Università
Ca'Foscari
Venezia

Ca' Foscari
Dorsoduro 3246
30123 Venezia

**Corso di Laurea Magistrale in**

**Amministrazione, Finanza e Controllo**

Ordinamento ex DM 270/2004

Tesi di Laurea:

# Analisi del soddisfacimento dei fabbisogni finanziari delle PMI italiane in relazione agli strumenti finanziari del settore creditizio: analisi di diversi settori.

**Relatore**

Ch. Prof. Federico Beltrame

**Correlatrice**

Ch.ma Prof.ssa Gloria Gardenal

**Laureanda**

Chiara Pillon

Matricola 853170

Anno Accademico

2019/2020

*Ai miei genitori,*

*a mio moroso,*

*ai miei nonni.*

# SOMMARIO

Introduzione.....1

**Capitolo I - Equilibrio tra fonti di finanziamento e impieghi delle imprese italiane.....5**

1.1 Le componenti dell'equilibrio: fonti e impieghi.....5

1.2 La struttura finanziaria delle imprese italiane.....12

1.3 Gli strumenti di copertura offerti dalle banche alle imprese per il soddisfacimento del fabbisogno.....24

1.3.1 Apertura di credito in conto corrente.....29

1.3.2 Anticipo su ricevute bancarie, fatture e contratti d'appalto.....30

1.3.3 Finanziamento dell'export.....31

1.3.4 Factoring.....31

1.3.5 Finanziamento di importazioni.....31

1.3.6 Finanziamento in valuta estera.....32

1.3.7 Finanziamento a progetto/finanziamento di iniziative immobiliari..... 32

1.3.8 Finanziamento in pool (o finanziamenti collettivi).....32

1.3.9 Mutuo.....33

1.3.10 Leasing finanziario.....34

**Capitolo II - Utilità e valutazione dell'equilibrio tra fonti di finanziamento ed impieghi.....39**

2.1 Considerazioni sull'utilità e importanza dell'equilibrio fonti-impieghi.....39

2.2 Indicatori per la valutazione dell'equilibrio fonti-impieghi.....47

2.2.1 Elasticità degli impieghi..... 48

2.2.2 Indice di disponibilità e indice di liquidità.....49

2.2.3 DSCR.....50

2.2.4 Indice di solvibilità.....51

2.2.5 Capitale Circolante Netto (CCN).....52

2.2.6 Indice di copertura dell'attivo fisso netto di primo livello e di secondo livello.....53

**Capitolo III - Il finanziamento delle PMI italiane in relazione agli specifici fabbisogni finanziari di ogni settore.....57**

3.1 Introduzione all'analisi.....57

3.2 Suddivisione per i singoli settori.....63

3.2.1 Settore primario - Il settore dell'agricoltura.....63

3.2.2 Settore secondario - Il settore delle costruzioni.....71

3.2.3 Settore secondario - Il settore manifatturiero.....76

3.2.4 Settore terziario - Il settore dei servizi destinati alla vendita.....81

3.2.4.1. Settore dei trasporti.....82

3.2.4.2 Settore assicurativo.....84

3.2.4.3 Settore dell'alloggio e del ristoro.....85

**Capitolo IV - Considerazioni sull'adeguatezza dei finanziamenti delle PMI nei diversi settori.....89**

4.1 Introduzione.....89

4.2 L'opinione degli imprenditori sui finanziamenti ottenuti: suddivisione per settori…92

4.2.1 Settore primario – settore dell'agricoltura.....92

4.2.1.1 Analisi delle risposte.....92

4.2.1.2 Report.....104

4.2.2 Settore secondario – settore delle costruzioni/edilizia.....105

4.2.2.1 Analisi delle risposte.....105

4.2.2.2 Report.....115

4.2.3 Settore secondario – settore manifatturiero.....116

4.2.3.1 Analisi delle risposte.....116

4.2.3.2 Report.....124

4.2.4 Settore terziario – settore dei servizi .....125
4.2.4.1 Analisi delle risposte.....125
4.2.4.2 Report.....135
Conclusione.....137
Indice delle tabelle.....141
Indice delle figure.....143
Indice dei grafici.....144
Bibliografia.....146
Sitografia.....149
Appendice.....152

# INTRODUZIONE

L'individuazione dell'argomento della tesi deriva dalla volontà di rispondere ad una mia curiosità.

*"Come si stanno finanziando le PMI italiane? È adeguato quanto a loro disposizione?"*

Questa è stata la domanda che mi sono posta nel momento in cui ho delineato l'argomento che è stato trattato nella tesi.

Il taglio, che è stato attribuito allo sviluppo dell'argomento, è quello di valutare la relazione tra le fonti di finanziamento e gli impieghi di cui un'impresa si compone. Quindi è stata effettuata una analisi/valutazione del rapporto che intercorre tra questi, principalmente a riguardo delle PMI italiane.

L'analisi si andrà a suddividere per settore, così facendo si potrà mettere a confronto anche le diversità che intercorrono tra i differenti settori sia in relazione ai diversi impieghi ma anche in relazione ai diversi fabbisogni che caratterizzano ognuno di questi.

Quindi l'inizio tratta dell'equilibrio patrimoniale, di come si compone e di come le sue diverse parti si suddividono. Solo successivamente si discute della relazione che intercorre tra le fonti e gli impieghi che sono presenti nelle imprese.

Dunque, nel primo paragrafo l'obiettivo sarà quello di collegare adeguatamente le diverse tipologie di fonti ai diversi impieghi/fabbisogni. Questo per sottolineare la giusta composizione patrimoniale al fine dell'ottenimento dell'equilibrio.

Il primo capitolo si chiude con l'identificazione delle diverse fonti di finanziamento messe a disposizione dal settore bancario, questo è stato fatto perché l'analisi verte su PMI e come verrà spiegato nella tesi, sono soggette a limitate tipologie di fonti.

Per tale motivazione è risultato interessante prendere conoscenza di queste e individuare le modalità di scelta tra uno strumento e l'altro.

Nel capitolo secondo si parla dell'importanza che l'equilibrio patrimoniale e, di conseguenza, la relazione che intercorre tra le fonti di finanziamento e gli impieghi, hanno all'interno delle imprese. Questo sarà seguito dall'illustrazione dei differenti indicatori che vengono utilizzati nell'analisi di questo equilibrio.

In questa prima parte si tratterà l'argomento in un'ottica prevalentemente teorica, ritenuta necessaria per comprendere a pieno i capitoli che seguono. Invece nella seconda parte, l'analisi sarà più pratica, infatti si considereranno le imprese italiane che operano in settori specifici, identificati nel settore agricolo, manifatturiero, edilizio e dei servizi.

Proseguendo, nel terzo capitolo, l'intento sarà quello di evidenziare le diverse caratteristiche presenti in ogni settore, in modo tale che si possa comprendere il motivo di determinate scelte di finanziamento e di strutturazione finanziaria delle PMI che vi operano.

Questo permette di individuare anche le differenti tipologie di strutture finanziarie a seconda della tipologia del settore.

Il quarto capitolo ha l'obiettivo di individuare la presenza dell'adeguatezza delle fonti di finanziamento, concesse alle imprese dal settore bancario. Questo per comprendere se quanto offerto dalle banche sia adeguato alle esigenze delle diverse imprese.

Per ottenere ciò sono stati inviate delle domande agli imprenditori di ogni settore attraverso la somministrazione di questionari, le cui risposte saranno al centro dello sviluppo del capitolo.

Quindi, al termine di questo elaborato si dovrebbe essere in grado di determinare quali siano le diverse strutture finanziarie per settore, se queste sono in equilibrio patrimoniale e valutare se quanto fornito a queste imprese sia adeguato o meno alle loro esigenze.

# CAPITOLO I

# Equilibrio tra fonti di finanziamento e impieghi delle imprese italiane

## 1.1 Le componenti dell'equilibrio: fonti e impieghi

Un'impresa, indipendentemente dalle proprie dimensioni, per essere in grado di avviare la propria attività oppure per proseguire la normale produzione deve effettuare degli investimenti. Dunque, dovrà dotarsi delle risorse che le permettano di iniziare l'attività e di sostenere il ciclo di gestione. Il ciclo gestionale può essere sintetizzato nelle seguenti macro-classi:[1]

- acquisti / pagamenti;[2]
- vendite /incassi.[3]

Vengono compresi negli acquisti sia gli acquisti di fattori produttivi a utilità pluriennale sia gli acquisti di fattori produttivi "di consumo". Parlando di vendite ci si riferisce sia alle cessioni dei beni e/o alle prestazioni di servizi oggetto dell'attività dell'azienda che alle cessioni di fattori produttivi a utilità pluriennale.[4]

[1] Elena Ombretta VILLA (Anno Accademico 2009-2010*) l'equilibrio nel processo di pianificazione* - UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI MILANO – BICOCCA FACOLTA' DI ECONOMIA Dottorato di ricerca in Economia e Strategia Aziendale Ciclo XXII.
[2] Elena Ombretta VILLA (Anno Accademico 2009-2010*) l'equilibrio nel processo di pianificazione* - UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI MILANO – BICOCCA FACOLTA' DI ECONOMIA Dottorato di ricerca in Economia e Strategia Aziendale Ciclo XXII.
[3] Elena Ombretta VILLA (Anno Accademico 2009-2010*) l'equilibrio nel processo di pianificazione* - UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI MILANO – BICOCCA FACOLTA' DI ECONOMIA Dottorato di ricerca in Economia e Strategia Aziendale Ciclo XXII.
[4] Elena Ombretta VILLA (Anno Accademico 2009-2010*) l'equilibrio nel processo di pianificazione* - UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI MILANO – BICOCCA FACOLTA' DI ECONOMIA Dottorato di ricerca in Economia e Strategia Aziendale Ciclo XXII.

La ricerca per la dotazione di risorse di cui si parla, corrisponde all'esigenza di trovare dei finanziamenti adeguati, tale per cui l'impresa sia in grado di mantenere e garantire il corretto svolgimento dell'attività.

Però, non basta solo avere a diposizione un insieme di investimenti ed un quantitativo di finanziamenti, ma si richiede che siano organizzati in modo tale da garantire la stabilità nel tempo dell'impresa. Questa stabilità sarà conseguita se sarà mantenuto l'equilibrio patrimoniale, quindi, quando saranno presenti rapporti soddisfacenti tra la consistenza e la composizione delle fonti di finanziamento attivate a diverso titolo, e la consistenza e la composizione degli impieghi.[5]

Quando si parla di finanziamenti si fa riferimento alle fonti di finanziamento, quindi tutti quegli strumenti ai quali l'impresa fa ricorso per poter effettuare gli investimenti necessari per lo svolgimento della propria attività. Gli investimenti corrispondono agli impieghi di capitale.

In riferimento alla composizione delle fonti di finanziamento, se ne individuano di differenti:

- fonti esterne: si intendono tutte le fonti che non siano direttamente riconducibili alla propria gestione. Tra queste la principale distinzione è fatta tra[6]:
    - fonti proprie: costituite dai mezzi propri conferiti in sede di costituzione o di aumento del capitale, dall'imprenditore o dai soci nel caso di società. Le fonti proprie sono caratterizzate dalla stabilità; dall'obbligo di eventuale rimborso solo alla cessazione dell'attività aziendale; dall'assenza dell'obbligo di remunerazione.

[5] Ugo Sostero, Pieremilio Ferrarese, Moreno Mancin, Carlo Marcon (2016) *L'analisi economico-finanziaria di Bilancio* Editore: Giuffrè Editore.

[6] Elena Ombretta VILLA (Anno Accademico 2009-2010*) l'equilibrio nel processo di pianificazione* - UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI MILANO – BICOCCA FACOLTA' DI ECONOMIA Dottorato di ricerca in Economia e Strategia Aziendale Ciclo XXII.

    - fonti di terzi: intese come fonti provenienti da indebitamenti con terzi (sia debiti di funzionamento[7] che debiti di finanziamento[8]). Le fonti di terzi sono caratterizzate dall'obbligo di restituzione secondo tempi e modalità determinate e dalla onerosità.
- fonti interne: derivanti da ciò che la gestione aziendale è in grado di generare.[9]

Le fonti di terzi, o capitale di terzi, come visto, è denaro che viene concesso dalle banche e da enti creditizi a titolo di debito all'impresa. Questa concessione consente all'azienda di raggiungere il totale dei finanziamenti richiesti dall'ammontare di investimenti necessari, che non sarebbe stato raggiunto con le sole forze del capitale proprio o delle fonti interne, dato che nella realtà l'ottenimento degli incassi avviene, solitamente, successivamente a quello dei pagamenti, rendendo difficile all'impresa finanziarsi solo con la propria ricchezza.

Il capitale esterno (o fonti esterne), subisce una scissione guidata dal criterio della scadenza della fonte, si individuano i debiti consolidati che corrispondono ai debiti che perdureranno oltre l'esercizio (oltre i 12 mesi), e i debiti correnti quelli che si esauriranno all'interno dell'esercizio (entro i 12 mesi). L'entità complessiva dei mezzi

[7] I debiti di funzionamento sono una forma di finanziamento che sorge in relazione alle normali operazioni di compravendita quando i fornitori di merci, materie prime, servizi, ecc.. concedono una dilazione di pagamento. Quindi, questa forma di credito non ha per oggetto la concessione di un prestito vero e proprio, ma il finanziamento è determinato dalla modalità di pagamento di una operazione di compravendita.

[8] I debiti di finanziamento sono costituiti da apporti di denaro nell'azienda da parte di terzi che possono essere banche o altri istituti di credito, obbligazionisti e altri finanziatori. Nel momento in cui l'impresa contrae un debito con un terzo essa si impegna: alla restituzione, delle somme prese a prestito, alle scadenze concordate; al pagamento degli interessi nella misura e nei modi stabiliti. Per i debiti di finanziamento viene stabilito tra le parti un tasso di interesse: per questa ragione si dice che su questi debiti l'interesse è esplicito, cioè palese, dichiarato. I debiti di finanziamento possono assumere varie forme tecniche: mutui, scoperti di conto, anticipazioni, sconti cambiari, prestiti obbligazionari, prestiti ottenuti da società appartenenti allo stesso gruppo, ecc..

[9] Elena Ombretta VILLA (Anno Accademico 2009-2010*) l'equilibrio nel processo di pianificazione* - UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI MILANO – BICOCCA FACOLTA' DI ECONOMIA Dottorato di ricerca in Economia e Strategia Aziendale Ciclo XXII.

consolidati dipende in parte dalla capacità di reddito che si riflette sul patrimonio netto, in parte dalla fiducia che l'azienda riscuote, nel lungo periodo, dai finanziatori esterni.[10]

La composizione degli impieghi è suddivisa a sua volta in attivo immobilizzato ed in attivo corrente.

L'attivo immobilizzato corrisponde a quegli investimenti che hanno una durata pluriennale all'interno dell'impresa e che rappresentano la parte strutturale di questa. Si suddivide in immobilizzazioni materiali, immobilizzazioni immateriali e immobilizzazioni finanziarie. Sotto la voce immobilizzazioni materiali si racchiudono tutti gli strumenti fisici destinati allo svolgimento dell'attività produttiva dell'impresa come per esempio impianti, macchinari, macchine d'ufficio, fabbricati, attrezzature, automezzi, ecc. Le immobilizzazioni immateriali invece sono rappresentate da diritti o beni di proprietà della società che non posseggono la caratteristica della fisicità, un esempio è il valore dell'avviamento. Infine, le immobilizzazioni finanziarie si costituiscono di quegli investimenti di natura finanziaria attribuibili all'attività, come per esempio il possedere delle quote in un'altra società. L'attivo immobilizzato è caratterizzato dall'insieme degli investimenti che non presentano il loro ricavo all'interno dell'esercizio in cui sono stati effettuati.

L'attivo corrente, investimenti il cui realizzo è previsto nel corso dell'esercizio di riferimento in quanto rappresentano gli investimenti per la gestione quotidiana. Riconducibile agli impieghi di breve durata e dei mezzi liquidi, si 'compone quindi di rimanenze di materie prime e di prodotti finiti, crediti e cambiali a breve termine e disponibilità liquide'[11]. Le poste che si incontrano all'interno di questa voce sono caratterizzate dal consumo, dalla vendita e dal rinnovo, i quali avvengono nell'esercizio, quindi entro i 12 mesi, a differenza dell'attivo immobilizzato, caratterizzato da maggiore

[10] Antonio Renzi (2008/09) *dispensa di economia e gestione delle imprese - l'equilibrio finanziario*. P 26.
[11] https://dizionarioeconomico.com/attivo-circolante

durata delle voci. Il capitale circolante si compone dell'insieme degli investimenti che produrranno il loro profitto nell'esercizio stesso in cui sono stati sostenuti.

Gli impieghi vengono anche individuati come i fabbisogni finanziari dell'azienda, in quanto si definisce "il fabbisogno finanziario come l'esigenza di avere capitali da immettere a sostegno dell'iniziativa imprenditoriale per far fronte agli investimenti da effettuare e ai costi di gestione"[12]. Questo perché si viene a produrre uno sfasamento temporale tra investimenti e recuperi degli stessi.

I fabbisogni finanziari possono essere sia correnti che fabbisogni di struttura. I fabbisogni correnti si riferiscono a tutte quelle attività collegate al capitale circolante di un'impresa e quindi alla gestione dei pagamenti alternati agli incassi. Riguarda le attività di acquisto, produzione e vendita che devono essere svolte quotidianamente. Esso deve coprire principalmente:

- le scorte (di materie prime, semilavorati, prodotti);
- i crediti da concedere ai clienti;
- un minimo di riserve liquide che permettono di affrontare eventuali difficoltà finanziarie;
- i debiti di gestione.

Si definiscono fabbisogni di struttura quelli che derivano dal capitale immobilizzato dell'impresa, quindi concorrono a formare la struttura permanente di questa. Riguardano quindi gli strumenti utilizzati dall'impresa per lo svolgimento della propria attività – impianti, immobili, automezzi, ecc. In proposito si parla anche di capitale fisso.[13]

La corretta correlazione degli elementi del lato degli impieghi con gli elementi del lato delle fonti, che sono stati sopra spiegati e suddivisi, consente l'ottenimento

[12] Il fabbisogno finanziario e le fonti di finanziamento - https://www.sardegnaimpresa.eu/it/il-fabbisogno-finanziario-e-le-fonti-di-finanziamento
[13] https://www.to.camcom.it/book/export/html/6075

dell'equilibrio patrimoniale. La correlazione non dev'essere casuale, perché ad ogni fabbisogno finanziario corrisponde una fonte di finanziamento adeguata. Il rispetto di questo principio consente la costituzione di una corretta struttura finanziaria. Quindi, la struttura finanziaria dell'impresa si sagoma a seconda degli impieghi necessari all'avvio e alla gestione dell'azienda e dalle fonti di finanziamento destinate alla copertura del fabbisogno finanziario generato dagli stessi. Questo argomento sarà approfondito nel paragrafo seguente.

Purtroppo, a questo equilibrio, ritenuto indispensabile per il perseguimento della continuità aziendale, non sempre gli è stata data l'adeguata attenzione. Gli imprenditori italiani che operavano nel mercato 15 anni fa, non valutavano e/o analizzavano l'equilibrio tra fonti e impieghi, ma questo fin tanto che non si è prodotta la crisi del 2008.

Gli anni prima della crisi, quindi prima del 2008, erano caratterizzati da una forte prosperità ed espansione del mercato. Quindi le imprese che vi operavano prestavano minore attenzione alla corretta struttura finanziaria o all'adeguatezza delle fonti a cui facevano ricorso (attraverso le banche). Il canale bancario era il canale preferenziale per la richiesta di credito da parte delle imprese. Nella maggior parte dei casi gli imprenditori ottenevano i finanziamenti richiesti in quanto la situazione economica non dava alcun segnale di cedimento. Quindi, anche se il titolare di un'impresa eccessivamente indebitata richiedeva un ulteriore finanziamento questo gli veniva concesso, grazie anche alle relazioni basate maggiormente sul rapporto di fiducia, che sull'analisi di bilancio dell'impresa.

Col prodursi della crisi, quindi dal 2008 in poi, le imprese italiane, caratterizzate da un consistente disallineamento tra le fonti e gli impieghi, incominciarono ad accusare i segnali di sofferenza dovuti all'eccessivo indebitamento, come la difficoltà di far fronte

alle proprie obbligazioni alle scadenze. Questi furono amplificati dall'emanazione delle linee guida, quali gli Accordi di Basilea II nel 2008 e Basilea III nel 2010 e il principio a livello internazionale, l'IFRS9, individuati con la volontà di voler sistemare e contenere il fallimento delle banche (caratterizzate in quegli anni da estrema difficoltà nel rientrare dei finanziamenti concessi in precedenza), imponendo dei livelli minimi di credito proprio che dovevano detenere a titolo cautelativo in caso di insolvenza di un cliente e individuando le casistiche in cui fosse stato meglio non concedere prestito e in quali altri casi concederlo.

Perciò, l'inspessimento dei criteri per la concessione dei prestiti e l'eccessivo debito presentato dalle imprese, produsse una situazione di blocco economico, di cui si producono ancora oggi gli effetti.

Questa situazione ha evidenziando l'importanza che ha il corretto rapporto tra le fonti e gli impieghi all'interno dell'impresa, comportando l'esigenza di un costante controllo della coerenza tra la struttura del passivo e la struttura dell'attivo.

Nei paragrafi seguenti sarà data illustrazione della struttura finanziaria delle imprese italiane e delle differenti tipologie di fonti di finanziamento disponibili per queste. Questo allo scopo di individuare la corretta composizione degli elementi per il mantenimento dell'equilibrio patrimoniale.

## 1.2 La struttura finanziaria delle imprese italiane

L'Italia è tipicamente caratterizzata da imprese di dimensioni medio-piccole, le quali compongono la propria struttura finanziaria con il capitale proprio e con il capitale di debito.
Prima di proseguire è importante aprire una parentesi per definire il significato di struttura finanziaria. Quando si parla di struttura finanziaria si intende "l'insieme dei diversi titoli emessi da un'impresa, ovvero, l'insieme delle fonti di finanziamento utilizzate da un'impresa". La struttura finanziaria viene intesa, quindi, come il rapporto che si crea tra i mezzi propri e i mezzi di terzi ai quali fa ricorso, i due "mezzi" citati costituiscono le componenti della struttura.

Chiusa parentesi, riprendiamo con l'analisi della struttura finanziaria delle PMI che si caratterizza, prevalentemente, dalla presenza del debito richiesto alle banche e dal capitale apportato dai soci. Questa struttura trova le sue radici nella cultura della nazione, in quanto si individua una forte difficoltà, da parte delle PMI, ad accettare l'inserimento di soci esterni, industriali o finanziari nel capitale sociale.

Quando parliamo di PMI, si fa riferimento ad una categoria specifica di imprese. Gli elementi che vengono considerati per permettere questa distinzione si basano su criteri dimensionali delle aziende. Per essere definita media impresa il numero di lavoratori all'interno non deve superare le 250 unità, il fatturato annuo non deve superare i 50 milioni di euro ed il totale delle attività non deve risultare superiore a 43 milioni di euro. Risulta essenziale effettuare un ulteriore suddivisione per consentire la miglior comprensione delle dimensioni ristrette delle imprese che risiedono in Italia. Esistono imprese definite piccole con un numero massimo di 50 dipendenti, un fatturato o un totale di bilancio non superiore ai 10 milioni di euro, ed imprese chiamate micro con un impiego non superiore alle 10 unità di soggetti ed un fatturato o un totale di bilancio non superiore ai 2 milioni.

Quindi, all'interno dell'acronimo PMI si evidenziano due realtà, che è giusto separare per offrire una spiegazione ulteriore a quella sopra fornita che si concentra sul solo aspetto dimensionale.
Le medie imprese sono caratterizzate da profili organizzativi funzionali e dalla presenza di componenti manageriali.[14] Le piccole imprese invece, sono caratterizzate dalla gestione dell'imprenditore e solitamente dispongono anche di risorse inferiori rispetto a quelle delle imprese di medie dimensioni e in aggiunta il loro potere contrattuale, nei confronti delle banche, è esiguo se paragonato a quello delle medie società ed inoltre, anche l'aspetto informativo è scarso.

Gli elementi appena citati caratterizzano la forma della struttura finanziaria delle imprese in questione, quindi influenzano la scelta della tipologia di finanziamenti richiesti e i vincoli e/o le condizioni alle quali sono concessi.

Nonostante le PMI siano differenti tra di loro, vengono a galla dei fili comuni che permettono di racchiuderle, in modo tale da poterle differenziare dalle imprese di dimensioni maggiori. Questi fili comuni sono riferibili a: il contesto finanziario delle imprese di dimensioni ridotte, nello specifico, ci si riferisce alla presenza predominante della fonte di finanziamento del debito di tipo bancario e a breve termine ed alla struttura di governo tipica di queste. I due elementi sono collegati tra loro, infatti una struttura gestionale chiusa in pochi soggetti, fa sì che si caratterizzi in una struttura finanziaria orientata al debito. Un primo elemento che caratterizza il comportamento finanziario delle PMI è, quindi, rappresentato dalla particolare struttura proprietaria e di governance, saldamente nelle mani del soggetto proprietario o di pochi soci, spesso di origine familiare, tanto che sembra che la piccola impresa si identifichi, quasi completamente, con l'imprenditore.[15]

[14] Fabiana Mazzanti (Anno accademico 2015 – 2016) *la struttura finanziaria delle piccole imprese: scelta o vincolo? un'indagine territoriale* - Università Politecnica delle Marche Facoltà di Economia "Giorgio Fuà" dottorato di Ricerca in Management and Law Curriculum Economia Aziendale XV Ciclo. P. 64 e seguenti
[15] Fabiana Mazzanti (Anno accademico 2015 – 2016) *la struttura finanziaria delle piccole imprese: scelta o vincolo? un'indagine territoriale* - Università Politecnica delle Marche Facoltà

Si presenta un ulteriore elemento da comprendere in questa analisi, ed è la limitata possibilità delle fonti di finanziamento sulle quali le PMI possono fare affidamento. Anche per tale motivazione le imprese di dimensioni ridotte ricorrono al debito bancario a breve termine, in quanto è più facile da ottenere perché presenta minori restrizioni, se paragonato ad altri finanziamenti.

Infine, per poter effettuare una valutazione a tutto tondo, si evidenzia la presenza dell'asimmetria informativa che caratterizza le imprese di dimensioni ridotte. La scarsità delle informazioni che le imprese vogliono far trapelare o divulgare all'esterno limita ancor più la gamma di finanziamenti disponibili.

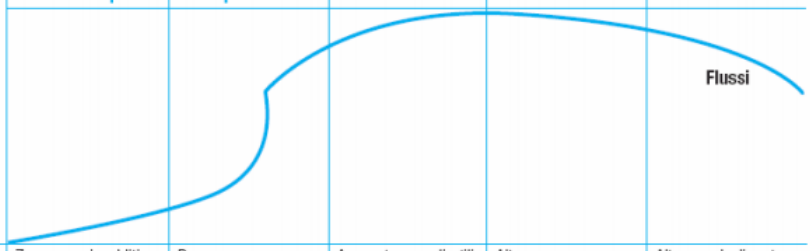
Quanto sopra dichiarato dev'essere affiancato alle specificità dell'impresa alla quale si fa riferimento, si deve considerare fattori come il settore, la maturità dell'attività e la dimensione, i quali condizionano il livello di indebitamento da adottare.

Un quadro adeguato a comprendere la dinamica dei rapporti di indebitamento ottimali è offerto dall'analisi delle politiche finanziarie all'interno della fase del ciclo di vita che l'azienda attraversa[16].

di Economia "Giorgio Fuà" dottorato di Ricerca in Management and Law Curriculum Economia Aziendale XV Ciclo. P. 64 e seguenti.

[16] M. Dallocchio e A. Salvi (2004) *Struttura finanziaria: principi fondamentali - Finanza aziendale, Analisi e valutazioni per le decisioni aziendali* – EGEA. P. 42.

Tabella 2.1: Trade off del debito e ciclo di vita dell'impresa

| | Fase 1<br>Start-up | Fase 2<br>Espansione | Fase 3<br>Crescita | Fase 4<br>Maturità | Fase 5<br>Declino |
|---|---|---|---|---|---|
| |  | | | | |
| **Beneficio fiscale** | Zero, scarsi redditi operativi | Basso | Aumenta con gli utili | Alto | Alto, ma declinante |
| **Disciplina debito** | Basso, azionisti-manager | Basso, azionisti-manager | Aumenta, apertura a terzi soci | Aumenta, manager ≠ azionisti | Diminuisce, pochi nuovi investimenti |
| **Asimmetrie informative** | Elevate, il business è un'idea | Elevate, trasparenza limitata | Diminuiscono, track record | Diminuiscono, maggiore trasparenza | Aumentano, possibile espropriazione |
| **Costi del dissesto finanziario** | Molto alti | Molto alti | Alti | Declinanti | Bassi |
| **Costi di agenzia** | Molto alti | Molto alti, investimenti difficili da monitorare | Alti | Declinanti | Bassi |
| **Bisogno di flessibilità** | Molto alto | Alto, fabbisogni imprevedibili | Alto | Basso | Inesistente |
| **Trade-off** | **Costi debito > benefici debito** | **Costi debito > benefici debito** | **Benefici debito non irrilevanti** | **Benefici debito molto rilevanti** | **Benefici debito > costi debito** |

Dalla tabella 2.1 si capta quale sia l'andamento che il debito deve seguire a seconda dello stadio di maturità in cui l'impresa si trova. Nella fase iniziale, definita anche Fase 1 di "start-up", l'impresa necessita di molti fondi, ma questi deriveranno per la totalità dai soci, questo a causa dell'alta incertezza del successo che si tramuta in un elevato rischio di fallimento. Quindi, nelle fasi di espansione e di sviluppo dell'impresa, la struttura finanziaria sarà caratterizzata dalla presenza di fabbisogno finanziario positivo finanziato prevalentemente con fonti esterne, in quanto quelle interne, soprattutto nella fase di avvio, saranno risicate. Situazione inversa si ottiene considerando imprese che sono già presenti nel mercato da anni e che si trovano in una fase di maturità, nella quale i flussi hanno raggiunto la loro massima "espressione" e dove l'approccio con il debito risulta di carattere diverso rispetto a situazioni di lancio. Infatti, si sommano forme di finanziamento di terzi al capitale proprio già presente nell'impresa, la spiegazione è che in questa fase l'impresa può fare leva su dati di bilanci passati che le permettono di segnare una propria storia dei suoi flussi e consentire ai finanziatori di effettuare analisi e considerazioni, così che il rischio e l'incertezza percepiti dall'attività diminuiscano,

garantendo l'ottenimento di nuovi fondi. Perciò, nella fase di maturità il fabbisogno finanziario sarà pari a zero e tenderà sempre più a diventare negativo più ci si avvicinerà alla fase di declino. In tali circostanze l'impresa farà minor ricorso a fonti di finanziamento esterne. Un fabbisogno finanziario negativo è caratteristico di un'impresa in grado di finanziarsi con la propria ricchezza e all'interno della quale si verificano accumuli di mezzi monetari che potranno essere investiti nell'avvio di nuove produzioni o acquistando imprese in espansione.

Il ciclo di vita dell'impresa dà quindi delle indicazioni di quale dev'essere l'entità del finanziamento in ogni specifica fase che l'impresa andrà ad affrontare e che quindi modificherà, strada facendo, la composizione della propria struttura finanziaria. Questo elemento dev'essere combinato al settore di appartenenza dell'impresa, in modo tale da individuare anche la tipologia corretta di strumento da utilizzare per soddisfare il fabbisogno imprenditoriale e alla dimensione, ulteriore elemento dal quale dipenderà la quantità della fonte.

Comunque, le aziende all'interno dei vari settori condividono le principali caratteristiche economico-finanziarie e pertanto tendono ad adottare politiche finanziarie analoghe[17]:

- nei settori in cui la volatilità dei flussi di reddito e di cassa è più elevata e minori sono le attività tangibili il comportamento medio delle imprese dovrebbe essere orientato ad un minor ricorso al debito;[18]
- nei settori dove prevale una forte stabilità dei flussi e maggiori sono le possibilità di collateralizzazione, il ricorso al debito può essere in media molto più spinto.[19]

[17] M. Dallocchio e A. Salvi (2004) *Struttura finanziaria: principi fondamentali - Finanza aziendale, Analisi e valutazioni per le decisioni aziendali* – EGEA. P. 43.
[18] M. Dallocchio e A. Salvi (2004) *Struttura finanziaria: principi fondamentali - Finanza aziendale, Analisi e valutazioni per le decisioni aziendali* – EGEA. P. 43.
[19] M. Dallocchio e A. Salvi (2004) *Struttura finanziaria: principi fondamentali - Finanza aziendale, Analisi e valutazioni per le decisioni aziendali* – EGEA. P. 43.

Dalla breve spiegazione delle caratteristiche delle imprese tipicamente presenti in Italia e di come si compone la loro struttura finanziaria, ci si collega individuando quale sia lo strumento dal quale partire per poter analizzare quanto sopra descritto.

