



# IL RAPPORTO BANCA PICCOLA-MEDIA IMPRESA: NUOVI SCENARI

*In collaborazione con:*



*e la partecipazione di*



## EUTEKNE



IL RAPPORTO BANCA  
PICCOLA-MEDIA IMPRESA: NUOVI SCENARI

Higraf srl  
Via Cottolengo, 19/b - 10072 Mappano di Caselle (TO)



*La presente edizione è stata chiusa in redazione il 20 ottobre 2016.*

## PRESENTAZIONE

*Cari Colleghi, Care Colleghe,*

*Cari rappresentanti ed esponenti del ceto Bancario ed Industriale,*

*Cari amici del Dipartimento di Management e del Dipartimento di Scienze Economico Sociali e Matematico Statistiche dell'Università di Torino, sono davvero orgoglioso che la proficua esperienza vissuta con la precedente pubblicazione e le numerose occasioni di dialogo sui temi che caratterizzano il rapporto Banche-Imprese, abbiano condotto a questo nuovo lavoro che consolida la collaborazione del nostro Ordine con il mondo bancario, industriale ed universitario.*

*L'esigenza di rafforzare la diffusione della cultura finanziaria è ormai sentita da tutte le componenti del nostro tessuto economico ed imprenditoriale ed in ogni dimensione di impresa.*

*Conoscere e comprendere il linguaggio finanziario aiuta gli imprenditori a relazionarsi al meglio con il sistema bancario e gli stakeholder, in generale, valorizzando le proprie caratteristiche.*

*Maggiore trasparenza nei meccanismi che regolano la concessione del credito ed il costo del finanziamento consente al sistema bancario di fornire il miglior supporto alle imprese acquisendo le necessarie garanzie di recupero degli affidamenti.*

*I Commercialisti, che quotidianamente affiancano le imprese, possono svolgere e, in molti casi, già svolgono un ruolo di facilitatori nel dialogo tra sistema bancario ed imprenditori.*

*Queste convinzioni hanno consentito di creare un gruppo di lavoro permanente di collaborazione con la Commissione Regionale ABI Piemonte che permette, con la supervisione di un organismo altamente qualificato, di approfondire le tematiche di maggiore attualità, associando al rigore tecnico dei contenuti una semplicità di linguaggio che li renda accessibili.*

*Questo lavoro, che rientra appieno nella filosofia del "Modello Torino", a me caro, in quanto frutto della collaborazione di tutti i soggetti coinvolti, si propone quale guida per i professionisti, le imprese, gli operatori del credito, proseguendo, nell'unità di intenti, un percorso iniziato anni fa, a recepimento delle esigenze del*

*nostro territorio e che auspico possa continuare, rinnovato nelle forme e nei contenuti anche per il futuro.*

*Un vivo ringraziamento a tutti gli autori che con vera passione ed entusiasmo si sono dedicati all'approfondimento delle tematiche proposte.*

*Dott. Aldo Milanese  
Presidente ODCEC di Ivrea, Pinerolo, Torino*

## PREFAZIONE

*Sono particolarmente lieta che la recente e fruttuosa esperienza di reciproca collaborazione tra banche, professionisti e imprese locali, in stretta sinergia con le proprie associazioni di rappresentanza, abbia portato ad appena un anno di distanza dalla precedente pubblicazione, ad un nuovo approfondimento sul poliedrico tema del rapporto banca-impresa, nei suoi profili più direttamente operativi. Il rapporto banca-impresa costantemente ricopre un ruolo di centralità nella definizione dei piani strategici delle banche.*

*Le ragioni che hanno portato alla redazione di questo nuovo e-book non sono state solo quelle di voler replicare un progetto editoriale ben riuscito, ma la reale utilità di poter offrire un manuale operativo da cui banche, professionisti e imprese possono attingere strumenti ed informazioni pratiche al fine di migliorare le reciproche relazioni, soprattutto alla luce del mutato quadro giuridico-normativo stabilito dalle recenti disposizioni del Legislatore comunitario. Il 4.11.2014 è entrata infatti in vigore l'Unione bancaria europea, che ha profondamente modificato le dinamiche del rapporto banca-impresa. L'accentramento a livello comunitario delle funzioni di vigilanza prudenziale e, dall'1.1.2016, della responsabilità della gestione e risoluzione delle crisi bancarie, ha avuto l'effetto di cambiare l'ottica di vigilanza di tutte le banche, che da essere prevalentemente nazionale è diventata europea. Bisogna dunque assumere la consapevolezza degli impatti enormi che determinerà l'Unione bancaria, con la quale vengono a cadere le residuali barriere nazionali che lasciano il posto ad un mercato unico europeo dei servizi finanziari, in cui le banche sono chiamate a confrontarsi e a sfidarsi su scala sovranazionale.*

*Se già prima della crisi finanziaria del 2008, era sentita l'esigenza di costituire un set unico di regole di vigilanza in Europa per tenere il passo del crescente consolidamento del mercato unico, oggi l'asticella si è spostata più in alto. L'Unione bancaria segna il passo affinché il contesto normativo di riferimento, ancora frammentato a livello nazionale, sia identico tra tutti gli Stati membri ed in grado di recepire le novità legislative definite a livello comunitario. In questo quadro, non sono più ammesse né giustificate differenze di trattamento e pertanto si rende sempre più stringente la necessità di avere un Testo Unico bancario condiviso tra tutti i Paesi dell'Unione. Solo attraverso un patto comune che si fondi su basi normative completamente identiche, l'Unione e la Vigilanza unica europea potranno avere pieno successo.*

*Durante questi anni di crisi il rapporto banca-impresa non si è attenuato, ma le nuove regole di vigilanza ne impongono una netta mutazione. Anzitutto le banche*

*sono tenute ad una più attenta gestione del portafoglio crediti, al fine di individuare le posizioni a rischio di inadempimento anche quando non siano ancora emersi elementi oggettivi di anomalia (es. crisi del settore industriale in cui opera il debitore). A loro volta e specularmente, le imprese devono essere consapevoli e pronte al nuovo contesto regolamentare più rigido e che impone alle banche di adottare un nuovo approccio al credito che non potrà basarsi solo su criteri meccanicistici per la classificazione delle esposizioni debitorie, ma anche su analisi prospettiche sull'evoluzione della situazione economica, finanziaria e patrimoniale dell'impresa.*

*Siamo dunque in presenza di una vera e propria rivoluzione culturale, che rappresenta una sfida ardua ma a cui dobbiamo guardare senza timori, nella reciproca convinzione che un cammino comune, tra banche ed imprese, renderà il sentiero meno impervio.*

*Cristina Balbo  
Presidente Commissione regionale ABI del Piemonte*



*I nuovi paradigmi del rapporto banca-impresa dettati dalla recente regolamentazione europea (c.d. "Unione bancaria") impone alle banche massima diligenza e una ancora maggiore attenzione nella valutazione della qualità del credito, perché in tal senso esse ne devono poi rispondere alle Autorità di Vigilanza.*

*I comportamenti gestionali delle imprese avranno un immediato riverbero nei rapporti di credito: esse dovranno focalizzare sempre più la loro gestione sulla generazione di cassa e sulla comunicazione finanziaria.*

