento delle imprese illustrano le varie alternative per il reperimento di capitale e descrivono in dettaglio i principali strumenti finanziari: dal tradizionale mutuo alle forme di finanziamento complementari. Particolare attenzione è stata posta alle modalità per garantire e migliorare la liquidità.

On. dott. Michl Ebner

Presidente della Camera di commercio di Bolzano

# Indice

<b>A che cosa serve il denaro fresco?</b>	<b>6</b>
<b>Gli obiettivi di un'impresa</b>	<b>7</b>
<b>Da dove viene il denaro dell'impresa? I principi del finanziamento</b>	<b>8</b>
Finanziarsi con capitale proprio	9
Finanziarsi con capitale di terzi	10
Capitale proprio e capitale di terzi in sintesi	11
Interessi e rimborso	11
Regole di base dei finanziamenti	12
L'effetto leverage	14
<b>Gli strumenti di finanziamento in dettaglio</b>	<b>15</b>
Finanziarsi con capitale proprio	15
Utili	15
Partecipazione	16
Prestiti dai soci	16
Business Angel	17
Crowdfunding	17
Finanziarsi con capitale di terzi	18
Mutui	18
Mutui agevolati	19
Credito in conto corrente	19
Anticipi	20
Finanziamento a progetto / finanziamento di iniziative immobiliari	21
Leasing	21

Altri finanziamenti	22
Credito da fornitore	22
Acconti di clienti	22
Finanziamento import-export	22
Finanziamento in valuta estera	23
Factoring	23
Invoice Trading	23
Prestiti obbligazionari	23
<b>La liquidità è come l'aria che si respira</b>	<b>24</b>
Pianificare la liquidità	24
Il cash flow	25
Garantire liquidità per non rischiare l'insolvenza	26
Indici per misurare la liquidità	27
<b>Ci vuole sicurezza – le aspettative dei finanziatori</b>	<b>29</b>
Le aspettative di chi finanzia il capitale proprio	29
Le aspettative dei finanziatori di capitale di terzi	29
Il ruolo dei fornitori	29
Il ruolo della banca di fiducia	30
Solvibilità	30
Rating	30
Garanzie	31
Garanzie reali	31
Fideiussioni	31
La responsabilità privata	31

## A che cosa serve il denaro fresco?

Nel corso della propria esistenza un'impresa attraversa varie fasi, e alcune di esse anche più volte. Ogni fase comporta diverse esigenze di capitale e richiede quindi finanziamenti differenti.

Con la giusta strategia di finanziamento e una *combinazione* corretta dei vari strumenti finanziari è possibile sostenere anche a lungo termine il successo di un'impresa.

La scelta degli strumenti finanziari presuppone, tuttavia, la disponibilità di sufficienti informazioni la cui raccolta necessita molto tempo. Ciò comporta che l'impresa assuma spesso le proprie decisioni in ambito finanziario in ritardo o senza un'adeguata preparazione.

A seconda della fase in cui si trova l'impresa esistono specifiche esigenze di finanziamento:

- Creazione dell'impresa
- Crescita: aumento della domanda e crescita del fatturato
- Espansione
- Investimenti
- Copertura delle spese correnti
- Superamento di periodi caratterizzati da mancanza di liquidità
- Successione d'impresa

# Gli obiettivi di un'impresa

In genere, i finanziamenti servono a conseguire tre obiettivi: liquidità, redditività e indipendenza.

## Liquidità

Un'impresa che dispone di sufficiente liquidità ha i mezzi necessari per adempiere puntualmente e completamente ai propri pagamenti. *L'insolubilità* rappresenta, invece, una seria minaccia per l'impresa. Soprattutto in tempi di crisi disporre di sufficiente liquidità è più importante di qualsiasi altro obiettivo.

## Redditività

La redditività è un presupposto necessario per la sopravvivenza dell'impresa a lungo termine. La redditività è il profitto realizzato da un'impresa rispetto al capitale investito. La formula è:  $\text{profitto} / \text{capitale} = \text{redditività}$  in valore percentuale. Il capitale è composto da capitale proprio e capitale di terzi. I principali indici sono la redditività del capitale proprio, la redditività del capitale di terzi e la redditività del capitale investito. Chi intende investire in un'impresa analizza in primo luogo la redditività del capitale complessivo, ma anche quella del capitale proprio (si veda anche il capitolo "L'effetto leverage").

## Indipendenza

Un'impresa è soggetta a molte dipendenze: verso i proprietari (i finanziatori del capitale proprio), i clienti, i fornitori e i finanziatori di capitale di terzi (banche, investitori). Di norma, quanto maggiore è la quota di capitale proprio, tanto più si è indipendenti. Il finanziamento attraverso capitale di terzi comporta, a seconda del grado di dipendenza, non solo la previsione di oneri finanziari e dell'obbligo di rimborso del capitale preso a prestito ma anche la necessità di fornire maggiori informazioni, di sottostare al controllo altrui e, in determinati casi, di sottostare al potere decisionale dei finanziatori che hanno il diritto di rientrare dal finanziamento concesso. In alcuni casi possono pretendere anche delle garanzie, ad esempio ipoteche sugli immobili.

L'ideale sarebbe riuscire a conseguire tutti questi obiettivi contemporaneamente, ma purtroppo non sempre è possibile. Possono sorgere anche dei conflitti tra i vari obiettivi. Ecco alcuni esempi:

- una maggiore liquidità può comportare una minore redditività: ad esempio, il denaro depositato sul conto corrente per essere subito disponibile non potrà allo stesso tempo essere investito in modo più redditizio;
- se invece si intende aumentare la redditività, spesso si devono correre più rischi.

È chiaro, quindi, che gli obiettivi di un'impresa sono a volte contraddittori e collegati tra di loro. Vanno pertanto ponderati attentamente.

# Da dove viene il denaro dell'impresa?

## 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 alla messa a disposizione di capitale per scopi aziendali. A seconda dello scopo prefissato si sceglierà una forma di finanziamento piuttosto che un'altra: con capitale proprio o capitale di terzi, a breve o lungo termine, con maggiori o minori rischi.

Ogni finanziamento in impresa è composto da capitale proprio e capitale di terzi. Il passivo di bilancio (passività) fornisce indicazioni sulla provenienza dei mezzi finanziari, mentre l'attivo elenca l'impiego dei mezzi finanziari:

<b>Attivo = impiego dei mezzi finanziari</b> <i>In che cosa viene investito il capitale?</i>	<b>Passivo = provenienza dei mezzi:</b> <i>Da dove arriva il capitale?</i>
<b>Immobilizzazioni</b> > materiali > immateriali > finanziarie	<b>Capitale proprio</b> > Capitale sociale > Utile / perdita > Accantonamenti
<b>Attivo circolante</b> > Rimanenze > Crediti verso clienti	<b>Capitale di terzi a lungo termine</b> > Mutui > Accantonamenti
	<b>Capitale di terzi a breve termine</b> > Conto corrente > Debiti vs. fornitori
<b>Totale attività = Totale passività</b>	

A seconda della provenienza del capitale, che può arrivare dall'esterno oppure essere prodotto direttamente in impresa, si distingue tra:

- **finanziamento esterno:** il denaro proviene da fonti esterne.
- **finanziamento interno:** il denaro proviene da attività operative dell'impresa, quindi dall'interno.

	<b>Capitale proprio</b>	<b>Capitale di terzi</b>
<b>Finanziamento esterno</b>	> Aumento dei conferimenti > Nuove partecipazioni	> Mutui
<b>Finanziamento interno</b>	> Utili > Ammortamenti	> Accantonamenti (mezzi finanziari non liberamente disponibili)

## Finanziarsi con capitale proprio

La componente principale del finanziamento di un'impresa è il capitale proprio. Esso indica la quota che appartiene effettivamente ai proprietari.

Una quota di capitale proprio pari al 25 per cento significa che un quarto di un'impresa è dei proprietari, il resto, invece, appartiene di fatto a terzi. La quota di capitale proprio andrebbe sempre aumentata in rapporto alla crescita del totale di bilancio, per evitare che cali troppo in rapporto al capitale complessivo: diversamente si avrà la cosiddetta diluizione del capitale proprio.

### Provenienza

Il capitale proprio è composto da mezzi finanziari messi a disposizione dai proprietari all'impresa senza limitazione di tempo. Il capitale proprio può affluire alle imprese fondamentalmente in due modi:

- **dall'interno:** attraverso la realizzazione di utili e la rinuncia da parte dei proprietari alla distribuzione degli utili (cosiddetta tesaurizzazione degli utili);
- **dall'esterno:** attraverso un aumento di capitale mediante versamenti dei proprietari e/o conferimenti da parte di nuovi proprietari.

### Utile

L'utile è il premio di rischio per un investimento in un'impresa. Senza utile non possono essere remunerati i proprietari. Ma anche nel caso vengano realizzati degli utili, questi non devono essere necessariamente liquidati. Il capitale proprio consente, quindi, una partecipazione al risultato, ma non garantisce un diritto assoluto alla liquidazione. Con gli utili, o quantomeno con una parte degli stessi, è opportuno formare delle riserve da lasciare in impresa in caso di tempi difficili.