Lo strumento considerato per ottenere le informazioni è lo stato patrimoniale, documento che viene redatto per la costituzione del bilancio e che fornisce un'immagine, in un determinato istante, del patrimonio aziendale.

Lo stato patrimoniale viene rielaborato attraverso una riclassificazione sia delle poste attive (impieghi) che passive (fonti di finanziamento). Questa consente di catalogare le differenti poste secondo un criterio comune in modo tale da renderne possibile il confronto.

Il parametro di riferimento adottato è "il tempo", il quale fornisce una scansione temporale in cui si prevede quando gli impieghi di risorse finanziarie torneranno in forma liquida per effetto della sua gestione o della vendita e le fonti richiederanno mezzi di pagamento per la loro estinzione.

Individuata la struttura dello strumento dal quale si parte per valutare l'equilibrio patrimoniale, sì ribadisce che sia le poste all'interno degli impieghi che le poste delle fonti, devono avere una composizione specifica per poter permettere il raggiungimento ed il mantenimento dell'equilibrio.

Nella tabella 2.2 viene illustrato lo stato patrimoniale finanziario dove 'gli impieghi necessari all'avvio e alla gestione dell'azienda e le fonti di finanziamento destinate alla copertura del fabbisogno finanziario generato dagli stessi determinano la struttura finanziaria dell'impresa.'[20] Con l'ausilio di questa tabella è possibile osservare una correlazione orizzontale e una verticale tra le partizioni.

[20] Elena Ombretta VILLA (Anno Accademico 2009-2010*) l'equilibrio nel processo di pianificazione* - UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI MILANO – BICOCCA FACOLTA' DI ECONOMIA Dottorato di ricerca in Economia e Strategia Aziendale Ciclo XXII.

La correlazione che segue viene identificata come "orizzontale", rappresenta la ricerca di un equilibrio tra fabbisogni e mezzi di copertura, dal punto di vista dell'armonizzazione delle rispettive durate.[21] Nella struttura finanziaria di un'impresa le fonti di finanziamento a breve termine dovranno essere dirette a sostenere fabbisogni finanziari correnti e per i fabbisogni di struttura si necessitano fonti di medio/lungo termine. Nel caso in cui il finanziamento avesse scadenza minore dell'impiego, l'impresa sarebbe in difficoltà a far fronte alle proprie obbligazioni. Perciò, è importante concentrarsi sulla tipologia di fabbisogno che bisogna finanziare, per poi procedere all'individuazione della corretta forma di fonte alla quale fare ricorso.

La composizione seguente si definisce "verticale", si ricerca il grado di elasticità (rigidità) del capitale investito e il grado di autonomia (indebitamento) del capitale finanziario.[22] Per la parte delle fonti di finanziamento, l'impresa dev'essere fornita di un capitale proprio che sia almeno pari al debito presente in modo tale da risultare un'azienda correttamente capitalizzata risultando non eccessivamente dipendente dal debito. L'eventuale presenza eccessiva di debito comporterebbe non solo degli interessi passivi e quindi maggiori costi, ma potrebbe compromettere la crescita dell'impresa in quanto sarebbe più difficile reperire nuovi finanziamenti dato che si dubiterebbe della capacità della stessa a far fronte ai pagamenti. Per gli impieghi dell'azienda, si necessita che l'attivo immobilizzato non sia superiore all'attivo corrente, cosicché da risultare un'impresa elastica, quindi ritenuta in grado di far fronte alle esigenze in modo più rapido.

[21] Luciano Marchi. G *Introduzione all'economia aziendale, studi e ricerche di Economia Aziendale – "Il sistema delle operazioni e le condizioni di equilibrio aziendale"* Editore: Giappichelli Editore – Torino. P. 416.
[22] Luciano Marchi. G *Introduzione all'economia aziendale, studi e ricerche di Economia Aziendale – "Il sistema delle operazioni e le condizioni di equilibrio aziendale"* Editore: Giappichelli Editore – Torino. P. 416.

Tabella 2.2: Stato patrimoniale finanziario

<table>
<tr><th colspan="2">INVESTIMENTI</th><th colspan="3">FONTI DI FINANZIAMENTO</th></tr>
<tr><td rowspan="2">Capitale fisso</td><td rowspan="2">IMMOBILIZZAZIONI NETTE</td><td>CAPITALE PROPRIO</td><td>Capitale proprio</td><td rowspan="2">Capitale permanente</td></tr>
<tr><td rowspan="3">DEBITI A MEDIO-LUNGO TERMINE</td><td rowspan="4">Capitale di credito</td></tr>
<tr><td rowspan="3">Capitale circolante</td><td rowspan="2">DISPONIBILITÀ NON LIQUIDE</td><td rowspan="3">Capitale corrente</td></tr>
<tr><td rowspan="2">DEBITI A BREVE TERMINE</td></tr>
<tr><td>LIQUIDITÀ DIFFERITE</td></tr>
<tr><td></td><td>LIQUIDITÀ IMMEDIATE</td><td></td></tr>
</table>

Dunque, il perseguimento dell'equilibrio temporale tra le fonti e gli impieghi comporta che i piani d'investimento e le collegate politiche di finanziamento possano modificarsi nel tempo, in ragione delle innumerevoli relazioni strutturali tra le componenti patrimoniali elastiche e quelle rigide. Quindi, da un iniziale piano fonti-impieghi, la direzione finanziaria deve ricomporre la dimensione delle passività a breve e delle fonti durevoli ogni qual volta componenti elastiche dell'attivo si trasformano in componenti rigide, o viceversa queste ultime mutano in investimenti rapidamente smobilizzabili. Allo stesso modo, variazioni del grado di esigibilità del passivo richiedono adeguamenti strutturali circa il ciclo finanziario dell'attivo. [23]

[23] Antonio Renzi (2008/09) *dispensa di economia e gestione delle imprese - l'equilibrio finanziario*. P. 26

Attribuita la corretta attenzione a quanto scritto, che rappresenta delle regole generali e teoriche per la composizione della struttura finanziaria, sì passa al momento della scelta concreta di come andare ad impostare la situazione finanziaria di un'impresa, gli elementi di decisione da considerare sono:

- il contesto macroeconomico di riferimento (mercati finanziari);[24]
- il settore di riferimento (maturità, investimenti, rischio, ecc.); [25]
- caratteristiche specifiche dell'azienda (posizionamento sul mercato, situazione patrimoniale-reddituale-finanziaria, rischio, garanzie concedibili, ecc.); [26]
- caratteristiche del fabbisogno finanziario;[27]
- caratteristiche degli azionisti; [28]
- condizioni di mercato e rapporto dell'azienda con il mercato finanziario; [29]
- immagine dell'azienda;[30]
- opportunità particolari.[31]

Elencati i punti da considerare nella fase pratica, altro aspetto da valutare è la tipologia di strumenti finanziari concessi dal settore bancario alle imprese, che si suddividono per il loro termine.

Considerando che esistono finanziamenti a breve e a medio lungo termine, che i primi si suddividono in: aperture di credito e forme autoliquidanti come anticipo fatture,

[24] Castellanza (25 Ottobre 2006) *La struttura finanziaria* – Economia e Gestione delle Imprese, lezione 6. P. 33.
[25] Castellanza (25 Ottobre 2006) *La struttura finanziaria* – Economia e Gestione delle Imprese, lezione 6. P. 33.
[26] Castellanza (25 Ottobre 2006) *La struttura finanziaria* – Economia e Gestione delle Imprese, lezione 6. P. 33.
[27] Castellanza (25 Ottobre 2006) *La struttura finanziaria* – Economia e Gestione delle Imprese, lezione 6. P. 33.
[28] Castellanza (25 Ottobre 2006) *La struttura finanziaria* – Economia e Gestione delle Imprese, lezione 6. P. 33.
[29] Castellanza (25 Ottobre 2006) *La struttura finanziaria* – Economia e Gestione delle Imprese, lezione 6. P. 33.
[30] Castellanza (25 Ottobre 2006) *La struttura finanziaria* – Economia e Gestione delle Imprese, lezione 6. P. 33.
[31] Castellanza (25 Ottobre 2006) *La struttura finanziaria* – Economia e Gestione delle Imprese, lezione 6. P. 33.

sconti RI.BA., anticipo export e factoring, ed i secondi si compongono di: mutuo o finanziamento bancario e leasing finanziario (si tratterà meglio la suddivisione nel seguente paragrafo), bisogna porre attenzione a quale tipologia si fa ricorso.

La scelta risulta molto ardua perché ci sono da intrecciare molteplici esigenze, le quali sono da adattare alla fase di sviluppo nella quale l'impresa versa e da intersecare con il settore in cui opera. Effettuando una suddivisione delle imprese per settori si dovrebbe determinare, a seconda dell'ambito di appartenenza, quale sia la forma migliore per finanziarsi e per dare la corretta forma alla propria struttura finanziaria, in modo tale da ottenere una situazione di equilibrio che possa aiutare la continuità aziendale anche in presenza di periodi sfavorevoli dell'economia.

Un confronto tra le strutture finanziarie dei diversi settori evidenzierebbe sicuramente delle differenze, ma sarà trattato tutto con maggior dettaglio nel capitolo terzo, dove si andrà a valutare il loro corretto finanziamento a seconda degli specifici fabbisogni finanziari.

Possiamo però anticipare che la struttura delle PMI italiane è caratterizzata da mancanza di flessibilità finanziaria. Il ricorso al debito di breve termine, le ridotte disponibilità liquide in riferimento al debito di breve periodo, il limitato apporto di capitale proprio ed il basso livello di autofinanziamento da utili netti, sono peculiarità presenti nella struttura finanziaria della maggior parte delle PMI italiane. Dunque, risultano, in linea generale, "deboli ed eccessivamente dipendenti dal supporto da parte del sistema bancario per fronteggiare le esigenze finanziarie di breve e lungo periodo"[32].

[32] CRIF - https://www.crif.it/ricerche-e-pubblicazioni/ricerche-crif-ratings/2016/dicembre/special-report-struttura-finanziaria-delle-pmi-italiane/

Nell'analizzare[33] le situazioni finanziarie delle imprese italiane pre e post crisi, quindi dal 2006 al 2015, si è notato il continuo ricorso al debito bancario, con un peso sul totale dei debiti finanziari oltre l'85%. Solamente una piccola parte, meno del 5% ha fatto ricorso ai finanziamenti presenti sul mercato dei capitali (si evidenzia la scarsa diversificazione delle fonti di finanziamento).

Nel 2014 le fonti di finanziamento delle imprese italiane erano così suddivise:

- I debiti commerciali ammontavano al 27%;
- i prestiti a breve termine al 18%;
- i prestiti a medio lungo termine al 36%;
- i titoli di debito al 4%;
- l'equity[34] al 15%.

La percentuale del 15% inerente all'equity evidenziava la necessità di intraprendere operazioni a sostegno della ricapitalizzazione delle imprese.

Per quanto riguarda i debiti a breve termine ed i debiti a medio lungo termine, si può sostenere che i primi siano richiesti in prevalenza da imprese di dimensioni ristrette, situazione inversa invece per i debiti di durata superiore, che nella maggior parte dei casi, sono associabili ad imprese di dimensioni maggiori, in quanto ritenute in grado di ottenere finanziamenti di tale durata.

Negli anni a seguire si sono prodotti dei piccoli miglioramenti, infatti Banca d'Italia ha riscontrato che "in seguito alla crisi del debito sovrano si è avviato un processo di aggiustamento della struttura finanziaria. Tra il 2011 e il 2017 la leva finanziaria[35] è diminuita complessivamente di dieci punti percentuali, tornando sui livelli precedenti la

[33] CRIF Ratings ('CRIF') ha analizzato l'evoluzione nell'ultimo decennio della struttura finanziaria di oltre 15.000 Piccole e Medie Imprese (PMI) italiane, con un fatturato compreso tra EUR10m ed EUR500m.
[34] Equity è un termine inglese che indica il capitale netto.
[35] Rapporto di indebitamento, definito come rapporto tra debiti e mezzi propri (capitale e riserve patrimoniali) di un'impresa.

crisi. Alla contrazione ha contribuito per metà l'uscita dal mercato delle aziende finanziariamente più fragili, per un terzo l'aumento del capitale di rischio e per la parte residua la riduzione del debito delle imprese che sono rimaste in attività. Il ritorno a condizioni finanziarie più equilibrate è quindi il risultato, da un lato, della durissima selezione conseguente alla crisi, dall'altro, negli ultimi anni, dell'aumento della redditività favorito dalla ripresa economica, che ha consentito, soprattutto alle imprese più grandi, di rafforzare il patrimonio."[36] Uno studio della Cerved ha dimostrato che nel 2018 le PMI sono state in grado di aumentare il loro capitale proprio con un +8,5% rispetto il 2017, risultando così più solvibili e solide.

Come presentato ante, molteplici sono gli strumenti che vengono forniti dal sistema creditizio per supportare i fabbisogni delle imprese. Anche se le PMI, per le ragioni sopra menzionate, sono maggiormente limitate, risulta comunque importante analizzare le varietà presenti al fine di conoscere il miglior finanziamento che si addice alle specifiche esigenze dell'impresa.

Nel paragrafo seguente si analizzeranno con maggiore dettaglio le caratteristiche e suddivisioni degli strumenti finanziari volti a soddisfare i fabbisogni presenti nell'imprenditoria.

[36] Baffi Carefin Bocconi (2019) Equita Sesta conferenza su: "*The Italian Corporate Bond Market: What's Happening to the Capital Structure of Italian Non-Financial Companies?" La finanza d'impresa in Italia: recente evoluzione e prospettive Milano*, 13 febbraio 2019 Intervento del Governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco

## 1.3 Gli strumenti di copertura offerti dalle banche alle imprese per il soddisfacimento del fabbisogno

La richiesta di finanziamento alle banche risulta essere il canale classico e maggiormente utilizzato dalle piccole e medie imprese italiane, le quali si rivolgono a tali enti nel momento in cui il volume di liquidità da iniettare nell'impresa non può essere apportato dai soci o dal titolare.

Come anche già trattato nei paragrafi precedenti, le imprese, per il loro concreto funzionamento, necessitano di risorse finanziarie. Queste risorse sono il "carburante" utile a mettere in moto il meccanismo che le porterà verso la creazione del valore:

- realizzazione di un prodotto;
- prestazione di un servizio.[37]

Le risorse sopra menzionate si riferiscono alla quantità di denaro di cui l'attività necessita per il regolare, corretto e profittevole sviluppo, quindi per soddisfare il fabbisogno finanziario. Possiamo individuare una duplice suddivisione all'interno di questo:

- il fabbisogno strutturale, soddisfatto con fonti di finanziamento a medio-lungo termine;
- il fabbisogno corrente, soddisfatto con fonti a breve termine.

La tipologia di fonte dovrà avere una durata simile al fabbisogno che sta finanziando e quindi non si finanzierà con un debito di durata (per esempio) decennale, fabbisogni di durata (per esempio) triennale. Questo perché, altrimenti l'impresa si troverebbe in una

[37] Fiscomania.com – Fiscalità Internazionale: https://fiscomania.com/strumenti-di-finanziamento/

strutturale tensione finanziaria poiché si creerebbero dei problemi nei rimborsi dei finanziamenti.

Quindi, necessario è evidenziare la difficoltà di individuare il corretto strumento finanziario per la propria impresa, in quanto, un errore potrebbe comportare lo squilibrio finanziario.

Lo squilibrio finanziario si riferisce alla situazione in cui i mezzi di terzi siano eccessivamente superiori ai mezzi propri. Questo, a lungo andare, comporta criticità alla continuità aziendale, per tale motivazione si cerca di individuare una struttura solida e composta da strumenti finanziari in grado di consentire il superamento di difficoltà che, nella vita di un'impresa, si possono presentare.

Uno strumento di finanziamento, per poter permettere la corretta strutturazione finanziaria dell'impresa deve possedere delle caratteristiche che sono:

- Omogeneità. I capitali investiti devono essere omogenei rispetto al tipo di fabbisogno da coprire. Per esempio, se si intende acquistare un immobile sarà più opportuno pensare ad una forma di finanziamento a medio-lungo termine piuttosto che a breve. La quale può essere più adatta alle coperture legate all'attivo circolante;[38]
- Flessibilità. Capacità di modificare la struttura finanziaria in relazione all'evoluzione degli eventi aziendali. In modo da riprodurre un costante equilibrio tra impieghi e fonti;[39]
- Elasticità. La possibilità per l'impresa di avere maggiori margini di manovra nelle sue scelte finanziarie;[40]

[38] Fiscomania.com – fiscalità internazionale: https://fiscomania.com/strumenti-di-finanziamento/
[39] Fiscomania.com – fiscalità internazionale: https://fiscomania.com/strumenti-di-finanziamento/
[40] Fiscomania.com – fiscalità internazionale: https://fiscomania.com/strumenti-di-finanziamento/

- Economicità. La massimizzazione del differenziale tra rendimento dell'investimento, inteso come profitto legato alle vendite, e costo del capitale proprio o di terzi.[41]

La combinazione di queste caratteristiche non è di facile applicazione, ma il loro conseguimento porterebbe alla riduzione del rischio di illiquidità – individuabile nel deficit di cassa[42] – e del rischio di insolvenza – incapacità di rispettare l'impegno preso nella restituzione del capitale a medio lungo termine.

Ritornando alle tipologie di strumenti finanziari, il primo è il finanziamento tramite capitale proprio che si riferisce ai mezzi finanziari messi a disposizione dai proprietari dell'impresa, tali somme di denaro non sono soggette a limitazioni di tempo, non hanno alcun diritto alla remunerazione fissa di un rendimento e sono soggetti al rischio d'impresa per l'intera somma.

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 (autofinanziamento).

Nel primo caso l'aumento di capitale può essere gratuito o a pagamento, questo significa che nel primo l'aumento delle quote è nominale e non reale, "questo comporta la mancata immissione di liquidità nell'azienda e l'assemblea dispone una diversa

[41] Fiscomania.com – fiscalità internazionale: https://fiscomania.com/strumenti-di-finanziamento/

[42] Situazione che si viene a manifestare ogniqualvolta il saldo tra entrate e uscite relative al conto economico di un soggetto (privato o pubblico) o di un sistema economico registra un valore negativo. – "Dizionario di Economia e Finanza" Treccani.

imputazione di alcune poste ideali del Patrimonio Netto"[43], "nel secondo caso si genera un aumento di capitale sociale per effetto dei conferimenti"[44].

L'autofinanziamento consente, attraverso la non distribuzione degli utili conseguiti dalla società durante l'esercizio, di trovare nuova sostanza per lo sviluppo di nuovi investimenti e permette di non dover ricorrere a strumenti di terzi. Questa metodologia si distingue dai mezzi di terzi in quanto rappresenta la capacità che ha l'azienda di produrre al suo interno le risorse finanziario-monetarie per la propria gestione (fonte interna).

Nel caso in cui il capitale proprio non bastasse le imprese ricorrerebbero ad operazioni di finanziamento in grado di fornirgli i mezzi finanziari necessari[45] per poter svolgere la propria attività produttiva. Tale esigenza non la si registra solamente al momento dell'avvio dell'impresa, ma anche nelle fasi di vita successive ed è probabile che la finanza messa a disposizione dai soci non sia sufficiente.

Nella situazione delle PMI italiane, la concessione del finanziamento avviene da parte delle banche e costituisce per queste un'assunzione di impegno nei confronti del richiedente che va a dividersi in due categorie:

I. *prestiti per cassa*, forma di finanziamento maggiormente utilizzata che si concretizza nel prestito di una somma di denaro, la quale sarà restituita dal prenditore con una maggiorazione rappresentata dagli interessi;
*II.* *prestiti di firma*, caratterizzate da garanzie prestate dall'ente creditizio nei confronti di obbligazioni prese in carico dal richiedente. In tal caso non vengono corrisposti interessi ma commissioni commisurate al servizio prestato.

[43] Fiscomania.com – fiscalità internazionale: https://fiscomania.com/strumenti-di-finanziamento/
[44] Fiscomania.com – fiscalità internazionale: https://fiscomania.com/strumenti-di-finanziamento/
[45] Franco Tutino (2015) , *La banca: economia, finanza, gestione*, Casa editrice: il Mulino. P. 103.

Le banche, per concedere prestiti allo scopo di soddisfare il fabbisogno sia di breve che di medio-lungo periodo delle imprese, devono effettuare molteplici controlli ed analisi per poter valutare al meglio il soggetto richiedente. Dovrà essere valutato il merito creditizio e la presenza di garanzie sufficienti, al termine di questa indagine verrà individuata la somma che l'ente potrà prestare al proprio cliente.

Le regole generali che si evincono per la concessione di finanziamenti, sono riassunte in tre fattori:

1. politiche di rischio della banca;
2. verifica della posizione creditizia del richiedente;
3. valutazione dell'affidabilità creditizia del richiedente.

Definiti questi tre aspetti, gli strumenti con cui una banca può finanziare un soggetto ritenuto idoneo, nel nostro caso specifico un'impresa, sono molteplici e vengono definiti "gli strumenti classici di finanziamento delle banche"[46].

Questi "strumenti classici di finanziamento delle banche" rientrano tra i finanziamenti con capitale di terzi e li possiamo individuare nei seguenti:

I. apertura di credito in conto corrente;
II. anticipo su ricevute bancarie, fatture e contratti d'appalto;
III. finanziamento dell'export;
IV. factoring;
V. finanziamento di importazioni;
VI. finanziamento in valuta estera;
VII. finanziamento a progetto/finanziamento di iniziative immobiliari;
VIII. finanziamento in pool (o finanziamenti collettivi);
IX. mutuo;
X. leasing finanziario.

[46] *Linea guida: finanziamento alle imprese*. Editore: Camera di commercio di Bolzano Sviluppo d'impresa. P 26.

### 1.3.1 Apertura di credito in conto corrente

L'apertura di credito in conto corrente (chiamata anche revoca o fido) viene collocata nei prestiti per cassa a breve termine e la concessione avviene nei limiti di un ammontare massimo chiamato accordato. L'accordato solitamente viene richiesto per una somma pari al CCNO[47] + 20% di questo, in modo tale da avere una disponibilità finanziaria che non sia eccessivamente stretta da comportare lo sconfinamento (informazione negativa che comporta il peggioramento del rating) ed ulteriori costi (aumento del tasso), ma nemmeno eccessivamente alta da rimanere inutilizzata, quindi l'accordato a breve dev'essere maggiore del capitale circolante netto operativo il quale a sua volta sarà maggiore o uguale all'utilizzato degli affidamenti a breve. Questo strumento è rischioso per la banca in quanto esiste la possibilità della mancata restituzione dell'ammontare.

L'apertura di credito si suddivide a sua volta in tre tipologie, per elasticità, ordinaria in conto corrente e in conto corrente garantita.

Il credito in conto corrente consente al soggetto ricevente di avere a propria disposizione somme di denaro che possono essere utilizzate per il soddisfacimento dei fabbisogni. Solitamente tale strumento viene definito ottimale per le imprese se il suo utilizzo non supera il livello del 75% del fido ottenuto e che sia predisposto alla copertura di esigenze temporanee.

Tale strumento richiede che il cliente debba corrispondere alla scadenza il rimborso del capitale con pagamento di commissioni e rimborsi riferibili alla concessione ottenuta.

Con l'apertura di credito per elasticità di cassa viene concesso al titolare del conto corrente di effettuare prelevamenti che sforino dalle disponibilità presenti nel conto.

[47] Il CCNO è la differenza tra le attività e le passività correnti.

Tale possibilità presenta delle caratteristiche in quanto si richiede che lo scoperto di contro debba essere occasionale, di breve durata e di importo limitato.

Ulteriore tipologia è l'apertura di credito ordinaria in conto corrente, questa presenta delle caratteristiche molto simili rispetto alla prima forma presentata, le diversità le riscontriamo in riferimento al limite imposto dall'ente creditizio entro il quale si può prelevare ed il successivo ripristino in misura corrispondente alla disponibilità originaria del credito ottenuto[48].

Infine, la terza tipologia è l'apertura di credito garantita, in quanto la banca richiede delle garanzie al prenditore al fine di tutelarsi da possibili mancati rimborsi dovuti alla difficoltà di valutazione del soggetto o per l'utilizzo del prestito per fini particolari.

Si possono distinguere anche: apertura di credito in bianco (fideiussioni o avvallo) e apertura di credito assistita da garanzia reale (pegno o ipoteca). I costi sostenuti dal cliente sono più alti rispetto alle altre forme e gli interessi sono corrisposti in riferimento alla parte del fido utilizzata e non all'importo concesso. Tali strumenti sono indicati per il finanziamento dell'attivo circolante.

### 1.3.2 Anticipo su ricevute bancarie, fatture e contratti d'appalto

L'anticipo su ricevute bancarie, fatture e contratti d'appalto consiste, generalmente, nell'anticipazione di somme di denaro o della concessione di fidi, con lo scopo di fornire liquidità prima dell'effettiva scadenza del titolo. Queste operazioni rientrano tra i finanziamenti a breve termine e la tipologia maggiormente diffusa è la soluzione "sbf" – salvo buon fine, questo sta ad indicare che l'eventuale successivo mancato buon fine comporterebbe il mancato pagamento del titolo.

Nell'anticipo su fatture, la banca concede il credito pro solvendo, trattiene a titolo di garanzia una percentuale del 20-30% dell'importo anticipato ed il conto anticipi su

[48] Prof.ssa M. Intonti (a.a. 2015/2016), *le forme tecniche dei prestiti bancari, economia degli intermediari finanziari,* Economia Aziendale. P. 8.

fatture produce interessi negativi per la durata dell'anticipo, oppure lo può concedere pro soluto, facendosi carico del rischio dell'operazione ed in caso di mancato pagamento da parte del debitore il cliente cedente viene liberato da qualsiasi obbligo[49].

### 1.3.3 Finanziamento dell'export

Tipologia di finanziamento simile all'anticipo su fatture, possono essere anticipate sia fatture già emesse sia ordini per operazioni di esportazione. Per ottenere il finanziamento la banca procede alla verifica del progetto, richiederà, se necessario, delle garanzie, ed in caso di concessione del finanziamento può concedere un anticipo sul volume del progetto o dell'affare fino al 90%.

Rientra tra la classificazione dei finanziamenti a breve termine, con lo scopo di concedere liquidità anticipata, sulla quale si calcoleranno gli interessi, necessari per compensare il rischio assunto dall'ente erogatore.

### 1.3.4 Factoring

Il factoring consiste in un rapporto duraturo tra banca e impresa in base al quale effettua cessioni dei propri crediti commerciali. L'operatore specializzato fornisce delle garanzie per quanto riguarda i servizi di gestione dei crediti, servizi contro l'insolvenza del debitore e servizi per il regolamento anticipato per le partite cedute.

### 1.3.5 Finanziamento di importazioni

Finanziamento utilizzato prevalentemente se il fornitore richiede un pagamento anticipato (totale o parziale) al momento della consegna della fornitura. In questa situazione l'imprenditore si trova nella condizione di dover anticipare l'importo della fattura senza aver prima ottenuto il pagamento dal cliente. Per alleggerire questa situazione viene concesso questo finanziamento, che risulta avere scadenza di breve termine e comporta la maturazione di interessi.

[49] Franco Tutino (2015) , *La banca: economia, finanza, gestione*, Casa editrice: il Mulino. P. 107.

### 1.3.6 Finanziamento in valuta estera

Tale forma di finanziamento è utilizzata per effettuare pagamenti in valuta estera inerenti ad operazioni di importazione o di esportazione, il rischio che comporta questo strumento è il cambio valuta, il quale può comportare un utile oppure una perdita sul cambio. Gli enti per tutelarsi da questo tipo di rischio fissano il tasso di cambio alla scadenza, così da non inciampare in spiacevoli sorprese.

Una particolarità di questo tipo di finanziamento è la possibilità di risultare idoneo sia come fonte di finanziamento a breve/medio termine oppure a lungo termine, elemento in comune con tutte le altre tipologie di prestiti invece è la corrispondenza di interessi.

### 1.3.7 Finanziamento a progetto/finanziamento di iniziative immobiliari

Tipologia di finanziamento che si può adattare maggiormente a tipologie di imprese inerenti al settore delle costruzioni, in quanto viene finanziato un progetto preciso ed il rimborso del mutuo seguirà l'andamento del progetto. Perciò, possiamo trovare un mutuo con restituzione alla fine del progetto della quota capitale e con pagamento periodico degli interessi, il rimborso può anche dipendere dal raggiungimento di obiettivi prestabiliti oppure finanziamento di progetti o costruzioni con garanzia ipotecaria e liquidazione parziale a seconda dello stato di avanzamento[50].

### 1.3.8 Finanziamento in pool (o finanziamenti collettivi)

"Finanziamenti di rilevante ammontare da parte di un insieme di banche verso l'impresa cliente"[51]con questa espressione riusciamo ad inquadrare la forma di finanziamento in pool. È caratterizzata da un insieme di banche, che vengono etichettate a seconda del ruolo che rivestono nel finanziamento. Si ravvisa la banca o più banche capofila, "leader

[50] *Linea guida: finanziamento alle imprese*. Editore: Camera di commercio di Bolzano Sviluppo d'impresa. P 27.
[51] Prof.ssa M. Intonti (a.a. 2015/2016), *le forme tecniche dei prestiti bancari, economia degli intermediari finanziari,* Economia Aziendale. P 30.

del pool"[52], che rivestono ruoli di manager dell'operazione, come secondo ruolo abbiamo le altre banche partecipanti, "finanziatori del pool"[53] le quali procedono al finanziamento della propria quota di capitale che è determinata da apposite convenzioni che definiscono, inoltre, le quote di rischio, le modalità di erogazione e le modalità di ripartizione di commissioni ed interessi.

Si rende necessario ricorrere al finanziamento in pool nel caso in cui la "banca di fiducia" non abbia la possibilità di concedere il credito richiesto in quanto ecceda l'importo limite, così quest'ultima potrà appoggiarsi ad altre banche per poter concedere il credito.

Tale strumento presenta dei vantaggi molto interessanti, quali la riduzione dei rischi dovuto al frazionamento del prestito e la riduzione dei costi operativi, rientra tra i debiti a lunga scadenza, vengono richiesti sia il pagamento di interessi che la presentazione di garanzie.

### 1.3.9 Mutuo

Metodo di finanziamento a medio lungo termine è il mutuo, attraverso questo il soggetto richiedente si impegna alla restituzione periodica della quota capitale con la presenza della quota interesse.

Il piano di rientro per la restituzione del mutuo si chiama piano di ammortamento e può prevedere il pagamento delle rate posticipate o anticipate e il tasso può essere fisso o variabile. Si individuano varie forme di estinzione, le quali si differenziano per la quantità della quota capitale e della quota interesse, se la prima è costante la seconda avrà un andamento decrescente in quanto gli interessi saranno calcolati sul debito residuo (mutui con rata capitale fissa), nel caso in cui si decida che le rate siano sempre uguali per ogni pagamento, si assisterà ad un andamento decrescente per la quota interessi ed

[52] *Linea guida: finanziamento alle imprese*. Editore: Camera di commercio di Bolzano Sviluppo d'impresa. P 29.
[53] *Linea guida: finanziamento alle imprese*. Editore: Camera di commercio di Bolzano Sviluppo d'impresa. P.29.

un andamento contrario, crescente, per la quota capitale. Infine, è attuabile anche un mutuo definito a scadenza finale, nel quale le rate pagate saranno composte da sola quota interessi e l'intero ammontare del captale sarà corrisposto all'ente in un'unica soluzione alla scadenza.

La concessione di questo strumento è nella maggior parte dei casi collegata alla presenza di garanzie reali come pegno od ipoteca, i quali prendono il nome di mutui ipotecari, come forma di tutela per l'ente erogatore, infatti sono concessi per l'acquisto, la modernizzazione o la costruzione di immobili. Un'eccezione è individuata nel mutuo chirografario, il quale viene concesso senza garanzie reali per garantire un miglioramento della struttura finanziaria dell'impresa affidata, la nota negativa di questo strumento è che risulta essere maggiormente costoso rispetto le altre forme di finanziamento, a causa dell'alto rischio che la banca si assume.

### 1.3.10 Leasing finanziario

Il leasing finanziario è un contratto attraverso il quale, o una banca o una società di leasing, acquista un determinato bene su richiesta del cliente per concederglielo in uso, sotto pagamento di canoni di locazione periodici e con la possibilità di un futuro riscatto finale, che consentirà al cliente (locatario) di diventare proprietario del bene offerto in leasing. Questa tipologia di finanziamento, anche se non vede come oggetto dell'operazione del denaro, ma un bene materiale, presenta come oneri, oltre agli interessi, delle spese accessoria a carico del richiedente (spese di istruttoria, spese di incasso dei canoni, spese per produzione ed invio di comunicazioni).

Interessante è porre a confronto, al fine di comprendere le differenze ed individuare la soluzione ottimale, gli strumenti volti al finanziamento del medesimo fabbisogno.