*Diventa ancora più centrale avere una conoscenza approfondita di strumenti che impattano direttamente nella gestione dell'impresa o nell'analisi delle sue performance.*

*Si parte dalle novità intervenute in Basilea 3 e nella disciplina del bilancio di esercizio, per poi passare alla disamina della programmazione operativa (accesso al credito, garanzie, funzionamento della centrale dei rischi, strumenti di finanziamento, piani aziendali, ecc.) per chiudere infine con la gestione dei cicli economici, compreso il business plan, senza trascurare anche l'ipotesi di una possibile crisi.*

*Il tutto con il consueto approccio pratico, e con strumenti immediatamente spendibili sul piano operativo.*

*Fil rouge che lega la prima edizione a questa nuova versione dell'e-book, ma anche i temi che qui andremo a trattare è ancora una volta la centralità della comunicazione e delle relazioni tra i diversi attori che intervengono nei percorsi di accesso al credito per le imprese. Tutto ciò costituisce la vera anima di un'attività bancaria intesa come attività tradizionale di finanziamenti e d'intermediazione per lo sviluppo dell'economia reale.*

*Dario Prunotto  
Vice Presidente Commissione regionale ABI del Piemonte*



## INTRODUZIONE

*La redazione del bilancio d'esercizio e la sua lettura critica attraverso l'analisi finanziaria in un'ottica consuntiva e prospettica sono alla base della preparazione dei nostri studenti dei corsi di laurea triennali e magistrali.*

*L'opportunità di dialogare con i rappresentanti istituzionali delle imprese, che sono chiamate a produrre l'informativa finanziaria, con i rappresentanti istituzionali del sistema bancario, che sono chiamati a valutare il merito creditizio delle imprese, e con i rappresentanti istituzionali dell'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, che sono chiamati ad agevolare la dialettica, non sempre facile sul piano tecnico, tra banca ed impresa ci permette di mettere a disposizione i principi scientifici delle nostre discipline, tipicamente "universali", in un laboratorio sperimentale deputato a diffondere metodologie e prassi che vogliamo rendere comprensibili e praticabili al più largo numero di operatori richiamandoli alla necessità di continuare ad apprendere per sfidare nuovi impegnativi traguardi che l'evolversi sempre più rapido della società ci sollecita e questo a prescindere dalla loro frequenza nelle nostre aule universitarie.*

*Il progetto che ci è stato proposto e di cui abbiamo accettato la sfida ha quindi l'obiettivo di sperimentare nuovi modelli di apprendimento e di diffusione del sapere nei quali crediamo fortemente per realizzare la nostra missione di ricerca, di formazione e di public engagement.*

*Valter Cantino*  
*Direttore del Dipartimento di Management dell'Università di Torino*



# INDICE

## PARTE I I CONTESTI NORMATIVI CHE VENGONO CONSIDERATI

### BASILEA 3

1	BASILEA 3: COSA CAMBIA A cura di <b>Commissione Regionale ABI Piemonte</b>	19
2	LA NUOVA DISCIPLINA SUL BILANCIO DI ESERCIZIO A cura di <b>Fabrizio Bava, Valter Cantino e Alain Devalle</b>	23
3	LA NUOVA DISCIPLINA E I SUOI IMPATTI SULLE MICRO-IMPRESSE A cura di <b>Roberto Frascinelli</b>	31

## PARTE II IL RAPPORTO BANCA-IMPRESA NELLA PROGRAMMAZIONE OPERATIVA

### L'ACCESSO AL CREDITO

1	IL CREDITO FATTORE DI OPPORTUNITÀ A cura di <b>Massimo Cassarotto</b>	37
2	GLI STRUMENTI DI FINANZIAMENTO: UTILITÀ, TIPOLOGIE, MODALITÀ DI ACCESSO E UTILIZZO A cura di <b>Piero Giulio Fiorello</b>	43
3	GLI STRUMENTI DI INCENTIVAZIONE PUBBLICA A cura di <b>Giancarlo Somà</b>	65
4	GLI STRUMENTI DI FINANZIAMENTO INNOVATIVI: I MINI-BOND A cura di <b>Patrizia Pia</b>	75
5	LE GARANZIE A SOSTEGNO DEL CREDITO A cura di <b>Rosella Sciolla e Cristina Lovera</b>	85

## QUANDO E COME LE GARANZIE (FCG, FONDI REGIONALI E CONFIDI) POSSONO FARE LA DIFFERENZA

6	I CONSORZI DI GARANZIA FIDI IN ITALIA: IMPORTANZA STRATEGICA E DEBOLEZZE STRUTTURALI A cura di <b>Paola De Vincentiis</b>	107
7	IL FONDO CENTRALE DI GARANZIA: UN'OPPORTUNITÀ PER LE IMPRESE A cura di <b>Commissione Regionale ABI Piemonte</b>	121
8	IL RATING DI LEGALITÀ QUALE ELEMENTO DI VALORIZZAZIONE DELL'ATTIVITÀ IMPRENDITORIALE A cura di <b>Roberto Frascinelli</b>	125
9	LA PROGRAMMAZIONE OPERATIVA: I PIANI AZIENDALI A cura di <b>Roberto Frascinelli e Franco Martino</b>	131

### PARTE III

#### IL RAPPORTO BANCA-IMPRESA NELLA PROGRAMMAZIONE OPERATIVA

##### LA VALUTAZIONE DEL COSTO FINANZIAMENTO

1	QUALI VOCI CONCORRONO ALLA DETERMINAZIONE DEL COSTO DEL FINANZIAMENTO A cura di <b>Livia Damilano, Claudio Bartolomeo Reviglio e Luca Calò</b>	141
2	LA QUANTIFICAZIONE DEL COSTO DEL FINANZIAMENTO DAL PUNTO DI VISTA DELL'IMPRESA A cura di <b>Stefano Branca, Stefania Branca e Federico Moine</b>	151

### PARTE IV

#### IL RAPPORTO BANCA-IMPRESA NELLA GESTIONE DEI CICLI ECONOMICI

1	I CICLI ECONOMICI A cura di <b>Piercarlo Frigero</b>	159
---	---	-----

2	COME RICONOSCERE IL CICLO ECONOMICO IN CUI L'IMPRESA SI TROVA E QUELLO PREVEDIBILE A cura di <b>Margherita Spaini</b> e <b>Maria Carmela Scandizzo</b>	167
3	COME DIALOGARE AL MEGLIO CON I CREDITORI, LE BANCHE ED I PROFESSIONISTI DELLE PROPRIE CRITICITÀ A cura di <b>Luca Avisio</b> e <b>Lorenzo Ginisio</b>	177
4	ATTORI E STRATEGIE DI INTERVENTO LEGATE AI CICLI ECONOMICI A cura di <b>Federico Lozzi</b> ed <b>Ernesto Carrera</b>	181
5	IL <i>BUSINESS PLAN</i> A cura di <b>Roberto Frascinelli</b> , <b>Franco Martino</b> e <b>Piermario Croce</b>	185
	TERMINOLOGIA SPECIALISTICA DI USO RICORRENTE A cura di <b>Rosanna Chiesa</b> - ODCEC Torino	199
	<i>LINK UTILI</i>	201





PARTE I

I CONTESTI NORMATIVI CHE VENGONO  
CONSIDERATI

BASILEA 3



# BASILEA 3: COSA CAMBIA

A cura di **Commissione Regionale ABI Piemonte**

1	I PUNTI DEBOLI DI BASILEA 2	20
2	LA PROPOSTA DI BASILEA 3	21
3	COSA CAMBIA PER IL SISTEMA IMPRESA	22

## 1 I PUNTI DEBOLI DI BASILEA 2

La crisi finanziaria ha messo in luce alcune criticità di Basilea 2 – nonostante la relativa disciplina non fosse entrata ancora completamente in vigore – ossia del pacchetto di regole di vigilanza prudenziale definite a livello internazionale, che fissava i requisiti minimi di capitale che le banche devono detenere per poter assorbire le eventuali perdite creditizie.