### Perdita

Se l'impresa non realizza un utile, ma una perdita, questa dovrà essere compensata attingendo a riserve o a ulteriori versamenti di capitale da parte dei proprietari.

### Le imposte sull'utile

Realizzare un utile comporta anche un'imposizione fiscale. Più alto è l'utile evidenziato in bilancio, maggiore risulterà l'onere fiscale. Una pratica legale diffusa per abbattere il carico fiscale è effettuare degli investimenti. In questo modo crescono gli ammortamenti annui e l'utile da tassare si riduce. Ma attenzione: alcuni investimenti potrebbero sembrare attraenti dal punto di vista fiscale, ma inutili dal punto di vista dell'economia aziendale. I costi provocati a lungo termine dall'investimento potrebbero essere maggiori del risparmio fiscale a breve termine.

## Prelievo di utili per coprire il compenso del titolare

Proprio come i suoi collaboratori, anche l'imprenditore ha diritto a una remunerazione del proprio lavoro. Il compenso per l'attività di imprenditore è detto anche compenso del titolare. Va considerato nella contabilità analitica, oltre che nel calcolo dei prezzi. Fino a quando il compenso non viene liquidato rappresenta un mero costo calcolato. La liquidazione può essere effettuata come emolumento all'amministratore, come stipendio regolare o come prelievo sugli utili.

## Finanziarsi con capitale di terzi

È praticamente impossibile gestire un'attività imprenditoriale senza alcun capitale di terzi. Esso comprende, ad esempio, i debiti verso la banca, gli impegni di pagamento verso i fornitori, le quote di trattamento di fine rapporto maturate dai dipendenti o i debiti fiscali nei confronti dello Stato. Tutti questi diritti dei vari finanziatori sono esposti in bilancio sul lato delle passività. Si distingue tra capitale di terzi a lungo e a breve termine.

### 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 erogati da soci, ma nel caso di grandi imprese anche di obbligazioni.

Le modalità di restituzione del debito (durata, scadenze e importo delle rate) sono stabilite per contratto. Su tale base l'impresa potrà pianificare le proprie finanze. Quasi sempre occorrono finanziamenti a lungo termine per investimenti in beni strumentali o anche come prefinanziamento per grandi progetti nel lungo periodo. La durata del finanziamento non dovrebbe mai essere superiore allo scopo di utilizzo.

### Capitale di terzi a breve termine

Il capitale di terzi a breve termine serve in primo luogo per finanziare i debiti collegati direttamente alla vendita di merci o servizi. Se un'impresa deve pagare i propri fornitori prima di ricevere i soldi dai clienti dovrà coprire questa mancanza temporanea dei fondi. Tale copertura è detta anche "finanziamento di crediti verso clienti".

Le forme più diffuse di finanziamento a breve termine sono:

- **Il credito in conto corrente:** un conto può essere utilizzato entro un importo negativo prestabilito (scoperto).
- **Debiti verso fornitori:** i fornitori possono concedere all'impresa un termine di pagamento (ad esempio 30 giorni); fino alla scadenza l'impresa deve del denaro al fornitore.
- **Anticipazione:** una banca presta a un'impresa denaro per un breve periodo. Come garanzia la banca utilizza una fattura dell'impresa a un cliente il cui pagamento è ritenuto sicuro. Non appena il cliente salda la fattura, l'impresa deve coprire il rispettivo debito con la banca.
- **Anticipi da parte di clienti:** se l'impresa chiede un anticipo al cliente, da quel momento in poi ha anche un debito verso il cliente finché non effettuerà la prestazione per cui è stato versato l'anticipo.

I finanziamenti a breve termine comportano quasi sempre interessi passivi più alti e risultano, quindi, più costosi. I finanziamenti a lungo termine sono indicati soprattutto per le imprese che hanno regolarmente forti oscillazioni di fatturato (dovute ad esempio alle stagioni) o se il tempo che intercorre tra la prestazione e il pagamento è molto lungo (ad esempio nel caso di progetti di costruzione).

Gli **accantonamenti** *non* sono finanziamenti con capitale di terzi. Pur trattandosi di debiti (ad esempio nel caso degli accantonamenti per il trattamento di fine rapporto), questi mezzi finanziari in genere non sono disponibili per altri impieghi (perché sono depositati su un conto speciale o accantonati in un fondo).

## Capitale proprio e capitale di terzi in sintesi

	Capitale proprio	Capitale di terzi
<b>Numero di finanziatori</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; il numero di investitori può essere elevato</li> <li>&gt; anche i dipendenti possono partecipare all'impresa</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; teoricamente è possibile prevedere un alto numero di creditori; in pratica è sconsigliabile poiché la fiducia è di grande importanza</li> </ul>
<b>Durata della cessione di capitale</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; flessibile, spesso permanente, o fino al cambio di proprietà</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; adattabile al fabbisogno (quantità, durata)</li> <li>&gt; reperibile in breve tempo</li> </ul>
<b>Coinvolgimento dei finanziatori</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; i proprietari possono essere coinvolti nelle decisioni relative alla strategia dell'impresa</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; i finanziatori vogliono o devono essere quantomeno informati sulla strategia</li> </ul>
<b>Premio per il rischio</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; utile</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; interessi</li> </ul>
<b>Effetto</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; maggiore è la quota di capitale proprio, migliore è il rating e di conseguenza più indipendente l'impresa</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; oneri permanenti dovuti a interessi e rimborso</li> </ul>
<b>Altro</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; il capitale proprio risponde al 100 per cento</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; il capitale di terzi comporta vantaggi fiscali</li> </ul>

## Interessi e rimborso

Il capitale di terzi non viene concesso gratuitamente. I costi si differenziano da banca a banca (finanziatore = creditore) e da cliente a cliente (beneficiario del credito = debitore).

Supponiamo che un'impresa debba farsi prestare 100.000 euro da una banca. Ovviamente, in seguito dovrà restituire l'importo. Si potrà concordare di restituire il denaro in un'unica soluzione o a rate. Si aggiungono costi definiti nel linguaggio comune come "interessi". L'impresa dovrà pagare interessi alla banca affinché le venga messo a disposizione del denaro. Questo perché la banca corre un rischio.

Gli interessi sono così composti:

- **Costi per la messa a disposizione di denaro:** per quanto possa sembrare strano, anche una banca deve reperire i mezzi necessari per un credito (acquisto di denaro).
- **Costi per l'elaborazione della pratica:** come ogni altra impresa anche una banca ha dei costi da sostenere per la propria attività operativa (costi del personale, ecc.).

- **Rischio stimato:** quando una banca concede un credito corre il rischio di non recuperare il denaro puntualmente, non completamente o addirittura per niente. Per calcolare il rischio d'insolvenza ogni cliente viene sottoposto a un'analisi di rischio. Più sicuro è il rimborso e più garanzie può fornire il beneficiario di un credito, minore sarà il rischio d'insolvenza e quindi la maggiorazione applicata per il rischio stesso.

Soprattutto le garanzie individuali prestate dai beneficiari di credito influiscono molto sui costi di un credito. Ciò vale sia per le persone fisiche che per le aziende. Maggiore è il rischio per il finanziatore, più alto sarà il tasso di interesse. È possibile richiedere il rating personale alla banca (si vedano anche i capitoli "solvibilità" e rating").

Il seguente grafico illustra gli effetti della stima del rischio sul tasso di interesse:

	Rating cliente A	Rating cliente B
Costi per la messa a disposizione di denaro	1 %	1 %
Costi per l'elaborazione della pratica	2 %	2 %
Stima del rischio	1 %	3 %
Totale interessi a debito	4 %	6 %

## Regole di base dei finanziamenti

La situazione finanziaria di un'impresa è buona se la stessa osserva le seguenti regole. A seconda del settore o dell'attività d'impresa possono essere ammesse anche delle eccezioni.

### La regola d'oro del 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, asserisce che la durata del finanziamento deve essere adattata allo scopo e alla durata dell'utilizzo:

- Per investimenti a lungo termine (ad esempio nel caso di investimenti in macchinari per la produzione) andrebbe scelta una forma di finanziamento a lunga scadenza (ad esempio un mutuo).
- Per investimenti a breve termine andrebbe scelta una forma di finanziamento a breve scadenza (ad esempio il credito in conto corrente).

Una scelta sbagliata della forma di finanziamento può incidere sulla redditività di un investimento.

Formula:  $(\text{Capitale proprio} + \text{capitale di terzi a lungo termine}) / \text{attivo immobilizzato netto} \geq 100 \%$

L'attivo immobilizzato netto corrisponde all'attuale valore di mercato delle immobilizzazioni, quindi al valore di acquisto meno la perdita di valore (ammortamento). La ponderazione all'interno del bilancio dipende dal settore. Ecco due esempi:

**Esempio di Bilancio n. 1 – albergo:** in questo caso le immobilizzazioni assorbono gran parte dei mezzi finanziari (ad esempio edificio, arredo, ecc.). Sono finanziate con capitale proprio e capitale di terzi a lungo termine. L'attivo circolante viene finanziato con capitale di terzi a breve termine. Un bilancio di questo genere è tipico anche per le aziende industriali.