Per le fonti a breve termine prendiamo in esame l'apertura di credito in conto corrente e le fonti auto-liquidanti. Le fonti auto-liquidanti si differenziano in anticipo su fattura, sconto su Ri.BA., anticipo export e factoring. Quindi, nel caso in cui si tratti di fabbisogni

finanziari a breve termine, il ricorso al debito dovrebbe interessare strumenti auto-liquidanti e/o fido

Tra le due tipologie di finanziamento a breve termine si individua una differenza data dal tasso di rischiosità, quindi nel caso in cui la banca dovesse concedere un fido, l'impresa dovrà pagare un tasso (RD) superiore rispetto al caso in cui si adotti un finanziamento attraverso fonti auto-liquidanti. Per questo l'impresa potrebbe essere maggiormente predisposta a ricorrere alla forma dell'auto-liquidante.

Però la risposta non è così semplice, perché la fonte di finanziamento deve adeguarsi anche al settore di appartenenza dell'impresa che, come accennato, ne condiziona la struttura finanziaria.

Nel caso in cui si tratti di un'impresa commerciale, quindi con un valore di magazzino inferiore al valore dei debiti di gestione, la parte dei crediti di gestione che rimane scoperta sarà finanziata con auto-liquidante perché l'attività ottiene gli incassi delle sue vendite prima di effettuare i suoi pagamenti, quindi può fare affidamento sui suoi crediti e di conseguenza l'auto-liquidante è la scelta ottimale.

Diversamente accade per le imprese con magazzini più lenti, come per esempio imprese che operano nel settore della stagionatura dei prosciutti. In questa situazione il magazzino è superiore ai debiti di gestione perciò sarà necessario utilizzare sia l'auto-liquidante per la somma disponibile, ma per il restante l'impresa dovrà fare ricorso alla revoca (fido). Questo perché i pagamenti aziendali vengono effettuati precedentemente rispetto all'incasso delle vendite.

Per determinare l'ammontare dell'indebitamento a breve bisogna calcolare il CCNO, capitale circolante netto operativo, il quale si riferisce alla gestione caratteristica e quindi agli elementi operativi. Il CCNO risulta fondamentale perché fornisce il valore da finanziare a seconda della struttura dell'impresa, al fine di non inciampare in un eccessivo finanziamento a breve che sarebbe poi destinato a finanziare la struttura fissa.

Questo lo si ottiene dalla somma del valore del magazzino e del valore dei crediti di gestione e al loro risultato sarà poi sottratto il valore dei debiti di gestione.

Il confronto tra gli strumenti finanziari a medio-lungo termine interessa il mutuo ed il leasing finanziario.

La scelta, di un debito rispetto all'altro, sarà condotta dalla rilevazione del livello di costo dell'operazione, in tale caso la scelta ricadrebbe sul finanziamento meno oneroso. Per la valutazione tra le due differenti tipologie di finanziamenti utile è ricorrere alla formula del valore attuale (VA) la quale consente di attualizzare i canoni del leasing e/o le rate del mutuo per valutare quello da scartare. L'attualizzazione ad una data specifica dei flussi in uscita futuri consente di determinare quale sarà l'ammontare complessivo dell'esborso nel caso in cui si dovesse pagare in tale data. Sarebbe da preferire il VA minore tra i due perché sarebbe la scelta più economica (caratteristica per l'ottenimento dello strumento di finanziamento adeguato). A questa va affiancata la valutazione del tasso d'interesse. Se si dovesse riscontrare un tasso d'interesse maggiore in una delle due alternative, questa sarebbe sicuramente da allontanare. Nel caso in cui l'ammontare necessario non sia particolarmente rilevante, basterà confrontare solamente i due tassi.

Altro aspetto interessante per la scelta delle due alternative è la valutazione dei benefici fiscali e la durata del prestito che differisce dalla vita utile del bene. Il leasing è caratterizzato da una deducibilità totale dei canoni pagati periodicamente, invece la deducibilità calcolata sull'ammortamento, del bene oggetto del mutuo, è inferiore a quella calcolata sui canoni, in quanto la vita utile fiscale del bene è tendenzialmente superiore alla durata del contratto di leasing. Per questa ragione quando la durata del bene risulta maggiore rispetto ad entrambe le fonti di finanziamento a medio lungo termine, la scelta ottimale ricade sul leasing finanziario.

Quanto esposto fino a qui ci permette di ottenere delle valide informazioni su come dovrebbe comporsi la struttura finanziaria di un'impresa per poter garantire l'equilibrio patrimoniale.

In questo capitolo è stata compresa l'importanza della corretta composizione delle fonti di finanziamento e degli impieghi, dunque, nel capitolo successivo saranno presentati gli strumenti a disposizione per la valutazione dell'equilibrio patrimoniale.

# CAPITOLO II

## Utilità e valutazione dell'equilibrio tra fonti di finanziamento ed impieghi

### 2.1 Considerazioni sull'utilità e importanza dell'equilibrio fonti-impieghi

Uno degli aspetti che caratterizza la scelta di avviare un'impresa è quello di poter svolgere la propria attività per un periodo, individuato nella teoria, "illimitato"[54]. È a questo aspetto che ci si collega per identificare l'utilità, o meglio ancora, l'indispensabilità dell'equilibrio patrimoniale.

Già nel capitolo primo è stato identificato e definito questo equilibrio, è stato anche accennato che tale bilanciamento dovrà essere controllato e mantenuto per tutta la durata dell'attività, esso dev'essere inteso in una accezione dinamica, nel senso che può essere raggiunto a livelli dimensionali progressivi e variabili in relazione alle mutevoli condizioni ambientali e di mercato.[55]

Si aggiunge che per conseguire un continuo equilibrio, l'attenzione sarà riposta sia all'analisi quantitativa del capitale a disposizione di un'impresa sia all'analisi qualitativa, in quanto la combinazione delle due permette la valutazione in prospettiva di una corretta composizione dei capitali propri e di terzi, che sono le componenti della struttura finanziaria. Quindi, per esprimere una valutazione sull'equilibrio patrimoniale, bisognerà valutare come le componenti dell'attivo sono state finanziate, in quanto, la

[54] Viene utilizzata la parola "illimitato", per far intendere che un'impresa non viene costituita con l'idea di chiuderla successivamente, ma è nell'interesse del titolare proseguire tale svolgimento per un periodo indefinito.

[55] Alessandro Montrone (2005) *"Il sistema delle analisi di bilancio per la valutazione dell'impresa*" Editore: FrancoAgnelli srl, Milano. P. 9.

composizione delle fonti di finanziamento sarà adeguata solamente se espressa in relazione agli impieghi e viceversa.

In sostanza, il grado di liquidità degli impieghi deve indirizzare l'impresa verso finanziamenti appropriati dal punto di vista della esigibilità, in quanto il venire meno di tale coerenza temporale produce effetti negativi sull'andamento delle disponibilità liquide.

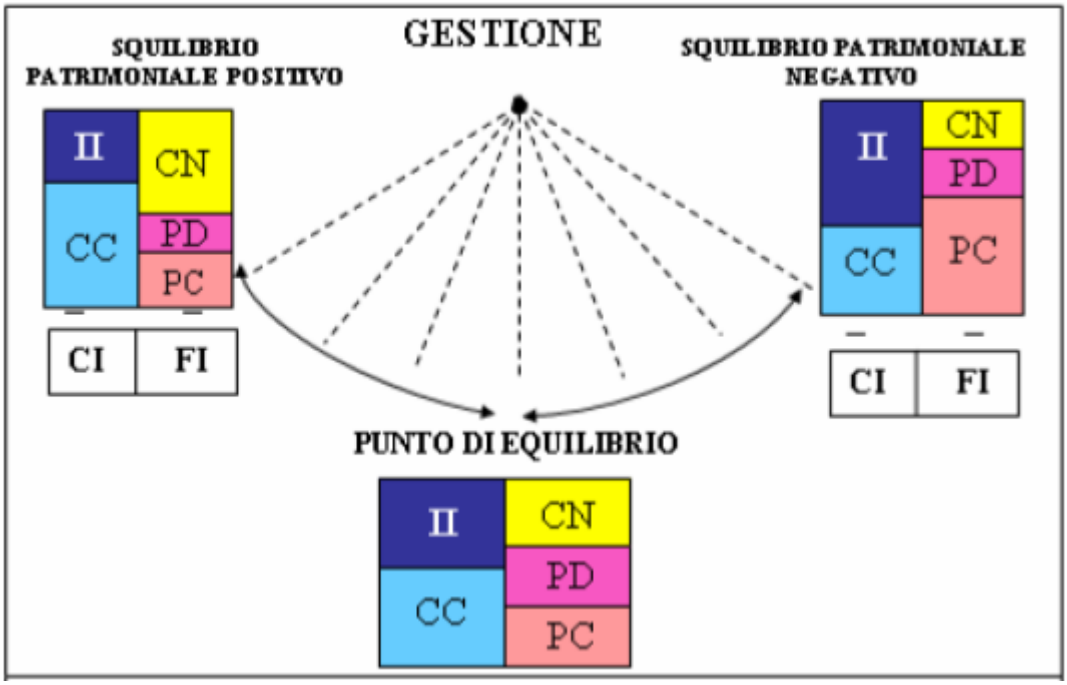
Infatti, un'eccessiva rigidità degli impieghi rispetto alle fonti indebolisce la solvibilità finanziaria dell'impresa nei confronti dei finanziatori esterni: se il realizzo del capitale investito è previsto in periodi successivi al rimborso del capitale attinto, l'impresa rischia di non poter disporre, al momento giusto, di liquidità sufficiente.[56]

L'effetto contrario si manifesta nell'ipotesi in cui le fonti siano troppo rigide rispetto agli impieghi: se i disinvestimenti anticipano i rimborsi si determinano eccessi di liquidità, forieri di perdite di capacità economica, essendo le disponibilità liquide componenti dell'attivo infruttifero (contanti) o a bassissimo rendimento (conti correnti attivi). In particolare, le fonti durevoli, data la loro rigidità, non possono essere adeguate rapidamente alle improvvise oscillazioni del capitale circolante.[57]

Pertanto, al crescere della rigidità del passivo, a parità di altre condizioni, l'azienda tende a raccogliere, per motivi precauzionali, capitale più del necessario, favorendo in tal modo la creazione di sacche di liquidità.[58]

[56] Antonio Renzi (2008/09) *dispensa di economia e gestione delle imprese - l'equilibrio finanziario.* P. 17.
[57] Antonio Renzi (2008/09) *dispensa di economia e gestione delle imprese - l'equilibrio finanziario.* P. 17.
[58] Antonio Renzi (2008/09) *dispensa di economia e gestione delle imprese - l'equilibrio finanziario.* P. 17.

Figura 2.1 Squilibri ed equilibrio patrimoniale.




Quanto espresso fin qui non risulta nuovo essendo già stato trattato nel capitolo primo, ma si ritiene necessario riprendere dei concetti chiave per poter organizzare la base di partenza per la corretta comprensione di questo capitolo.

Da quanto sopra accennato si nota che in mancanza dell'equilibrio patrimoniale si vengano a produrre delle situazioni sfavorevoli per l'attività, le quali prendono il nome di squilibrio patrimoniale.

Lo squilibrio deriva da situazioni di:

- eccessiva presenza di debiti di terzi in rapporto al capitale proprio dell'impresa;
- netta prevalenza dei debiti a breve termine rispetto alle altre categorie di indebitamento;[59]

[59] Giampiero Sirleo (2009) "*La crisi d'impresa e i piani di ristrutturazione: profili economico-aziendali*" Dipartimento impresa, ambiente e management. Editore: Aracne Editrice srl – Roma

- squilibri tra investimenti duraturi e mezzi finanziari stabilmente disponibili;[60]
- insufficienza o inesistenza di riserve di liquidità;[61]
- nei casi più gravi si ha anche difficoltà a seguire e affrontare le scadenze, con il conseguente ritardo di alcune categorie di pagamenti. [62]

Una società che si trova in situazione di squilibrio patrimoniale è una società che presenta almeno una delle casistiche appena elencate, andando così a determinare una situazione finanziaria caratterizzata da un attivo inferiore al passivo.

In una situazione come questa l'impresa potrebbe essere costretta a finanziare investimenti immobilizzati con strumenti di breve termine, comportando così l'aumento degli oneri finanziari a suo carico, dovuti al pesante indebitamento che deve sopportare. A lungo andare potrebbe dover sostenere una situazione peggiore, cioè quella di non essere più capace di farsi carico delle sue obbligazioni, e se in mancanza di azioni repentine a suo sostegno, l'impresa raggiungerà presto lo stadio di crisi.

Altre situazioni potrebbero essere più lievi, in quanto, nonostante lo squilibrio, l'impresa potrebbe essere in difficoltà nel fronteggiare i pagamenti attuali, ma potrebbe risultare comunque solvibile nel caso in cui ottenga strumenti da terzi oppure dilazioni di pagamento. Ma questo porta, quasi automaticamente, ad una valutazione di rating peggiore di quella precedente, da questo scaturiscono maggiori probabilità di rifiuti da parte della banca nel caso in cui siano avanzate richieste future di finanziamenti da parte dell'impresa.

Alla luce di questo, si può dedurre quale sia l'utilità e l'importanza che l'equilibrio patrimoniale riveste. L'evitare situazioni di squilibrio e mantenere un rapporto adeguato tra fonti e impieghi è sintomo di liquidità e solidità dell'impresa. Questi due elementi

[60] Giampiero Sirleo (2009) "*La crisi d'impresa e i piani di ristrutturazione: profili economico-aziendali*" Dipartimento impresa, ambiente e management. Editore: Aracne Editrice srl – Roma.
[61] Giampiero Sirleo (2009) "*La crisi d'impresa e i piani di ristrutturazione: profili economico-aziendali*" Dipartimento impresa, ambiente e management. Editore: Aracne Editrice srl – Roma.
[62] Giampiero Sirleo (2009) "*La crisi d'impresa e i piani di ristrutturazione: profili economico-aziendali*" Dipartimento impresa, ambiente e management. Editore: Aracne Editrice srl – Roma.

risultano componenti fondamentali per lo svolgimento dell'attività imprenditoriale ed in mancanza si verrebbe a produrre quanto sopra riportato.

Infatti, il controllare e il monitorare questi aspetti fornisce maggior sicurezza di una prospettiva futura nello svolgimento della propria attività, al fine di scongiurare il verificarsi di situazioni critiche.

Quando si parla di liquidità si intende la capacità dell'impresa di far fronte tempestivamente e in modo conveniente ai debiti a breve scadenza. Un sufficiente grado di liquidità permette il mantenimento di un adeguato rapporto tra attivo e passivo a breve termine. L'analisi di questa richiama i valori a breve presenti nello stato patrimoniale, il cui scopo è quello di individuare situazioni di squilibri e difficoltà.

La liquidità è caratterizzata da collegamenti con la solidità, ciò che le differenzia è l'orizzonte temporale al quale queste fanno riferimento. La prima come presentato si riferisce al breve periodo, quindi riferibile all'anno, la seconda al medio lungo periodo, qui non si individua un orizzonte temporale specifico, ma sarà sicuramente superiore ai 12 mesi.

La solidità è definita come la "robustezza" patrimoniale dell'impresa, si caratterizza dalla dipendenza dell'impresa da terzi finanziatori e dalla relazione tra scelte di finanziamento e scelte di investimento[63].

La solidità è, pertanto, individuata nella capacità di una azienda di perdurare nel tempo in modo autonomo, facendo fronte con successo a eventi esterni e interni particolarmente significativi. L'ambiente economico può essere caratterizzato da eventi sfavorevoli quali crisi, momenti di stretta creditizia o fasi di recessione, per l'ambiente interno si possono presentare situazioni di riorganizzazione e/o di rapido sviluppo. Quanto più l'impresa risulta solida maggiori saranno le possibilità di superare con

[63] Ragioneria Generale Applicata II - http://www.dea.univr.it/documenti/OccorrenzaIns/matdid/matdid483208.pdf

successo tali eventi di difficoltà, senza compromettere il reddito e quindi senza mettere in criticità la sopravvivenza.[64]

Per questo risulta necessario individuare degli strumenti, tali da fornire dei dati in grado di consentire una interpretazione di come si muove la gestione patrimoniale e per valutare solidità e liquidità. Questi strumenti sono identificati negli indicatori patrimoniali.

Per la costruzione degli indicatori si utilizzano i valori finali dello stato patrimoniale riclassificato. Nel paragrafo 1.2 è stato dato un accenno di questo argomento, di seguito si ripropone una spiegazione più esaustiva, ma sempre in linea con lo scopo della nostra analisi.

L'atto della riclassificazione dei documenti di bilancio (il nostro interesse è rivolto solamente allo stato patrimoniale) è compiuto per conseguire informazioni utili, che con i semplici valori di bilancio non si sarebbero ottenute.

La riclassificazione dello stato patrimoniale ha come scopo l'analisi della struttura patrimoniale e finanziaria dell'impresa. Per raggiungere questo fine dev'essere individuato un criterio di riclassificazione per aggregare le varie voci.

Il criterio utile al nostro scopo è quello finanziario, che pone l'accento sulla durata/scadenza degli investimenti e dei finanziamenti, quindi ci permette di rispondere alla domanda: "quando si trasformeranno in liquidità (rispettivamente in incassi o in pagamenti)?".

Dopo la fase di riclassificazione dello stato patrimoniale, si scandiscono 5 raggruppamenti:

[64] Claudio Teodori "*Analisi di bilancio, lettura e interpretazione*", Editore: Giappichelli Editore – Torino. Collana "Determinazione e comunicazione del valore nelle aziende". P. 151.

- attivo corrente (AB);
- attivo immobilizzato (AFN);
- passivo corrente (PB);
- passivo consolidato (PML);
- capitale proprio (CP).

Alcune di queste categorie presentano al loro interno ulteriori suddivisioni. Di queste, quella che viene impiegata nell'analisi per la creazione degli indicatori è quella dell'attivo corrente. Infatti, come si potrà poi leggere, alcuni indici si differenziano da altri per la semplice somma o sottrazione delle sottoclassi dell'attivo corrente, che sono:

- liquidità immediate (rappresentano l'insieme degli investimenti liquidi o prontamente liquidabili, come cassa, banche, c/c postali);
- liquidità differite (sono investimenti a scadenza limitata nel tempo, come crediti verso clienti, ratei attivi, titoli);
- disponibilità (sono la forma di investimento a breve più vincolata, come rimanenze, risconti attivi)

La tabella 2.1 dà una rappresentazione grafica dello stato patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario, evidenziando anche le sotto suddivisioni per ogni categoria.

Tabella 2.1 – Lo schema analitico di riclassificazione dello stato patrimoniale secondo il criterio finanziario.

<table>
<tr><td rowspan="6">CI</td><td rowspan="3">AB</td><td>Liquidità immediate</td><td>Liquidità negative</td><td rowspan="2">PB</td><td rowspan="4">MT</td><td rowspan="6">FF</td></tr>
<tr><td>Liquidità differite</td><td>Esigibilità</td></tr>
<tr><td>Disponibilità</td><td rowspan="2">Passivo medio-lungo termine</td><td rowspan="2">PML</td></tr>
<tr><td rowspan="3">AFN</td><td>Immobilizzazioni materiali</td></tr>
<tr><td>Immobilizzazioni immateriali</td><td rowspan="2">Mezzi propri</td><td colspan="2" rowspan="2">MP</td></tr>
<tr><td>Immobilizzazioni finanziarie</td></tr>
</table>

Quindi, fin ora abbiamo considerato le motivazioni che spingono un imprenditore a mantenere l'equilibrio patrimoniale, evidenziando anche gli effetti sconvenienti che si produrrebbero in mancanza di questo e di quali documenti bisogna disporre per la sua analisi. Si prosegue con l'individuazione di quegli strumenti sopra accennati, gli indicatori, necessari alla valutazione.

(L'analisi patrimoniale non porta automaticamente alla valutazione della gestione, ma consente l'ottenimento di dati che saranno successivamente interpretati e trasformati in informazioni utili.)

## 2.2 Indicatori per la valutazione dell'equilibrio fonti-impieghi

Come accennato precedentemente, per una valutazione e analisi dell'equilibrio patrimoniale, si presentano degli indicatori utilizzati allo scopo di mettere in rapporto le voci delle fonti e degli impieghi al fine di ottenere dei valori indicativi dell'equilibrio o disequilibrio dell'attività.

Si individua l'equazione dell'equilibrio patrimoniale:

$$I = F$$

Dove:
I : totale impieghi;
F : totale fonti di finanziamento.

Nell'equazione si riassume la definizione dell'equilibrio, che si riscontra quando sono rispettate le seguenti condizioni:

- elasticità degli impieghi adeguata;
- livello di indebitamento non eccessivamente alto;
- congruità tra le fonti di finanziamento attivate e le corrispondenti modalità di impiego dei capitali raccolti.

La prima condizione fa riferimento alla capacità dell'impresa di rispondere tempestivamente ed economicamente ai cambiamenti del mercato e a quelli apportati dal progresso tecnico-scientifico.

In riferimento al livello di indebitamento ci si riferisce ad un congruo apporto di mezzi propri apportati dai soci o dal titolare rispetto ai mezzi di terzi a cui si è dovuto far ricorso.

Infine, la terza condizione si riferisce alla relazione che lega la durata di un impiego alla scadenza della sua fonte di finanziamento.

Al fine del nostro studio il livello di indebitamento non sarà sviluppato ulteriormente in quanto risulta un'informazione marginale allo sviluppo dell'elaborato.

### 2.2.1 Elasticità degli impieghi

L'indicatore che analizza l'equilibrio all'interno della prima condizione è *l'elasticità degli impieghi*, questo indice fornisce un risultato in percentuale che deriva dal rapporto tra l'attivo corrente e l'attivo netto. Questo risultato crescerà all'aumento dell'attivo corrente e diminuirà in caso contrario, quindi con l'aumento dell'attivo immobilizzato.

$$Elasticità\ degli\ Impieghi = \frac{Attivo\ Corrente}{Attivo\ Netto}$$

Si auspica che l'azienda abbia un'elasticità strutturale adeguata a fronteggiare prontamente eventuali esigenze. Tale indice fornisce informazioni utili nel momento in cui si prende visione di un trend di valori ottenuti nel tempo. Ulteriore considerazione da effettuare è che il valore di tale indice dipenderà molto dal settore di appartenenza e alla fase che l'impresa riveste nel ciclo di vita.

### 2.2.2 Indice di disponibilità e indice di liquidità

Gli indici considerati per la valutazione dell'equilibrio patrimoniale inerenti alla terza condizione sono l'*indice di disponibilità* e l'*indice di liquidità*. Questi, assieme al CCN[65], consentono una valutazione del grado di liquidità dell'impresa.

L'indice di disponibilità lo si ottiene dal rapporto tra attivo corrente e passivo corrente ed il suo risultato conferisce informazioni sulla capacità dell'impresa di far fronte agli impegni di breve termine con i mezzi liquidi a disposizione.

$$Indice\ di\ Disponibilità = \frac{Attivo\ Corrente}{Passivo\ Corrente}$$

L'indice di liquidità lo si acquisisce dal rapporto che vede al numeratore la differenza tra l'attivo corrente e le rimanenze e a denominatore il passivo corrente. Le informazioni che si ottengono fanno riferimento alla capacità dell'impresa di coprire le uscite con le entrate, maggiormente liquide, della voce attività correnti.

$$Indice\ di\ Liquidità = \frac{Attivo\ Corrente - Rimanenze}{Passivo\ Corrente}$$

Nell'esprimere un giudizio positivo sulla congruenza tra le fonti e gli impieghi si ritiene opportuno che l'indicatore di disponibilità assuma un valore superiore a uno; per ciò che concerne l'indicatore di liquidità lo sì riterrebbe comunque una valutazione positiva anche se non superiore o uguale a uno, a condizione che le rimanenze non abbiano un

[65] CCN : capitale circolante netto.

peso eccessivo all'interno dell'attivo corrente. Nel caso in cui l'indice di disponibilità dovesse raggiungere valori inferiori a uno, si evidenzierebbe l'incapacità dell'impresa di far fronte agli impegni a breve con il solo capitale circolante.

Per valori pari a uno dell'indice di disponibilità, sono reputati sufficienti valori che si aggirano attorno allo 0,7-0,8 per l'indice di liquidità, inferiore a tale valore si riscontra una situazione di criticità.

Nel caso in cui il valore dell'indicatore di disponibilità non dovesse raggiungere l'unità e risultare inferiore a uno, gli si attribuisce un significato negativo che corrisponderebbe alla difficoltà dell'impresa a far fronte ai propri impegni a breve termine, se non genererà nuova liquidità in futuro.

Ovviamente, per la relazione che l'indice di disponibilità sarà sempre più alto dell'indice di liquidità, se il primo non supera il valore di uno, nemmeno il secondo lo supererà.

### 2.2.3 DSCR

Altri indicatori validi a fornire informazioni in merito all'equilibrio patrimoniale li riscontriamo nel DSCR, nell'indice di solvibilità, nel CCN, nell'indice di copertura dell'attivo fisso netto e nell'indice di copertura dell'attivo fisso netto (secondo livello).

Il *DSCR* è l'acronimo di Debt Service Coverage Ratio, viene calcolato attraverso il rapporto tra i cash flow gestionali netti e gli impegni a scadenza.

$$DSCR = \frac{Cash\ Flow\ Gestionali\ Netti}{Impegni\ a\ Scadenza}$$

Indicatore di elevata importanza, consente di stimare la sostenibilità del debito in un'impresa, determinando se questa sia in grado di coprire i propri impegni finanziari a scadenza con i flussi di cassa prodotti. Per impegni a scadenza si fa riferimento a tutti quelli con scadenza contrattuale come mutui e obbligazioni, si considerano le rate dei finanziamenti a medio-lungo termine e tutti gli oneri finanziari.

Se l'indicatore è maggiore di uno (>1) l'impresa risulta solvibile e cioè in grado di far fronte ai propri impegni. In caso contrario, se l'indicatore evidenziasse un risultato minore di uno (<1) l'impresa risulterebbe insolvente e di conseguenza non in grado di rispettare le scadenze periodiche dei propri impegni. Per poter rientrare nel valore corretto del parametro sarebbe auspicabile che l'impresa, al fine di ottenere il finanziamento richiesto, riduca il suo debito preesistente, che riveda il piano di rientro del debito provando a diluirlo nel tempo oppure aumentare i flussi di cassa della gestione.

### 2.2.4 Indice di solvibilità

*Indice di solvibilità*, indicatore necessario per valutare la capacità dell'impresa di pagare i debiti con le disponibilità immediate e realizzabili. Il risultato, che si ottiene dal rapporto tra attivo disponibile e realizzabile con i debiti a breve e a medio lungo termine, se raggiunge il valore pari a uno evidenzia la capacità dell'impresa di far fronte ai suoi impegni. Se il risultato è inferiore a uno, significa che l'impresa non copre tutti i suoi debiti con l'attivo corrente.

$$Indice\ di\ Solvibilità = \frac{Attivo\ Disponibile + Attivo\ Realizzabile}{Debiti\ a\ Breve + Debiti\ a\ Medio/Lungo\ Termine}$$

Questo indice consente all'imprenditore di prendere conoscenza della situazione debitoria della sua attività, consentendogli di valutare la possibilità di come farvi fronte oppure valutare la richiesta di nuovo debito.

L'indice di solvibilità discosta dall'indice di liquidità perché considera anche i debiti a lungo termine, invece l'indice di liquidità valuta solamente i debiti a breve termine.

### 2.2.5 Capitale Circolante Netto

Il *CCN*, già nominato precedentemente, è determinato dalla differenza tra le attività e le passività correnti.

$$CCN = Attivo\ Corrente - Passivo\ Corrente$$

Se ottiene un valore maggiore a zero (> 0), questo individua la quota di impieghi presenti nelle attività correnti che non trova copertura nelle fonti di finanziamento correnti.

Nella situazione inversa invece, il CCN con valore minore di zero (< 0) evidenzia la quantità di passività correnti che eccede gli impieghi presenti nelle attività correnti. Un CCN < 0 evidenzia la difficoltà dell'impresa a far fronte con i propri fondi alle richieste di pagamento.

Si reputa un risultato positivo per l'impresa avere un CCN > 0, identificativo della capacità di far fronte alle richieste di pagamento con l'attivo corrente composto da liquidità differita, liquidità immediata e rimanenze.

### 2.2.6 Indice di copertura dell'attivo fisso netto di primo livello e di secondo livello

Nel valutare la solidità dell'impresa ci si sofferma nel considerare solamente l'*indicatore del grado di copertura dell'attivo fisso* perché la sfaccettatura della solidità che dobbiamo considerare, per proseguire la nostra analisi, è quella inerente alla relazione tra le fonti e gli impieghi.

$$Indice\ di\ copertura\ dell'attivo fisso\ netto = \frac{Mezzi\ Propri}{Attivo\ Fisso\ Netto}$$

Il grado di copertura segnala le modalità attraverso le quali l'azienda finanzia gli investimenti durevoli, nello specifico ne evidenzia il grado di copertura interna (auto copertura[66]). Come già dichiarato più volte, data la durata di tali investimenti e la difficoltà di un loro tempestivo smobilizzo, è necessario che vengano finanziati con fonti di pari durata. La situazione ottimale la si avrebbe nel caso in cui fosse il capitale di rischio a finanziare gli investimenti fissi.

Il valore ottenuto da questo indicatore è soggetto ad interpretazione, il cui punto di riferimento è l'unità. Si presentano tre casistiche:

- MP/AFN > 1: il capitale di rischio, oltre a coprire gli investimenti durevoli è tale da sostenere un'eventuale espansione futura o bilanciare contingenti situazioni negative;[67]

[66] Claudio Teodori "*Analisi di bilancio, lettura e interpretazione*", Editore: Giappichelli Editore – Torino. Collana "Determinazione e comunicazione del valore nelle aziende". P 156.
[67] Claudio Teodori "*Analisi di bilancio, lettura e interpretazione*", Editore: Giappichelli Editore – Torino. Collana "Determinazione e comunicazione del valore nelle aziende" P. 156.

- MP/AFN = 1: denota un soddisfacente grado di capitalizzazione;[68]
- MP/AFN < 1: è sintomatico di un modesto grado di capitalizzazione ma, di tutta prima, non è possibile sostenere l'assenza assoluta di equilibrio. Infatti, pur mancando la copertura interna totale, occorre verificare se almeno esista un bilanciamento tra scadenze (coerenza temporale tra investimenti e finanziamenti).[69]

In riferimento all'ultimo caso, la situazione si considererebbe accettabile se la parte di investimenti durevoli eccedente rispetto ai mezzi propri fosse finanziata con passività consolidate.

Per ottenere informazioni sulla copertura dell'ammontare complessivo della parte immobilizzata si utilizza un altro indicatore che si definisce come l'*indicatore di secondo livello,* ed è espresso nella formula seguente:

$$Indice\ di\ copertura\ dell'attivo fisso\ netto\ (secondo\ livello)$$

$$= \frac{Mezzi\ Propri + Passivo\ a\ Medio/Lungo\ Termine}{Attivo\ Fisso\ Netto}$$

Nel caso in cui quest'ultimo indicatore dovesse assumesse valori inferiori ad uno, l'interpretazione sarebbe quella di segnale preoccupante: infatti, l'attivo fisso netto sarebbe finanziato con risorse di terzi a breve termine per la parte eccedente.

[68] Claudio Teodori "*Analisi di bilancio, lettura e interpretazione*", Editore: Giappichelli Editore – Torino. Collana "Determinazione e comunicazione del valore nelle aziende". P. 156.
[69] Claudio Teodori "*Analisi di bilancio, lettura e interpretazione*", Editore: Giappichelli Editore – Torino. Collana "Determinazione e comunicazione del valore nelle aziende". P. 156.

Questo significa che l'impresa si trova in situazione di criticità e quindi per potersi risollevare sarebbe costretta a rinegoziare finanziamenti a tassi più elevati agli attuali o liquidare parte degli investimenti per far fronte agli impegni a breve.

Quanto affermato dev'essere considerato in relazione alle fasi e alle azioni che sono state poste dall'impresa. Per una durata breve, un valore inferiore a uno non è da considerare negativo se l'impresa ha appena effettuato ingenti investimenti. Risulta complicata invece se questo squilibrio perdura nel tempo e se è riconducibile a diversi eventi quali politiche "generose" di dividendi[70]e/o mancanza di adeguamento del capitale sociale alla crescita dell'impresa.

I risultati degli indicatori presentati dovranno essere interpretati ed analizzati considerando vari esiti derivanti da periodi differenti, in questo modo sarà possibile ottenere una visione maggiormente precisa dell'andamento dell'equilibrio tra fonti di finanziamento e impieghi. Questo perché la valutazione degli indici viene eseguita su un documento statico, ma la composizione del patrimonio è caratterizzata da dinamicità. Infatti, sono molti i fattori che potrebbero influenzare i valori di tali indici, sia provenienti dall'ambiente esterno che interno, quindi il continuo monitoraggio permette di fissare un andamento in grado di definire se l'impresa stia attraversando periodi di squilibrio o di equilibrio patrimoniale, l'esito del singolo indicatore è più adeguato alla considerazione di un preciso momento.