Molto si è detto sui punti di debolezza delle regole e delle attività di supervisione di tali regole. Il dibattito su cosa abbia più precisamente contribuito alla crisi è stato acceso ma tra i diversi attori dello scenario economico (banche, imprese, *regulators* nazionali e sovranazionali) vi sono stati dei punti condivisi in ordine alle cause della crisi e, in certo senso, dell'incompletezza delle misure dettate da Basilea 2.

Rammentiamo quale era l'obiettivo: migliorare la capacità del settore bancario di assorbire *shock* derivanti da tensioni economiche e finanziarie, indipendentemente dalla loro origine. In un contesto di mercato globale, il *default* di un qualsiasi operatore economico (banche comprese) può infatti compromettere la stabilità dell'intero sistema finanziario. In questo solco il capitale delle banche è stato individuato quale potente strumento per reggere l'urto delle crisi, e quindi per la comprensione dell'affidabilità degli istituti di credito. Ma, ed ecco il punto debole, se si consente, come Basilea 2 ha consentito, la possibilità di costruire le riserve di capitale prudenziale con una percentuale sensibile di strumenti ibridi di capitale ossia strumenti che stanno a metà strada fra il debito puro e l'azione, fra il debito e il capitale di rischio, pur a fronte di un livello di capitale adeguato, potrebbe non reggersi l'urto della crisi. I titoli ibridi, infatti, non si sono rivelati utili, in taluni casi, ad assorbire le perdite delle banche.

Altro punto nodale per la stabilità è stato individuato nella corretta gestione del rischio e di una adeguata governance. A valle di ciò le banche hanno implementato meccanismi di monitoraggio del rischio (rischio di mercato, di credito, di liquidità, operativo) e di gestione interna della banca, in maniera funzionale sia alle tipologie di rischio a cui questa è maggiormente esposta, sia ai modelli di business che la stessa banca adotta.

Anche in questo caso tuttavia, alcuni aspetti non erano stati appieno valutati. Anzitutto l'aumento incontrollato della leva finanziaria (ovvero la possibilità che un soggetto ha di acquistare o vendere attività finanziarie per un ammontare superiore al capitale posseduto, circostanza che può esporre al rischio di perdite molto significative): la mancanza di regole che inducessero a non superare un certo grado di leva finanziaria complessiva (e la difficoltà di considerare opportunamente gli impegni connessi a strumenti derivati) ha fatto sì che in situazione di crisi alcune banche si siano trovate costrette a dismettere molti attivi per rientrare da debiti e questo ha accentuato l'instabilità dei mercati. Ma anche il tema della liquidità ha pesato: per molto tempo si è pensato che la liquidità fosse una risorsa illimitata ma la storia recente ha dimostrato il

contrario. E quando questa rarefazione della liquidità si è manifestata è emersa l'assenza di un set normativo internazionale che considerasse adeguatamente il tema.

Da ultimo, Basilea 2 non prevedeva elementi idonei a contenere situazioni di crisi che, per entità e forza potessero essere in grado di propagarsi in maniera estesa al mercato. In sostanza il caso delle banche sistemiche (ossia banche che per la loro "grandezza" sono capaci, in caso di crisi, di trasmetterla all'intero sistema o a buona parte di esso) non era oggetto di meccanismi di mitigazione del rischio.

## 2 LA PROPOSTA DI BASILEA 3

Per rispondere anche (ma non solo) a queste esigenze si è arrivati a Basilea 3.

In Europa il recepimento delle nuove misure previste da Basilea 3, ha portato al varo di una Direttiva e di un Regolamento denominati, rispettivamente, Capital Requirement Directive (CRD4) e Capital Requirement Regulation (CRR).

Le principali e più impattanti modifiche apportate da Basilea 3 sono state le seguenti:

- sempre maggiori accantonamenti al patrimonio di vigilanza delle banche. Si è infatti previsto:
  - un aumento graduale del **patrimonio di base** o di qualità primaria che costituisce lo zoccolo duro del capitale di qualsiasi banca: c.d. "*common equity*", ovvero il **Core Tier 1** (capitale sociale versato e riserve da utili non distribuiti);
  - graduale introduzione di requisiti addizionali e quindi di riserve aggiuntive per la conservazione del capitale, i cosiddetti **buffer anticiclici e buffer aggiuntivi** per le banche sistemiche;
- contenimento della leva finanziaria. È stato quindi previsto un limite minimo del 3% al rapporto tra patrimonio di base (*Tier 1 capital*) e totale dell'attivo;
- migliore gestione del rischio di liquidità: Basilea 3 introduce infatti dei coefficienti minimi di liquidità e degli strumenti di monitoraggio aggiuntivi.

Da ultimo deve essere ricordato che in Europa l'attività di supervisione con la CRR/CRD4 ha posto particolare enfasi sull'analisi della sostenibilità del modello di business scelto dalla banca, sulla *governance* e sul sistema dei controlli interni. Sono questi infatti gli ambiti del così detto SREP (*supervisory review evaluation process*) – regolato da norme dettate dall'Autorità Bancaria Europea (EBA) – che prevede da parte di ciascuna banca anche la valutazione della propria adeguatezza patrimoniale e di liquidità.

Le risultanze dello **SREP** sono la base per l'attribuzione di soglie di capitale aggiuntive che le Autorità di supervisione possono imporre ad una banca.

Per completezza si evidenzia che allo stato attuale sono già in fase avanzata i lavori per la cosiddetta Basilea 4, ossia un pacchetto che rivedrà ulteriormente elementi delle regole prudenziali per il rischio di credito, operativo e di mercato.

### 3 COSA CAMBIA PER IL SISTEMA IMPRESA

Tutte le nuove regole, poiché incidono sui costi di raccolta del capitale per le banche – c.d. “*funding*” – ovvero l’approvvigionamento di denaro da parte degli istituti che verrà poi utilizzato negli impieghi determinano l’incremento dei costi operativi che le banche devono sostenere e conseguentemente possibili condizioni di accesso al credito meno favorevoli per le imprese. Il settore bancario sta peraltro lavorando per migliorare la propria capacità di valutazione e quindi di selezione della clientela in relazione al rischio, anche attraverso una corretta valorizzazione delle eventuali garanzie prestate, con l’obiettivo di ottimizzare l’impiego del capitale impiegato e sterilizzare i possibili incrementi di costo derivanti dall’introduzione delle nuove regole.