In questo caso la regola d'oro del bilancio è perfettamente soddisfatta:

$(2 \text{ milioni di capitale proprio} + 2 \text{ milioni di capitale di terzi a lungo termine}) / 4 \text{ milioni attivo immobilizzato netto} = 100 \%$

Attività (impiego dei mezzi finanziari)	Passività (provenienza dei mezzi)
Attivo immobilizzato netto 4 milioni di euro (80 %)	Capitale proprio 2 milioni di euro (40 %)
	Capitale di terzi a lungo termine 2 milioni di euro (40 %)
Attivo circolante 1 milione di euro (20 %)	Capitale di terzi a breve termine 1 milione di euro (20 %)
<b>Totale: 5 milioni di euro (100 %)</b>	

**Esempio di Bilancio n. 2 – imprese commerciali:** nel caso delle imprese commerciali l'attivo circolante (merci) comprende la maggior parte delle attività. In questo caso non è coperto solo da capitale proprio, ma anche da una parte del capitale di terzi a lungo termine.

In questo caso la regola d'oro del bilancio è più che soddisfatta:

$(1 \text{ milione di capitale proprio} + 1 \text{ milione di capitale di terzi a lungo termine}) / 1,5 \text{ milioni attivo immobilizzato netto} = 133 \%$

Attività (impiego dei mezzi finanziari)	Passività (provenienza dei mezzi)
Attivo immobilizzato netto 1,5 milioni di euro (30 %)	Capitale proprio 1 milione di euro (20 %)
	Capitale di terzi a lungo termine 1 milione di euro (20 %)
Attivo circolante 3,5 milioni di euro (70 %)	Capitale di terzi a breve termine 3 milioni di euro (60 %)
<b>Totale: 5 milioni di euro (100 %)</b>	

## La regola della compensazione del rischio

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

In questo modo si riduce il rischio di un indebitamento eccessivo. In pratica significa che la quota di capitale proprio deve essere adeguata allo sviluppo dell'impresa. Qualora la quota di capitale di terzi crescesse più della quota di capitale proprio, il rating di solvibilità scenderebbe. Ciò renderebbe più difficile e costoso assumere ulteriore capitale di terzi.

## La regola d'oro della proporzione

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

Tale regola prevede che il capitale di terzi non deve crescere più del fatturato.

Fanno spesso eccezione i finanziamenti di progetti e costruzioni: ad esempio, in caso di ristrutturazione di un albergo l'assunzione di capitale di terzi sale più rapidamente del fatturato. Questo scompensamento sarà risolto solo negli anni successivi, quando il fatturato crescerà dopo la ristrutturazione.

## L'effetto leverage

L'effetto leverage, o effetto leva, è una cosa da professionisti. Interessa soprattutto le imprese che tengono più alla redditività del capitale proprio che alla liquidità. Ciò potrebbe essere interessante per investitori disposti a correre qualche rischio.

L'effetto leverage si ha quando i costi del capitale di terzi sono inferiori a quelli per il capitale proprio, perché anche il quest'ultimo ha un costo, almeno figurativamente. Questo perché ci sono vari modi per investire il proprio capitale. Se si decide di non effettuare un investimento più lucrativo, si hanno i cosiddetti costi di opportunità. Infatti, si rinuncia a migliori opportunità di guadagno.

Quindi, quando i costi del capitale di terzi sono bassi - ciò che succede da anni - può essere più conveniente finanziare la crescita dell'impresa con capitale di terzi invece che con capitale proprio. La quota di capitale proprio sul capitale investito scende, e scende anche l'utile netto, ma in compenso aumenta la redditività del capitale proprio. Il seguente esempio chiarisce meglio questo effetto:

	Scenario 1: il finanziamento avviene esclusivamente con capitale proprio	Scenario 2: il finanziamento avviene con le stesse quote di capitale proprio e di capitale di terzi	Scenario 3: il finanziamento avviene soprattutto con capitale di terzi
Capitale proprio (CP)	200.000 €	100.000 €	50.000 €
Capitale di terzi (CT)	0 €	100.000 €	150.000 €
<b>Capitale investito (CI)</b>	<b>200.000 €</b>	<b>200.000 €</b>	<b>200.000 €</b>
Utile	20.000 €	20.000 €	20.000 €
<b>Redditività del capitale investito</b>	<b>10 %</b>	<b>10 %</b>	<b>10 %</b>
Interessi per capitale di terzi: CT x 5 %	0 €	5.000 €	7.500 €
Utile netto (Utile meno interessi CT)	20.000 €	15.000 €	12.500 €
<b>Redditività del capitale proprio (utile netto / CI)</b>	<b>10 %</b>	<b>7,5 %</b>	<b>25 %</b>

**Attenzione:** l'effetto leva presenta anche alcuni svantaggi:

- Se invece di capitale proprio nell'impresa si investe capitale di terzi, il capitale proprio deve essere investito diversamente, in modo che la redditività sia superiore ai costi per il capitale di terzi assunto altrimenti non avrebbe senso non finanziarsi con il capitale proprio.
- Assumere capitali di terzi e ridurre il capitale proprio significa anche meno liquidità. L'effetto leverage comporta quindi un **conflitto di obiettivi** tra liquidità e redditività: si accetta un peggioramento della liquidità per garantire una maggiore redditività. Le imprese che sfruttano l'effetto leverage hanno spesso una situazione di liquidità tesa.
- **Le banche** osservano con la massima attenzione lo sfruttamento dell'effetto leverage per adattare al bisogno le loro condizioni.

# Gli strumenti di finanziamento in dettaglio

Passiamo ora ai singoli strumenti di finanziamento. Elenchiamo gli strumenti in base alla provenienza dei singoli mezzi finanziari:

- **Capitale proprio:** qui spiegheremo soprattutto il finanziamento tramite partecipazioni.
- **Capitale di terzi:** saranno fornite le principali informazioni su mutui, leasing Et co.
- **Altri finanziamenti:** sono previsti per fabbisogni specifici quali import ed export.

## Finanziarsi con capitale proprio

Un'impresa in grado di finanziarsi in gran parte con mezzi propri si trova in una buona situazione: non deve servire il debito, ovvero fornire regolarmente denaro a una banca per il pagamento degli interessi e per l'estinzione del prestito. Inoltre, gli imprenditori conservano un alto grado di libertà decisionale e controllo.

Il capitale proprio può essere aumentato in diversi modi:

- realizzando degli **utili**;
- attraverso **partecipazioni**: i proprietari esistenti aumentano i propri versamenti, oppure si aggiungono altri proprietari.

## Utili

Se l'impresa realizza un utile, questo potrà essere:

- distribuito ai proprietari e/o
- tesaurizzato e, quindi, non distribuito, ma lasciato in impresa per essere utilizzato, ad esempio, per la costituzione di riserve o per investimenti.

Anche se in un primo momento la distribuzione di utili potrebbe soddisfare i proprietari, soprattutto perché costituisce il rendimento del proprio rischio imprenditoriale, dopo potrebbe mancare denaro necessario, ad esempio, per effettuare investimenti.

La tesaurizzazione degli utili va invece a vantaggio dell'azienda. Una (ampia) rinuncia alla distribuzione di utili, in combinazione con un utilizzo ragionevole degli stessi per lo sviluppo dell'impresa, può portare in futuro a *maggiori* distribuzioni. La domanda che si ripropone è sempre la stessa: meglio incassare oggi o risparmiare per il futuro?

Se l'utile resta in azienda:

- potrà essere utilizzato per investimenti;
- possono essere formate delle riserve;
- sale la quota di capitale proprio.

## Partecipazione

Nel caso del finanziamento mediante partecipazione i proprietari esistenti aumentano il loro conferimento e/o entrano in azienda ulteriori investitori. Gli investitori possono essere sia privati che società (private equity). I conferimenti possono essere composti da valori monetari oppure da beni (ad esempio immobili).

Quando i conferimenti vengono aumentati oppure ridistribuiti:

- anche i diritti e i doveri dei proprietari possono essere ridistribuiti;
- aumenta la quota di capitale proprio;
- le attese legate agli utili possono cambiare, soprattutto se subentrano nuovi investitori.

**Contratto di società:** chi costituisce un'impresa, o chi la possiede completamente o ne possiede solo una determinata quota, è definito socio o socia. Il contratto di società disciplina i diritti, i doveri e i rischi, la distribuzione degli utili, l'eventuale uscita dei soci dall'impresa oppure l'ingresso di nuovi soci. Mentre per le società di capitale (S.r.l., S.p.A.) il contratto di società deve essere redatto con atto notarile, questo non vale per le società di persone (ad esempio S.a.s., S.n.c.). A seconda della forma societaria la responsabilità si limita alla quota conferita, oppure può comprendere anche il patrimonio privato. Anche le stesse persone *giuridiche* (come una S.r.l.) possono essere soci.