In questi capitoli si sono considerate le motivazioni della necessità dell'equilibrio patrimoniale e della sua composizione, questo per predisporre una base necessaria a comprendere i capitoli successivi.

[70] Claudio Teodori "*Analisi di bilancio, lettura e interpretazione*", Editore: Giappichelli Editore – Torino. Collana "Determinazione e comunicazione del valore nelle aziende". P. 157.

I seguenti capitoli andranno ad individuare, rispettivamente, la corretta composizione della struttura finanziaria delle PMI, presenti in Italia, a seconda dei relativi fabbisogni presenti in ogni settore, in riferimento alla visione della letteratura per poi valutare se nella realtà queste imprese siano realmente finanziate secondo le loro esigenze.

# CAPITOLO III

# Il finanziamento delle PMI italiane in relazione agli specifici fabbisogni finanziari di ogni settore

## 3.1 Introduzione all'analisi

Nei capitoli precedenti è stato analizzato l'equilibrio patrimoniale, attribuendogli una spiegazione, valutando la corretta strutturazione finanziaria in relazione agli impieghi e alle fonti di finanziamento, individuando quali fossero gli strumenti finanziari a disposizione delle PMI italiane, considerando l'effettiva utilità di questo equilibrio e individuando quegli strumenti necessari alla sua valutazione e al suo controllo. Ora l'approccio si modifica, ci si concentra in una visione più empirica.

In questa terza parte si procederà ad individuare come le piccole e medie imprese italiane, che operano in differenti settori, soddisfano i propri fabbisogni finanziari attraverso gli strumenti finanziari a loro disposizione.

Le caratteristiche tipiche di queste imprese contraddistinguono il rapporto tra impieghi e fonti di finanziamento rispetto a quello delle imprese di dimensioni più importanti, ne consegue che bisogna evitare di inquadrarle come grandi imprese in miniatura.

La struttura delle PMI e le caratteristiche che le compongono, risultano gli elementi che le differenziano non solo nell'aspetto strutturale, ma anche nell'aspetto gestionale.

Infatti, si presenta già che, in relazione alla dimensione delle PMI, si individua una carenza di attenzione riservata all'aspetto finanziario.

Le PMI sono caratterizzate da un debole collegamento tra scelte di finanziamento e decisioni di investimento, questo può essere ricondotto ad una maggiore attenzione verso l'aspetto produttivo e che va quindi a sfavore di un controllo sulla fattibilità economico-finanziaria di un investimento.

Da questo si riconosce una non facile connessione tra singoli investimenti e singole fonti di finanziamento: pertanto il soggetto finanziatore dev'essere consapevole che il finanziamento non è rivolto ad un singolo investimento, ma all'azienda nel suo complesso.

Perciò, un investimento, anche se individuato come specifico, non sarà fine a sé stesso, ma seguirà il "disegno aziendale, in quanto può influenzare la gestione di questa"[71]. Ne consegue che anche le fonti di finanziamento dovranno essere considerate nel loro complesso, ogni singola scelta dev'essere armonica con le altre, "in quanto queste devono sostenere la struttura finanziaria in modo corretto alle sue necessità, attuali e future"[72].

L'acquisizione di fonti a breve termine può rendere necessaria la raccolta futura di fonti di finanziamento a medio lungo termine, così come la raccolta di capitale a pieno rischio; allo stesso tempo, l'attuale acquisizione di capitale a pieno rischio (che permette un miglioramento delle solidità patrimoniali) potrebbe migliorare le condizioni future per un approvvigionamento di capitale di credito.[73]

La minore mobilità delle piccole e medie imprese è stata considerata come un elemento di riduzione delle alternative per il loro finanziamento. Se ne deduce che la gestione finanziaria delle PMI sia abbastanza delicata, infatti richiede "sia un'accurata

[71] Elisa Giacosa "*Fabbisogno finanziario e indebitamento nelle piccole e medie imprese*" di– Accounting & Business Studies – Editore: FrancoAngeli Milano
[72] Elisa Giacosa "*Fabbisogno finanziario e indebitamento nelle piccole e medie imprese*" di– Accounting & Business Studies – Editore: FrancoAngeli Milano
[73] Elisa Giacosa "*Fabbisogno finanziario e indebitamento nelle piccole e medie imprese*" di– Accounting & Business Studies – Editore: FrancoAngeli Milano

pianificazione dei fabbisogni finanziari, sia una attenta previsione delle tempistiche di ritorno degli investimenti, sia la creazione di una serie di relazioni anche di natura personale con i soggetti finanziatori"[74].

Analisi empiriche hanno svelato che le imprese italiane sono sbilanciate verso il credito bancario e poco orientate all'emissione di capitale di debito nel mercato dei capitali. Per fare una piccola precisazione, questa è una caratteristica di tutte le PMI anche di quelle presenti in altri paesi.

Collegandoci alle peculiarità delle PMI, in riferimento all'aspetto finanziario, riproponiamo qui di seguito le determinanti che influenzano maggiormente il loro grado di indebitamento. Quindi consideriamo i macro-elementi che vanno a condizionare la relazione tra le fonti di finanziamento e gli impieghi delle piccole e medie imprese italiane.

Un primo fattore è il fatturato, effettuando una distinzione tra classi di fatturato, si nota come imprese di dimensione più ridotte (in termini di fatturato) presentino anche un grado maggiore di debito. In quanto minor fatturato potrebbe significare minor utile, e quindi risultare insufficiente, a titolo di autofinanziamento, per soddisfare gli investimenti necessari al supporto dell'attività.

Un altro fattore esaminato è stato quello del flusso finanziario generato dall'attività operativa. La tematica dell'autofinanziamento, introdotta nel capitolo primo, è di fondamentale importanza in quanto rappresenta la via di finanziamento preferenziale delle imprese di piccole e medie dimensioni, in quanto consente di non perdere il controllo. Nel caso in cui questo non dovesse essere sufficiente, la seconda scelta è il debito bancario.

[74] Elisa Giacosa "*Fabbisogno finanziario e indebitamento nelle piccole e medie imprese*" di– Accounting & Business Studies – Editore: FrancoAngeli Milano

Una caratteristica che condiziona l'indebitamento nelle PMI è sicuramente il grado di rischio, maggiore è il rischio e minore sarà il grado di indebitamento. Questo aspetto acquisisce importanza perché una maggiore consapevolezza della gestione finanziaria può rafforzare la capacità dell'impresa nel perdurare nel lungo periodo.

Ulteriore elemento che influenza la struttura finanziaria è la prospettiva di crescita dell'impresa. Questa viene limitata sicuramente dalle dimensioni che riveste l'impresa e per i vincoli che si presentano, come per esempio la scarsità di capitale finanziario, ma dipende anche dalla fase che questa ricopre nel ciclo di vita aziendale. Quando l'oggetto della crescita sono gli investimenti, si individuano i rispettivi fabbisogni finanziari che a loro volta influiscono nella necessità di reperire adeguati finanziamenti. Questo per dire che le imprese con maggior tasso di crescita sono anche quelle maggiormente indebitate.

Anche il settore di appartenenza influisce sul debito (come anche già anticipato), infatti a seconda di quale sia, le strutture finanziarie differiscono, in quanto, imprese appartenenti al medesimo settore hanno caratteristiche, dinamiche e fattori simili, che quindi influenzano l'indebitamento. Studi hanno presentato che il settore industriale è caratterizzato da minor debito rispetto gli altri, e che predilige l'autofinanziamento. Settori invece più rischiosi caratterizzano le strutture delle imprese che vi operano con la presenza di livelli inferiori di indebitamento.[75]

Dei fattori che condizionano il rapporto tra gli impieghi e le fonti di finanziamento nelle PMI italiane, quello sul quale porremmo maggiore attenzione sarà l'ultimo – il settore di appartenenza – senza però "dimenticare" tutti gli altri, in quanto ci permettono di ottenere una visione a 360°.

[75] Elisa Giacosa "*Fabbisogno finanziario e indebitamento nelle piccole e medie imprese*" di– Accounting & Business Studies – Editore: FrancoAngeli Milano

L’analisi che si svolgerà nei paragrafi successivi andrà ad individuare, in base alla suddivisione per settori, i fabbisogni finanziari delle imprese che vi operano e le soluzioni che queste hanno adottato per finanziarsi.

Il campo d’indagine è rivolto alle imprese (PMI italiane) operanti nei settori maggiormente sviluppati all’interno di ogni macro-area settoriale, cioè si individua quali siano i settori maggiormente “ricoperti” dalle PMI italiane nel settore primario, secondario e terziario.

Tabella 3.1 Numerosità delle imprese per settori (ISTAT)

| settori merceologici |
| --- |
| Estrazione di minerali |
| Attività manifatturiere |
| Produzione e distribuzione di energia elettrica |
| **Totale Industria in senso stretto** |
| **Costruzioni** |
| Commercio all'ingrosso e al dettaglio |
| Alberghi e ristoranti |
| Trasporti |
| Intermediazione finanziaria |
| Attività immobiliari, informatica e attività professionali |
| Altri servizi |
| **Totale Servizi** |

L’apparato produttivo italiano poggia prevalentemente sui settori merceologici tradizionali.

Il settore secondario ricopre il 30% del PIL italiano e la struttura prevalente delle imprese che vi operano è quella delle PMI. Nel settore secondario si distinguono soprattutto imprese operanti nel settore manifatturiero ed un ruolo rilevante è occupato anche da quelle che lavorano in campo edile. La manifattura delle imprese italiane è sviluppata

prevalentemente nella produzione di cuoio, tessili, abbigliamento, ma si sviluppano anche prodotti metalmeccanici, chimici e per il campo della difesa.

Il settore terziario è il settore principale dell'economia italiana, infatti il PIL dipende per quasi la metà da questo. In questo settore le imprese italiane si sviluppano maggiormente nel settore dei servizi. In questo settore dobbiamo distinguere due tipologie di servizi, quelli destinati alla vendita, come il commercio e i servizi non destinati alla vendita, come le attività d'istruzione, la giustizia e la difesa. In questo contesto tratteremo la prima tipologia, perciò ogni qual volta si troverà scritto "servizi" si farà riferimento ai servizi destinati alla vendita.

Dalla tabella 3.1 si nota come le PMI italiane siano suddivise per i vari settori, ma si nota anche che il settore primario non risulta compreso. Volendo comunque inserire anche questo settore, sono state effettuate altre ricerche dalle quali si è riscontrato che nel settore primario l'attenzione principale delle piccole e medie imprese italiane è rivolta all'agricoltura.

Questo risulta essere un settore interessante per l'economia italiana, infatti, "i prodotti dell'agricoltura italiana consentono di raggiungere un fatturato altissimo, basti pensare alle tre linee di coltivazioni principali, ovvero viti, olive e pomodori: nel 2018 è stata prodotta una quantità di vino pari ad un valore di 1.803 milioni di euro, una quantità di olio per un valore di 1.398 milioni di euro e una quantità di pomodori per un valore di 910 milioni di euro"[76]. Nonostante non sia uno dei settori che maggiormente impatta sul PIL (nel 2018 ha rappresentato meno del 2% di PIL) è comunque un settore degno di considerazione.

[76] IlSudOnline - https://www.ilsudonline.it/leconomia-italiana-nel-2019-quali-sono-i-settori-in-crescita-e-le-eccellenze-del-territorio

## 3.2 Suddivisione per i singoli settori

Di seguito si introdurranno le caratteristiche di ogni settore che si riferiscono agli aspetti tipici di ognuno di questi e che, di conseguenza, influenzano la struttura finanziaria delle imprese che vi operano.

La suddivisione partirà dal settore primario, in cui si tratterà il settore dell'agricoltura, seguirà il settore secondario con il settore delle costruzioni ed il settore della manifattura e si terminerà con il settore terziario in cui si prenderà visione del settore dei servizi.

I dati sono stati ottenuti attraverso un'analisi di settore effettuata tramite la banca dati AIDA. La ricerca condotta è stata effettuata considerando imprese: con stato giuridico attivo, con massimo 5 dipendenti sia nel 2019 che nel 2018 e con un totale di bilancio massimo di 2 mln sia nel 2019 che nel 2018.

### 3.2.1 settore primario - Il settore dell'agricoltura

Le imprese che operano nel settore agricolo sono prevalentemente imprese caratterizzate da piccole dimensioni, spesso microimprese a conduzione familiare.

Prima di considerare la struttura di queste, si considerano le caratteristiche del settore che sono artefici della strutturazione delle imprese agricole.

La durata media del ciclo di cassa è alta a causa dei lunghi tempi necessari per la realizzazione e per la conclusione del ciclo tecnico.[77] La mancanza di un forte potere contrattuale non consente all'impresa di organizzare i tempi di incasso dei crediti e di pagamento dei debiti per adattarli ad una riduzione del ciclo di cassa.

Spesso, a causa della natura biologica del processo produttivo caratteristico di alcune tipologie di produzione, al termine di un ciclo non può susseguirne un altro nell'immediato, provocando un dilatamento del ciclo monetario stesso.[78]

I flussi di cassa delle aziende agricole confermano il progressivo emergere di un elevato fabbisogno finanziario, costante, a causa della presenza di investimenti a lento ciclo di realizzo.[79] Lo sfasamento che si verifica fra l'inizio del ciclo economico e la chiusura di quello monetario solitamente è molto grande e condiziona l'estensione temporale e l'ammontare del fabbisogno finanziario stesso.

Ciò che influisce sui fabbisogni finanziari è:

- la durata del ciclo produttivo; [80]
- la modalità di regolamento dei debiti e dei crediti (potere contrattuale);[81]
- la dimensione dell'azienda; [82]

[77] "*La corretta valutazione del fabbisogno finanziario nell'azienda agricola*" progetto ic-agro - 19.04.2019 Agroindustria 4.0, un monello sostenibile per vincere le sfide future.
[78] "*La corretta valutazione del fabbisogno finanziario nell'azienda agricola*" progetto ic-agro - 19.04.2019 Agroindustria 4.0, un monello sostenibile per vincere le sfide future.
[79] "*La corretta valutazione del fabbisogno finanziario nell'azienda agricola*" progetto ic-agro - 19.04.2019 Agroindustria 4.0, un monello sostenibile per vincere le sfide future.
[80] "*La corretta valutazione del fabbisogno finanziario nell'azienda agricola*" progetto ic-agro - 19.04.2019 Agroindustria 4.0, un monello sostenibile per vincere le sfide future.
[81] "*La corretta valutazione del fabbisogno finanziario nell'azienda agricola*" progetto ic-agro - 19.04.2019 Agroindustria 4.0, un monello sostenibile per vincere le sfide future.
[82] "*La corretta valutazione del fabbisogno finanziario nell'azienda agricola*" progetto ic-agro - 19.04.2019 Agroindustria 4.0, un monello sostenibile per vincere le sfide future.

- la composizione degli investimenti (il capitale fondiario e le varie attrezzature agricole gravano pesantemente sulla struttura aziendale aumentando i costi fissi);[83]
- la velocità di realizzo degli investimenti;[84]
- l'incidenza dei costi di struttura.[85]

Ulteriore aspetto tipico di questo settore è la stagionalità. Questa condiziona il settore dell'agricoltura ed è un fenomeno che si rispecchia sulla gestione operativa e risulta difficile da governare attraverso soluzioni tecniche. I processi produttivi nelle aziende agricole ad indirizzo vegetale sono, infatti, molto più complessi e caratterizzati da una durata molto più estesa rispetto a quelli di tipo animale: ciò determina una diversa manifestazione temporale dei costi e dei ricavi, che si rifletterà sull'entità del fabbisogno finanziario e sulla liquidità a disposizione dell'imprenditore per far fronte ai propri impegni finanziari.[86]

Una impresa agricola presenta come impieghi tipici quelli illustrati nella figura 3.1, qui sottostante. Invece nella figura 3.2 sono illustrate le fonti di finanziamento e i debiti di cui l'impresa, nella media, si compone.

Nello stato patrimoniale attivo la componente principale è rappresentata dal capitale immobilizzato, il quale rappresenta circa il 59% della parte attiva. L'attivo circolante pesa

[83] "*La corretta valutazione del fabbisogno finanziario nell'azienda agricola*" progetto ic-agro - 19.04.2019 Agroindustria 4.0, un monello sostenibile per vincere le sfide future.
[84] "*La corretta valutazione del fabbisogno finanziario nell'azienda agricola*" progetto ic-agro - 19.04.2019 Agroindustria 4.0, un monello sostenibile per vincere le sfide future.
[85] "*La corretta valutazione del fabbisogno finanziario nell'azienda agricola*" progetto ic-agro - 19.04.2019 Agroindustria 4.0, un monello sostenibile per vincere le sfide future.
[86] "*La corretta valutazione del fabbisogno finanziario nell'azienda agricola*" progetto ic-agro - 19.04.2019 Agroindustria 4.0, un monello sostenibile per vincere le sfide future.

per il 38% sul totale attivo delle imprese che operano nel settore agricolo. Si nota, quindi, una predominanza delle componenti a medio lungo termine.

Osservando la componente passiva, la voce che maggiormente caratterizza questo lato è “debiti di breve periodo”, i quali si aggirano circa sul 34% del totale passivo, ma analizzando i finanziamenti ottenuti si nota come i debiti verso banche oltre l’esercizio risultino superiori a quelli a verso banche entro l’esercizio.

Figura 3.1 Esempio di Stato Patrimoniale del lato attivo delle imprese operanti nel settore agricolo

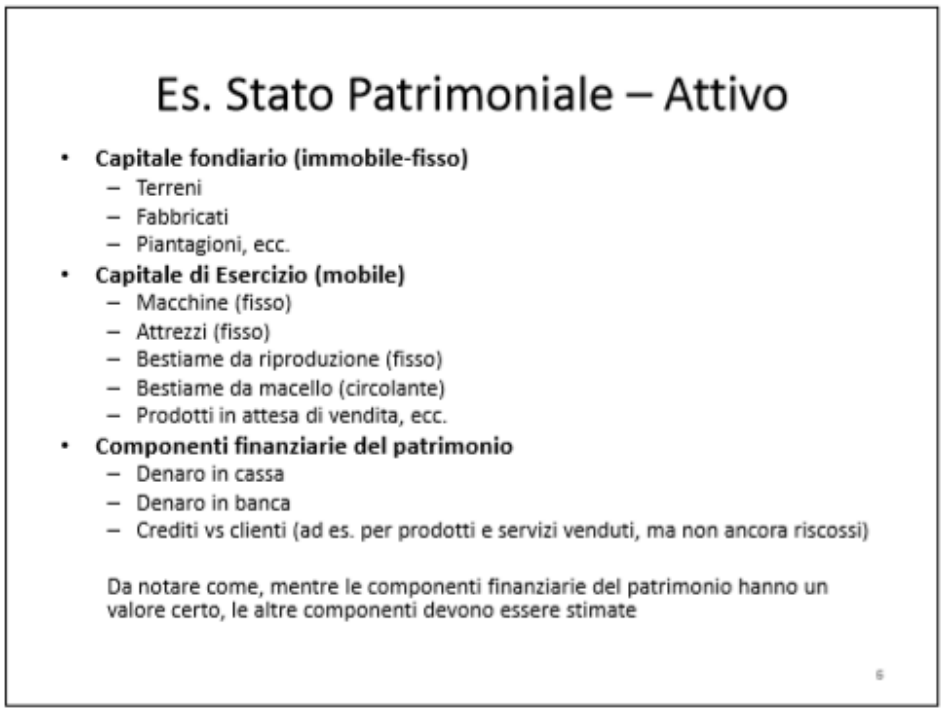
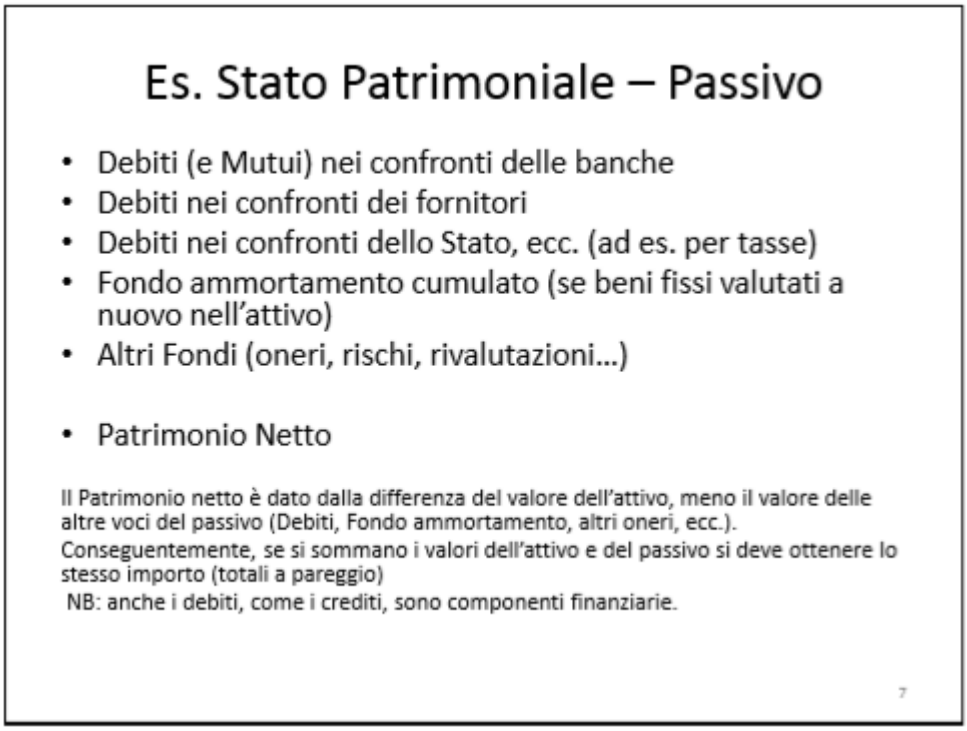


Figura 3.2 Esempio di Stato Patrimoniale del lato passivo delle imprese operanti nel settore agricolo




Da come evidenziato anche precedentemente, il settore primario è caratterizzato da un fabbisogno elevato di risorse finanziarie che dev'essere in grado di sorreggere i processi produttivi.

Come strumenti utilizzati in questo settore si fa sicuramente riferimento a quelli concessi dalle banche e dagli intermediari finanziari, ed oltre a questi sono impiegati in tali imprese anche strumenti a titolo di capitale di rischio e, in misura più ampia rispetto alle unità produttive di altri settori, i contributi che sotto varie forme sono forniti dal settore pubblico.

Da evidenziare è l'aumento del credito bancario nelle imprese agricole, nonostante la dinamica contenuta della crescita del valore aggiunto, il livello di indebitamento è aumentato in misura consistente. Soprattutto negli anni successivi alla crisi (2011-2013)

il ricorso al debito è risultato superiore nel settore agricolo rispetto a quello rilevato per le altre imprese.
Tale crescita dei finanziamenti bancari è dovuta all'allineamento dei tassi d'interesse richiesti alle imprese operanti nel settore agricolo con quelli degli altri settori.
Le imprese agricole, nel tempo sono andate a ridurre il ricorso al debito a breve, presentando così maggiore stabilità migliorando la propria struttura finanziaria e migliorando l'equilibrio patrimoniale.

Quindi, la presenza di maggiori debiti a medio e lungo termine lascia intuire che i fabbisogni finanziari di queste imprese siano prevalentemente di struttura. La spiegazione la si può ricavare sia dalla tipicità dell'attività, in quanto ciò che si ricava dal realizzo della vendita del prodotto stagionale viene impiegato per il soddisfacimento degli impegni a breve periodo sia nel lento ciclo di realizzo degli investimenti. Inoltre, la struttura degli impieghi è caratterizzata per la maggior parte da capitale fisso.

Sono presenti però dei fattori che limitano le imprese operanti in questo settore nell'ottenimento di finanziamenti. Uno è la dimensione ristretta che rivestono, la quale comporta un aumento delle difficoltà e anche dei costi per accedere al credito di cui si necessita.

Infatti, l'accesso al credito è complesso a causa del costo del credito elevato dovuto al loro maggior tasso di rischiosità e per il loro limitato potere contrattuale.

Inoltre, le informazioni che le piccole e microimprese lasciano uscire, paragonate a quelle di imprese di dimensioni maggiori, sono minime e ciò comporta una maggiore difficoltà nella valutazione del merito creditizio[87] dell'impresa.

[87] Il merito creditizio è definito come "l'affidabilità economico-finanziaria di un soggetto. Tale concetto influisce sul rischio connesso alla concessione di credito a suo favore. In buona sostanza si tratta della valutazione effettuata dalle banche circa la capacità di rimborso

Infine, le piccole imprese sono soggette a vincoli più stringenti nella "raccolta di capitale di rischio e nel diversificare le fonti di finanziamento, anche tra una pluralità di intermediari"[88].

Studi condotti in Banca d'Italia mostrano che questi ostacoli sono parzialmente mitigati dalla disponibilità di strumenti e dall'attività di operatori che favoriscono l'incontro tra domanda e offerta di credito, quali ad esempio i consorzi fidi. [89]

In sintesi, dall'esame delle informazioni aggregate sul credito, le condizioni e i costi di accesso ai finanziamenti praticati dagli intermediari non appaiono in alcuna misura penalizzanti per le imprese agricole. Di contro, la forte crescita dell'indebitamento realizzatasi negli ultimi anni, a fronte di una stasi nella dinamica del valore aggiunto del settore, potrebbe richiedere incrementi altrettanto sostenuti nella produttività per garantire la sostenibilità del debito.

In riferimento a questo, il patrimonio netto delle imprese agricole è stato messo a dura prova dalla crisi del 2008, in quanto, le perdite che si sono venute a creare, sono state supportate da tale posta di bilancio, ma nel 2015 si è riscontrato un aumento e di conseguenza un consolidamento di questo valore. Infatti, nel 2019 il patrimonio netto, rapportato al totale passivo, ha un peso pari a 37%. Nonostante ciò le imprese risultano comunque in media sottocapitalizzate, ma tale percentuale può essere considerata, a livello "pratico", comunque un buon valore.

---

del prestito da parte dei clienti affidati. I rating sono dei giudizi/valutazioni sul merito creditizio di un soggetto – impresa o privato – e incorporano il rischio di credito. Per la formazione di tale giudizio vengono valutate informazioni sia quantitative che qualitative. Redattore: Museo del Risparmio 2016" – Bankpedia, enciclopedia di Banca, Borsa e Finanza.

[88] Giorgio Gobbi, (2010) "*Indagine conoscitiva sul sistema di finanziamento delle imprese agricole*" Servizio Studi di struttura economica e finanziaria della Banca d'Italia. Camera dei deputati, 7 aprile 2010. XIII Commissione Agricoltura.

[89] ABI Associazione Bancaria Italiana (2013) *CAMERA DEI DEPUTATI XIII Commissione (Agricoltura), Indagine conoscitiva sul sistema di finanziamento delle imprese agricole* 7 novembre 2013. Audizione del Direttore Generale dell'ABI Giovanni Sabatini.

Collegandoci all'analisi del PN (patrimonio netto), nell'analizzare la struttura finanziaria consideriamo anche il CCN (Capitale Circolante Netto). Il quale ha valori positivi quindi superiori allo zero (> 0), e per quanto visto, risulta essere un elemento a favore per l'ottenimento dell'equilibrio patrimoniale.

Altro elemento che condiziona la stabilità finanziaria è l'indice di liquidità. Nel 2019 il valore dell'indice del settore agricolo ha raggiunto il livello di 1,74, ritenuto un risultato positivo.

Infine, come ultimo valore consideriamo l'indice di copertura delle immobilizzazioni, che nel 2018 ha registrato un risultato medio di 11,89 (mediana 1,07).

Nel complesso, si può sostenere che il settore ha le basi per il perseguimento/mantenimento dell'equilibrio patrimoniale.

### 3.2.2 Settore secondario - Il settore delle costruzioni

Le imprese che costituiscono il settore delle costruzioni si distinguono per la caratteristica del ciclo produttivo pluriennale e per la tipica attività produttiva su progetto. Le imprese tipiche del settore sono di dimensione ridotta, identificabili nelle PMI, ma sono presenti anche imprese di dimensioni maggiori.

La tipicità dei cicli produttivi pluriennali e la molteplicità delle variabili che interagiscono durante l'attività produttiva sono fattori di criticità per il settore. Le variabili in questione sono l'ampiezza dello spazio che l'impresa intende occupare nel macroambiente generale, l'organizzazione interna, il controllo di gestione, la valutazione del rischio. Le quali rappresentano le principali variabili oggetto di costante osservazione in questo settore.

Queste variabili costituiscono nel loro insieme il terreno privilegiato dell'analisi di bilancio, l'azione con la quale si intende valutare le condizioni per il conseguimento dell'equilibrio economico e finanziario ovvero la capacità dell'impresa di mantenere un livello di reddittività accettabile.[90]

Oltre alle variabili che si riscontrano in questo settore, sono presenti anche delle caratteristiche che si associano alle piccole e medie imprese edili italiane.

Le imprese che operano in questo settore sono caratterizzate da una asimmetria informativa dominante, soprattutto per le imprese di minore dimensione. Nel settore edile i rapporti personalistici con le banche sono limitati, infatti le informazioni qualitative e quantitative a disposizione degli intermediari bancari sono spesso scarse e molto spesso le imprese edili per ottenere risorse, fanno ricorso a numerose controparti.

[90] Marco Muscettola, Marco Maffongelli, Danilo Notarnicola (2015) "*Analisi e valutazioni nell'impresa edile: guida alla scoperta e alla gestione del rating*" Editore: FrancoAngeli. P.11.

In aggiunta, il fattore dimensionale si rileva essere un'ulteriore criticità, più l'impresa edile è piccola oppure giovane, maggiore è la sua opacità informativa.

Le PMI edili sono legate ai debiti bancari e risultano difficilmente valutabili dal mercato dei capitali. Quanto più l'impresa edile soffre di un rapporto stretto con una singola banca tanto più è dipendente dai capitali di terzi.[91]

È stato dimostrato che i rapporti con i clienti e i fornitori influiscono, anche se in modo indiretto, sulle scelte aziendali in tema di struttura del capitale.[92]

Il numero dei fornitori, e la loro forza contrattuale, è una delle determinanti maggiori nella scelta dei finanziamenti d'impresa. Questo comportamento è coerente anche per i crediti ai clienti. Imprese edili con pochi clienti, per esempio, sono più rischiose e di conseguenza questo rischio è trasferito o gestito dai fornitori concedendo a esse meno credito.[93]

Le caratteristiche che sono state sopra individuate sono elementi che contraddistinguono il settore dell'edilizia e di conseguenza condizionano le imprese che vi rientrano.

Nell'individuare la struttura delle PMI edili italiane, è possibile fare un collegamento con la tipica impresa italiana, la quale si identifica nella gestione familiare, nella chiusura e

[91] Marco Muscettola, Marco Maffongelli, Danilo Notarnicola (2015) "*Analisi e valutazioni nell'impresa edile: guida alla scoperta e alla gestione del rating*" Editore: FrancoAngeli.
[92] Marco Muscettola, Marco Maffongelli, Danilo Notarnicola (2015) "*Analisi e valutazioni nell'impresa edile: guida alla scoperta e alla gestione del rating*" Editore: FrancoAngeli.
[93] Marco Muscettola, Marco Maffongelli, Danilo Notarnicola (2015) "*Analisi e valutazioni nell'impresa edile: guida alla scoperta e alla gestione del rating*" Editore: FrancoAngeli.

diffidenza dell'apertura del capitale sociale a terze parti, ritrovandosi con una "predominanza dei debiti rispetto ad un capitale proprio appena sufficiente"[94].

Per la maggior parte delle PMI edili italiane la struttura finanziaria è caratterizzata da una bassa capitalizzazione e di conseguenza si riscontra un elevato debito nei confronti dei fornitori e nei confronti delle banche. Le imprese edili inoltre, sono soggette alla pratica del multi-affidamento.

Avendo un elevato capitale fisso da sostenere, hanno la necessità di un relativo maggiore sostegno finanziario che deriva principalmente dai capitali onerosi di terzi.[95]

Il fatto di avere una struttura sottocapitalizzata è dovuto alle perdite che si sono prodotte durante la crisi scatenatasi nel 2008 e che sono state coperte con l'utilizzo del capitale proprio.

Gli impieghi delle imprese che operano nel settore dell'edilizia, in genere si compongono per il 79% da capitale circolante e per il restante 20% di capitale fisso.

Nella tabella 3.2 è possibile vedere la suddivisione all'interno di ogni categoria, in quanto come abbiamo visto nel capitolo primo, il capitale circolante ed il capitale fisso si suddividono a loro volta.

[94] Marco Muscettola, Marco Maffongelli, Danilo Notarnicola (2015) "*Analisi e valutazioni nell'impresa edile: guida alla scoperta e alla gestione del rating*" Editore: FrancoAngeli.
[95] Marco Muscettola, Marco Maffongelli, Danilo Notarnicola (2015) "*Analisi e valutazioni nell'impresa edile: guida alla scoperta e alla gestione del rating*" Editore: FrancoAngeli.