Le imprese possono avere un ruolo importante in questo processo evolutivo, mettendo a disposizione delle banche un quadro informativo più ampio, affidabile e secondo modelli condivisi sulla propria condizione economico-finanziaria e sulle prospettive di *business*, in modo da consentire a queste ultime una più corretta valutazione del loro merito di credito.

# LA NUOVA DISCIPLINA SUL BILANCIO DI ESERCIZIO

A cura di **Fabrizio Bava**, **Valter Cantino** e **Alain Devalle** - Dipartimento di Management  
dell'Università di Torino

1	BILANCIO: COSA CAMBIA (DIRETTIVA 34/UE) E COSA È CAMBIATO (NUOVI OIC)	24
1.1	POSTULATO DI BILANCIO DELLA RILEVANZA	25
1.2	POSTULATO DELLA SOSTANZA ECONOMICA	25
1.3	RENDICONTO FINANZIARIO OBBLIGATORIO	25
1.4	AREA STRAORDINARIA DEL CONTO ECONOMICO	26
1.5	COSTI DI RICERCA E DI PUBBLICITÀ	26
1.6	AZIONI PROPRIE	26
1.7	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI E <i>FAIR VALUE</i>	27
1.8	AMMORTAMENTO DEI COSTI DI SVILUPPO	29
1.9	AMMORTAMENTO DELL'AVVIAMENTO	29
1.10	VALUTAZIONE DI TITOLI IMMOBILIZZATI, CREDITI E DEBITI	30
1.11	EVIDENZIAMENTO DEI RAPPORTI CON IMPRESE CONTROLLATE DA CONTROLLANTI	30

## 1 BILANCIO: COSA CAMBIA (DIRETTIVA 34/UE) E COSA È CAMBIATO (NUOVI OIC)

Il bilancio negli ultimi anni è stato oggetto di diverse modifiche: nel 2014 (inizi 2015) sono state riviste le regole alla base della redazione dei bilanci: i principi contabili nazionali (OIC).

Il progetto dell'OIC finalizzato alla revisione ed aggiornamento dei principi contabili nazionali è stato avviato nel 2010.

La rivisitazione dei principi contabili è da mettere in relazione al significativo cambiamento dello scenario di riferimento, caratterizzato, a partire dal 2005, dalla presenza di due differenti modelli di bilancio: il bilancio redatto secondo le norme del codice civile ed il bilancio, in particolare per le società quotate e gli istituti di credito, redatto in base ai principi contabili internazionali. I principi contabili OIC sono rivolti alle società di capitale italiane che redigono i bilanci in base alle disposizioni del codice civile.

Secondo l'OIC, dopo alcuni anni di applicazione della nuova disciplina, *“si impone una maggiore attenzione per le imprese che non adottano i principi contabili internazionali”*.

Nella rivisitazione dei principi contabili, l'OIC ha tenuto anche conto dell'evoluzione della normativa, degli orientamenti dottrinali nonché l'evoluzione della prassi contabile.

Il principale obiettivo dell'OIC è stato quello di aggiornare i principi contabili nazionali tenendo in considerazione quelli che sono gli effettivi utilizzatori, ovvero prevalentemente le piccole e medie imprese.

Il nuovo set di principi si propone di *“venire incontro alle esigenze rappresentate da questi soggetti e relativi stakeholder”*.

A partire, invece, dall'1.1.2016 è entrato in vigore il nuovo codice civile che è stato modificato nella sezione IX a seguito del recepimento della direttiva UE 34/2013, con il DLgs. 139/2015.

Le novità relativamente ai bilanci in forma ordinaria delle società riguardano principalmente i seguenti aspetti:

- postulato di bilancio della rilevanza;
- postulato della sostanza economica;
- rendiconto finanziario obbligatorio;
- area straordinaria del Conto economico;
- costi di ricerca e di pubblicità;
- azioni proprie,
- strumenti finanziari derivati e *fair value*;
- ammortamento dei costi di sviluppo;
- ammortamento dell'avviamento;
- valutazione di titoli immobilizzati, crediti e debiti;
- rapporti con imprese controllate dalla medesima controllante.



## 1.1 POSTULATO DI BILANCIO DELLA RILEVANZA

Viene introdotto il postulato di bilancio della rilevanza, prevedendo che *“non occorre rispettare gli obblighi di rilevazione, valutazione, presentazione, informativa e consolidamento previsti quando la loro osservanza abbia effetti irrilevanti”*.

Si tratta di un postulato che deve essere coordinato con quello già presente della rappresentazione veritiera e corretta della situazione aziendale, in quanto un principio generale di rilevanza appare già presente nel nostro attuale ordinamento, ed è ribadito dai principi contabili vigenti.

All'attuale art. 2423 c.c. è stato quindi aggiunto un nuovo co. 4, così articolato: *“Non occorre rispettare gli obblighi in tema di valutazione, presentazione e informativa quando la loro osservanza abbia effetti irrilevanti al fine di dare una rappresentazione veritiera e corretta. Rimangono fermi gli obblighi in tema di regolare tenuta delle scritture contabili. La Nota integrativa evidenzia l'eventuale mancato rispetto degli obblighi di rilevazione, valutazione, presentazione e informativa”*. Nella Nota integrativa occorre illustrare le modalità con le quali si è data attuazione al principio. Tale principio trova applicazione nell'ambito dell'utilizzo dei criteri di valutazione che le imprese devono adottare; ad esempio, se nell'adozione del costo ammortizzato per la valutazione dei titoli, crediti e debiti i costi iniziali sono irrilevanti, il criterio del costo ammortizzato può non essere utilizzato in quanto non comporterebbe alcun miglioramento nell'informativa di bilancio.

## 1.2 POSTULATO DELLA SOSTANZA ECONOMICA

È previsto che la rilevazione e la presentazione delle voci tenga conto della sostanza economica dell'operazione o del contratto.

Il DLgs. 139/2015 ha aggiunto un nuovo punto 1-bis nel co. 1 dell'art. 2423-bis c.c. prevedendo che: *“la rilevazione e la presentazione delle voci è effettuata tenendo conto della sostanza dell'operazione o del contratto”*.

Con il nuovo disposto si precisa che il riferimento alla sostanza si faccia nel momento in cui si deve rilevare e presentare l'operazione o il contratto nel bilancio.

Nonostante la modifica normativa, il *leasing* non può essere contabilizzato con il metodo finanziario.

## 1.3 RENDICONTO FINANZIARIO OBBLIGATORIO

Il DLgs. 139/2015 recepisce la possibilità disciplinata dalla direttiva di imporre alle imprese prospetti aggiuntivi. In particolare, viene previsto, nel co. 1 dell'art. 2423 c.c., tra i documenti che costituiscono il bilancio d'esercizio, il rendiconto finanziario.

È stato introdotto un nuovo art. 2425-ter c.c., così articolato: *“Dal rendiconto finanziario risultano, per l'esercizio a cui è riferito il bilancio e per quello precedente, l'ammontare e la composizione delle disponibilità liquide, all'inizio e alla fine dell'esercizio, ed i flussi finanziari dell'esercizio derivanti dall'attività operativa, da quella di investimento, da quella di finanziamento, ivi comprese, con autonoma indicazione, le operazioni con i soci”*.