**La sfida della cessione dell'azienda:** il tessuto economico altoatesino è composto, soprattutto, da piccole e medie imprese, quasi sempre a carattere familiare, in genere piuttosto scettiche per quanto concerne la partecipazione e il diritto di intervento di soggetti esterni. Preferiscono organizzare le partecipazioni e garanzie all'interno della cerchia familiare. In caso di bisogno si rivolgono piuttosto alla banca che a nuovi comproprietari. A volte converrebbe però cambiare questo atteggiamento. Spesso, infatti, il trasferimento dell'azienda alla generazione successiva non va a buon fine perché i componenti più giovani della famiglia evitano di assumersi rischi imprenditoriali. In questo caso il rischio potrebbe essere ripartito coinvolgendo investitori esterni o dirigenti aziendali; l'impresa rimarrebbe comunque in mano alla famiglia.

**Cooperative:** le cooperative sono una forma di imprenditoria particolare. La cooperativa è un'unione di persone o imprese che perseguono lo stesso obiettivo. In Alto Adige si tratta di una forma d'impresa particolarmente rilevante, che, a quanto pare, assumerà sempre maggiore importanza. Le cooperative dispongono spesso di un buon capitale proprio in quanto vi contribuiscono i soci o le imprese aderenti.

## Prestiti dai soci

I soci possono decidere liberamente come conferire capitale alla propria impresa:

- **Versamento di capitale:** si tratta di capitale proprio che non deve essere restituito.
- **Prestiti dei soci:** si tratta di capitale di terzi che deve essere restituito.

In caso di insolvenza il prestito dei soci viene probabilmente considerato come un cosiddetto secondo capitale proprio, e potrà essere restituito solamente una volta soddisfatti tutti gli altri creditori.

A causa di questa natura ambivalente - capitale di terzi fornito dai proprietari - i prestiti dei soci rientrano nel cosiddetto **capitale mezzanino**. Vengono così definiti i finanziamenti che hanno sia il carattere di capitale proprio che di capitale di terzi. Nel caso concreto i prestiti dei soci vengono considerati sotto l'aspetto economico come capitale di terzi, in caso di insolvenza vengono invece trattati giuridicamente come capitale proprio.

## Business Angel

I finanziamenti alle start up esercitano un certo fascino perché sono spesso legati a idee commerciali innovative che danno nuovo slancio al settore. I Business Angels sono investitori che partecipano a imprese giovani. Non solo forniscono capitale proprio, ma anche know-how e contatti preziosi che possono mettere le ali a un progetto.

Perfino in televisione sono diventati popolari gli show in cui i creatori d'impresa espongono la propria idea commerciale (e relativo business plan) a una giuria di potenziali investitori. Spesso questi fondatori hanno un solo minuto di tempo per la loro presentazione (cosiddetto "pitch"). Investitori disposti a correre qualche rischio si trovano comunque anche in altri ambienti, soprattutto su piattaforme dedicate in internet. Invece, per le start up è più difficile reperire finanziamenti presso le banche, in particolare per la mancanza di garanzie. In genere, le banche non offrono capitali di rischio (venture capital).

**Attenzione:** i Business Angels si aspettano un'alta redditività. I creatori d'impresa dovrebbero pertanto valutare attentamente quante quote intendono cedere. Quasi sempre si tratta, infatti, di tradizionali finanziamenti a partecipazione con diritti decisionali rapportati alla quota, come descritti nel capitolo precedente.

## Crowd-Funding

Nel caso del crowdfunding i creatori d'impresa o gli sviluppatori di progetti di ogni genere cercano per quanto possibile un numero elevato di finanziatori (crowd "folla", funding "finanziamento"). Esistono numerose piattaforme in internet che fanno incontrare il capitale e la domanda. Le proposte spaziano da investimenti a scopo di lucro fino alla raccolta di donazioni per il nuovo organo in chiesa.

Ecco una sintesi:

- **Crowdinvesting:** gli investitori acquisiscono a scopo di lucro quote di imprese (= finanziamento a forma partecipativa).
- **Crowdsupporting:** le persone mettono a disposizione i mezzi finanziari (o beni) per un progetto, come quello di un'azienda agricola biologica. In cambio ricevono, ad esempio, verdure fresche.
- **Crowdlending:** gli sviluppatori di un progetto prendono in prestito piccoli importi da un grande gruppo di persone.
- **Crowddonation:** donazioni di massa senza controprestazione (ad esempio per acquistare un nuovo organo per la chiesa).

**Suggerimento:** attraverso una piattaforma di crowdfunding i creatori d'impresa possono verificare se la loro idea trova riscontro o meno e capire quindi se è adatta al mercato. Attenzione però: soprattutto nel caso di forme di crowdfunding simili a donazioni o progetti non profit i partecipanti sono in genere più benefattori che amanti del rischio. In tal caso eventuali conclusioni sull'effettiva capacità dei prodotti di accedere al mercato potrebbero essere errate.

**Attenzione:** le normative e Condizioni Generali di Vendita (CGV) delle piattaforme di crowdfunding non sono uguali in tutta Europa. Esistono dei limiti di raccolta all'estero.

In Alto Adige si trovano prime informazioni sul crowdfunding sui siti [www.openinnovation-suedtirol.it](http://www.openinnovation-suedtirol.it) e sul sito di Confartigianato Imprese ([lvh.apa](http://lvh.apa)).

Anche la Camera di commercio di Bolzano offre informazioni di prima mano ([www.camcom.bz.it](http://www.camcom.bz.it) > Servizi > Sviluppo d'impresa > Finanziamento d'impresa > Crowdfunding). In internet si trovano numerose altre piattaforme, anche esterne all'Alto Adige.

## Finanziarsi con capitale di terzi

### Mutui

I mutui sono debiti in denaro o beni. Nel gergo comune vengono spesso chiamati anche *prestiti* (che di per sé sarebbe più una definizione generica di vari tipi di debito). Un mutuante (ad esempio una banca) presta denaro a un mutuatario (ad esempio a un'impresa). L'importo prestato deve essere restituito entro un termine prestabilito, in un'unica soluzione oppure a rate.

Con i mutui si finanziano in genere progetti ben definiti, come l'acquisto di un costoso macchinario per la produzione. La durata del mutuo e la forma di rimborso vengono stabilite di volta in volta. In genere il mutuante (la banca) chiede delle garanzie reali (ad esempio un'ipoteca).

Le condizioni del mutuo riguardano:

- i costi (soprattutto interessi e commissioni);
- le garanzie (ad esempio un'ipoteca).

### I costi del mutuo

Chi accende un mutuo non dovrà restituire solo il vero e proprio importo del mutuo, ma anche i costi legati allo stesso. I costi sono composti soprattutto da interessi, ma anche da commissioni per spese legate all'elaborazione della pratica da parte della banca o spese di conto corrente.

**Attenzione:** esistono due tipi di tasso di interesse: il tasso nominale e il tasso effettivo. Il tasso nominale (o TAN, tasso annuo nominale) descrive solo gli interessi dovuti per il credito. Il tasso effettivo (TAEG, tasso annuo effettivo globale), invece, include *tutti* i costi che il finanziatore addebita al cliente, comprese le spese una tantum o periodiche per la gestione della pratica, ecc. Il tasso effettivo (TAEG) è quindi più alto di quello nominale (TAN).

**Esempio:** Un'imprenditrice intende accendere un mutuo. Consulta la propria banca che promuove i propri prodotti con un tasso nominale (TAN) del 3,00 per cento. L'imprenditrice vorrebbe chiedere un mutuo di 100.000 euro da restituire in 5 anni in rate mensili. La banca chiede una commissione una tantum per la gestione della pratica di 1.000 euro e per ogni rata una commissione di 15 euro. Con queste commissioni e interessi l'imprenditrice dovrà restituire 107.803,84 euro. La banca calcola quindi il tasso effettivo di interesse (TAEG) che ammonta a 3,743 per cento. Ora l'imprenditrice dispone del TAEG e può richiedere altre offerte presso altri istituti.

Tipologie di mutuo:

- **Mutuo a scadenza finale:** il mutuo non viene restituito a rate, bensì in un'unica soluzione alla fine del periodo concordato. Per tutta la durata del mutuo vengono pagati solamente gli interessi.
- **Mutuo con annualità costante:** la restituzione avviene a rate. Esse comprendono gli interessi e il capitale e hanno sempre lo stesso importo. All'inizio la quota di interessi è più alta rispetto alla quota capitale; nel corso della rateizzazione questo rapporto si inverte, finché alla fine risulterà più alta la

quota capitale. Per i mutuatari non c'è differenza perché pagano sempre rate dello stesso importo. Si tratta della forma di mutuo più diffusa.



- **Mutuo con rata di capitale fissa:** in questo caso le rate per la restituzione del capitale sono sempre uguali. Gli interessi vengono calcolati sulla base del debito residuo. Dato che il debito residuo cala nel corso della rateizzazione, cala anche la quota di interessi. Quindi, le rate a carico del mutuatario calano di importo.



- **Mutuo a rata costante e durata variabile:** i mutuatari pagano sempre la stessa rata che è composta da restituzione di capitale e interessi. A differenza del mutuo ad annualità costante la rata non cambia in caso di variazione del tasso e resta costante; cambia invece la durata del mutuo.
- **Mutuo in beni:** in questo caso non vengono messi a disposizione mezzi finanziari, bensì beni materiali.

Esistono anche altre varianti, che però sono piuttosto rare e che pertanto non saranno trattate in questa sede.