Tabella 3.2 Stato patrimoniale attivo riclassificato

| | Esercizio |
|---|---|
| + | Liquidità immediate |
| + | Liquidità differite |
| + | Magazzino |
| = | **Capitale circolante** |
| + | Immobilizzazioni tecniche |
| + | Immobilizzazioni finanziarie |
| = | **Capitale fisso** |
| = | **CAPITALE INVESTITO** |

Le fonti invece si suddividono per il 74% in capitale di terzi e per la quota del 25% in capitale proprio. Il capitale di terzi risulta prevalentemente di breve termine (43%), il 31% invece fa riferimento al debito di terzi che rientra nella tipologia di medio e lungo periodo.

Tabella 3.3 Stato patrimoniale passivo riclassificato

| Esercizio | |
|---|---|
| + | Passività correnti |
| + | Passività consolidate |
| = | **Mezzi di terzi** |
| + | Mezzi propri |
| = | **CAPITALE INVESTITO** |

In tale settore si riscontra come fabbisogno finanziario principale quello corrente, in quanto sono richiesti maggiori finanziamenti per soddisfare esigenze a breve, rispetto invece a quanto è richiesto per il soddisfacimento di bisogni a medio lungo termine. Questo rispecchia la tipologia di attività, in quanto l'esecuzione di un'opera comporta il sostenimento di costi prima dell'ottenimento dell'incasso, proprio in virtù della caratteristica principale che è il ciclo produttivo pluriennale.

Nel complesso, la struttura finanziaria delle imprese edili sembra in equilibrio, a sostegno di questo, di seguito, saranno presentati degli indicatori:

- nel 2019 l'indice di copertura dell'attivo fisso raggiunge un valore di 53,16 (mediana 3,63), a rappresentanza della capacità di finanziare fabbisogni finanziari fissi con fonti di finanziamento a medio lungo periodo.
- l'indice di liquidità delle imprese edili nel 2019 è pari a 1,4.
- inoltre, la positività del CCN (> 0) rassicura che le immobilizzazioni non sono finanziate da debiti a breve. Dato molto importante per il raggiungimento dell'equilibrio.

### 3.2.3 Settore secondario - Il settore manifatturiero

La produzione italiana si contraddistingue per la presenza di imprese di dimensioni medio-piccole. Inoltre, le imprese nel settore manifatturiero sono prevalentemente a conduzione familiare, sia esse di piccole o di medie dimensioni, ci sono anche casi in cui imprese con più di 250 addetti sono soggette a gestione e/o controllo individuale o familiare (il 37% delle grandi imprese italiane industriali).

Negli ultimi 21 anni, le medie imprese familiari hanno rafforzato il proprio peso nella manifattura italiana: il loro valore aggiunto è cresciuto dal 12,4% al 18,6% del totale manifatturiero.[96]

Nel settore manifatturiero si incontrano imprese che operano in differenti ambiti, anche molto diversi tra loro, che elenchiamo di seguito:

- costruzioni mezzi di trasporto;[97]
- energetico;[98]
- gomme e cavi;[99]
- meccanico;[100]
- siderurgico e metallurgico;[101]

[96] Camera di Commercio Treviso-Belluno – "Indagine annuale Mediobanca e Unioncamere: le medie imprese puntano al 20% della manifattura" - https://www.trevisobellunosystem.com/tvsys/home/archivio-news/schedaNews.asp?idNews=13104&settore=indagine-annuale-mediobanca-e-unioncamere-le-medie-imprese-puntano-al-20-della-manifattura.html

[97] Paola Andolina e Elli Vassiliadis "*Indicatori di bilancio e dinamiche produttive delle imprese manifatturiere italiane. Un'analisi "three-way" (1987-1996*)". Rivista: studi e note di economia.

[98] Paola Andolina e Elli Vassiliadis "*Indicatori di bilancio e dinamiche produttive delle imprese manifatturiere italiane. Un'analisi "three-way" (1987-1996*)". Rivista: studi e note di economia.

[99] Paola Andolina e Elli Vassiliadis "*Indicatori di bilancio e dinamiche produttive delle imprese manifatturiere italiane. Un'analisi "three-way" (1987-1996*)". Rivista: studi e note di economia.

[100] Paola Andolina e Elli Vassiliadis "*Indicatori di bilancio e dinamiche produttive delle imprese manifatturiere italiane. Un'analisi "three-way" (1987-1996*)". Rivista: studi e note di economia.

[101] Paola Andolina e Elli Vassiliadis "*Indicatori di bilancio e dinamiche produttive delle imprese manifatturiere italiane. Un'analisi "three-way" (1987-1996*)". Rivista: studi e note di economia.

- vetro;[102]
- abbigliamento e tessile;[103]
- alimentari;[104]
- cartario e grafico-editoriale;[105]
- chimico;[106]
- impiantistico.[107]

Questi si contraddistinguono per un ciclo monetario più rallentato rispetto al settore dei servizi, questo perché la prestazione erogata, risultando materiale, può essere regolata attraverso la dilazione del pagamento. Da questo ne deriva che il credito commerciale è maggiormente diffuso presso le imprese manifatturiere.

Ulteriori caratteristiche delle imprese che operano in tale settore sono "solidità e propensione all'investimento, anche se sono lontane dai numeri dei colossi europei"[108].

Collegandoci alla solidità delle imprese nel settore manifatturiero, possiamo dire che il patrimonio delle imprese medie nel settore è caratterizzato da un attivo immobilizzato coperto in gran parte dal patrimonio netto e che le attività correnti risultano sufficienti per coprire i debiti finanziari a breve.

[102] Paola Andolina e Elli Vassiliadis "*Indicatori di bilancio e dinamiche produttive delle imprese manifatturiere italiane. Un'analisi "three-way" (1987-1996*)". Rivista: studi e note di economia.
[103] Paola Andolina e Elli Vassiliadis "*Indicatori di bilancio e dinamiche produttive delle imprese manifatturiere italiane. Un'analisi "three-way" (1987-1996*)". Rivista: studi e note di economia.
[104] Paola Andolina e Elli Vassiliadis "*Indicatori di bilancio e dinamiche produttive delle imprese manifatturiere italiane. Un'analisi "three-way" (1987-1996*)". Rivista: studi e note di economia.
[105] Paola Andolina e Elli Vassiliadis "*Indicatori di bilancio e dinamiche produttive delle imprese manifatturiere italiane. Un'analisi "three-way" (1987-1996*)". Rivista: studi e note di economia.
[106] "Paola Andolina e Elli Vassiliadis "*Indicatori di bilancio e dinamiche produttive delle imprese manifatturiere italiane. Un'analisi "three-way" (1987-1996*)". Rivista: studi e note di economia.
[107] Paola Andolina e Elli Vassiliadis "*Indicatori di bilancio e dinamiche produttive delle imprese manifatturiere italiane. Un'analisi "three-way" (1987-1996*)". Rivista: studi e note di economia.
[108] MedioBanca- "l'area studi presenta la 44esima edizione dell'annuario dei 50 principali gruppi italiani quotati in borsa" - https://www.mediobanca.com/it/stampa-comunicazione/eventi-iniziative/annuario-.html

A livello aggregato, nel 2019 l'attivo delle imprese manifatturiere era finanziato per il 30% circa da mezzi propri, per il 66% da debiti e per il restante da altre passività. Delle passività che coprono l'attivo, circa il 11,5% è da ricondurre ai debiti finanziari a breve verso banche e il 10% delle passività sono sempre debiti finanziari verso banche ma a medio-lungo termine.

Tabella 3.4 Stato patrimoniale settore manifatturiero

<table>
<tr><th>Impieghi</th><th>Fonti</th></tr>
<tr><td rowspan="2">Attivo immobilizzato</td><td>Patrimonio Netto</td></tr>
<tr><td>Passività a medio/lungo termine</td></tr>
<tr><td>Attivo circolante</td><td>Passività a breve termine: vs banche e commerciali</td></tr>
<tr><td>Totale</td><td>Totale</td></tr>
</table>

Nonostante ciò le imprese, in particolare le piccole e medie imprese manifatturiere, si sono trovate in una posizione difficile. La crisi ha notevolmente indebolito la capacità di autofinanziamento di queste. Dal 2009 al 2010 l'autofinanziamento si contrae per effetto della dinamica congiunturale e viene sostituito dal canale di finanziamento bancario con aumento dei mutui e soprattutto degli altri debiti bancari che si presumono a breve termine.

Inoltre, negli anni centrali della crisi (2008-2012), l'abbattimento dei margini operativi ha eroso le riserve di liquidità. Il lento recupero dell'economia ha determinato

l'incremento del fabbisogno finanziario la cui copertura è stata difficile sia sul mercato dei capitali (limitato) che su quello del credito.[109]

In riferimento al mercato del credito, i finanziamenti ottenuti derivavano dalle relazioni intrattenute con il settore bancario. Nel 2018, il debito finanziario verso banche delle imprese manifatturiere era pari al 27% del totale debiti.

Nel 2019 il debito delle imprese operanti nel settore della manifattura risulta essere prevalentemente a breve, con un peso dell'62% sul totale debito.

Tale esposizione a breve risulta elevata e sarebbe adeguato, per le aziende prese in considerazione nell'analisi, promuovere maggiori sforzi per incrementare le fonti a medio-lungo termine.

Quindi, avendo un debito prevalentemente a breve termine, complice il ciclo monetario ampio, le imprese manifatturiere presentano un fabbisogno finanziario corrente.

Spostando l'attenzione sull'analisi dell'equilibrio patrimoniale, le PMI manifatturiere italiane, per quanto riguarda una visione puramente teorica, sarebbero da definire sottocapitalizzate, ma un patrimonio netto che vale il 30% del totale passivo è un valore da ritenersi sufficiente, quindi possiamo concludere che da un punto di vista pratico le imprese manifatturiere italiane sono afflitte da sottocapitalizzazione, ma non eccessiva.

Nel 2019 le imprese manifatturiere presentavano valori in grado da poterle ritenere in equilibrio patrimoniale. Infatti, l'indice di liquidità ha presentato valori superiori

[109] Michele Modina Andrea Quntiliani "*Il finanziamento dell'impresa manifatturiera italiana: sfide e opportunità*"

all’unità. Il valore ha raggiunto l’1,71 che, secondo quanto indicato nei capitoli precedenti, risulta essere un valore più che soddisfacente.

Inoltre, per quanto concerne l’indicatore di copertura delle immobilizzazioni, la manifattura presenta dati molto soddisfacenti, con un valore medio di 10,47 e mediana 1,24.

Altro indicatore interessante è il CCN, che presenta valori medi positivi (>0).

### 3.2.4 Settore Terziario - Il settore dei servizi destinanti alla vendita

Essendo il settore terziario una categoria residuale nella quale sono ricomprese tutte le attività che non rientrano nel settore primario e secondario, la varietà delle imprese al suo interno è elevata.

Infatti, nella categoria dei servizi destinati alla vendita sono racchiuse attività quali il commercio, l'alloggio e la ristorazione, le comunicazioni, il credito, le assicurazioni, le consulenze e i trasporti.

In questo settore le imprese che vi operano risultano prevalentemente di piccole e medie dimensioni, ma sono presenti anche aziende di dimensioni maggiori. Questa risulta essere una caratteristica comune per due dei tre macro-settori che abbiamo precedentemente considerato.

Le imprese che operano in questo settore, oltre alle caratteristiche comuni delle PMI italiane, sono soggette alla particolarità di avere un ciclo monetario (il periodo di tempo che intercorre tra il momento in cui la merce entra nella disponibilità dell'imprenditore e il momento in cui la vende e incassa il relativo corrispettivo) ristretto, se confrontato con quello di altri settori. Nel settore dei servizi, proprio in considerazione del ciclo monetario, si incontrano due tipologie di imprese, che possiamo identificare in imprese "grossiste" e imprese "retail".

Le prime sono caratterizzate da cicli monetari più lunghi rispetto alle seconde, questo perché sono più propense a fornire dilazioni di pagamento ai propri clienti per la tipologia di attività svolta. Nelle imprese retail, il ciclo monetario dovrebbe essere nullo (a volte anche negativo), proprio per questa caratteristica sono composte da un elevato quantitativo di disponibilità liquida.

Come annunciato precedentemente, il ciclo monetario ridotto è una caratteristica comune nel settore terziario e delle imprese che sono racchiuse al suo interno, ma in ogni micro-settore si riscontrano ulteriori particolarità.

Analizzeremo alcune delle tipologie di attività sopra citate, scelte secondo il criterio del maggior sviluppo in Italia, in modo tale da poterne valutare le caratteristiche finanziarie.

Le imprese analizzate sono quelle operanti nel settore dei trasporti, nel settore assicurativo e nel settore dell'alloggio e del ristoro.

#### 3.2.4.1 Settore dei trasporti

Per quanto riguarda le imprese che operano nel settore dei trasporti, la struttura finanziaria è caratterizzata da un elevato grado di liquidità del capitale investito, aspetto comune nel settore se si tiene conto del modesto peso delle scorte e delle immobilizzazioni.[110] Queste imprese sono caratterizzate da un attivo che si compone per la maggior parte da crediti. L'attivo circolante è la voce che maggiormente condiziona queste imprese, infatti pesa sul totale attivo circa per il 72%.

Analizzando il lato passivo, tra le fonti di finanziamento prevalgono quelle a breve (es. debiti vs/fornitori, debiti a breve vs/banche) rispetto a quelle a medio-lungo (TFR, debiti a medio/lungo termine verso banche, capitale proprio).

Infatti, le fonti di finanziamento a breve sono presenti in forma predominante, pesando sul totale passivo un intervallo che oscilla sul 64%.

[110] Centro studi Confetra quaderno n. 1 (2009) *Confederazione Generale italiana dei trasporti e della logistica analisi strutturale delle imprese nel settore dei servizi logistici e di trasporto 2007* – maggio 2009

Queste imprese hanno un indebitamento elevato, ma questo si sviluppa prevalentemente verso forme meno onerose, infatti hanno maggiore rilevanza i debiti verso fornitori che quelli verso banche. In riferimento a questo, in tale settore il patrimonio netto delle imprese non risulta adeguato, infatti si aggira in percentuali che oscillano tra sul 23%, risultando così imprese sottocapitalizzate.

Per il 2019, le imprese che operano nel settore dei trasporti hanno presentato, come valori medi:

- un indice di liquidità pari a 1,59;
- un indice di copertura delle immobilizzazioni pari a 6,09 (mediana 1,34);
- un CCN positivo, perciò maggiore di zero (>0);

dimostrandosi imprese predisposte alla stabilità patrimoniale.

Tabella 3.5 Stato patrimoniale a macro-aree settore dei trasporti

| Impieghi | Fonti |
|---|---|
| Attivo immobilizzato immobiliz. materiali: automezzi | Patrimonio Netto |
| | Passività a medio/lungo termine |
| Attivo circolante: rimanenze; crediti; disponibilità liquide | Passività a breve termine: vs banche e commerciali |
| Totale | Totale |

### 3.2.4.2 Settore assicurativo

Come secondo settore passiamo a quello assicurativo, le imprese che vi operano sono imprese che presentano un immobilizzato pari al 21% e si caratterizzano da un elevato attivo circolante che si aggira su percentuali medie molto alte (77%). Le disponibilità liquide è la voce che racchiude il 50% del capitale circolante.

Infatti, l'attività svolta dagli operatori del mercato assicurativo, gli assicuratori, "consiste nel raccogliere i premi dagli assicurati e investirli in modo da ottenere gli importi necessari a garantire il pagamento degli indennizzi relativi ai danni subiti da una parte di essi"[111].

Valutando il lato passivo, notiamo che il patrimonio netto delle aziende non è adeguato, ma questo risulta essere una predominanza nella categoria delle PMI, come visto più volte. Nella media la percentuale di tale voce sul totale passivo si aggira intorno al 34% (presenza di sottocapitalizzazione, ma nella pratica ritenuta comunque una percentuale buona). La componente predominante nel medesimo lato sono i debiti a breve, che si accaparrano una percentuale di media pari al 50%.

Ulteriore caratteristica delle imprese in questo settore, è la loro sottoposizione al controllo pubblico che gli impone di dover rispettare criteri di stabilità e di solvibilità.

Le imprese operanti nel settore assicurativo presentano come valori medi nel 2018:

- indice di liquidità pari all'2,14;
- indice di copertura delle immobilizzazioni pari a 20,28 (mediana 3,25);
- CCN positivo (>0);

rappresentativi di una struttura patrimoniale sana ed equilibrata.

[111] Antonio Magrì (2016) "*Lo scambio di informazioni nel settore assicurativo*" Lulù Press Inc. Catania.

Tabella 3.6 Stato patrimoniale a macro-aree settore assicurativo

| ATTIVO | PASSIVO |
|---|---|
| A. Capitale sottoscritto non versato<br>B. Attivi immateriali<br>C. Investimenti<br>D. Investimenti a beneficio di assicurati dei rami vita che sopportano il rischio dell'investimento e derivanti dalla gestione dei fondi pensione<br>D Bis. Riserve tecniche a carico dei riassicuratori<br>E. Crediti<br>F. Altri elementi dell'attivo<br>G. Ratei e risconti<br>TOTALE ATTIVO | A. Patrimonio netto<br>B. Passività subordinate<br>C. Riserve tecniche<br>D. Riserve tecniche allorchè il rischio dell'investimentoè sopportato degli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione<br>E. Fondi per rischi e oneri<br>F. Depositi ricevuti dagli assicuratori<br>G. Debiti e altre passività<br>H. Ratei e risconti<br>TOTALE PASSIVO |

### 3.2.4.3 Settore dell'alloggio e del ristoro

Le imprese che operano nel settore dell'alloggio e del ristoro, terzo settore della nostra analisi, sono imprese caratterizzate, a differenza di quelle appena osservate, da una predominanza dell'attivo immobilizzato. Solitamente questa posta di bilancio pesa sul totale attivo per il 63%. L'attivo corrente presenta percentuali di media pari al 36% del totale attivo.

Il settore della ristorazione e dell'alloggio è condizionato, in un'ottica finanziaria, alle condizioni di pagamento delle forniture e della politica commerciale: questi aspetti condizionano la stabilità finanziaria delle imprese sia di breve che di medio-lungo termine.

Le imprese di piccole dimensioni, prevalenti in questo comparto, soddisfano il proprio fabbisogno finanziario ricorrendo o a fonti interne (autofinanziamento), o a fonti esterne informali (famiglia, amici), o alle banche.[112]

[112] Confcommercio, imprese per l'Italia - Dipartimento di Studi Aziendali, *Rapporto di Ricerca La struttura finanziaria delle imprese di ristorazione e la valutazione del merito creditizio.*

Nel ricorrere al credito bancario le imprese, prima di richiedere il finanziamento, selezionano l'istituto attraverso specifici aspetti. Questo perché il numero dei rapporti con le banche è molto limitato e dunque la scelta è ponderata.

Gli aspetti particolarmente apprezzati nella scelta delle banche sono:

- la rapidità nella concessione dei finanziamenti a breve termine, [113]
- i bassi tassi di interesse applicati agli scoperti di conto corrente, [114]
- la disponibilità di finanziamenti dedicati per investimenti in macchinari ed attrezzature e per ristrutturazioni, [115]
- le relazioni con il personale di agenzia, [116]
- le minori garanzie personali e reali richieste.[117]

Ritornando all'analisi della struttura finanziaria delle imprese in questo settore, si riscontra che sono caratterizzate da sottocapitalizzazione, infatti il 27% del totale passivo, in media, corrisponde al patrimonio netto.

Continuando l'analisi del lato passivo, si rileva nella media una predominanza di debiti a breve termine, la cui percentuale è circa del 40% sul totale passivo, ma si riscontra, all'interno dei debiti la presenza del 12% dei debiti verso banche oltre l'esercizio (rispetto al 7% dei debiti verso banche entro l'esercizio).

[113] Confcommercio, imprese per l'Italia - Dipartimento di Studi Aziendali, *Rapporto di Ricerca La struttura finanziaria delle imprese di ristorazione e la valutazione del merito creditizio.*
[114] Confcommercio, imprese per l'Italia - Dipartimento di Studi Aziendali, *Rapporto di Ricerca La struttura finanziaria delle imprese di ristorazione e la valutazione del merito creditizio.*
[115] Confcommercio, imprese per l'Italia - Dipartimento di Studi Aziendali, *Rapporto di Ricerca La struttura finanziaria delle imprese di ristorazione e la valutazione del merito creditizio.*
[116] Confcommercio, imprese per l'Italia - Dipartimento di Studi Aziendali, *Rapporto di Ricerca La struttura finanziaria delle imprese di ristorazione e la valutazione del merito creditizio.*
[117] Confcommercio, imprese per l'Italia - Dipartimento di Studi Aziendali, *Rapporto di Ricerca La struttura finanziaria delle imprese di ristorazione e la valutazione del merito creditizio.*

La media dell'indice di liquidità nel 2019 in questo settore ha un valore positivo, 1,21, medesima considerazione viene effettuata per l'indice di copertura delle immobilizzazioni, il quale presenta come media un valore di 4,25 (mediana 0,97).

L'indice che non fornisce un valore soddisfacente in questo settore è il CCN, il quale ha risultato negativo (<0), sintono di un passivo corrente superiore all'attivo corrente.

Il settore risulta avere alcuni elementi adeguati al mantenimento dell'equilibrio, ma indubbiamente sono presenti alcune difficoltà che dovranno essere sistemate, in quanto non è corretto che una parte dei debiti a breve sia, metaforicamente, affiancata agli impieghi strutturali.

Tabella 3.7 Stato patrimoniale a macro-aree settore del ristoro e dell'alloggio

| Impieghi | Fonti |
|---|---|
| Attivo immobilizzato immobiliz. materiali: terreni e fabbricati; atrezzature industriali | Patrimonio Netto |
| | Passività a medio/lungo termine |
| Attivo circolante: rimanenze (materie prime); crediti; disponibilità liquide | Passività a breve termine: vs banche e commerciali |
| Totale | Totale |

Discostandoci dall'analisi singola di ogni settore ed avvicinandosi ad un'analisi tra le tipologie di attività prese in considerazione, si riscontra che le attività di trasporto e di assicurazione le possiamo avvicinare ad una visione da imprese grossiste, in quanto possono effettuare dilazioni di pagamento e caratterizzarsi come "banche" per i loro clienti, questo lo si riconosce anche dall'elevata percentuale di crediti. Invece, il settore della ristorazione e dell'alloggio è maggiormente assimilabile ad imprese retail, in

quanto l'incasso della prestazione avviene "contemporaneamente" alla fruizione di questa.

Da quanto analizzato, si è riscontrata una prevalenza di debito a breve per il settore delle assicurazioni e del trasporto, questo lo possiamo ritenere un elemento in grado di farci intuire che il fabbisogno finanziario presente è un fabbisogno finanziario corrente.

Diversamente accade per il settore dell'alloggio e del ristoro, il quale presenta una prevalenza di debiti finanziari a medio lungo termine, identificandoli come la necessità di soddisfare fabbisogni finanziari prevalentemente strutturali.

Effettuando una considerazione generale sulla struttura finanziaria delle imprese che operano in questo settore (considerando il settore dei servizi destinati alla vendita) si può dire che, oltre alla sottocapitalizzazione comune in tutti i settori, il ricorso al debito di terzi, e ancora più nello specifico del debito finanziario, è lo strumento prediletto dalle imprese. Inoltre, negli anni si è prodotto un aumento di questo proprio per permettere il soddisfacimento dei fabbisogni finanziari che aumentavano e non potevano essere soddisfatti con l'autofinanziamento a causa del calo dei ricavi e conseguentemente degli utili. Quando si parla di fonti di finanziamento le imprese in questo settore si appoggiano prevalentemente al settore bancario, ma elevati debiti li hanno anche verso i fornitori. Questo non significa che i fornitori forniscono strumenti finanziari, ma che attraverso la dilazione di pagamento le imprese riescono a gestire il proprio ciclo monetario in modo tale da ricorrere il meno possibile al debito finanziario ed avere così minori oneri.

# CAPITOLO IV

# Considerazioni sull'adeguatezza dei finanziamenti delle PMI nei diversi settori.

## 4.1 Introduzione

Individuata, nel capitolo precedente, la composizione della struttura finanziaria delle imprese nei diversi settori e compresa la distribuzione prevalente del finanziamento (se verso i fabbisogni strutturali oppure verso quelli correnti), si prosegue, in questo capitolo, con la determinazione se quanto fornito dal sistema bancario agli imprenditori è considerato adatto oppure se presenta delle limitazioni, che potrebbero non assicurare una corretta e profittevole gestione alle imprese.

Ci si focalizza sui finanziamenti forniti dagli istituti bancari perché, come visto precedentemente, il credito bancario risulta essere la soluzione finanziaria maggiormente utilizzata dalle PMI italiane, quindi, si effettuerà un'analisi delle componenti dei finanziamenti concessi dal settore bancario alle imprese dei differenti settori.

Valutare l'adeguatezza del finanziamento risulta un passaggio ulteriore per recepire informazioni sull'equilibrio patrimoniale delle imprese che operano nei settori presi in analisi. Se un finanziamento ha delle difficoltà ad adeguarsi alle richieste dell'impresa, per sostenere le esigenze e le necessità del caso, potrebbe comportare delle criticità che nel lungo termine presenterebbero squilibri patrimoniali. Per esempio: se un finanziamento che copre un fabbisogno corrente, come l'anticipo fatture, presentasse tassi eccessivi, questi potrebbero impattare negativamente nell'aspetto economico

dell'azienda, oppure se la durata del finanziamento concesso non fosse adeguata all'investimento ci si potrebbe trovare con uscite di cassa superiori alle entrate dovute a maggiori costi.

Si deduce che la tipologia di finanziamento, come anche già presentato in questo elaborato, veste una parte fondamentale nella gestione patrimoniale.

Premesso questo, per valutare l'adeguatezza dei finanziamenti ottenuti dalle banche si è deciso di richiedere direttamente l'opinione degli imprenditori in modo tale da avere informazioni il più attendibili possibile.

Per ottenere un parere su quanto offerto, a titolo di credito dalle banche, sono stati inviati dei questionari a diverse aziende nei settori: dell'agricoltura, delle costruzioni, della manifattura e dei servizi destinati alla vendita (trasporto, assicurazioni e ristorazione e alloggio).
Le risposte ricevute hanno permesso un'analisi dei diversi settori basata su un'ottica di adeguatezza delle risorse in base alle esperienze pratiche degli imprenditori, forti conoscitori delle reali dinamiche del loro settore.

Le domande presentate sono state sviluppate in modo tale da: determinare la tipologia dei finanziamenti forniti alle imprese e per conoscere se questi presentassero caratteristiche idonee al settore, così sono state proposte domande inerenti ai tassi, alla durata e all'idoneità del finanziamento per le diverse esigenze dei settori.

Sono stati presi in considerazione questi elementi in quanto per definizione, il finanziamento consiste nella banca che "presta all'imprenditore la somma di denaro richiesta e tale somma deve essere restituita alla banca in un arco temporale più o meno lungo, con l'aggiunta degli interessi maturati"[118]

[118] BorsadelCredito.it - https://www.borsadelcredito.it/Guida-al-credito/finanziamento-per-aziende.aspx

Il metodo con il quale ci si è approcciati all'analisi delle risposte ottenute è stato quello di eseguire, attraverso l'attribuzione di un valore alle differenti opzioni di risposta proposte agli imprenditori, uno studio sulla media[119], sulla deviazione standard[120] e sulla mediana[121] di queste. Tutto ciò, al fine di rilevare le criticità dei prestiti in ogni settore.

Di seguito si presenta la correlazione tra le opzioni di risposta alle domande e i rispettivi valori:

- Molto = 4
- Abbastanza = 3
- Poco = 2
- Per niente = 1

Non tutte le domande sono state strutturate in modo tale da avere le medesime alternative, quindi si riportano le diverse opzioni rispetto a quelle sopra presentate con i rispettivi valori:

- Interamente = 4
- Parzialmente = 2,67
- Insufficiente = 1,33

Nel paragrafo successivo sono presentati i vari risultati ottenuti, suddivisi per tipologia di settore.

[119]La media aritmetica è un indicatore sintetico di posizione in una distribuzione di valori. Okpedia - https://www.okpedia.it/media-aritmetica

[120] In statistica la deviazione standard è un indicatore di dispersione di una distribuzione di valori. È anche detto scarto quadratico medio o scostamento quadratico medio ed è indicata con la lettera greca sigma.
Okpedia - https://www.okpedia.it/deviazione-standard-scarto-quadratico-medio

[121] In statistica la mediana è un indice sintetico di posizione che restituisce il valore mediano di una distribuzione. Il valore mediamo è l'unità che occupa la posizione centrale nella distribuzione ordinata dei valori. Okpedia - https://www.okpedia.it/mediana

## 4.2 L'opinione degli imprenditori sui finanziamenti ottenuti: suddivisione per settori

### 4.2.1 Settore primario – settore dell'agricoltura

#### 4.2.1.1 Analisi delle risposte

Domanda n° 1 - Quali sono gli strumenti finanziari forniti a tale settore?

- Piani di sviluppo regionale ed altri bandi
- Bandi regionali

Le imprese che hanno risposto a questa domanda hanno presentato come principali fonti di finanziamento quelle fornite dallo stato e le hanno individuate in piani di sviluppo regionale ed altri bandi messi a disposizione dalle regioni. Tali strumenti però giungono all'impresa anche con 4 anni di "ritardo" rispetto all'assegnazione del bando. Per tale motivo gli imprenditori si vedono costretti a ricorrere alle forme di credito bancario per poter far fronte ai loro fabbisogni.

Domanda n° 2 - Questi si adeguano alle esigenze del settore? (trattiamo gli strumenti finanziari offerti dalle banche)

Grafico 4.1 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n°2

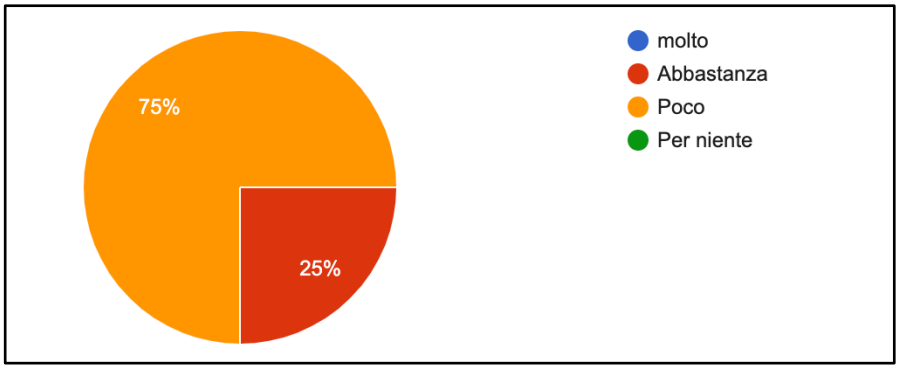



Tabella 4.1 – Analisi dei dati della domanda n° 2

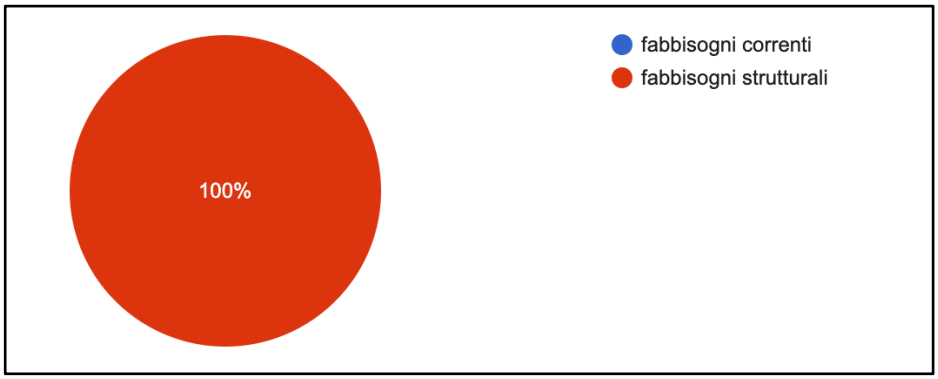
| | |
|---|---|
| Media | 2,25 |
| Deviazione standard | 0,5 |
| Mediana | 2 |

Secondo il grafico, per il 75% degli imprenditori, i finanziamenti attualmente forniti dal canale bancario al settore sono ritenuti “poco” adeguati, solo il 25% li ritiene “abbastanza” adeguati.

Da questa suddivisione e con un valore medio di 2,25 su 4 punti gli imprenditori ritengono che tali strumenti siano sufficientemente adeguati alle esigenze che devono supportare nel settore, in quanto il risultato è sopra la soglia della sufficienza.

Domanda n° 3 - Quali sono le principali modalità di utilizzo delle fonti ottenute?

Grafico 4.2 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n°3




Quanto ottenuto dalle banche a titolo di credito viene destinato a supporto dei fabbisogni strutturali delle imprese che, come riscontrato nel capitolo 3, sono i fabbisogni prevalenti del settore.