Il rendiconto finanziario diventa così un prospetto obbligatorio di bilancio per le società che redigono il bilancio in forma ordinaria, e non più solo un prospetto raccomandato dai principi contabili nazionali.

In tal modo si migliora in modo significativo la qualità delle informazioni finanziarie contenute nel bilancio d'esercizio.

Le società ed i professionisti che le supportano devono avviare per tempo un percorso di preparazione delle procedure e delle strutture interne per essere in grado di soddisfare la nuova esigenza informativa, alla luce anche del recente documento OIC 10, dedicato in modo specifico all'indicato rendiconto finanziario.

#### 1.4 AREA STRAORDINARIA DEL CONTO ECONOMICO

Nell'ambito dello schema del Conto economico è stata eliminata l'area straordinaria dalla struttura del Conto economico.

La medesima direttiva richiede però che nella Nota integrativa sia evidenziato l'importo (e la natura) dei singoli elementi di ricavo o di costo di entità o di incidenza eccezionali, al fine di non diminuire la qualità complessiva dell'informazione economica risultante dal bilancio.

Il DLgs. 139/2015 elimina quindi nella struttura obbligatoria del Conto economico (art. 2525 c.c.), l'intera Area E, cioè le attuali voci 20 e 21.

Il nuovo punto 13 della Nota integrativa prevede però di indicare l'importo e la natura dei singoli elementi di ricavo o di costo di entità o incidenza eccezionali.

#### 1.5 COSTI DI RICERCA E DI PUBBLICITÀ

La direttiva ha previsto l'eliminazione dei costi di ricerca e dei costi di pubblicità dalle immobilizzazioni immateriali dello Stato patrimoniale.

Così come già nei principi contabili internazionali, la direttiva non consente più la capitalizzazione delle spese di ricerca e delle spese di pubblicità, che, di conseguenza, dovranno essere sempre spese nel Conto economico dell'esercizio di sostenimento.

Il legislatore nazionale ha preso atto della disposizione della direttiva, e quindi il codice civile a seguito delle modifiche introdotte dal decreto legislativo non consente più la capitalizzazione di tali costi, che, a suo tempo, erano state consentite nel presupposto che fossero assimilabili, in date circostanze, ai costi di impianto e di ampliamento.

Il DLgs. 139/2015 modifica pertanto la voce B.2 dell'attivo dello Stato patrimoniale (Costi di ricerca, di sviluppo e di pubblicità) che diviene la seguente: Costi di sviluppo.

Viene quindi mantenuta la possibilità, in presenza dei presupposti, di capitalizzare le spese qualificabili come "costi di sviluppo".

#### 1.6 AZIONI PROPRIE

La direttiva elimina la voce delle azioni proprie dalle immobilizzazioni: di conseguenza, il loro trattamento contabile è stato modificato, e tali azioni dovranno essere iscritte

a deduzione del patrimonio netto, con conseguente allineamento alla prassi dei principi contabili internazionali.

Il DLgs. 139/2015 ha apportato i seguenti cambiamenti:

- modifica del co. 3 dell'art. 2357-ter, che diviene il seguente: *“l’acquisto di azioni proprie comporta una riduzione del patrimonio netto di eguale importo, tramite l’iscrizione nel passivo del bilancio di una specifica voce, con segno negativo”*;
- introduzione di un nuovo co. 7 nell'art. 2424-bis, così strutturato: *“le azioni proprie sono rilevate in bilancio a diretta riduzione del patrimonio netto, ai sensi di quanto disposto dal co. 3 dell’art. 2357-ter”*;
- eliminazione di entrambe le voci dell'attivo dello Stato patrimoniale riferite alle azioni proprie (voce B.III.4 e voce C.III.5) e la Riserva per azioni proprie in portafoglio (voce A.IV del passivo), che viene sostituita dalla nuova voce A.X del passivo: Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio.

## 1.7 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI E *FAIR VALUE*

L'introduzione della valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari derivati era da molti ritenuta opportuna al fine di migliorare in modo significativo la qualità informativa dei bilanci in un settore particolarmente delicato.

Con il DLgs. 139/2015 gli strumenti derivati vengono spostati da “sotto la linea”, dove si collocano oggi, alle sezioni dell'attivo e del passivo dello Stato patrimoniale, distinguendo tali strumenti secondo la loro funzione economica (derivati di copertura distinti dai derivati di negoziazione): evidentemente, la novità impatta sulle disposizioni relative alla distribuzione degli utili non realizzati, e quindi coinvolge regole civilistiche non strettamente relative alla sola struttura del bilancio d'esercizio.

Al riguardo, il DLgs. 139/2015 è intervenuto sui seguenti punti:

- valutazione degli strumenti finanziari derivati;
- rappresentazione in bilancio;
- informazioni in Nota integrativa.

In merito alla valutazione degli strumenti finanziari derivati è stato aggiunto un nuovo punto 11-bis all'art. 2426 co. 1 c.c., dedicato agli strumenti finanziari derivati, così articolato: *“Gli strumenti finanziari derivati, anche se incorporati in altri strumenti finanziari, sono iscritti al fair value. Le variazioni del fair value sono imputate al Conto economico oppure, se lo strumento copre il rischio di variazione dei flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di un’operazione programmata, direttamente ad una riserva positiva o negativa di patrimonio netto; tale riserva è imputata al Conto economico nella misura e nei tempi corrispondenti al verificarsi o al modificarsi dei flussi di cassa dello strumento coperto o al verificarsi dell’operazione oggetto di copertura. Gli elementi oggetto di copertura contro il rischio di variazioni dei tassi di interesse o dei tassi di cambio o dei prezzi di mercato o contro il rischio di credito sono valutati simmetricamente allo strumento derivato di copertura, si considera sussistente la copertura in presenza, fin*

*dall'inizio, di stretta e documentata correlazione tra le caratteristiche dello strumento o dell'operazione coperti e quelle dello strumento di copertura.*

*Non sono distribuibili gli utili che derivano dalla valutazione al fair value degli strumenti finanziari derivati non utilizzati o non necessari per la copertura. Le riserve di patrimonio che derivano dalla valutazione al fair value di derivati utilizzati a copertura dei flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di un'operazione programmata non sono considerate nel computo del patrimonio netto per le finalità di cui agli articoli 2420, 2433, 2442, 2446 2 2447 e, se positive, non sono disponibili e non sono utilizzabili a copertura delle perdite”.*

Il co. 2 del medesimo art. 2426, è stato completamente riscritto, rinviando di fatto, per una serie di definizioni, ai principi contabili internazionali IAS/IFRS. Il nuovo co. 2 dell'art. 2426 è il seguente:

*“Ai fini della presente Sezione, per la definizione di «strumento finanziario», di «attività finanziaria» e «passività finanziaria», di «strumento finanziario derivato», di «costo ammortizzato», di «fair value», di «attività monetaria» e «passività monetaria», «parte correlata» e «modello e tecnica di valutazione generalmente accettato» si fa riferimento ai principi contabili internazionali adottati dall'Unione europea”.*

Inoltre, la proposta aggiunge i co. 3, 4 e 5 all'art. 2426, articolandoli nel modo seguente:

*“3. Ai fini dell'applicazione delle disposizioni del co. 1, numero 11-bis sono considerati strumenti finanziari derivati anche quelli collegati a merci che conferiscono all'una o all'altra parte contraente il diritto di procedere alla liquidazione del contratto per contanti o mediante altri strumenti finanziari, ad eccezione del caso in cui si verificano contemporaneamente le seguenti condizioni:*

*Il contratto sia stato concluso e sia mantenuto per soddisfare le esigenze previste dalla società che redige il bilancio di acquisto, di vendita o di utilizzo delle merci;*

*Il contratto sia stato destinato a tale scopo fin dalla sua conclusione; si prevede che il contratto sia eseguito mediante consegna della merce.*

*Il fair value è determinato con riferimento:*

- al valore di mercato, per gli strumenti finanziari per i quali è possibile individuare facilmente un mercato attivo; qualora il valore di mercato non sia facilmente individuabile per uno strumento, ma possa essere individuato per i suoi componenti o per uno strumento analogo, il valore di mercato può essere derivato da quello dei componenti o dello strumento analogo;*
- al valore che risulta da modelli e tecniche di valutazione generalmente accettati, per gli strumenti per i quali non sia possibile individuare facilmente un mercato attivo, tali modelli e tecniche di valutazione devono assicurare una ragionevole approssimazione al valore di mercato;*
- il fair value non è determinato se l'applicazione dei criteri indicati al comma precedente non dà un risultato attendibile”.*

Nello Stato patrimoniale sono state inserite le seguenti nuove voci:

- nuova voce B.III.4) dell'attivo, tra le immobilizzazioni finanziarie: Strumenti finanziari derivati attivi;
- nuova voce C.III.5) dell'attivo, tra le attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni: Strumenti finanziari derivati attivi;
- nuova voce A.VII nel raggruppamento A del passivo: Patrimonio netto, denominata Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi;
- nuova voce B.3) del passivo, tra i fondi per rischi e oneri: Strumenti finanziari derivati passivi.

Nel Conto economico sono state inserite le nuove voci:

- D.18.d): Rivalutazioni di strumenti finanziari derivati;
- D.19.d): Svalutazioni di strumenti finanziari derivati.

L'art. 2427-*bis* c.c., dedicato all'informativa sugli strumenti finanziari, è stato rivisto e, al co. 1, prevede che nella Nota integrativa siano indicate, per ciascuna categoria di strumenti finanziari derivati, le seguenti informazioni:

- il loro *fair value*;
- informazioni sulla loro entità e sulla loro natura, compresi i termini e le condizioni significative che possono influenzare l'importo, le scadenze e la certezza dei flussi finanziari futuri;
- gli assunti fondamentali su cui si basano i modelli e le tecniche di valutazione, qualora il *fair value* non sia stato determinato sulla base di evidenze di mercato;
- le variazioni di valore iscritte direttamente nel Conto economico, nonché quelle imputate alle riserve di patrimonio netto;
- una tabella che indichi i movimenti delle riserve di *fair value* avvenuti nell'esercizio.

## 1.8 AMMORTAMENTO DEI COSTI DI SVILUPPO

La nuova articolazione del punto 5 dell'art. 2426 c.c. è la seguente: *“I costi di sviluppo sono ammortizzati secondo la loro vita utile; nei casi eccezionali in cui non è possibile determinarne la vita utile, sono ammortizzati entro un periodo non superiore a cinque anni”*.

## 1.9 AMMORTAMENTO DELL'AVVIAMENTO

Il nuovo disposto del punto 6 dell'art. 2426 c.c. è il seguente: *“L'ammortamento dell'avviamento è effettuato secondo la sua vita utile; nei casi eccezionali in cui non è possibile determinarne la vita utile, è ammortizzato entro un periodo non superiore a dieci anni. Nella Nota integrativa è fornita una spiegazione del periodo di ammortamento dell'avviamento”*.

La modificazione prevista in tema di avviamento può non essere applicata alle componenti delle voci riferite ad operazioni che non hanno ancora esaurito i loro effetti in bilancio.

## 1.10 VALUTAZIONE DI TITOLI IMMOBILIZZATI, CREDITI E DEBITI

Il DLgs. 139/2015 prevede le seguenti novità in tema di valutazione:

- art. 2426 co. 1 punto 1: *“le immobilizzazioni rappresentate da titoli sono rilevate in bilancio con il criterio del costo ammortizzato, ove applicabile”;*
- art. 2426 co. 1 punto 8: *“i crediti e i debiti sono rilevati in bilancio secondo il criterio del costo ammortizzato, tenendo conto del fattore temporale e, per quanto riguarda i crediti, del valore di presumibile realizzo”.*

Di fatto, quindi, per i titoli immobilizzati, i crediti ed i debiti viene introdotto il criterio del costo ammortizzato, in linea con i principi contabili internazionali. Tale principio prevede che gli interessi attivi e passivi vengano rilevati in Conto economico sulla base del tasso di interesse effettivo e non del tasso di interesse nominale.

I costi accessori ai finanziamenti (aggi e disaggi compresi) vengono “ammortizzati” cioè ripartiti lungo la durata dei finanziamenti in modo tale da garantire la costanza del tasso di interesse.

Tale modifica può non essere applicata alle componenti delle voci riferite ad operazioni che non hanno ancora esaurito i loro effetti in bilancio.

Per coerenza, il DLgs. 139/2015 elimina il riferimento agli disaggi/aggi di emissione dalle voci “Ratei e risconti attivi e passivi”.

## 1.11 EVIDENZIAMENTO DEI RAPPORTI CON IMPRESE CONTROLLATE DA CONTROLLANTI

Gli schemi di Stato patrimoniale e di Conto economico sono stati modificati in modo tale da inserire nuove voci per evidenziare partecipazioni, crediti e debiti verso imprese controllate dalle controllanti della società che redige il bilancio.

# LA NUOVA DISCIPLINA E I SUOI IMPATTI SULLE MICRO-IMPRESE

A cura di **Roberto Frascinelli** - ODCEC Torino

1	IL BILANCIO SEMPLIFICATO ADOTTABILE DALLE "MICRO IMPRESE" - NOVITÀ DEL DLGS. 139/2015	32
1.1	SOGGETTI CHE HANNO OPTATO PER LA TENUTA DELLA "CONTABILITÀ SEMPLIFICATA" (ART. 18 DPR 600/73 E SM.) E TENUTA DEI LIBRI E SCRITTURE DI CUI ALL'ART. 2214 C.C.	32

## 1 IL BILANCIO SEMPLIFICATO ADOTTABILE DALLE “MICRO IMPRESE” - NOVITÀ DEL DLGS. 139/2015

Il DLgs. 139/2015 ha introdotto, nel nuovo art. 2435-ter c.c., un regime semplificato per la redazione del bilancio delle c.d. micro imprese, cioè le società che possono pertanto redigere il bilancio in forma semplificata. Le specifiche condizioni per redigere il documento sono relative al fatto che, nel primo esercizio o, successivamente, per due esercizi consecutivi, non abbiano superato due dei seguenti limiti:

- totale dell’attivo dello Stato Patrimoniale: 175.000 euro;
- ricavi delle vendite e delle prestazioni: 350.000 euro;
- dipendenti occupati in media durante l’esercizio: 5 unità.