## Mutui agevolati

I mutui a tasso agevolato possono essere particolarmente attraenti per i mutuatari. Grazie all'intervento della mano pubblica questi mutui vengono erogati al mutuatario a un tasso inferiore a quello applicato sul mercato privato (bancario).

In Alto Adige, ad esempio, si è adottato un fondo di rotazione per agevolare i mutui: il mutuatario richiedeva presso una banca locale un mutuo dal fondo di rotazione. La banca metteva a disposizione una parte del mutuo, mentre l'altra parte veniva messa a disposizione dalla Provincia (mano pubblica). Il mutuatario doveva quindi pagare interessi solo per la parte erogata dalla banca, e non per quella della mano pubblica. Ciò comporta minori interessi rispetto ai mutui tradizionali. A fine 2020 il fondo di rotazione è stato temporaneamente sospeso. Al momento della pubblicazione della presente guida non si parla ancora di una riedizione del fondo.

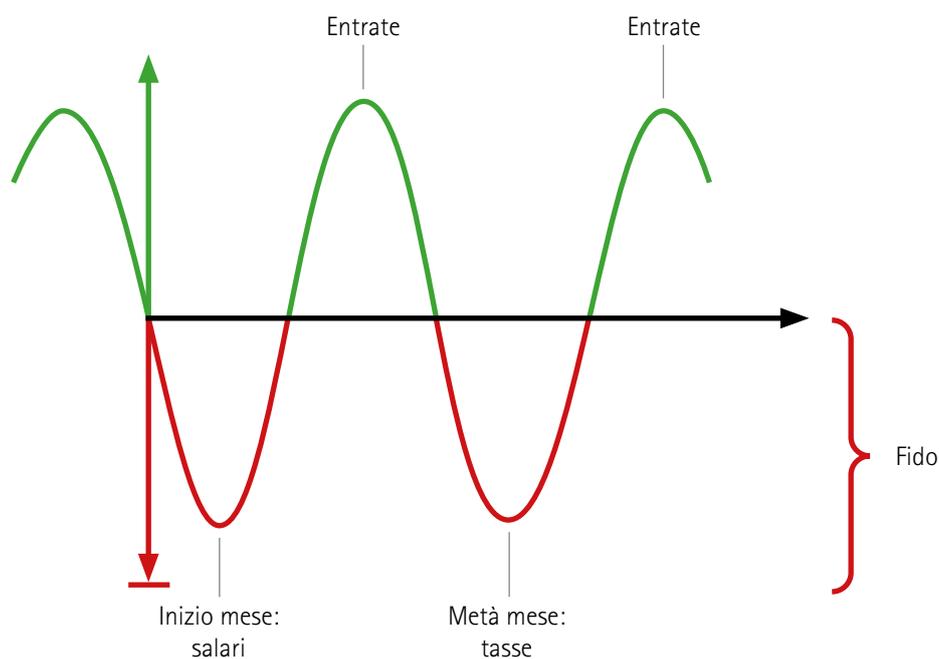
## Credito in conto corrente

Il credito in conto corrente è la forma più semplice e pertanto anche più diffusa con la quale le banche mettono a disposizione denaro. La banca concede un cosiddetto fido con un limite massimo di credito. Per l'utilizzo del fido (= capitale di terzi) vanno pagati interessi alla banca. L'utilizzo del fido è a tempo indeterminato. Solitamente le imprese (e i privati) utilizzano un conto corrente per i pagamenti e gli incassi quotidiani. In questo caso si tratta pertanto di un finanziamento dell'attivo circolante erogato attraverso il conto corrente.

### Suggerimenti:

- Il fido dovrebbe essere tale da coprire tranquillamente le abituali **oscillazioni** tra incassi e pagamenti. Dunque, deve bastare, ad esempio, per pagare a metà mese i contributi previdenziali e le imposte, o i salari e le fatture in scadenza a fine mese.
- Il fido dovrebbe comunque essere usato con cautela per risparmiare sui costi di finanziamento e non bisognerebbe mai utilizzarlo completamente per poter affrontare eventuali fabbisogni straordinari.
- La banca registra attentamente l'uso del fido e ne tiene conto nel rating che essa calcola per il cliente. L'utilizzo medio del fido in conto corrente dovrebbe essere sempre inferiore al 75 per cento ed il fatturato annuo che transita sul conto corrente almeno sei volte più alto del fido concesso.
- Ogni banca deve segnalare l'entità e le scadenze dei criteri alla "Centrale dei rischi", una banca dati centrale sui rischi gestita dalla Banca d'Italia. Ogni volta che una persona o un'impresa richiedono un nuovo credito alla propria banca o a un altro istituto, la banca può consultare determinate informazioni relative al cliente nella Centrale dei rischi in modo da poter calcolare il rischio di insolvenza.

La seguente illustrazione mostra le normali oscillazioni di un conto corrente nel corso del mese. Il fido viene utilizzato quasi sempre per pagare salari e tasse. Idealmente, nel frattempo sul conto confluiscono entrate correnti.



### Anticipi

Un anticipo è denaro che la banca presta all'impresa in casi urgenti e per un breve periodo. Come garanzia la banca utilizza quasi sempre fatture dell'impresa emesse a clienti con scadenza a breve termine. Esempio: un'impresa ha problemi temporanei di liquidità, ma prevede che entro due settimane un cliente paghi una grossa fattura. L'impresa, però, non può o non vuole attendere fino ad allora.

## Finanziamento a progetto / finanziamento di iniziative immobiliari

Si tratta di una forma particolare utilizzata tipicamente nel settore delle costruzioni. Il committente di un'opera accende un mutuo per finanziare la propria costruzione. La restituzione del mutuo non avviene in rate regolari, ma si basa su momenti cruciali del progetto. **Esempio:** nella costruzione di un condominio gli appartamenti vengono venduti a seconda dello stato di avanzamento. Ogni volta che il committente vende un appartamento, restituisce una parte del mutuo.

## Leasing

Con il termine leasing (locazione finanziaria) si indicano contratti simili a locazioni (o affitti) di una determinata durata. Il locatore (ad es. una banca) affitta al locatario (ad es. un'impresa) un bene in leasing (ad es. una macchina) per un determinato periodo (ad es. 3 anni).

Il locatario *non* è (per ora) proprietario del veicolo, ma paga solamente per poterlo *utilizzare*. Questa soluzione può essere indicata se il veicolo o un macchinario viene utilizzato solo per pochi anni.

Spesso il locatore si fa carico di prestazioni organizzative facendo così risparmiare tempo al locatario (ad esempio manutenzione, imposte, assicurazione). Questa è anche la principale differenza tra i contratti di leasing e quelli di locazione: nei secondi tali prestazioni competono al locatario.

Le principali tipologie di leasing sono:

- **Ammortamento pieno:** in questo caso il locatore ripartisce anche l'intero costo di acquisto sulle rate e la durata del leasing. Il locatario *non* diventa comunque proprietario. Alla scadenza del periodo predefinito il bene in leasing potrà avere ancora un valore residuo che il locatore potrà riutilizzare (ad es. attraverso la vendita del bene).
- **Ammortamento parziale (leasing per il valore residuo):** il locatario paga una parte dei costi di acquisto; in questo modo le rate del leasing saranno molto più basse. Alla scadenza del periodo predefinito il bene in leasing avrà ancora un valore residuo. A quel punto ci sono tre possibilità:
  - 1.) Il locatore si riprende il bene che potrà riutilizzare.
  - 2.) Il locatario paga il valore residuo e diventa proprietario del bene.
  - 3.) Il contratto di leasing viene prorogato sulla base del valore residuo.

Esistono numerose altre varianti di leasing, che comunque si distinguono solo per alcuni dettagli. È importante sottolineare che i costi di un leasing sono detraibili.

**Leasing e liquidità:** in caso di acquisto di un veicolo ci sarebbero da sostenere i costi di acquisto e gli ammortamenti. Con il leasing questi costi vengono distribuiti su rate mensili. Il locatario non dovrà quindi versare tutta la somma in una volta sola, ma pagherà ogni mese una rata fissa. La liquidità è tutelata nel breve periodo, ma impegnata nel lungo periodo. Le imprese con problemi di liquidità devono valutare bene se anche tra due, tre o cinque anni saranno in grado di pagare puntualmente le rate del leasing. Se ciò non dovesse essere possibile, il bene in leasing sarà confiscato. Attenzione: quasi sempre il contratto di leasing non viene stipulato con la concessionaria, ma con una banca. Pertanto, in caso di problemi potrebbe succedere che l'interlocutore non sarà più il venditore, ma un dipendente della banca che esigerà (a ragione) il pagamento puntuale delle rate.

## Altri finanziamenti

Le fonti elencate di seguito non rientrano nelle forme classiche di finanziamento di capitale proprio o capitale di terzi. Si tratta di denaro temporaneamente disponibile o di scopi specifici di finanziamento.