Domanda n° 4 - La stagionalità è considerata quando viene fornito il finanziamento?

Grafico 4.3 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n°4

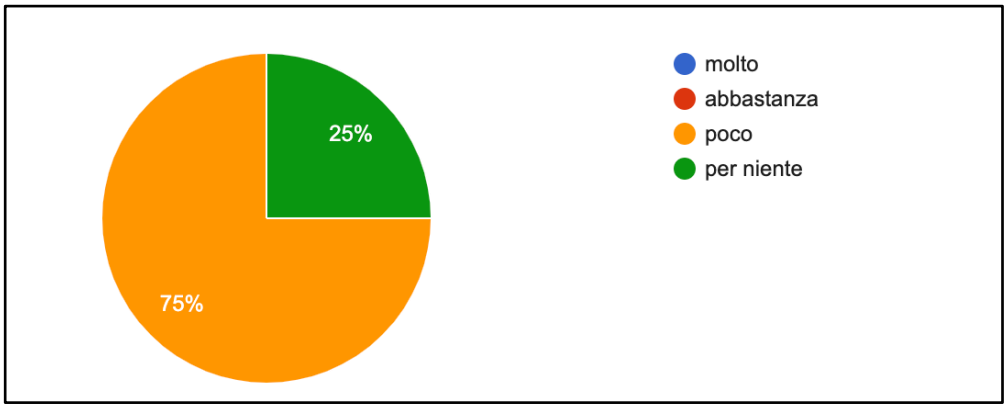



Tabella 4.2 – Analisi dei dati della domanda n° 4

| | |
|---|---|
| Media | 1,75 |
| Deviazione standard | 0,5 |
| Mediana | 2 |

Osserviamo dal grafico che, per la maggior parte degli imprenditori (75%), la stagionalità risulta poco considerata dagli istituti di credito, per la parte restante (25%), l'opinione è di assoluta mancanza di considerazione. Infatti, ritengono che non venga assolutamente "calcolata" nel momento della concessione del prestito. Dunque, con una media di 1,75 su 4 punti possiamo dedurre che gli strumenti forniti agli imprenditori siano privi di componenti in grado di adattarsi agli effetti della stagionalità.

Domanda n° 4.bis - Risulta essere un elemento di rischio? (la stagionalità)

Grafico 4.4 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n°4bis

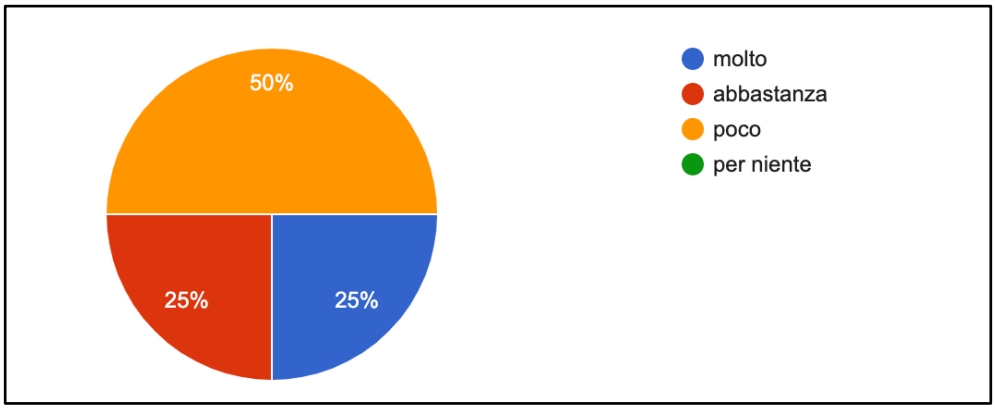



Tabella 4.3 – Analisi dei dati della domanda n° 4bis

| | |
|---|---|
| Media | 2,75 |
| Deviazione standard | 0,9574 |
| Mediana | 2,5 |

Dalle risposte a questa domanda, sono sorte molteplici opinioni: il 50% degli imprenditori la considera “poco” rischiosa, il 25% “abbastanza” rischiosa e il 25% “molto” rischiosa. Dunque, valutando la media si ritiene che tale fattore (la stagionalità), con un punteggio di 2,75 su 4, sia da ritenere un elemento di rischiosità per le imprese agricole.

Domanda n° 4.ter - Comporta costi eccessivi? (la stagionalità)

Grafico 4.5 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 4ter

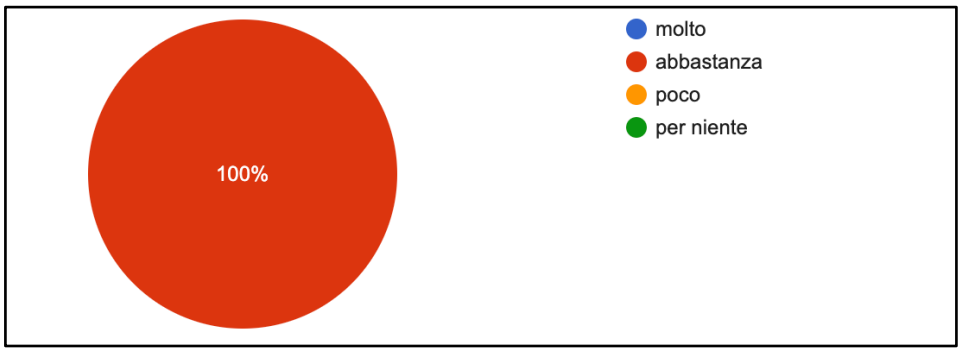



Tabella 4.4 – Analisi dei dati della domanda n° 4ter

| | |
|---|---|
| Media | 3 |
| Deviazione standard | 0 |
| Mediana | 3 |

Come si nota dal grafico, all'unanimità gli imprenditori hanno ritenuto che la stagionalità impatti in maniera rilevante nella gestione economica delle loro imprese. Infatti, ritengono che questa comporti costi aggiuntivi.

Domanda n° 5 - Dato il settore e le sue caratteristiche, i finanziamenti ottenuti consentono la flessibilità, cioè la capacità di modificare la struttura finanziaria a seconda degli eventi?

Grafico 4.6 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n°5

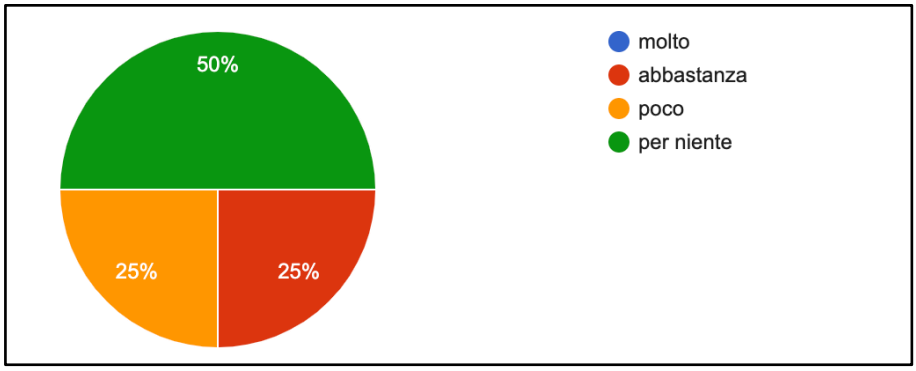



Tabella 4.5 – Analisi dei dati della domanda n° 5

| | |
|---|---|
| Media | 1,75 |
| Deviazione standard | 0,9574 |
| Mediana | 1,5 |

Quanto sopra presentato ci permette di trarre come risultato una scarsa capacità di adattamento degli strumenti finanziari agli eventi del settore. La metà (50%) degli imprenditori ritiene che gli strumenti forniti non siano adeguati a seguire i mutamenti del settore di riferimento. La restante metà è suddivisa tra chi li ritiene “poco” adeguati (25%) e chi “abbastanza” adeguati (25%). Attraverso la valutazione della media, pari ad un punteggio di 1,75 su 4, si è in grado di determinare che tale esito è rappresentativo di un’idea comune di mancanza di flessibilità.

Domanda n° 6 - Il finanziamento richiesto per soddisfare un *investimento* solitamente ha un tasso d'interesse eccessivo?

Grafico 4.7 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n°6

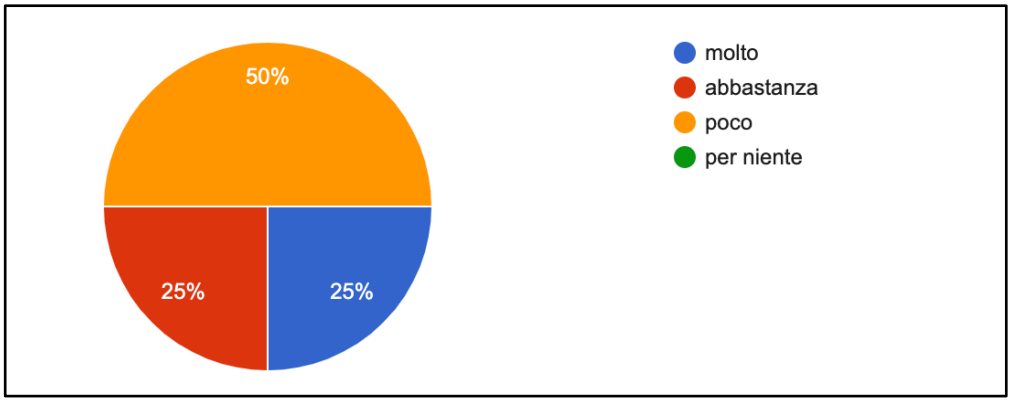



Tabella 4.6 – Analisi dei dati della domanda n° 6

| | |
|---|---|
| Media | 2,75 |
| Deviazione standard | 0,9574 |
| Mediana | 2,5 |

Come si nota dal grafico, il 50% degli imprenditori considera "poco" eccessivi gli interessi presenti per gli strumenti finanziari dedicati alla copertura degli investimenti, ma la parte restante li ritiene: per il 25% "abbastanza" eccessivi e per la rimanente quota (25%), "molto" eccessivi.

Il dato medio individua la propensione degli imprenditori a valutare come elevati i tassi d'interesse per i finanziamenti a medio lungo termine. Infatti, con 2,75 su 4 punti di media, siamo verso una valutazione negativa dei tassi, tenendo presente che nessuno li reputa equilibrati (quindi "per niente" eccessivi).

Domanda n° 7 - Il finanziamento richiesto per soddisfare un *fabbisogno finanziario corrente* solitamente ha un tasso d'interesse eccessivo?

Grafico 4.8 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n°7

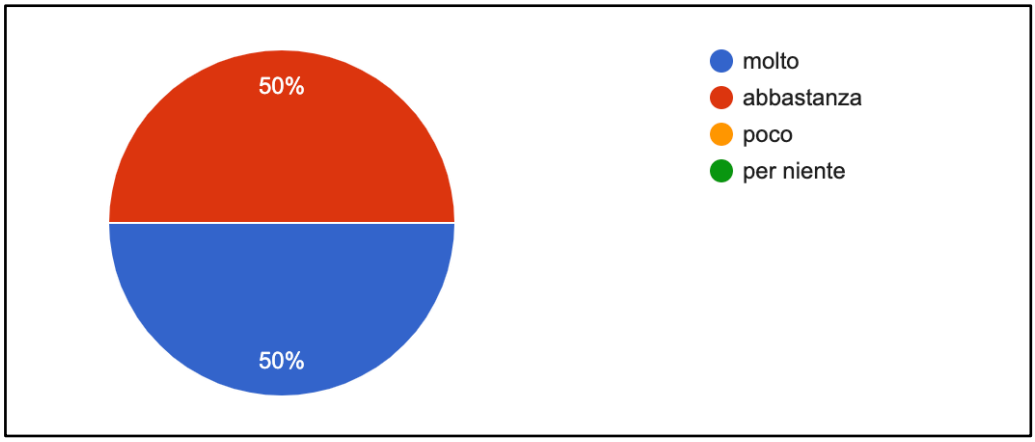



Tabella 4.7 – Analisi dei dati della domanda n° 7

| | |
|---|---|
| Media | 3,5 |
| Deviazione standard | 0,5774 |
| Mediana | 3,5 |

A questa domanda gli imprenditori si sono divisi in due partizioni, la prima (50%) ritiene i tassi d'interesse dei finanziamenti richiesti per il supporto di fabbisogni correnti "abbastanza" eccessivi, l'altra metà (50%) li considera "molto" eccessivi.

Dall'analisi dei risultati deriva un punteggio medio di 3,5 su 4. Considerando che un livello di equilibrio dei tassi d'interesse dei finanziamenti dovrebbe aggirarsi attorno al 1, qui siamo ben oltre tale soglia. Dunque, alla luce di queste informazioni, i tassi d'interesse applicati ai prestiti di questo settore sono considerati davvero eccessivi.

Domanda n° 8 - Il finanziamento fornito dalla banca ha una durata adeguata ai fabbisogni da finanziare?

Grafico 4.9 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n°8

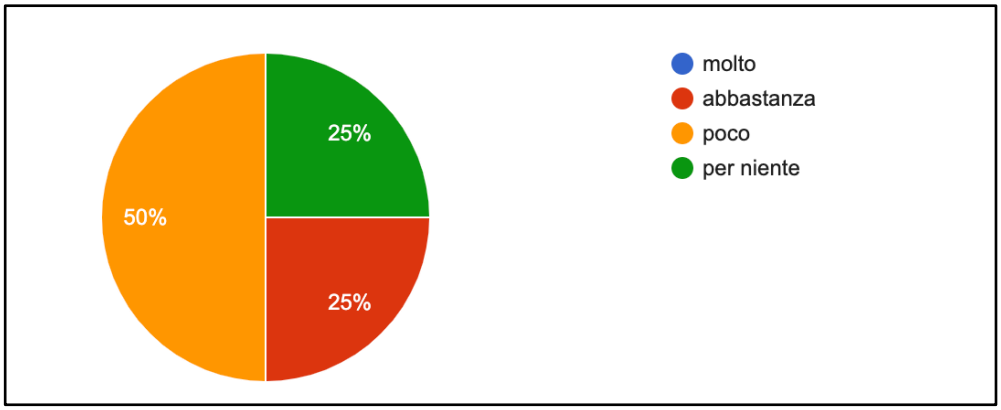



Tabella 4.8 – Analisi dei dati della domanda n° 8

| | |
|---|---|
| Media | 2 |
| Deviazione standard | 0,8165 |
| Mediana | 2 |

Le risposte degli imprenditori, a questa domanda, hanno permesso di inquadrare come "sufficiente" la considerazione che hanno sull'adeguatezza della durata, tanto è vero che dall'analisi si individua, come valore medio, un punteggio di 2 su 4. Infatti, il 50% la ritiene "poco" adeguata, il 25% "per nulla" adeguata e la parte restante (25%) "abbastanza" adeguata. Dunque, la durata dei finanziamenti in questo settore per essere etichettata come "ottima" dovrebbe riconoscere termini di scadenza più ampi (a parità di costo).

Domanda n° 9 - Quanto vi viene concesso a titolo di finanziamento dalla banca, viene usato:

Grafico 4.10 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n°9

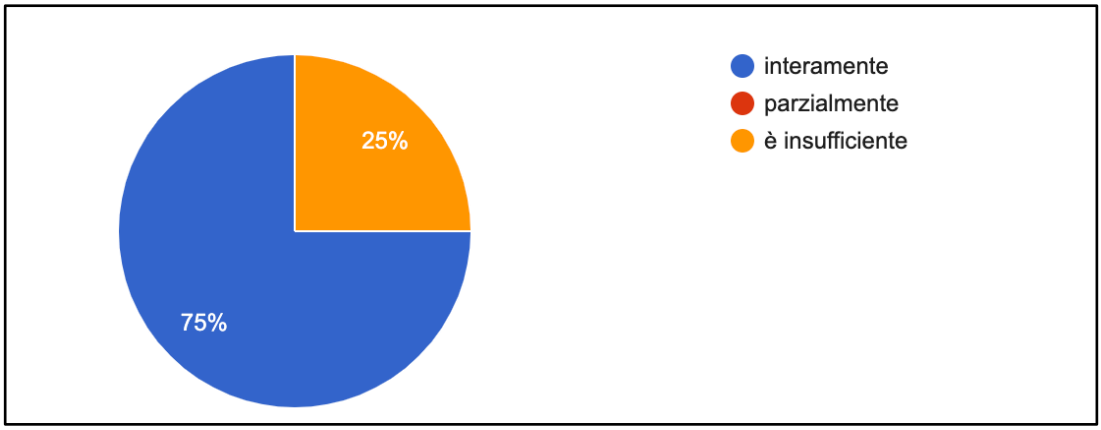



Tabella 4.9 – Analisi dei dati della domanda n° 9

| | |
|---|---|
| Media | 3,33 |
| Deviazione standard | 1,335 |
| Mediana | 4,00 |

Come si può comprendere dal grafico, la maggior parte degli imprenditori (75%) utilizza interamente quanto fornitogli dagli istituti di credito, solo il 25% lo ritiene insufficiente. Infatti, il valore medio che viene individuato dall'analisi delle risposte attribuisce un punteggio di 3,3 su 4 all'adeguatezza del quantitativo fornito. Dunque, la quantità concessa presenta caratteristiche di adeguatezza al settore.

Domanda n° 10 - Quali sarebbero i corretti finanziamenti per i fabbisogni di struttura e circolanti di questo settore?

- Finanziamenti ottenuti in concomitanza dell'assegnazione del bando
- Ottenimento del credito in tempi rapidi senza tempi d'attesa elevati

Per gli imprenditori i migliori finanziamenti sarebbero quelli già fornitogli loro, ma senza i tempi di attesa così lunghi, che li costringono a ricorrere ai crediti bancari.

#### 4.2.1.2 Report

Nel settore agricolo gli strumenti finanziari vengono impiegati per il sostentamento dei fabbisogni strutturali delle imprese. In riferimento a questi finanziamenti possiamo dire che le forme finanziarie tipiche sarebbero quelle offerte dallo stato, ma data la loro scarsa tempestività, le imprese del settore devono ricorrere anche al credito bancario.

Premesso questo, la successiva relazione sarà quindi riferita ai finanziamenti concessi dal settore bancario.

Dall'analisi delle risposte ottenute dagli imprenditori, tramite il questionario inviatogli, possiamo determinare che: quanto fornito a questi dalle banche si adegua lievemente alle loro esigenze. Tale conclusione deriva da un insieme di elementi che portano ad una valutazione complessiva ottenuta dal confronto tra le componenti degli strumenti finanziari e le esigenze delle imprese agricole.

Nello specifico: la stagionalità del settore e la flessibilità degli strumenti non sono elementi considerati nei prestiti finanziari concessi a questo settore, nonostante la prima sia considerata dagli imprenditori come un elemento di rischio e comporti costi aggiuntivi. Nel caso in cui si producesse un cambio di coltivazione oppure si verificassero eventi sfortunati a causa degli agenti atmosferici, questi strumenti finanziari sarebbero di difficile gestione per gli imprenditori. In aggiunta i tassi d'interesse applicati agli strumenti finanziari sia di breve che di medio lungo termine sono ritenuti, rispettivamente, eccessivi ed elevati, quindi la loro presenza impatta sulla situazione economica dell'impresa.

Ciò che di positivo si risconta negli strumenti finanziari concessi a questo settore sono la durata e la quantità che risultano associate ad una valutazione positiva e quindi di adeguatezza alle esigenze del settore agricolo.

### 4.2.2. Settore secondario – settore delle costruzioni/edilizia

#### 4.2.2.1 Analisi delle risposte

Domanda n° 1 - Quali sono gli strumenti finanziari forniti a tale settore?

- Affidamenti c/c, prestiti a breve, anticipo fatture
- Prestiti, detrazioni fiscali
- Anticipo fatture e scoperto conto
- Mutui per acquisto immobili o raramente per finanziare attività di cantiere

Gli strumenti che gli imprenditori del settore edile prediligono, per sostenere i propri fabbisogni, sono: l'anticipo fatture, l'apertura di credito in conto corrente e i mutui.

Domanda n° 2 - Questi si adeguano alle esigenze del settore?

Grafico 4.11 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 2

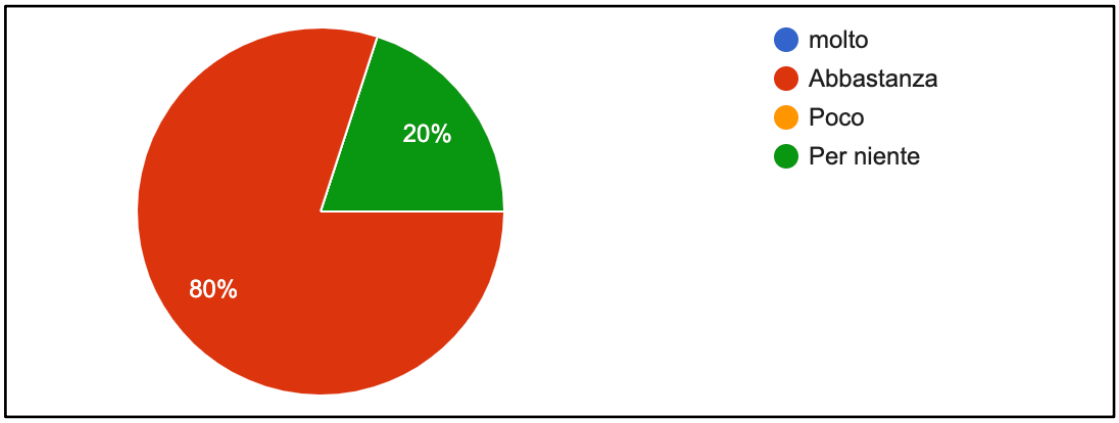



Tabella 4.10 – Analisi dei dati della domanda n° 2

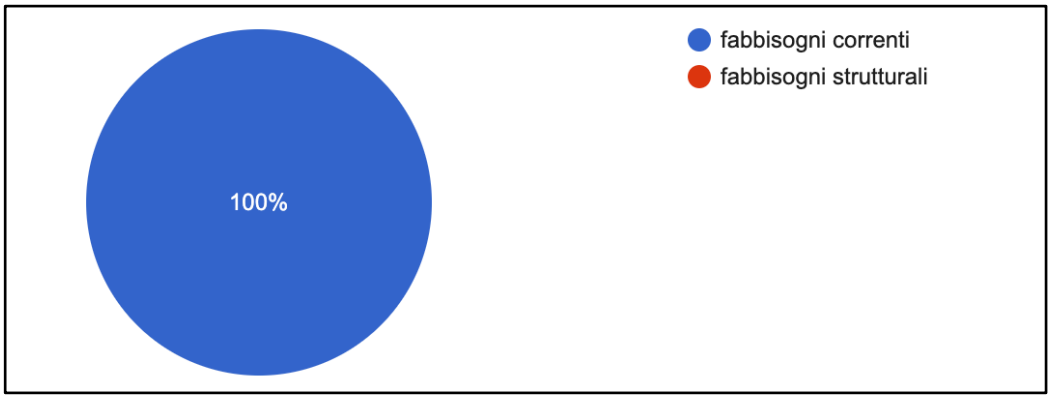
| | |
|---|---|
| Media | 2,6 |
| Deviazione standard | 0,8944 |
| Mediana | 3 |

Dal grafico si può notare come l'80% degli imprenditori reputi "abbastanza" adeguati gli strumenti finanziari concessi al settore. La parte restante invece, (20%) risulta essere totalmente contraria all'adeguatezza degli strumenti forniti.

Comunque, con un valore medio di 2,6 su 4 punti, l'adeguatezza dei finanziamenti nel settore sembra essere più che sufficiente, potrebbe essere ritenuta "buona" se venisse considerata solo la mediana (paria a 3).

Domanda n° 3 - Quali sono le principali modalità di utilizzo delle fonti ottenute?

Grafico 4.12 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 3




In tale settore, come riscontrato anche nel capitolo precedente, i fabbisogni principali sono quelli correnti ed è a questi che sono rivolti la maggior parte dei finanziamenti richiesti dagli imprenditori

Domanda n° 4 - l ciclo produttivo pluriennale incide nella struttura finanziaria?

Grafico 4.13 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 4

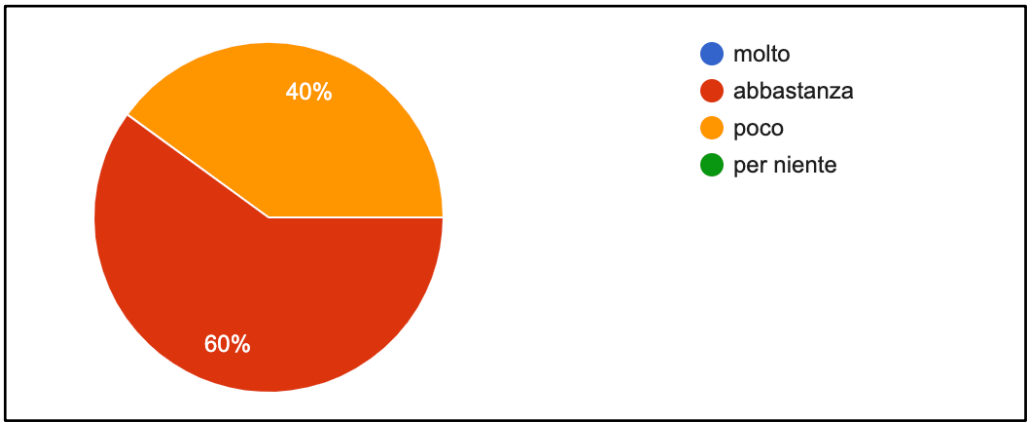


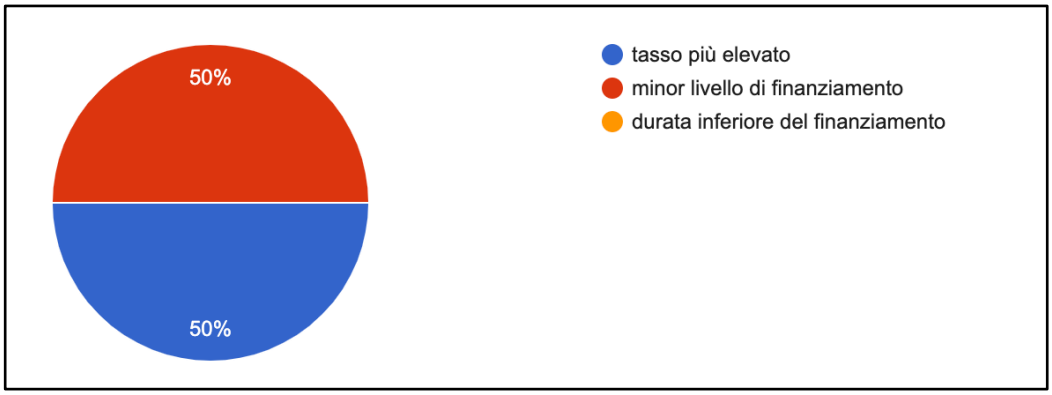

Tabella 4.11 – Analisi dei dati della domanda n° 4

| | |
|---|---|
| Media | 2,6 |
| Deviazione standard | 0,5477 |
| Mediana | 3 |

Una delle caratteristiche prevalenti del settore è il ciclo produttivo pluriennale che, dalle risposte ottenute dagli imprenditori, risulta incidere nella struttura finanziaria delle imprese (incidenza di 2,6 su 4 punti). Infatti, il 60% degli imprenditori ritiene che tale caratteristica incida “abbastanza”, invece il 40% di questi la ritiene “poco” influente.

Domanda n° 5 - Le variabili del settore, quali: l'ampiezza dello spazio che l'impresa intende occupare nel macro ambiente generale, l'organizzazione interna, il controllo di gestione, la valutazione del rischio assieme al ciclo pluriennale, come influenzano, concretamente, il finanziamento che viene concesso?

Grafico 4.14 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 5




Gli imprenditori del settore ritengono che le variabili dell'edilizia siano, per il 50% incisive in un aumento dei tassi d'interesse e per il restante 50% causa di un ammontare minore del finanziamento concesso.

Una spiegazione a ciò può derivare dal fatto che queste variabili siano ritenute dagli istituti di credito elementi di rischio e che quindi incidano su quegli elementi utilizzati dalle banche per tutelarsi da possibili insolvenze.

Domanda n° 6 - Il finanziamento richiesto per soddisfare un *investimento* solitamente ha un tasso d'interesse eccessivo?

Grafico 4.15 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 6

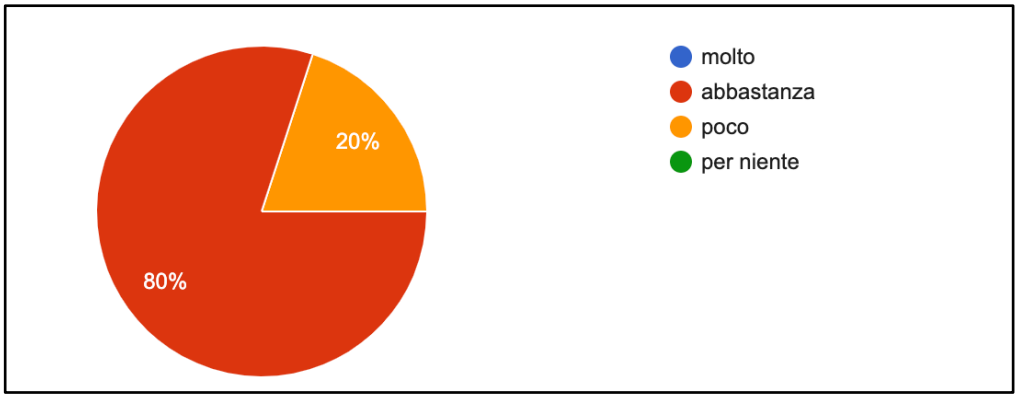



Tabella 4.12 – Analisi dei dati della domanda n° 6

| | |
|---|---|
| Media | 2,8 |
| Deviazione standard | 0,4472 |
| Mediana | 3 |

Considerando il grafico, si può notare che solo il 20% degli imprenditori ha ritenuto "poco" eccessivo il tasso d'interesse per soddisfare gli investimenti, invece, la parte restante (80%) lo ritiene "abbastanza" eccessivo. Alla luce di questa suddivisione e prendendo in considerazione il valore medio (2,8 su 4 punti), possiamo definire questi tassi d'interesse elevati (tale tesi viene sostenuta anche considerando il valore della mediana paria a 3).

Domanda n° 7 - Il finanziamento richiesto per soddisfare un *fabbisogno finanziario corrente* solitamente ha un tasso d'interesse eccessivo?

Grafico 4.16 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 7

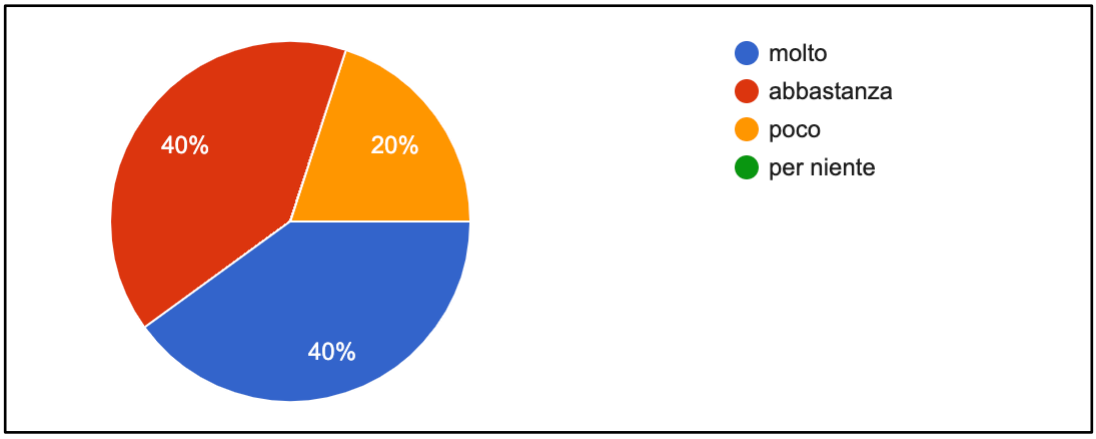



Tabella 4.13 – Analisi dei dati della domanda n° 7

| | |
|---|---|
| Media | 3,2 |
| Deviazione standard | 0,8367 |
| Mediana | 3 |

Come si nota dal grafico, le opinioni degli imprenditori sono differenti. Il 20% di questi ritiene i tassi d'interesse "poco" eccessivi, il 40% li considera "abbastanza" eccessivi ed infine, l'ulteriore 40% li reputa "molto" eccessivi.

Con l'intento di individuare la loro valutazione finale prendiamo in esame la media (3,2 punti su 4). Questa ci aiuta a classificare i tassi d'interesse dei finanziamenti a breve abbondantemente sopra (in tale caso risulta essere un fattore negativo) la soglia di adeguatezza. Quindi, riteniamo di segnalare questi tassi d'interesse come eccessivi.

Domanda n° 8 - Il finanziamento fornito dalla banca ha una durata adeguata ai fabbisogni da finanziare?