Avuto riguardo al contenuto del bilancio, le micro imprese applicano, in linea generale, la stessa disciplina delle società che redigono il bilancio in forma abbreviata, salvo le ulteriori semplificazioni per esse previste; infatti, le micro imprese sono state esonerate dalla redazione:

- del Rendiconto finanziario;
- della Nota Integrativa, quando, in calce allo Stato patrimoniale, risultino l’informativa sugli impegni, le garanzie e le passività potenziali non risultanti dallo Stato Patrimoniale e l’informativa sui compensi, le anticipazioni e i crediti concessi agli Amministratori e ai Sindaci;
- della Relazione sulla gestione, quando, in calce allo stato Patrimoniale, risultino le informazioni sulle azioni proprie e sulle azioni o quote di società controllanti possedute e acquisite o alienate dalla società nel corso dell’esercizio.

Non sono, inoltre, applicabili alle micro imprese le disposizioni sulla valutazione degli strumenti finanziari derivati e delle operazioni di copertura, nonché la deroga prevista per i casi eccezionali di cui all’art. 2423 co. 5 c.c.

Le disposizioni in esame si applicheranno per i bilanci relativi agli esercizi aventi inizio a partire dall’1.1.2016.

### 1.1 SOGGETTI CHE HANNO OPTATO PER LA TENUTA DELLA “CONTABILITÀ SEMPLIFICATA” (ART. 18 DPR 600/73 E SM.) E TENUTA DEI LIBRI E SCRITTURE DI CUI ALL’ART. 2214 C.C.

L’art. 2214 c.c. prevede che:

- *“l’imprenditore che esercita un’attività commerciale deve tenere il libro giornale e il libro degli inventari;*
- *deve altresì tenere le altre scritture contabili che siano richieste dalla natura e dalle dimensioni dell’impresa e conservare ordinatamente per ciascun affare gli originali delle lettere, dei telegrammi e delle fatture ricevute, nonché le copie delle lettere, dei telegrammi e delle fatture spedite;*
- *le disposizioni di questo paragrafo non si applicano ai piccoli imprenditori”.*



Le scritture contabili non devono presentare carenze sotto il duplice profilo sia della chiarezza sia della regolarità sostanziale.

**Ne consegue che, ai sensi di legge, la contabilità, in tutti i casi, deve essere tenuta in modo tale da non pregiudicare la possibilità di una agevole ricostruzione dei fatti aziendali, e quindi a tal fine necessiterebbe la tenuta del libro giornale e del libro inventari:** ciò, a maggior ragione, nel caso in cui la società versi in stato liquidatorio, situazione che necessita di un puntuale e costante monitoraggio dei dati patrimoniali, in quanto non tenendo le scritture contabili ordinarie risulta pressoché impossibile monitorare l'andamento della liquidazione.

Va pertanto richiamato che, se per una scelta di natura fiscale non vengono tenuti i libri e le scritture di cui all'art. 2214 c.c., occorre tener conto della incidenza di tale scelta in relazione all'inevitabile lesione/pregiudizio cagionato al socio non amministratore che, in mancanza di disponibilità dei dati patrimoniali (desumibili soltanto in presenza di una regolare tenuta della contabilità ordinaria), è impossibilitato a comprendere e ricostruire il movimento degli affari e la consistenza del patrimonio aziendale, intesi come attitudine all'assolvimento delle obbligazioni sociali.

Peraltro l'art. 2262 c.c. prevede – per le società di persone – anche l'obbligo di sottoporre ai soci per la sua approvazione il rendiconto della gestione, documento che in presenza di una contabilità semplificata non risulta realizzabile nella sua completezza ed esaustività, essendo possibile solo fornire una situazione economica della società<sup>1</sup>.

In tale ottica, la Corte di Cassazione, con la sentenza 17.7.2012 n. 28923, ha confermato che i soggetti in contabilità semplificata non sono esonerati dalla tenuta dei libri e delle scritture contabili di cui all'art. 2214 c.c. (nella fattispecie il libro giornale), confermando la condanna per bancarotta impropria per un socio accomandatario di una s.a.s. fallita, la quale non aveva proceduto ad annotare il corrispettivo derivante dalla cessione di un fabbricato nel libro giornale.

La Corte sul tema ha, quindi, chiarito che *“per quanto attiene al regime tributario di contabilità semplificata, deve osservarsi che siffatta metodologia non comporta per le imprese l'esonero dall'obbligo di tenuta dei libri e delle scritture contabili previsto dall'art. 2214 c.c. sia ai fini civilistici che agli effetti penali della Legge*

<sup>1</sup> Il procedimento di rendiconto di cui agli artt. 263 e ss. c.p.c. è fondato sul presupposto dell'esistenza dell'obbligo legale o negoziale di una delle parti di rendere il conto all'altra, facendo conoscere il risultato della propria attività in quanto influente nella sfera di interessi patrimoniali altrui o, contemporaneamente, nella altrui e nella propria, e, come tale, si ricollega all'esistenza di un rapporto di natura sostanziale e si instaura a seguito di domanda di rendiconto proposta in via principale od incidentale, sviluppandosi, quindi, come un giudizio di cognizione di merito, sia pure speciale, il cui atto terminale – in caso di accettazione del conto – è un'ordinanza non impugnabile del giudice istruttore, mentre – in caso contrario – è una sentenza (se del caso parziale quando trattasi di procedimento promosso in via incidentale) avente attitudine ad acquisire efficacia di giudicato sul modo di essere della situazione sostanziale inerente l'obbligo di rendiconto (e ciò, o in via esclusiva, o in via strumentale, rispetto ad altra situazione costituente il diritto principale cui si ricollega l'obbligo di rendiconto). (Principio affermato dalla Suprema Corte con riguardo al diritto che, ai sensi dell'art. 2261 c.c., compete al socio di società di persone di ottenere il rendiconto dagli amministratori, al fine di proporre contro i medesimi un'eventuale azione di responsabilità). (Massima ufficiale) Cass. 23.7.2010.

***Fallimentare, perché l'art. 18 del DPR 600/73 che ammette una contabilità semplificata per i contribuenti c.d. «minori», fa salvi comunque gli obblighi di tenuta delle scritture previste da disposizioni diverse dal presente decreto».***

Inoltre, a seguito della predetta sentenza della Cass. 17.7.2012 n. 28923, tali soggetti sono passibili del reato di bancarotta semplice (ai sensi dell'art. 217 co. 2 del RD 267/42), nel caso in cui siano dichiarati falliti e non abbiano tenuto libri e scritture contabili nel triennio antecedente alla dichiarazione di fallimento o dall'inizio della costituzione dell'impresa, se questa ha avuto una minore durata, o li abbiano tenuti in maniera irregolare o incompleta.

Pertanto il regime della contabilità semplificata non determina – in assoluto – per l'impresa l'esonero dall'obbligo di tenuta delle scritture contabili di cui all'art. 2214 c.c. sia ai fini civili che per gli effetti della legge fallimentare, in quanto l'art. 18 del DPR 600/73 fa salvi gli obblighi di tenuta delle scritture contabili previste da disposizioni diverse dal decreto stesso, anche se ammette, ai fini fiscali, la tenuta della contabilità semplificata.