### Credito da fornitore

Il credito da fornitore è sicuramente la forma di credito più diffusa. Nasce quando un fornitore concede al cliente una scadenza di pagamento (ad esempio 60 giorni) e il cliente la sfrutta. Fino al momento del pagamento il cliente è debitore e il fornitore è creditore. Tuttavia, per il cliente sarebbe meglio sfruttare lo sconto concesso in caso di pronta cassa piuttosto che il (più comodo) credito da fornitore. Si tratta di una riduzione del prezzo concessa dal fornitore nel caso in cui il cliente paghi *subito*.

Il seguente esempio mostra che è più conveniente sfruttare lo sconto *anche se si deve prendere in prestito* il denaro per farlo: un fornitore concede il 2 per cento di sconto. Gli interessi passivi ammontano al 5 per cento annuo. Se nel caso raffigurato si preferisce prendere in prestito dalla banca l'importo della fattura al netto dello sconto per 60 giorni, si pagano 81,25 EUR di interessi. Lo sconto sul prezzo è quindi il doppio delle spese per il capitale di terzi. Si tenga inoltre presente che chi paga subito è sempre un cliente ben visto.

Importo della fattura	10.000 EUR
Sconto in caso di pagamento immediato	2 % sconto pronta cassa = 200 EUR
Scadenza di pagamento	60 giorni
Tasso di interesse passivo annuo	5 %
Costi per finanziare il capitale di terzi	9.800 EUR x 5 % / 12 mesi x 2 mesi = <b>81,66 EUR</b>

### Acconti di clienti

Per grandi progetti potrebbe essere ragionevole chiedere un acconto al cliente. Nel settore delle costruzioni è addirittura prassi; l'impresa edile avrà infatti da subito molte spese per aprire il cantiere (acquisto di materiali, posizionamento dei macchinari, assunzione di personale, ecc.). L'acconto servirà a pagare le attività preliminari. Anche per progetti che si estendono su un lungo periodo (diversi mesi, più di un anno) gli acconti sono uno strumento importante per creare liquidità. In attesa della prestazione (tangibile) è possibile emettere delle fatture di acconto.

### Finanziamento import-export

Soprattutto nel caso di operazioni internazionali import-export è facile che eventuali divergenze in merito a qualità, quantità e scadenze portino a complesse controversie. Spesso i fornitori chiedono un pagamento anticipato oppure alla consegna della merce, mentre gli acquirenti vorrebbero pagare solamente dopo aver verificato la merce. Per ridurre il rischio per entrambe le parti è possibile rivolgersi a una banca affinché faccia da mediatrice neutrale: essa garantisce il pagamento se tutte le condizioni contrattuali sono state formalmente soddisfatte. Il venditore dovrà documentare lo stato regolare della consegna con documenti di trasporto (cosiddetto *credito documentario*).

- **Il vantaggio per l'acquirente:** l'acquirente (o meglio la banca) pagherà solamente se tutte le condizioni contrattuali sono state soddisfatte.
- **Il vantaggio per il venditore:** è sicuro di essere pagato.

Esistono anche delle varianti con pagamenti parziali e anticipazioni che vanno incontro soprattutto al venditore accorciando i tempi (cosiddetto *finanziamento supply chain*).

## Finanziamento in valuta estera

Si tratta di una forma di credito piuttosto rara, ma comunque possibile, ad esempio per pagare debiti in valuta estera. Il cambio valuta può portare a un utile oppure a una perdita sul cambio. Operativamente ci sono due possibilità:

- Si acquisisce *ora* capitale di terzi in valuta estera, ad esempio in dollari. L'attuale cambio è, infatti, noto. Il debito viene saldato successivamente in dollari.
- Si cambia il denaro in valuta estera solamente alla scadenza del debito. Dato che in questo caso non è ancora noto il cambio valuta, le banche offrono "operazioni di cambi a termine".

## Factoring

Nel factoring vengono venduti crediti verso clienti (= fatture emesse) per migliorare la liquidità. La procedura è la seguente: un'impresa vanta un credito nei confronti di un cliente, ma non dispone di sufficiente liquidità per superare il periodo in attesa del pagamento. L'impresa può vendere questi crediti a una società di servizi finanziari. Questo fa entrare subito contanti in cassa e, inoltre, l'impresa non corre più il rischio che il credito sia irrecuperabile.

Esistono due tipologie di factoring: il factoring con regresso libera l'impresa cedente dal rischio di inadempimento da parte del debitore. Nel factoring senza regresso, invece, l'impresa continua a rispondere dell'eventuale insolvenza del debitore, ma in cambio del maggiore rischio riceverà più liquidità dalla banca.

## Invoice Trading

L'invoice trading funziona sostanzialmente come il factoring. Si tratta di acquistare e vendere fatture ("invoices" in inglese). Il commercio si svolge su piattaforme online. Gli imprenditori possono decidere autonomamente quali fatture mettere direttamente in vendita. Anche gli acquirenti possono decidere quali fatture comprare. L'invoice trading risulta così più flessibile del tradizionale factoring, ma è anche più caro, poiché le piattaforme chiedono commissioni.

## Prestiti obbligazionari

I prestiti obbligazionari (in inglese "bond") sono titoli emessi da Paesi o grandi imprese per ottenere fondi in prestito. Alla scadenza concordata devono restituire il denaro ai creditori, maggiorato degli interessi pattuiti. I *minibond* sono invece prestiti obbligazionari emessi da piccole imprese. Sono un'alternativa al prestito bancario e permettono di distribuire i debiti su più finanziatori.

A volte sono fenomeni regionali lanciati anche come strumenti per promuovere l'economia. Un esempio è l'Eu-regio Minibond. Si tratta di un fondo esistente dal 2013 che acquista prestiti obbligazionari di piccole imprese locali.

## La liquidità è come l'aria che si respira

Solo chi ha liquidità mantiene la sua capacità di agire! Quando un'impresa ha disponibilità liquide? Quando è in grado di effettuare tutti i pagamenti entro le scadenze previste; e non solo quelli già in scadenza, ma anche quelli che saranno in scadenza *in un prossimo futuro*.

Quasi tutti i futuri debiti sono infatti noti: fatture sospese e costi fissi (personale, affitto, ecc.), i costi variabili e le tasse possono essere stimati. Chi non è in grado di pagare puntualmente è insolubile, sperando che lo sia solo temporaneamente. Qualora la situazione perduri subentra il rischio di insolvenza.

### Avanzo o cash? Possibilmente tutti due!

L'avanzo non è sempre un toccasana per tutto. Esistono imprese che registrano un utile, ma che hanno comunque difficoltà a effettuare quotidianamente i loro pagamenti. Viceversa ci sono imprese che dispongono di una buona liquidità nonostante siano in perdita. Quindi: senza utile nascono problemi a lungo termine, senza liquidità nascono invece subito.

**Attenzione:** non tutti i processi aziendali creano (subito) dei flussi di pagamento. Esempio:

- Se un cliente compra un prodotto e lo paga subito, migliora la liquidità.
- Se al cliente viene invece concesso il pagamento a trenta giorni, ciò si ripercuoterà positivamente sulla liquidità solo dopo trenta giorni. I venditori devono tener conto di tali ritardi. Ugualmente anche l'impresa stessa potrà sfruttare i margini di pagamento con i propri fornitori in modo tale da superare meglio la mancanza temporanea di liquidità.

I crediti verso i clienti non sono pertanto automaticamente denaro (cash). L'impresa dovrà dunque preoccuparsi di entrambi gli aspetti: avanzo e liquidità.

## Pianificare la liquidità

L'impresa deve riconoscere in anticipo possibili carenze temporanee di liquidità. Solo in questo modo potrà prendere per tempo tutte le misure necessarie e allontanare il rischio di insolvenza.

In questo senso è utile un'attenta pianificazione della liquidità. Essa permette di capire i futuri flussi dei pagamenti mettendo a confronto entrate e uscite. Ai fini di una maggiore chiarezza, i flussi di pagamento vanno suddivisi in tre categorie:

- **Flussi di pagamento operativi:** sono soprattutto gli incassi dai clienti e le uscite per pagamenti ai fornitori, costi del personale e aziendali, tasse, ecc.
- **Vendite e investimenti:** sono gli incassi dalla vendita di beni strumentali e le uscite per l'acquisto di beni.
- **Finanziamenti:** sono gli incassi dovuti ad esempio all'accensione di un mutuo o all'aumento di capitale e le uscite per la restituzione di mutui.

**Orizzonte temporale:** La pianificazione della liquidità copre se possibile i successivi 18 mesi. Il piano analizza in genere i successivi 12-18 mesi, e va comunque sempre oltre l'esercizio in corso! Spesso, infatti, l'esercizio *non* include le oscillazioni fisiologiche dei processi aziendali. Un risultato di bilancio positivo al 31 dicembre è un elemento positivo, ma è altrettanto importante poter effettuare i pagamenti previsti a gennaio, febbraio, ecc. La pianificazione della liquidità va aggiornata periodicamente (pianificazione rotativa).

Peggiora la situazione della liquidità aziendale, più frequentemente deve essere pianificata. Se necessario occorre controllare e adattare la capacità di pagamento ogni settimana o addirittura quotidianamente. Tuttavia, non è possibile mantenere a lungo questo stato. Appena possibile è necessario alzare lo sguardo verso l'orizzonte. Inoltre, occorre immaginare i vari scenari. Cosa succede se...? Un buon piano prende in considerazione più scenari, sia positivi che negativi. Non appena uno di questi scenari si concretizza, si sa già come procedere. Inoltre, con un buon piano pronto nel cassetto si dormono sonni più tranquilli.