Grafico 4.17 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 8

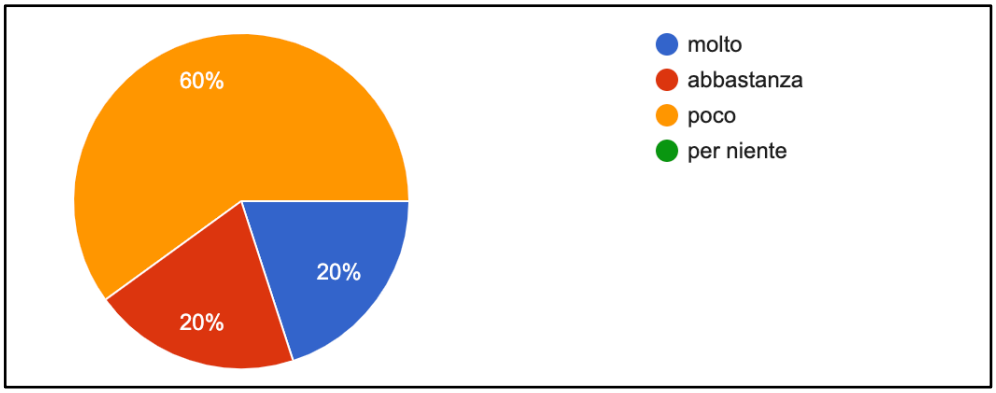



Tabella 4.14 – Analisi dei dati della domanda n° 8

| | |
|---|---|
| Media | 2,6 |
| Deviazione standard | 0,8944 |
| Mediana | 2 |

Anche in questo caso le opinioni sono differenti, infatti, da come si può notare dal grafico il 60% ritine “poco” adeguata la durata dei finanziamenti forniti, il 20% la ritiene “abbastanza” adeguata e l’altro 20% la ritiene “molto” adeguata. Da questa analisi si intuisce che gli imprenditori reputano più che sufficiente la durata dei finanziamenti loro concessi, dato che il valore medio ottenuto supera la soglia di sufficienza.

Domanda n° 9 - Quanto vi viene concesso a titolo di finanziamento dalla banca, viene usato:

Grafico 4.18 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 9

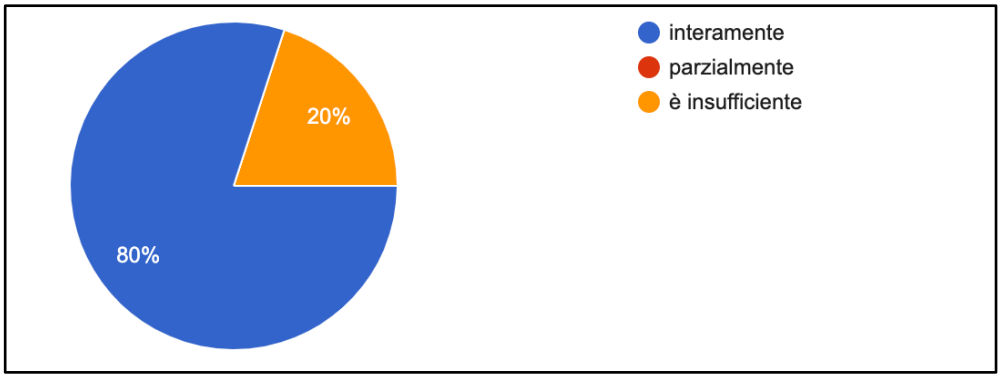



Tabella 4.15 – Analisi dei dati della domanda n° 9

| | |
|---|---|
| Media | 3,33 |
| Deviazione standard | 1,335 |
| Mediana | 4,00 |

Dall'analisi compiuta si riscontra che, quanto viene concesso a titolo di finanziamento è adeguato alle esigenze del settore. Questo è deducibile sia dal valore medio ottenuto, il quale presenta 3,33 punti su 4, che dalla percentuale dell'80% di imprenditori, i quali dichiarano di usare interamente quanto loro concesso. Solo un 20% di questi ritiene insufficiente il quantitativo ottenuto dalle banche.

Domanda n° 10 - Quali sarebbero i corretti finanziamenti per i fabbisogni di struttura e circolanti di questo settore?

- Factoring pro-soluto
- Tempi di restituzione più lunghi o maggiormente vincolati alla chiusura lavori
- Anticipi fatture a lungo termine, in quanto PA non rispetta i pagamenti

Gli strumenti individuati dagli imprenditori come maggiormente adatti al settore secondo le loro esperienze, corrispondono a:

- anticipi fatture con termini di scadenza maggiori;
- factoring con soluzione pro-soluto

#### 4.2.2.2 Report

Dalle risposte forniteci dagli imprenditori, si è compreso che nel settore edile e delle costruzioni gli strumenti finanziari che prevalgono sono l'anticipo fatture, lo scoperto di conto ed i mutui (quest'ultimi destinati all'esclusivo acquisto di immobili).

A seguito dell'analisi eseguita, i finanziamenti utilizzati per sostenere principalmente i fabbisogni correnti delle imprese, li possiamo considerare sopra la soglia di sufficienza dell'adeguatezza, quindi possiamo definirli "buoni" nel soddisfare le esigenze che si presentano durante lo sviluppo dell'attività edilizia.

Questa conclusione deriva dall'insieme delle diverse analisi effettuate per singola variabile. Al fine di fornire una motivazione a questo risultato, presentiamo che: nonostante il ciclo produttivo pluriennale e le diverse variabili del settore, incidano nella struttura finanziaria delle imprese attraverso la riduzione del quantitativo del prestito e con l'aumento dei tassi d'interesse (sia per finanziamenti a breve che per medio lungo periodo), dall'analisi emerge che il reale impatto negativo, dovuto da queste sui finanziamenti forniti al settore, sia da ricondurre solamente ai tassi d'interesse, ritenuti eccessivi.

Infatti, il livello di finanziamento, assieme alla durata, vantano un risultato positivo in termini di adeguatezza alle esigenze presentate dal settore.

### 4.2.3 Settore secondario – settore manifatturiero

#### 4.2.3.1 Analisi delle risposte

Domanda n° 1 - Quali sono gli strumenti finanziari forniti a tale settore?

- Anticipo fatture e mutui
- Anticipo fatture
- Breve: anticipo fatture/contratti e a lungo: mutui

Nel settore manifatturiero gli strumenti finanziari che vengono prevalentemente utilizzati sono riconducibili, per le forme di breve termine, all'anticipo fatture e, per quelle a medio lungo termine, ai mutui.

Domanda n° 2 - Questi si adeguano alle esigenze del settore?

Grafico 4.19 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 2

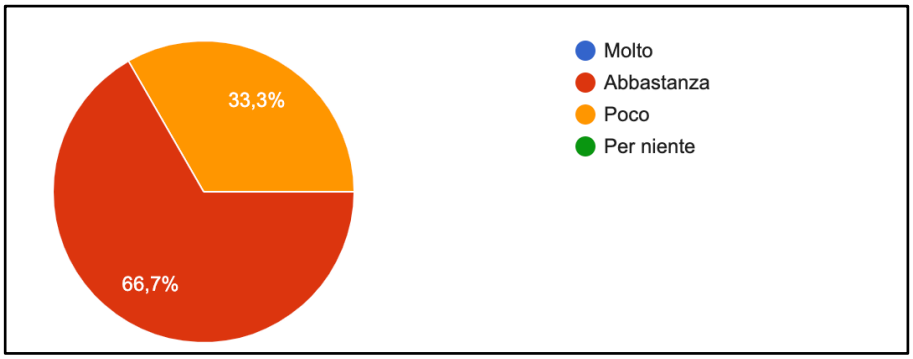


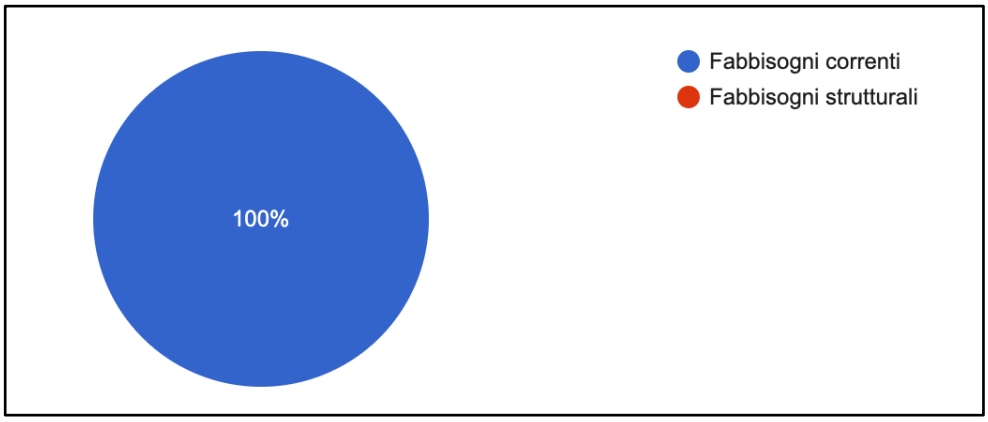

Tabella 4.16 – Analisi dei dati della domanda n° 2

| | |
|---|---|
| Media | 2,6667 |
| Deviazione standard | 0,5774 |
| Mediana | 3 |

Per quanto riguarda l'adeguatezza degli strumenti, questa soddisfa abbastanza gli imprenditori del settore, infatti il 67% li reputa "abbastanza" adeguati ed il 33% li reputa "poco" adeguati. Grazie allo studio della media delle risposte possiamo dire che, con un valore di 2,7 su 4 punti ed una mediana di 3, l'adeguatezza degli strumenti finanziari rapportati al settore manifatturiero è reputabile come "buona".

Domanda n° 3 - Quali sono le principali modalità di utilizzo delle fonti ottenute?

Grafico 4.20 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 3




Le fonti messe a disposizione per questo settore dagli istituti di credito vengono destinate alla copertura dei fabbisogni finanziari correnti, riconosciuti come i principali fabbisogni del settore (vedi capitolo 3 – paragrafo 3.2.3).

Domanda n° 4 - Il finanziamento richiesto per soddisfare un *investimento* solitamente ha un tasso d'interesse eccessivo?

Grafico 4.21 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 4

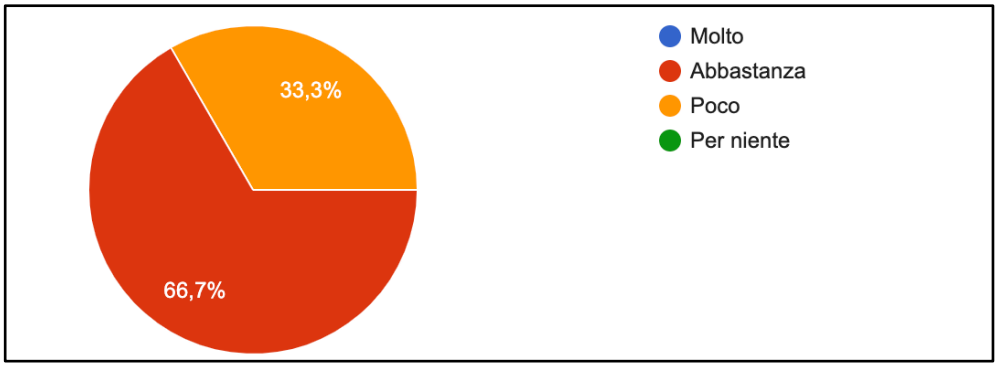



Tabella 4.17 – Analisi dei dati della domanda n° 4

| | |
|---|---|
| Media | 2,6667 |
| Deviazione standard | 0,5774 |
| Mediana | 3 |

Esaminando il grafico si nota che il 67% delle risposte ritiene "abbastanza" eccessivo il tasso d'interesse dei finanziamenti in esame, l'opinione risulta diversa per il restante 33% che li considera "poco" eccessivi.

Tali risposte, attribuite alla domanda sopra proposta, fanno intendere che gli imprenditori considerino elevati gli interessi sostenuti per gli strumenti finanziari di medio-lungo termine (valore medio di 2,7 su 4 punti).

Domanda n° 5 - Il finanziamento richiesto per soddisfare un *fabbisogno finanziario corrente* solitamente ha un tasso d'interesse eccessivo?

Grafico 4.22 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 5

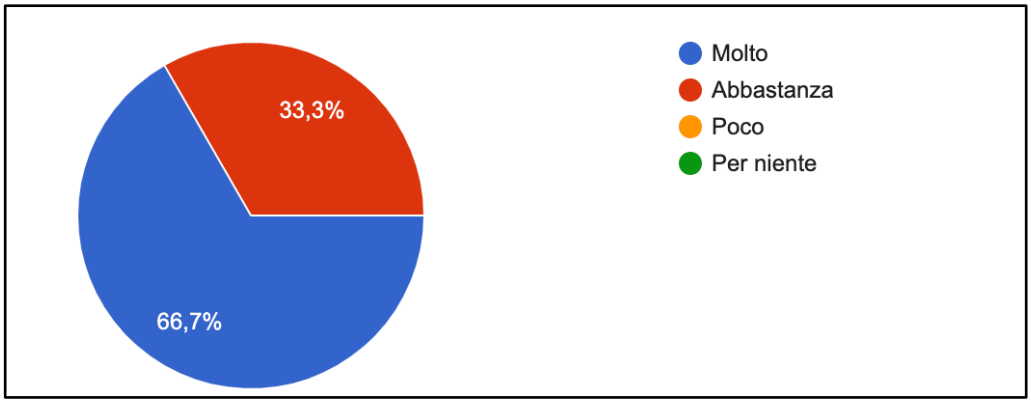



Tabella 4.18 – Analisi dei dati della domanda n° 5

| | |
|---|---|
| Media | 3,67 |
| Deviazione standard | 0,5774 |
| Mediana | 4 |

Considerando il grafico, il 67% degli imprenditori ritiene "molto" eccessivi i tassi d'interesse riscontrati per gli strumenti finanziari a breve ed il 33% invece li considera "abbastanza" eccessivi. Con una media di 3,67 su 4 punti ed una mediana di 4, tali tassi d'interesse vengono reputati davvero eccessivi per il settore di riferimento.

Domanda n° 6 - Il finanziamento fornito dalla banca ha una durata adeguata ai fabbisogni da finanziare?

Grafico 4.23 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 6

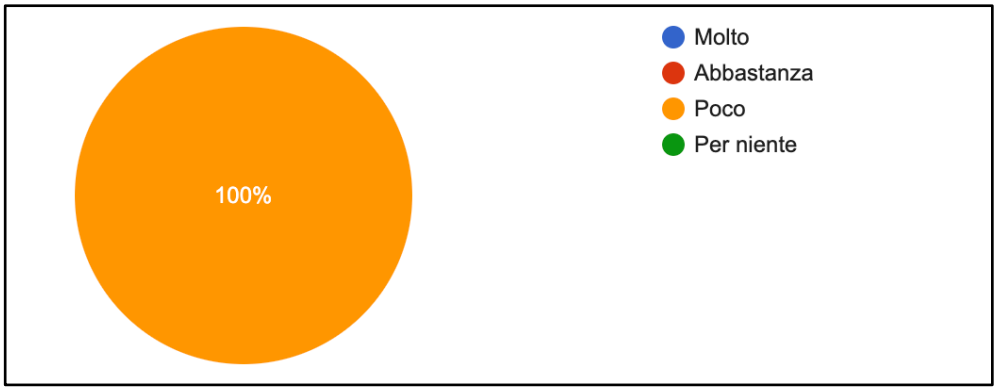



Tabella 4.19 – Analisi dei dati della domanda n° 6

| | |
|---|---|
| Media | 2 |
| Deviazione standard | 0 |
| Mediana | 2 |

Per quanto riguarda la durata dei finanziamenti, gli imprenditori le attribuiscono una leggera sufficienza, in quanto all'unanimità hanno ritenuto di attribuirle un punteggio di 2 su 4 riconducibile all'espressione "poco" adeguata.

Domanda n° 7 - Quanto vi viene concesso a titolo di finanziamento dalla banca, viene usato:

Grafico 4.24 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 7

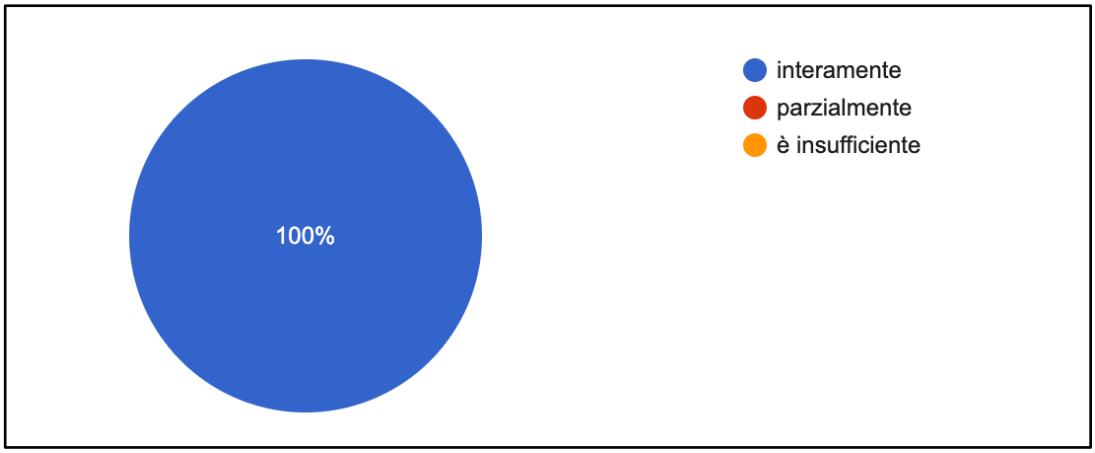



Tabella 4.20 – Analisi dei dati della domanda n° 7

| | |
|---|---|
| Media | 4,00 |
| Deviazione standard | 0 |
| Mediana | 4,00 |

Tutti gli imprenditori del settore che hanno preso parte al questionario, ritengono adeguato il quantitativo prestato dagli istituti di credito. Questo perché tutti dichiarano di utilizzarlo interamente e nessuno lo reputa insufficiente.

Domanda n° 8 - Quali sarebbero i corretti finanziamenti per i fabbisogni di struttura e circolanti di questo settore?

- strumenti finanziari con tassi più bassi e con durata maggiore
- finanziamenti che si adeguino ai pagamenti dei clienti
- strutturali: finanziamenti con tassi più bassi - circolanti: anticipi con scadenze dilazionate nel tempo

I finanziamenti che sarebbero reputati dagli imprenditori come ottimali per il loro settore sono identificabili in:

- anticipi fatture con scadenze maggiori rispetto a quelle attuali;
- strumenti finanziari con tassi d'interessi minori.

#### 4.2.3.2 Report

Gli imprenditori del settore manifatturiero necessitano prevalentemente di fonti di finanziamento in grado di soddisfare i fabbisogni correnti dell'attività. In relazione a tale esigenza lo strumento maggiormente utilizzato lo riscontriamo nell'anticipo fatture.
Invece, per quanto riguarda i fabbisogni di medio e lungo termine le imprese fanno ricorso ai mutui.

Al termine dell'analisi compiuta, che mira a valutare l'adeguatezza degli strumenti finanziari utilizzati nel settore, comprendiamo che questi incorporano un'adeguatezza più che sufficiente.

Tale deduzione deriva dal fatto che sia la quantità che la durata hanno ottenuto risultati positivi da parte di quegli imprenditori che hanno partecipato al questionario. La prima viene considerata ottima, invece la seconda è riconosciuta come sufficiente.

La valutazione della durata non presenta caratteristiche di "ottimo" in quanto comporta un lieve scontento. Questo perché viene considerata leggermente breve, dato che le imprese pagano i fornitori a 30-60 giorni, ma l'entrata di liquidità, derivante dal pagamento delle fatture da parte dei clienti, avviene per un importo pari alla metà entro i 60 giorni e la parte restante è dilazionata in diversi pagamenti, causando così costi ulteriori alle aziende. Nonostante ciò attribuiamo comunque un livello di sufficienza alla sua adeguatezza.

Ciò che invece impatta negativamente con questi elementi sono i tassi d'interesse, sia essi riferiti ai finanziamenti a medio-lungo termine che quelli a breve, che vengono percepiti veramente eccessivi dagli imprenditori operanti nella manifattura.

### 4.2.4 Settore terziario - Settore dei servizi

#### 4.2.4.1 Analisi delle risposte

Domanda n° 1 - Quali sono gli strumenti finanziari forniti a tale settore?

- Quelli messi a disposizione dalle banche sia a breve che a lungo
- Servizi bancari
- Aperture di conto e mutui
- Aperture di credito

Dalle risposte ottenute dagli imprenditori, gli strumenti prevalentemente utilizzati sono riconducibili a quelli forniti dagli istituti bancari. Nel dettaglio fanno ricorso ad aperture di credito in conto corrente (come fonti finanziarie di breve periodo) e mutui (come strumenti per coprire i fabbisogni di medio-lungo termine).

Domanda n° 2 - Questi si adeguano alle esigenze del settore?

Grafico 4.25 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 2

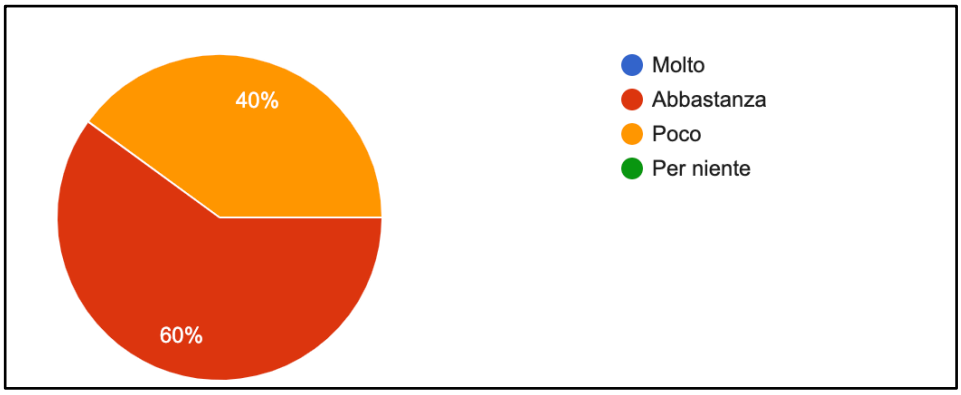



Tabella 4.21 – Analisi dei dati della domanda n° 2

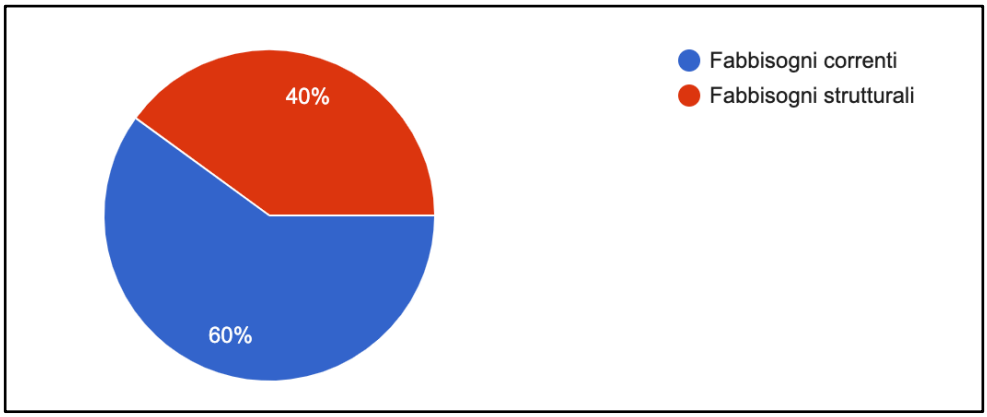
| | |
|---|---|
| Media | 2,6 |
| Deviazione standard | 0,5477 |
| Mediana | 3 |

La valutazione dell'adeguatezza degli strumenti finanziari forniti al settore dei servizi risulta soddisfacente e questo lo si deduce dalla media (pari a 2,6 su 4) e dalla mediana (pari a 3).

Inoltre, dal grafico si può notare come la maggior parte degli imprenditori (60%) ha ritenuto buona l'adeguatezza degli strumenti, solamente il 40% gli ha attribuito un risultato di esigua sufficienza.

Domanda n° 3 - Quali sono le principali modalità di utilizzo delle fonti ottenute

Grafico 4.26 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 3




Nel settore dei servizi i fabbisogni che si riscontrano sono prevalentemente quelli correnti. Il motivo per il quale una parte del grafico fa riferimento a quelli strutturali è dovuta al fatto che in questa analisi sono stati presi in considerazione differenti “micro” settori (trasporto, assicurazioni, ristoro e alloggio).

Come si è determinato nel capitolo terzo (paragrafo 3.2.4), per due settori su tre i fabbisogni sono correnti, per l’altro invece sono strutturali. Dunque, questo grafico risulta essere in linea con quanto precedentemente analizzato.

Domanda n° 4 - Il fatto di avere un ciclo monetario nullo fornisce vantaggi nell'ottenimento di finanziamenti verso le banche?

Grafico 4.27 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 4

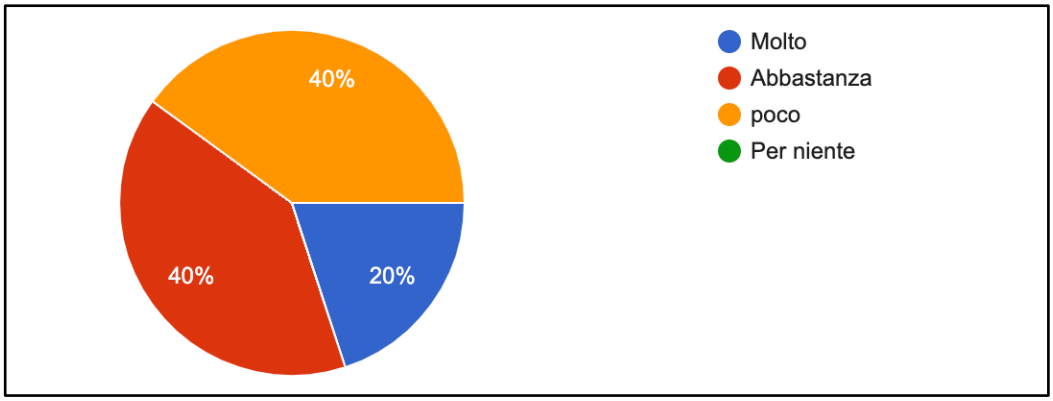


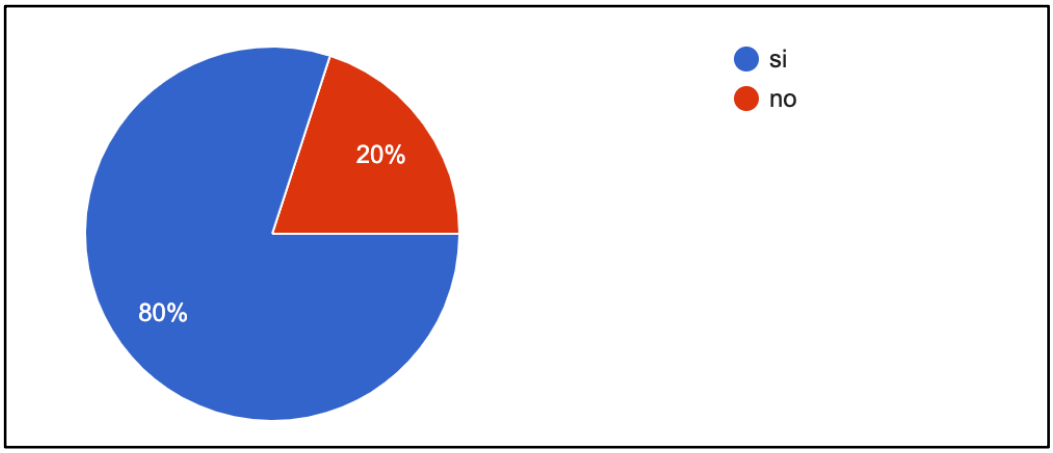

Tabella 4.22 – Analisi dei dati della domanda n° 4

| | |
|---|---|
| Media | 2,8 |
| Deviazione standard | 0,8367 |
| Mediana | 3 |

La caratteristica del settore dei servizi (il ciclo monetario nullo) viene percepita dal settore bancario come un fattore positivo. Infatti, il 60% degli imprenditori (il 20% "molto" e il 40% "abbastanza") dichiara di aver ottenuto delle agevolazioni al momento della richiesta del finanziamento. Anche la media (2,8 punti su 4) e la mediana (pari a 3) forniscono valori che sono a sostegno di quanto appena presentato.

Domanda n° 4bis - Comporta tassi minori?

Grafico 4.28 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 4bis




Questa risposta è da analizzare in correlazione a quella precedente.

Le risposte qui presentate fanno dedure che: dato il ciclo monetario nullo presente nel settore dei servizi, le agevolazioni di cui alla precedente domanda sono da riferirsi a riduzioni dei tassi d'interesse. Questa è l'opinione dell'80% degli imprenditori, il restante 20% non ritiene che porti alcun miglioramento in tale direzione.

Domanda n° 5 - Il finanziamento richiesto per soddisfare un *investimento* solitamente ha un tasso d'interesse eccessivo?

Grafico 4.29 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 5

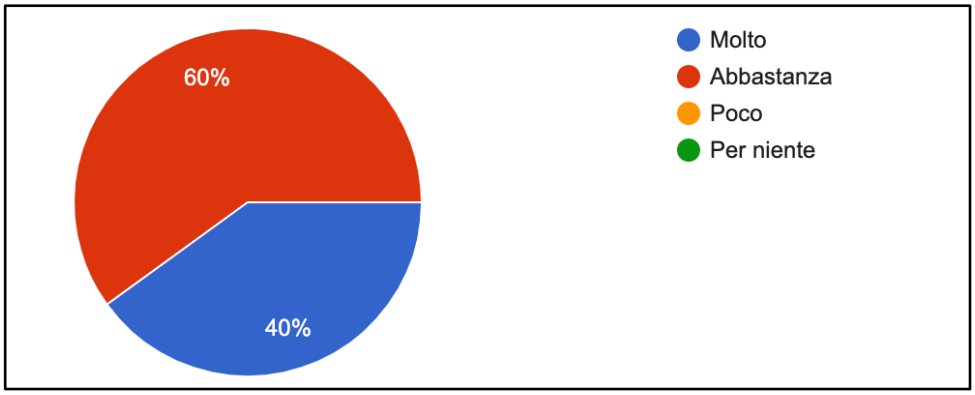



Tabella 4.23 – Analisi dei dati della domanda n° 5

| | |
|---|---|
| Media | 3,40 |
| Deviazione standard | 0,5477 |
| Mediana | 3 |

Dall'analisi eseguita possiamo dire che gli strumenti finanziari destinati al sostentamento degli investimenti sono soggetti a tassi d'interesse eccessivi (media di 3,4 punti su 4).

A conferma di questo, il grafico ci mostra che il 60% degli imprenditori li ha ritenuti "abbastanza" eccessivi ed il restante 40% li considera "molto" eccessivi.

Domanda n° 6 – Il finanziamento richiesto per soddisfare un *fabbisogno finanziario corrente* solitamente ha un tasso d'interesse eccessivo?

Grafico 4.30 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 6

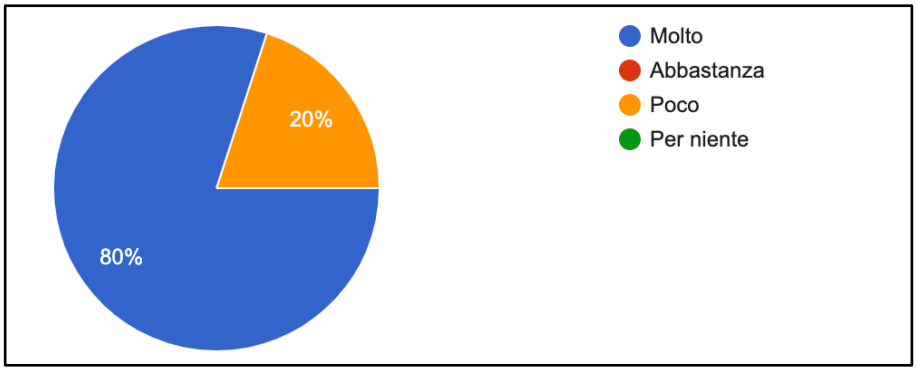



Tabella 4.24 – Analisi dei dati della domanda n° 6

| | |
|---|---|
| Media | 3,6 |
| Deviazione standard | 0,8944 |
| Mediana | 4 |

Le risposte ottenute risultano lievemente contrastanti, ma questo potrebbe derivare dai diversi settori presenti nell'analisi o semplicemente da esperienze differenti delle imprese. Questo perché, l'80% degli imprenditori ha risposto che i tassi degli strumenti finanziari a breve termine sono "molto" eccessivi, invece il 20% li ritiene "poco" eccessivi.