## Il cash flow

Per l'analisi limitata a un solo esercizio si calcola il **cash flow** secondo schemi standard. Il metodo standard comprende tutti i processi di un'azienda che comportano l'entrata o l'uscita di liquidità. Ovviamente è meglio avere più entrate che uscite. Più alto è il cash flow, più l'impresa sarà in grado di autofinanziarsi.

La base di calcolo è il conto economico. Poi si illustrano gli investimenti e le attività di finanziamento.

Calcolo del cash flow a più livelli	Esempio	EURO
<b>Risultato d'esercizio (EBIT)</b>		<b>50.000</b>
Imposte (-)		- 25.000
Ammortamenti (+)		+ 5.000
Accantonamenti: aumento (+) o riduzione (-)	Accantonamenti per trattamenti di fine rapporto	+ 10.000
Rimanenze: aumento (-) o riduzione (+)		
Crediti verso clienti: aumento (-) o riduzione (+)	Fatture emesse e ancora sospese	- 10.000
Altro attivo circolante: aumento (-) o riduzione (+)		
Debiti verso fornitori: aumento (+) o riduzione (-)	Fatture ricevute e ancora sospese	+ 10.000
Altre passività correnti: aumento (+) o riduzione (-)		
<b>= (1) cash flow da attività commerciale</b>		<b>= 40.000</b>
Uscite per investimenti (-) o entrate da alienazioni (+)	Acquisto di un garage	- 50.000
Proventi straordinari (+) o perdite (-)		
<b>= (2) cash flow da attività di investimento e attività straordinaria</b>		<b>- 50.000</b>
<b>(1) + (2) = free cash flow</b>		<b>= - 10.000</b>
Capitale proprio: aumento (+) o riduzione (-)		
Mutuo: aumento (+) o riduzione (-)	Restituzione di un mutuo	- 10.000
Altre passività a lungo termine: aumento (+) o riduzione (-)		
Interessi e altri oneri finanziari (-)	Interessi passivi	- 2.500
<b>= cash flow da attività di finanziamento</b>		<b>- 12.500</b>

Nota esplicativa in relazione all'esempio di cash flow:

- Il punto di partenza per il calcolo del cash flow è il **risultato d'esercizio** prima di imposte e interessi (inglese **EBIT**, earnings before interest and taxes). Nell'esempio di cui sopra il risultato è di 50.000 EUR. Questo denaro confluisce nell'azienda.
- Dopo aver detratto o aggiunto soprattutto imposte, ammortamenti, accantonamenti, crediti e debiti si ottiene il **cash flow da attività operativa**. Nell'esempio tale cash flow è ancora positivo (40.000 EUR).
- Segue quindi il **cash flow da attività di investimento e attività straordinaria**. Questo risulta negativo, in quanto è stato acquistato un garage per 50.000 EUR. Questo denaro è pertanto defluito.
- La somma di cash flow operativo e cash flow da investimento corrisponde al **free cash flow**, in questo caso negativo (40.000 EUR - 50.000 EUR = -10.000 EUR).
- Il **cash flow da attività di finanziamento** viene invece osservato a parte. Questo risulta essere negativo in quanto sono stati pagati rate del mutuo e interessi passivi (in totale -12.500 EUR).

## Garantire liquidità per non rischiare l'insolvenza

Un essere umano può sopravvivere anche per settimane senza mangiare cibi solidi e per alcuni giorni senza bere; invece, senza ossigeno, può sopravvivere solo pochi minuti. Senza utili un'impresa riesce a sopravvivere per qualche anno. Senza liquidità, invece, può arrivare a chiudere già dopo poche settimane. La liquidità è l'ossigeno per l'impresa.

La crisi da Coronavirus ha dimostrato che basta poco per togliere il respiro a certe imprese e con esse a interi settori. Come fanno gli imprenditori a pagare il loro personale se viene a mancare il fatturato? In queste situazioni estreme non conta se l'azienda esiste da oltre 100 anni. Entro pochi mesi o settimane può arrivare la fine. La crisi lo ha dimostrato chiaramente: più liquidità ha un'impresa, più resiste alle crisi.

### Misure concrete

Che fare quando si iniziano a intravedere problemi di liquidità? Prima di cercare nuovi finanziamenti occorre sfruttare tutte le possibilità *interne*:

- **Liquidazione delle giacenze di magazzino:** la vendita delle giacenze di magazzino porta soldi e fa risparmiare spazi di deposito. Sarebbe pertanto da fare regolarmente. La liquidità è più importante della redditività; è meglio far entrare denaro in cassa piuttosto che conservare oggetti invenduti con potenziali margini elevati in magazzino.
- **Fatturare velocemente:** l'emissione tardiva delle fatture è da sempre rischiosa e crea un'immagine poco professionale. Se manca liquidità si può ricorrere anche a fatture di acconto.
- **Gestione degli incassi:** chi non sollecita i clienti morosi non viene rispettato. Troppa condiscendenza porta a inutili crediti elevati verso i clienti. I clienti si possono "educare". Chi sollecita dimostra di avere le cose sotto controllo.
- **Trattenuta di utili:** in tempi duri non si dovrebbero liquidare gli utili in modo da non gravare ulteriormente sulla liquidità.
- **Vendita di beni strumentali:** se certi beni non vengono utilizzati, o utilizzati troppo poco per la produzione, vanno valutati attentamente.

- **Sale and lease back:** beni strumentali (ad esempio terreni ed edifici) vengono venduti a una società di leasing e poi ripresi in leasing per l'ulteriore utilizzo. La vendita comporta un alto afflusso di denaro, mentre le rate del leasing sono relativamente basse. Nonostante sembri una soluzione attraente, è d'aiuto solo se la liquidità dell'impresa migliora a lungo termine e in modo sostanziale. Qualora non fosse possibile pagare le rate del leasing, la società che lo eroga può letteralmente rovinare l'impresa.

Solo se non dovesse essere sufficiente azionare queste leve interne, occorre cercare nuovi finanziamenti all'esterno per evitare l'insolubilità. Disponendo di sufficiente liquidità si potrà prendere un bel respiro e meditare bene sui passi da compiere in seguito.

## Indici per misurare la liquidità

Con i seguenti indici è possibile misurare la solvibilità di un'impresa:

### Grado di liquidità 1: liquidità disponibile

Questo indice rapporta i mezzi disponibili (contanti e depositi bancari subito disponibili) alle passività correnti (con scadenza entro un anno). Il risultato esprime la percentuale di debiti a breve scadenza che potranno essere coperti con il saldo cassa e bancario. Questo indice varia a seconda del settore. Le imprese che vendono con pagamento immediato (ad es. nel commercio al dettaglio) hanno un indice migliore di quelle che vendono dietro fattura. Più del valore assoluto, per questo indice conta osservarne *l'andamento*.

**Formula:** mezzi liquidi / debiti a breve termine = **liquidità disponibile**

### Grado di liquidità 2: quick ratio

In questo caso i mezzi disponibili indicati nella formula di cui sopra includono anche i crediti a breve scadenza. Il valore risultante indica se le entrate previste a breve termine saranno più alte dei pagamenti in scadenza nel breve periodo. In presenza di problemi di liquidità questo valore è pertanto l'indice **più importante**. Anche questo indice varia molto a seconda del settore. Maggiore è il valore, più liquidità ha l'impresa.

**Formula:** (mezzi disponibili + crediti a breve scadenza) / debiti a breve scadenza = **quick ratio**

### Net Working Capital

L'indice net working capital (attivo circolante netto) esprime quanta zavorra si porta dietro un'impresa. Un valore elevato, maggiore al 130 per cento, indica la possibilità di liquidare il patrimonio (ad esempio abbattendo le giacenze di magazzino). Un valore inferiore al 100 per cento è indice di possibili problemi di liquidità. L'obiettivo da raggiungere dovrebbe essere un rapporto equilibrato tra attivo circolante e debiti a breve termine.

**Formula:** attivo circolante - mezzi disponibili - debiti a breve termine = **net working capital**

## Durata di restituzione dei debiti

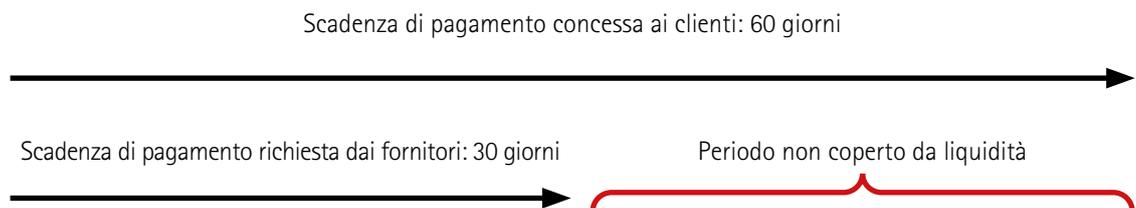
Questo indice esprime quanti anni ci vorrebbero con l'attuale cash flow netto per ripagare tutti i debiti finanziari. Minore è il risultato o meno anni ci vogliono, meglio è. Se la durata per restituire i debiti è di 7 o più anni, occorre valutare molto criticamente un ulteriore indebitamento. Ma anche questo indice dipende dal settore. È più alto per le imprese che effettuano molti investimenti (settore alberghiero, industria produttiva, ecc.) che per le imprese commerciali.

**Formula:** debiti finanziari netti / cash flow netto = **durata di restituzione in anni**

## Crediti e debiti

Se i crediti verso i clienti sono maggiori dei debiti verso i fornitori, si presenta uno scenario certamente positivo. Ma **attenzione:** bisogna osservare bene le scadenze di pagamento. Ad esempio, se si devono attendere 60 giorni per incassare dai propri clienti, mentre i fornitori devono essere pagati entro 30 giorni, possono nascere dei problemi di liquidità.

**Formula:** crediti verso clienti - debiti verso fornitori = **+ / - liquidità**



# Ci vuole sicurezza – le aspettative dei finanziatori

Chi investe o presta denaro si aspetta qualcosa in cambio. Le aspettative spaziano dalla restituzione puntuale ai diritti di intervento. Ecco una breve sintesi.

## Le aspettative di chi finanzia il capitale proprio

La differenza sostanziale nelle aspettative dei finanziatori di capitale proprio è il loro atteggiamento verso il rischio. In genere, gli investitori che evitano rischi si attendono un lento aumento di valore per i loro investimenti, mentre gli investitori propensi al rischio puntano l'occhio su distribuzioni di utili a breve termine. Di conseguenza varierà anche l'influenza che esercitano su un'impresa.

### Il ruolo dei finanziatori di capitale proprio

I finanziatori di capitale proprio:

- investono in un'impresa e ottengono in cambio quote sulla proprietà;
- hanno il diritto e il dovere di partecipare alla gestione;
- partecipano a utili e aumenti di valore, ma devono anche compensare le perdite;
- nel peggiore dei casi rispondono non solo con la propria quota di capitale, ma anche con il loro patrimonio privato.

## Le aspettative dei finanziatori di capitale di terzi

I finanziatori di capitale di terzi non ricevono né quote dell'impresa, né diritti di intervento. Vogliono solamente riavere puntualmente il proprio denaro maggiorato degli interessi. Se dubitano di poter soddisfare queste aspettative, richiedono ulteriori informazioni e alzano il prezzo (gli interessi).

### Il ruolo dei fornitori

Un altro finanziatore di capitale di terzi spesso sottovalutato sono i fornitori. Oltre alle merci e ai servizi forniscono infatti anche liquidità, concedendo al cliente una scadenza di pagamento. Nel bilancio i debiti verso i fornitori possono avere lo stesso peso dei debiti verso le banche. Quindi è importante costruire anche con i fornitori un buon rapporto di fiducia. Quando sorgono problemi di liquidità i fornitori sono quasi sempre i primi a risentire delle conseguenze spiacevoli, ovvero quando vengono spostate le scadenze di pagamento con o senza il loro consenso.

## Il ruolo della banca di fiducia

Prima di concedere crediti la banca raccoglie diverse informazioni sul soggetto richiedente. Nei limiti di legge potrà consultare informazioni relative al conto e raccogliere informazioni presso i richiedenti, ad esempio in forma di bilanci, referenze di terzi o simili. Sulla base dei dati raccolti la banca elabora un rating che inciderà a sua volta sulle condizioni di credito. Nonostante tutti questi dati, l'elemento fondamentale in un rapporto tra creditore e debitore resta sempre la *fiducia*.

Un buon rapporto tra una banca di fiducia e il "suo" cliente impresa può fare la differenza. Dalla parte della banca può portare anche a decisioni collaborative che vengono incontro al cliente in un momento difficile o imprevisto. Senza un buon rapporto non c'è fiducia e nemmeno una buona collaborazione. Il contatto personale con una banca *locale* comporta maggiore consulenza e fiducia.

Alcune cose apparentemente banali possono sortire effetti positivi. Ad esempio, se all'interno dell'impresa cambia l'interlocutore o addirittura un dirigente la banca sarà molto contenta di venirne informata. Possibilmente subito, e non solo quando si avrà bisogno della banca.

## Solvibilità

La solvibilità (affidabilità creditizia) è la capacità calcolata di restituire i debiti. I finanziatori utilizzano metodi di calcolo complessi per valutare il rischio di insolvibilità di un credito. Il risultato è una valutazione attuale del debitore.

I finanziatori valutano, inoltre, anche la *volontà* del debitore a restituire i debiti. Qui entrano in gioco i comportamenti e l'affidabilità, sia nell'ambito dei colloqui diretti che, ad esempio, nell'utilizzo del conto corrente presso la stessa banca (problema del conto scoperto).

## Rating

Il rating è un metodo di calcolo applicato dalle banche per definire il tasso di interesse adeguato per la concessione di crediti. I calcoli cambiano da banca a banca, anche se lo schema di fondo è molto simile.

I rating si basano su fattori *hard* (bilanci consuntivi, report sull'andamento del settore, ecc.) e su fattori *soft* (strategie d'impresa, fiducia nella gestione, ecc.).

L'utilizzo del rating ha una sua ragion d'essere per il sistema bancario. La crisi finanziaria del 2008 ha cambiato i regolamenti per le banche. Dal 2014 è in vigore una nuova direttiva UE sui requisiti di capitale che richiede maggiore prudenza da parte delle banche. Per una banca significa che, a seconda del rating, in caso di concessione di un credito va depositato più o meno capitale proprio come garanzia. È pertanto logico che una banca preferisca clienti con un buon rating, non solo per l'entità degli interessi, ma per tutta una serie di aspetti.

Per i clienti privati e per le aziende clienti ciò significa doversi confrontare sempre di più con la "cultura del rating". Per evitare gli svantaggi che comporta un rating negativo, occorre rafforzare in modo mirato gli indici aziendali rilevanti. Fondamentali sono, ad esempio, la quota di capitale proprio, l'avanzo realizzato in rapporto al fatturato e al capitale investito, ma anche la gestione del conto. Gli scoperti possono provocare un declassamento del rating, e quindi portare a tassi di interesse più alti.

## Garanzie

Le garanzie sono un aspetto importante nella concessione di credito, seppure non il principale. L'aspetto principale è sempre la valutazione di chi richiede il credito e della sua capacità di restituire il debito solo con la *propria attività*. Come seconda cosa si verificano le garanzie e la possibilità delle stesse di essere trasformate in modo semplice e rapido in denaro. Le banche apprezzano soprattutto garanzie *reali* in quanto sono facilmente realizzabili.

Le due principali forme di garanzia sono le garanzie reali e le fideiussioni.

### Garanzie reali

In questo caso viene concesso al creditore il diritto di utilizzare un bene fisico o dei titoli. I titoli sono più facili da utilizzare, ad esempio rispetto a degli immobili, ma questi ultimi rappresentano di contro una garanzia per un periodo *particolarmente lungo*. Le principali garanzie reali sono:

- **ipoteche** su immobili o beni strumentali mobili (ad esempio macchinari e veicoli); se l'impresa non è in grado di restituire il mutuo, la società finanziaria dispone dell'immobile come garanzia che nel peggiore dei casi sarà venduto o trattenuto per coprire i debiti.
- **diritti di pegno** su merci, titoli (ad esempio obbligazioni, azioni), libretti di risparmio e saldi di c/c.

### Fideiussioni

Le fideiussioni sono garanzie personali. Qualcuno *garantisce* per un'altra persona. Il patrimonio del fideiussore funge da garanzia al finanziatore. Le principali fideiussioni sono:

- la **fideiussione personale** dell'imprenditore, che è anche la forma più diffusa di fideiussione. In caso di insolvenza dell'impresa la banca può rivalersi sul patrimonio privato dell'imprenditore per coprire il debito;
- la **fideiussione di terzi**: viene richiesta qualora le garanzie offerte dall'imprenditore siano insufficienti;
- la fideiussione fornita da **cooperative di garanzie** facilita alle piccole e medie imprese l'accesso a capitale di terzi. Cooperative di garanzia quali CONFIDI, GARFIDI e CreditAgri Italia acquisiscono sempre più importanza;
- con la **fideiussione bancaria** una banca può aiutare il cliente a stipulare un'operazione con terzi (quasi sempre fornitori). Questa garanzia comporta due effetti positivi: il fornitore ha la garanzia che la sua prestazione sarà pagata (garantisce la banca) e il cliente potrà così contrattare un prezzo più vantaggioso (dato che il rischio di pagamento non esiste grazie alla banca).

### La responsabilità privata

Anche gli amministratori di imprese a responsabilità limitata (ad esempio S.r.l., S.p.A. e a volte anche le S.a.s.) in caso di accensione di crediti sono spesso obbligati ad assumersi una responsabilità che va oltre il puro patrimonio aziendale e che si estende anche al patrimonio privato. Rispondere con il patrimonio privato è una soluzione da valutare con molta attenzione. Ci sono delle alternative? Come tutelare il coniuge e la famiglia da pignoramenti? È importante informarsi molto bene!