In definitiva, attraverso la considerazione della media (3,6 punti su 4) e della mediana (paria a 4), possiamo considerare i tassi per i fabbisogni correnti davvero eccessivi.

Domanda n° 7 - Il finanziamento fornito dalla banca ha una durata adeguata ai fabbisogni da finanziare?

Grafico 4.31 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 7

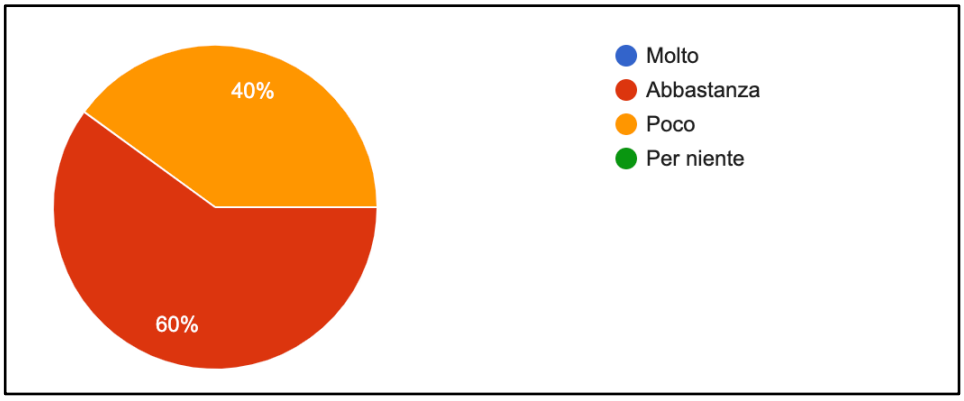



Tabella 4.25 – Analisi dei dati della domanda n° 7

| | |
|---|---|
| Media | 2,6 |
| Deviazione standard | 0,5477 |
| Mediana | 3 |

Dall'analisi compiuta sulla durata dei finanziamenti per il settore, possiamo dire che risulta più che sufficiente nel soddisfare le esigenze di questo. Tale deduzione deriva dal fatto che:

- nessuno l'abbia considerata "per niente" adeguata;
- la media (paria a 2,6 su 4 punti) e la mediana (pari a 3) si aggirano su valori di adeguatezza medio-alti.

Domanda n° 8 - Quanto vi viene concesso a titolo di finanziamento dalla banca, viene usato:

Grafico 4.32 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 8

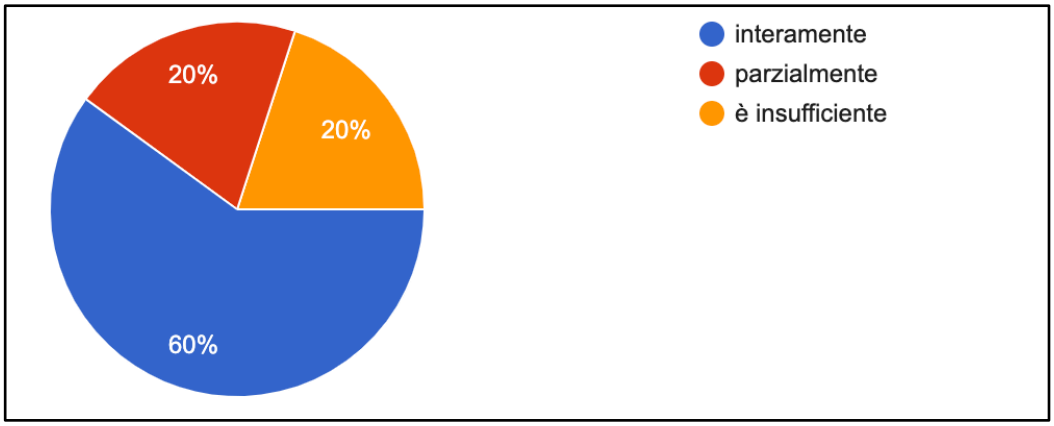



Tabella 4.26 – Analisi dei dati della domanda n° 8

| | |
|---|---|
| Media | 3,20 |
| Deviazione standard | 1,4821 |
| Mediana | 4,00 |

Nel settore dei servizi sono molteplici le opinioni presentate dagli imprenditori nel valutale l'ammontare dei finanziamenti, infatti, da come si può osservare, il 20% lo reputa insufficiente, un altro 20% lo utilizza solamente in parte ed il restante 60% lo utilizza interamente.

La valutazione è comunque buona, in quanto solo 1/5 degli imprenditori ritiene scarso il quantitativo fornito.

Domanda n° 9 - Quali sarebbero i corretti finanziamenti per i fabbisogni di struttura e circolanti di questo settore?

- A tassi di interesse molto bassi
- Strumenti con tassi d'interesse più contenuti
- Interessi più bassi e maggiore quantità

A questa domanda, gli imprenditori hanno risposto, individuando come strumenti ideali quelli già utilizzati fin ora, però con l'apporto di alcune variazioni, quali la riduzione delle percentuali dei tassi d'interesse e un lieve aumento dell'importo concesso.

#### 4.2.4.2 Report

Le risposte degli imprenditori del settore dei servizi ci confermano che gli strumenti finanziari prevalentemente utilizzati dalle imprese derivano dagli istituti bancari. Le tipologie di strumenti maggiormente impiegate sono i mutui e le aperture di credito in conto corrente. I primi sono utilizzati per coprire i fabbisogni strutturali ed i secondi destinati al soddisfacimento dei fabbisogni correnti.

In questo settore, data la molteplicità di "sotto-categorie" settoriali analizzate, si incontrano sia fabbisogni finanziari strutturali che fabbisogni finanziari correnti.

Nel dare una valutazione all'adeguatezza dei finanziamenti ci siamo soffermati nell'analizzare le componenti principali di questi e dai risultati è derivato che tali finanziamenti sono reputabili come "buoni".

Questo esito può essere ricondotto sia al riconoscimento da parte degli istituti di credito del ciclo monetario nullo come fattore positivo, infatti la maggioranza degli imprenditori dichiara che ottiene agevolazioni sui tassi d'interesse grazie a questo, sia alla durata e alla quantità dei finanziamenti, che si adeguano alle esigenze presentate da questo settore, infatti sono reputate entrambe più che sufficienti.

Ciò che invece non permette di giudicare come adeguati tali strumenti per il settore dei servizi sono i tassi d'interessi. Per entrambe le tipologie di finanziamento (sia a breve che a medio lungo) questi sono considerati eccessivi.

Da tale informazione riscontriamo che il settore dei servizi viene percepito ad alto rischio di insolvenza dal canale bancario. Nonostante il vantaggio dell'abbassamento dei tassi d'interesse dovuto al ciclo monetario nullo, questi risultano lo stesso eccessivi.

## CONCLUSIONE

La presente tesi ha avuto come obiettivo quello di analizzare la struttura finanziaria delle PMI italiane e l'adeguatezza dei finanziamenti forniti a queste nei differenti settori. Per trovare le informazioni necessarie è stato fatto ricorso a banche dati, quale A.I.D.A. e sono stati inviati questionari a imprenditori operanti in differenti settori.

Al termine delle analisi della struttura finanziaria delle imprese siamo giunti ad un risultato generale per tutti i settori: le strutture finanziarie delle PMI sono caratterizzate da sottocapitalizzazione.

Per il resto delle componenti analizzate, i risultati sono adeguati al perseguimento dell'equilibrio patrimoniale, ad eccezione di un fattore penalizzante riconosciuto nell'eccessivo indebitamento di queste, che dev'essere però considerato una conseguenza della sottocapitalizzazione.

Una spiegazione a ciò può derivare dalla considerazione del particolare periodo storico/economico che le PMI italiane hanno trascorso (dal 2007 ad oggi). Come fatto presente nel primo capitolo, prima del 2008, anno dell'ultima crisi economica, gli imprenditori sottovalutavano l'equilibrio presentando strutture finanziarie con diversi elementi di squilibrio, solo successivamente a tale data questi hanno riscontrato le prime difficoltà, che si sono verificate proprio a causa della crisi. Per poter restare nel mercato e continuare a svolgere la loro attività hanno dovuto intaccare il loro patrimonio netto al fine di coprire i debiti e i maggiori costi ai quali non potevano più far fronte con le sole vendite a causa della loro diminuzione.

Altra soluzione al sostenimento degli impieghi necessari alla loro attività e dei debiti che ne derivano, è la richiesta di finanziamenti alle banche. Tali finanziamenti però, collegandoci così alla seconda parte del nostro studio, non presentano sempre condizioni ottimali per il settore al quale si riferiscono.

Dall'analisi effettuata siamo riusciti a valutare l'adeguatezza di questi finanziamenti per ogni settore.

Si riporta di seguito un'analisi generale per ognuno di questi.

Il settore agricolo presenta finanziamenti definibili al limite della sufficienza. Questa valutazione impatta nell'equilibrio patrimoniale in modo negativo, perché la mancanza di inclusione della flessibilità e della stagionalità, assottiglia l'adeguatezza del finanziamento, che concretamente comporta delle difficoltà nel soddisfacimento dei fabbisogni. I tassi d'interesse eccessivi impattano sia nella strutta economica, con maggiori costi, ed in quella finanziaria, con la riduzione delle disponibilità liquide. Quest'ultima, per le imprese del settore agricolo, non è un aspetto da sottovalutare in quanto si riscontra già una struttura patrimoniale definibile come rigida. Gli effetti che questa riduzione potrebbe comportare si individuano in un possibile peggioramento del CCN, dell'indice di liquidità e di solvibilità

Malgrado ciò, gli aspetti adeguati, quali la durata e la quantità, conferiscono un sostegno al soddisfacimento dei fabbisogni finanziari che si verificano in tale settore.

Nel settore delle costruzioni si presentano finanziamenti derivanti dal canale bancario reputati come "buoni". L'impatto nell'equilibrio patrimoniale di questi non è molto elevato in quanto, nonostante i tassi ritenuti eccessivi (come aggravanti di questi ricordiamo le differenti variabili ed il ciclo produttivo pluriennale), che impattano sia economicamente che finanziariamente, il settore edilizio vanta, a copertura di questi, un elevato attivo circolante. Dunque, potrebbe esserci una riduzione di questo con un possibile peggioramento del CCN, dell'indice di liquidità e di solvibilità, ma probabilmente non presenterebbero valori raffigurativi di uno squilibrio patrimoniale.

Gli altri fattori presi in analisi soddisfano le esigenze degli imprenditori, consentendo così il soddisfacimento dei fabbisogni finanziari.

Gli imprenditori del settore manifatturiero definiscono i finanziamenti loro concessi più che sufficienti.

Gli elementi che portano scontento e che di conseguenza hanno impatto nell'equilibrio patrimoniale sono i tassi d'interesse, ritenuti eccessivi, e in parte anche la durata. Gli effetti dei tassi d'interesse, sia economico che finanziario, producono costi che impattano nel risultato d'esercizio e diminuiscono le disponibilità liquide delle imprese. Nel caso in cui un'impresa non dovesse sostenere troppi tassi d'interesse questi non dovrebbero incidere in modo esagerato nella gestione, ma in caso contrario, data la quasi perfetta divisione tra attivo corrente e attivo immobilizzato, comporterebbero una valutazione di rigidità dell'attivo alimentando i problemi di concorrenza con le altre imprese, derivanti dalla maggiore difficoltà dell'azienda ad adattarsi ai cambiamenti del mercato.

La durata viene presentata come problematica in tale sede solamente per maggiore dettaglio. La sua valutazione è stata tale da non far intendere che questa sia causa di costi o disallineamenti degni di nota. Comunque, il fatto che sia ritenuta breve provoca dei lievi costi alle imprese dovuti alle richieste di allungamento dei termini alle banche.

Nel settore dei servizi i finanziamenti utilizzati per supportare i fabbisogni finanziari vengono considerati "buoni".

I fattori che incidono negativamente, abbassando la valutazione, sono i tassi d'interesse. L'eccessività riconosciuta a questi è conseguenza degli effetti provocati a livello economico, con la riduzione del reddito d'esercizio, e a livello finanziario, con l'utilizzo delle disponibilità liquide e conseguente riduzione dell'attivo corrente. L'effetto sull'equilibrio patrimoniale potrebbe non rivelarsi degno di considerazione, questo grazie alla struttura finanziaria delle imprese nel settore dei servizi.

Ritengo importante segnale che, nel settore dell'alloggio e del ristoro (uno dei tre settori considerati per analizzare il settore dei servizi), i tassi d'interesse potrebbero impattare

notevolmente nell'equilibrio patrimoniale. Questo perché le imprese (in media) presentano un CCN negativo e la struttura degli impieghi risulta rigida e di conseguenza una riduzione dell'attivo circolante potrebbe comportare degli squilibri patrimoniali.

Al termine di questo, possiamo aggiungere che, oltre alla presenza di costi eccessivi provocati dagli elementi dei finanziamenti bancari che non si allineano perfettamente alle esigenze del settore, si verifica un'ulteriore difficoltà.

Questi costi sopra presentati impattano sui ricavi, dai quali ne uscirà, se ne uscirà, un utile diminuito dell'importo dei primi. Considerando che gli utili delle PMI non corrispondono a valori elevati, i costi (derivanti dai tassi) potrebbero risultare tali da limare in modo eccessivo i risultati positivi ottenuti al termine dell'esercizio.

È sempre da tenere presente che, le PMI sono considerate più rischiose delle grandi imprese e tale rischio si concretizza nei tassi d'interessi (come abbiamo analizzato).

Riprendendo il discorso, la presenza di utili esigui limita l'attuazione della pratica dell'autofinanziamento, riconosciuta dalle PMI come la principale (e preferenziale) fonte di sostentamento per i loro fabbisogni. Inoltre, questo comporta una maggiore difficoltà alle imprese nel riuscire a ricostituire in maniera adeguata il loro patrimonio, compromettendo sia la possibilità di avere tutti gli elementi necessari a presentare strutture patrimoniali in equilibrio sia risultare, nei confronti delle banche, meno rischiose e quindi godere di tassi d'interesse minori, che come abbiamo potuto notare si presentano come principale problematica per tutti i settori.

**INDICE DELLE TABELLE**

Tabella 1.1: Trade off del debito e ciclo di vita dell'impresa.....19

Tabella 1.2: Stato patrimoniale finanziario.....23

Tabella 2.1 : Lo schema analitico di riclassificazione dello stato patrimoniale secondo il criterio finanziario.....48

Tabella 3.1 Numerosità delle imprese per settori (ISTAT).....63

Tabella 3.2 Stato patrimoniale attivo riclassificato.....76

Tabella 3.3 Stato patrimoniale passivo riclassificato.....77

Tabella 3.4 Stato patrimoniale settore manifatturiero.....80

Tabella 3.5 Stato patrimoniale a macro-aree settore dei trasporti.....85

Tabella 3.6 Stato patrimoniale a macro-aree settore assicurativo.....87

Tabella 3.7 Stato patrimoniale a macro-aree settore del ristoro e dell'alloggio.....89

Tabella 4.1 – Analisi dei dati della domanda n° 2.....95

Tabella 4.2 – Analisi dei dati della domanda n° 4.....97

Tabella 4.3 – Analisi dei dati della domanda n° 4bis.....98

Tabella 4.4 – Analisi dei dati della domanda n° 4ter.....99

Tabella 4.5 – Analisi dei dati della domanda n° 5.....100

Tabella 4.6 – Analisi dei dati della domanda n° 6.....101

Tabella 4.7 – Analisi dei dati della domanda n° 7.....102

Tabella 4.8 – Analisi dei dati della domanda n° 8.....103

Tabella 4.9 – Analisi dei dati della domanda n° 9.....104

Tabella 4.10 – Analisi dei dati della domanda n° 2.....108

Tabella 4.11 – Analisi dei dati della domanda n° 4.....110

Tabella 4.12 – Analisi dei dati della domanda n° 6.....112

Tabella 4.13 – Analisi dei dati della domanda n° 7.....113

Tabella 4.14 – Analisi dei dati della domanda n° 8.....114

Tabella 4.15 – Analisi dei dati della domanda n° 9.....115

Tabella 4.16 – Analisi dei dati della domanda n° 2.....119

Tabella 4.17 – Analisi dei dati della domanda n° 4.....121

Tabella 4.18 – Analisi dei dati della domanda n° 5.....122

Tabella 4.19 – Analisi dei dati della domanda n° 6.....123

Tabella 4.20 – Analisi dei dati della domanda n° 7.....124

Tabella 4.21 – Analisi dei dati della domanda n° 2.....128

Tabella 4.22 – Analisi dei dati della domanda n° 4.....130

Tabella 4.23 – Analisi dei dati della domanda n° 5.....132

Tabella 4.24 – Analisi dei dati della domanda n° 6.....133

Tabella 4.25 – Analisi dei dati della domanda n° 7.....134

Tabella 4.26 – Analisi dei dati della domanda n° 8.....135

**INDICE DELLE FIGURE**

Figura 2.1 Squilibri ed equilibrio patrimoniale.....43

Figura 3.1 Esempio di Stato Patrimoniale del lato attivo delle imprese operanti nel settore agricolo.....68

Figura 3.2 Esempio di Stato Patrimoniale del lato passivo delle imprese operanti nel settore agricolo.....69

**INDICE DEI GRAFICI**

Grafico 4.1 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n°2.....95

Grafico 4.2 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n°3.....96

Grafico 4.3 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n°4 .....97

Grafico 4.4 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n°4bis .....98

Grafico 4.5 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 4ter.....99

Grafico 4.6 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n°5 .....100

Grafico 4.7 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n°6 .....101

Grafico 4.8 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n°7 .....102

Grafico 4.9 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n°8.....103

Grafico 4.10 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n°9 .....104

Grafico 4.11 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 2.....108

Grafico 4.12 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 3.....109

Grafico 4.13 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 4.....110

Grafico 4.14 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 5.....111

Grafico 4.15 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 6.....112

Grafico 4.16 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 7.....113

Grafico 4.17 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 8.....114

Grafico 4.18 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 9.....115

Grafico 4.19 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 2.....119

Grafico 4.20 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 3.....120

Grafico 4.21 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 4.....121

Grafico 4.22 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 5.....122

Grafico 4.23 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 6.....123

Grafico 4.24 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 7.....124

Grafico 4.25 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 2.....128

Grafico 4.26 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 3.....129

Grafico 4.27 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 4.....130

Grafico 4.28 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 4bis.....131

Grafico 4.29 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 5.....132

Grafico 4.30 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 6.....133

Grafico 4.31 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 7.....134

Grafico 4.32 – Grafico di riepilogo delle risposte alla domanda n° 8.....135

**BIBLIOGRAFIA**


ABI Associazione Bancaria Italiana (2013) *CAMERA DEI DEPUTATI XIII Commissione (Agricoltura), Indagine conoscitiva sul sistema di finanziamento delle imprese agricole* 7 novembre 2013. Audizione del Direttore Generale dell'ABI Giovanni Sabatini.

Paola Andolina e Elli Vassiliadis "*Indicatori di bilancio e dinamiche produttive delle imprese manifatturiere italiane. Un'analisi "three-way" (1987-1996*)". Rivista: studi e note di economia.

Baffi Carefin Bocconi (2019) Equita Sesta conferenza su: "*The Italian Corporate Bond Market: What's Happening to the Capital Structure of Italian Non-Financial Companies?" La finanza d'impresa in Italia: recente evoluzione e prospettive Milano*, 13 febbraio 2019 Intervento del Governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco

Castellanza (25 Ottobre 2006) *La struttura finanziaria* – Economia e Gestione delle Imprese, lezione 6.

Centro studi Confetra quaderno n. 1 (2009) *Confederazione Generale italiana dei trasporti e della logistica analisi strutturale delle imprese nel settore dei servizi logistici e di trasporto 2007* – maggio 2009

Confcommercio, imprese per l'Italia - Dipartimento di Studi Aziendali, *Rapporto di Ricerca La struttura finanziaria delle imprese di ristorazione e la valutazione del merito creditizio*

M. Dallocchio e A. Salvi (2004) *Struttura finanziaria: principi fondamentali - Finanza aziendale, Analisi e valutazioni per le decisioni aziendali* – EGEA.

Marco Fazzini (2015) "*Analisi di bilancio*" Wolters Kluwer. IPSOA Guide Operative

Elisa Giacosa "*Fabbisogno finanziario e indebitamento nelle piccole e medie imprese*" di– Accounting & Business Studies – Editore: FrancoAngeli Milano

Francesco Giunta e Michele Pisani (2016) "*L'analisi del bilancio"* Editore: Maggioli Editore.

Giorgio Gobbi, (2010) "*Indagine conoscitiva sul sistema di finanziamento delle imprese agricole*" Servizio Studi di struttura economica e finanziaria della Banca d'Italia. Camera dei deputati, 7 aprile 2010. XIII Commissione Agricoltura.

Prof.ssa M. Intonti (a.a. 2015/2016), *le forme tecniche dei prestiti bancari, economia degli intermediari finanziari,* Economia Aziendale.

Antonio Magrì (2016) "*Lo scambio di informazioni nel settore assicurativo*" Lulù Press Inc. Catania.

Luciano Marchi. G *Introduzione all'economia aziendale, studi e ricerche di Economia Aziendale – "Il sistema delle operazioni e le condizioni di equilibrio aziendale"* Editore: Giappichelli Editore – Torino.

Fabiana Mazzanti (Anno accademico 2015 – 2016) *la struttura finanziaria delle piccole imprese: scelta o vincolo? un'indagine territoriale* - Università Politecnica delle Marche Facoltà di Economia "Giorgio Fuà" dottorato di Ricerca in Management and Law Curriculum Economia Aziendale XV Ciclo.

Maurizio Merlo "*Il bilancio dell'azienda agricolo-forestale*"

Michele Modina Andrea Quntiliani "*Il finanziamento dell'impresa manifatturiera italiana: sfide e opportunità"*

Alessandro Montrone (2005) *"Il sistema delle analisi di bilancio per la valutazione dell'impresa*" Editore: FrancoAgnelli srl, Milano.

Marco Muscettola. Marco Maffongelli, Marco Muscettola, Danilo Notarnicola (2015) "*Analisi e valutazioni nell'impresa edile: guida alla scoperta e alla gestione del rating*" Editore: FrancoAngeli

Elena Ombretta VILLA (Anno Accademico 2009-2010*) l'equilibrio nel processo di pianificazione* - UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI MILANO – BICOCCA FACOLTA' DI ECONOMIA Dottorato di ricerca in Economia e Strategia Aziendale Ciclo XXII.

Antonio Renzi (2008/09) *dispensa di economia e gestione delle imprese - l'equilibrio finanziario*.

Antonio Ricciardi (2009) "*La gestione finanziaria delle PMI: criticità e possibili soluzioni*" Finanza Aziendale

Giampiero Sirleo (2009) "*La crisi d'impresa e i piani di ristrutturazione: profili economico-aziendali*" Dipartimento impresa, ambiente e management. Editore: Aracne Editrice srl – Roma

Ugo Sostero, Pieremilio Ferrarese, Moreno Mancin, Carlo Marcon (2016) *L'analisi economico-finanziaria di Bilancio* Editore: Giuffrè Editore.

Claudio Teodori "*Analisi di bilancio, lettura e interpretazione*", Editore: Giappichelli Editore – Torino. Collana "Determinazione e comunicazione del valore nelle aziende".

Franco Tutino (2015) , *La banca: economia, finanza, gestione*, Casa editrice: il Mulino.

*Linea guida: finanziamento alle imprese*. Editore: Camera di commercio di Bolzano Sviluppo d'impresa

"*La corretta valutazione del fabbisogno finanziario nell'azienda agricola*" progetto ic-agro - 19.04.2019 Agroindustria 4.0, un monello sostenibile per vincere le sfide future.

**SITOGRAFIA**


AIDA (Analisi Informatizzata delle Aziende Italiane) - https://aida.bvdinfo.com/version-2020512/HomePageSelector.serv?_cid=21&context=3AP8HXZTQHLRJ0M

Analisi di bilancio per indici - http://www.unife.it/ateneo/jobcentre/pil-old/dispense/cestari/Cestari-seconda%20lezione%20PIL%20-approfondimenti.pdf

Aneway - https://www.aneway.it/nuovo-rapporto-banca-impresa/

BorsadelCredito.it - https://www.borsadelcredito.it/Guida-al-credito/finanziamento-per-aziende.aspx

Camera di Commercio Treviso-Belluno – "Indagine annuale Mediobanca e Unioncamere: le medie imprese puntano al 20% della manifattura" - https://www.trevisobellunosystem.com/tvsys/home/archivio-news/schedaNews.asp?idNews=13104&settore=indagine-annuale-mediobanca-e-unioncamere-le-medie-imprese-puntano-al-20-della-manifattura.html

Capitale, patrimonio e bilancio: capitale proprio, finanziamenti, private equity, venture capital - https://www.academia.edu/12632183/lezione_6

Cerved - I principali risultati del Rapporto Cerved PMI 2019

Consiglio europeo – Consiglio dell'Unione europea - https://www.consilium.europa.eu/it/policies/banking-union/single-rulebook/capital-requirements/

CRIF - https://www.crif.it/ricerche-e-pubblicazioni/ricerche-crif-ratings/2016/dicembre/special-report-struttura-finanziaria-delle-pmi-italiane/

Enrico Salza - Presidente Sanpaolo IMI SpA, Camera di Commercio Lodi, Monzabrianza e Milano – il sistema produttivo e il rapporto banca-impresa - https://www.milomb.camcom.it/il-sistema-produttivo-e-il-rapporto-banca-impresa

Fiscomania.com - fiscalità internazionale: https://fiscomania.com/strumenti-di-finanziamento/

Gestire l'impesa cos'è cambiato tra ieri e oggi - https://www.prontoprofessionista.it/articoli/gestire-l-impresa-cos-e-cambiato-tra-ieri-e-oggi-consulenti-aziendali-organizzazione-e-programmazione-d-impresa-giordano-lab-sharing-different-solutions-altamura-bari-puglia-2211.html

Idealista News - https://www.idealista.it/news/speciali/reportage/2018/09/21/127822-10-anni-dalla-crisi-finanziaria-del-2008-cose-successo-in-italia

Il fabbisogno finanziario e le fonti di finanziamento - https://www.sardegnaimpresa.eu/it/il-fabbisogno-finanziario-e-le-fonti-di-finanziamento

IlSudOnline - https://www.ilsudonline.it/leconomia-italiana-nel-2019-quali-sono-i-settori-in-crescita-e-le-eccellenze-del-territorio

La digitalizzazione delle PMI - https://fortunatomafrici.it/il-blog/la-digitalizzazione-delle-pmi/

MedioBanca- "l'area studi presenta la 44esima edizione dell'annuario dei 50 principali gruppi italiani quotati in borsa" - https://www.mediobanca.com/it/stampa-comunicazione/eventi-iniziative/annuario-.html

Okpedia - https://www.okpedia.it/media-aritmetica

Okpedia - https://www.okpedia.it/deviazione-standard-scarto-quadratico-medio

Okpedia - https://www.okpedia.it/mediana

Parlamento italiano - https://temi.camera.it/leg18/temi/il-decreto-legge-n-34-2019-cd-decreto-crescita.html

PMI.it - https://www.pmi.it/economia/finanziamenti/articolo/9194/basilea-iii-rischi-e-soluzioni-per-pmi.html

Promouvelka - http://promouvelka.ru/it/kapital-1-urovnya-po-bazelyu-3-vklyuchaet-bazel-iii-i-rossiiskaya-deistvitelnost/

Ragioneria Generale Applicata II - http://www.dea.univr.it/documenti/OccorrenzaIns/matdid/matdid483208.pdf

Una nuova stretta sul credito alle pmi: l'impatto del ifrs9. Di : ADM associati. - https://www.admassociati.it/stretta-credito-alle-pmi-limpatto-ifrs9/

4MANAGER - https://www.4manager.org/il-futuro-delle-pmi-alla-sfida-della-managerialita/

## APPENDICE

### Questionario - Settore dell'agricoltura

1) Quali sono gli strumenti finanziari forniti a tale settore?

2) Questi si adeguano alle esigenze del settore?
   Molto abbastanza poco per nulla

3) Quali sono le principali modalità di utilizzo delle fonti ottenute?
   Fabbisogni correnti fabbisogni strutturali

4) La stagionalità è considerata quando viene fornito il finanziamento?
   Molto abbastanza poco per nulla

   Risulta essere un elemento di rischio?
   Molto abbastanza poco per nulla

   Comporta costi eccessivi?
   Molto abbastanza poco per nulla

5) Dato il settore e le sue caratteristiche, i finanziamenti ottenuti consentono la flessibilità, cioè la capacità di modificare la struttura finanziaria a seconda degli eventi?
   Molto abbastanza poco per nulla

6) Il finanziamento richiesto per soddisfare un *investimento* solitamente ha un tasso d'interesse eccessivo?

   Molto abbastanza poco per nulla

7) Il finanziamento richiesto per soddisfare un *fabbisogno finanziario corrente* solitamente ha un tasso d'interesse eccessivo?

   Molto abbastanza poco per nulla

8) Il finanziamento fornito dalla banca ha una durata adeguata ai fabbisogni da finanziare?

   Molto abbastanza poco per nulla

9) Quanto vi viene concesso a titolo di finanziamento dalla banca, viene usato:

   interamente parzialmente è insufficiente

10) Quali sarebbero i corretti finanziamenti per i fabbisogni di struttura e circolanti di questo settore?

**Questionario - Settore delle costruzioni**

1) Quali sono gli strumenti finanziari forniti a tale settore?

2) Questi si adeguano alle esigenze del settore?

   Molto abbastanza poco per nulla

3) Quali sono le principali modalità di utilizzo delle fonti ottenute?
   Fabbisogni correnti fabbisogni strutturali

4) Il ciclo produttivo pluriennale incide nella struttura finanziaria?

   Molto abbastanza poco per nulla

5) Le variabili del settore, quali: l'ampiezza dello spazio che l'impresa intende occupare nel macroambiente generale, l'organizzazione interna, il controllo di gestione, la valutazione del rischio assieme al ciclo pluriennale, come influenzano, concretamente, il finanziamento che viene concesso?

   Tasso più elevato minor livello di finanziamento durata inferiore del finanz.

6) Il finanziamento richiesto per soddisfare un *investimento* solitamente ha un tasso d'interesse eccessivo?

   Molto abbastanza poco per nulla

7) Il finanziamento richiesto per soddisfare un *fabbisogno finanziario corrente* solitamente ha un tasso d'interesse eccessivo?

   Molto abbastanza poco per nulla

8) Il finanziamento fornito dalla banca ha una durata adeguata ai fabbisogni da finanziare?

   Molto abbastanza poco per nulla

9) Quanto vi viene concesso a titolo di finanziamento dalla banca, viene usato:

   interamente parzialmente è insufficiente

10) Quali sarebbero i corretti finanziamenti per i fabbisogni di struttura e circolanti di questo settore?

**Questionario - Settore manifatturiero**

1) Quali sono gli strumenti finanziari forniti a tale settore?

2) Questi si adeguano alle esigenze del settore?
   Molto abbastanza poco per nulla

3) Quali sono le principali modalità di utilizzo delle fonti ottenute?
   Fabbisogni correnti fabbisogni strutturali

4) Il finanziamento richiesto per soddisfare un *investimento* solitamente ha un tasso d'interesse eccessivo?
   Molto abbastanza poco per nulla

5) Il finanziamento richiesto per soddisfare un *fabbisogno finanziario corrente* solitamente ha un tasso d'interesse eccessivo?
   Molto abbastanza poco per nulla

6) Il finanziamento fornito dalla banca ha una durata adeguata ai fabbisogni da finanziare?
   Molto abbastanza poco per nulla

7) Quanto vi viene concesso a titolo di finanziamento dalla banca, viene usato:
   interamente parzialmente è insufficiente

8) Quali sarebbero i corretti finanziamenti per i fabbisogni di struttura e circolanti di questo settore?

**Questionario - Settore servizi commerciali**

1) Quali sono gli strumenti finanziari forniti a tale settore?

2) Questi si adeguano alle esigenze del settore?

   Molto abbastanza poco per nulla

3) Quali sono le principali modalità di utilizzo delle fonti ottenute?
   Fabbisogni correnti fabbisogni strutturali

4) Il fatto di avere un ciclo monetario nullo fornisce vantaggi nell'ottenimento di finanziamenti verso le banche?

   Molto abbastanza poco per nulla

   Comporta tassi minori?
   Si no

5) Il finanziamento richiesto per soddisfare un *investimento* solitamente ha un tasso d'interesse eccessivo?

   Molto abbastanza poco per nulla

6) Il finanziamento richiesto per soddisfare un *fabbisogno finanziario corrente* solitamente ha un tasso d'interesse eccessivo?

   Molto abbastanza poco per nulla

7) Il finanziamento fornito dalla banca ha una durata adeguata ai fabbisogni da finanziare?

   Molto abbastanza poco per nulla

8) Quanto vi viene concesso a titolo di finanziamento dalla banca, viene usato:

   interamente parzialmente è insufficiente

9) Quali sarebbero i corretti finanziamenti per i fabbisogni di struttura e circolanti di questo settore?