PARTE II

IL RAPPORTO BANCA-IMPRESA  
NELLA PROGRAMMAZIONE OPERATIVA

L'ACCESSO AL CREDITO



# IL CREDITO FATTORE DI OPPORTUNITÀ

A cura di **Massimo Cassarotto** - ODCEC Torino

Il concetto dell'equilibrio patrimoniale, economico e finanziario in azienda sembra un esercizio inutile; un tema che non merita di essere approfondito, poiché presso gli imprenditori, specie tra quelli di modeste dimensioni, è molto più diffuso il concetto del **“ci guadagno o ci perdo”**.

Chiedersi se:

- gli investimenti aziendali hanno un rendimento soddisfacente?
- l'azienda si sta finanziando in maniera corretta?
- l'azienda soddisfa ad un corretto rapporto tra debiti e capitale proprio nell'ambito di una adeguata redditività netta complessiva e di un corretto trend di sviluppo?

Ottenere una risposta positiva a queste domande, permette di individuare la realtà imprenditoriale in esame come un soggetto in cui è conveniente effettuare investimenti.

Un soggetto nel quale alla redditività sarà possibile associare un basso grado di rischio finanziario rappresenterà una realtà economica appetibile sia per gli apportatori di capitale di rischio (soci e/o investitori) sia per gli apportatori di capitale di debito (finanziatori).

La comprensione approfondita della situazione aziendale risulta essere il primo necessario passo per poter affrontare in modo strutturato il processo di costruzione e formalizzazione dei piani aziendali<sup>1</sup> che sono alla base delle decisioni in merito alle politiche di espansione e sviluppo dell'attività sociale e, in periodi di crisi, alle politiche di riorganizzazione e ristrutturazione.

La conoscenza approfondita della situazione aziendale è garanzia essenziale di sostenibilità dei piani e degli impegni utile non solo per l'imprenditore ed ai *manager* della società ma anche per gli interlocutori esterni, tra cui il sistema creditizio.

Le principali criticità che possono emergere dall'analisi dei piani aziendali riguardano, principalmente, la robustezza delle assunzioni alla base dei piani stessi, l'evidenziazione di variabili critiche e scenari alternativi, la sostenibilità industriale e finanziaria dei piani. Nella maggior parte dei casi, tali carenze informative dipendono dal fatto che, spesso, in particolar modo all'interno delle piccole e medie imprese, il processo di costruzione e formalizzazione del piano non è preceduto da una corretta diagnosi della situazione in cui l'impresa si trova. È evidente che, senza una comprensione approfondita e completa della situazione di partenza, risulta molto difficile costruire un piano coerente con la storia aziendale e, al tempo stesso, sostenibile nel medio lungo periodo (e quindi credibile anche da parte di un interlocutore esterno quale la banca).

Le scelte di finanziamento sono fondamentali per consentire uno sviluppo aziendale equilibrato e non eccessivamente gravato da rischi. Nei periodi di crisi, poi, le società di piccole e medie dimensioni rappresentano sempre un punto di osservazione particolarmente importante tenuto conto della peculiarità del loro ruolo nel tessuto economico nazionale: queste imprese riescono a sopravvivere in periodi così difficili

<sup>1</sup> Per gli approfondimenti sui Piani Aziendali si rimanda allo specifico approfondimento all'interno di questa pubblicazione.

grazie alla tenacia dell'imprenditore o dei loro *manager*, alla bontà del modello di business e alla capacità di adattamento ai fattori esterni ma, al contempo, si è costretti a prendere atto come alcune (molte) debbano soccombere in conseguenza della scarsa capacità di organizzarsi, per mancanza di obiettivi chiari e per una non ottimale gestione delle risorse.

È in questo contesto che occorre porre la massima attenzione alle politiche di indebitamento dell'impresa non tanto (e non solo) perché l'assunzione di quelle appropriate possano aumentare significativamente il valore economico dell'investimento degli azionisti dell'impresa ma perché l'assunzione di quelle sbagliate rischia di poter distruggere l'impresa stessa.

La salute finanziaria di lungo termine di un'impresa è misurata con il grado di coerenza tra gli obiettivi strategici e le politiche operative e la capacità dell'impresa di ottenere risorse finanziarie a condizioni accettabili.

In particolare, la politica d'indebitamento (scelta del *mix* debito/*equity* o determinazione della struttura di capitale) deve assicurare la disponibilità di capitale per supportare i piani strategici, per mantenere la flessibilità finanziaria necessaria per cogliere man mano che si presentano delle opportunità d'investimento e per coprire le necessità di cassa conseguenti al verificarsi di condizioni avverse nell'economia, nel settore industriale o nell'impresa stessa.

La decisione sulla struttura di capitale appropriata è una decisione specifica che dovrebbe essere presa soltanto dopo aver considerato le condizioni dell'economia in generale, le condizioni dei mercati finanziari (di debito e di equity), le caratteristiche del settore industriale, le caratteristiche dell'impresa, il livello di flessibilità finanziaria desiderato e l'atteggiamento verso il rischio di chi decide.

La questione fondamentale nella definizione della struttura del capitale è la scelta tra capitale di debito – che rappresenta un diritto contrattuale prioritario sui flussi di cassa e sugli asset dell'impresa – e capitale di rischio – che rappresenta invece un diritto residuale sui flussi di cassa e sugli asset dell'impresa – .

Il ventaglio delle opportunità nella scelta delle fonti di finanziamento è divenuto progressivamente più articolato.

I prestiti da parte dell'imprenditore/dei soci rappresentano, nelle imprese medio piccole, rappresentano la casistica più ricorrente.

Questa modalità, che appare la più semplice ed immediata affinché l'impresa disponga dei mezzi finanziari per le proprie attività, è però interessata anche da considerazioni di natura tributaria che devono essere attentamente valutate all'atto dell'erogazione del finanziamento.

Fermo restando che le società possono raccogliere risparmio presso i soci non "a vista" e con modalità diverse dall'emissione di strumenti finanziari a patto che tale facoltà sia prevista nello statuto e solo presso i soci che detengano almeno il 2% del capitale sociale risultante dall'ultimo bilancio approvato e siano iscritti nel libro soci da almeno tre mesi, giova ricordare quando disposto da due articoli del Testo unico delle imposte

sui redditi. In base all'art. 46, i versamenti dei soci si considerano effettuati a titolo di mutuo (e quindi di prestito) se da bilanci non risulta che il versamento sia stato eseguito ad altro titolo.

L'art. 45 del TUIR, poi, pone una serie di presunzioni in merito agli interessi derivanti da tali finanziamenti i quali, salvo prova contraria, si presumono percepiti alle scadenze e nella misura stabilita per iscritto ovvero in quella maturata nel periodo di imposta se non è stabilita una diversa scadenza contrattuale. Se poi la misura degli interessi non risulta determinata per iscritto, essi vanno computati al saggio legale.

L'Amministrazione finanziaria ha, nel recente passato, intensificato l'attenzione su queste poste finanziarie in considerazione del loro ruolo nella determinazione sintetica del reddito del socio persona fisica che le ha erogate. Entro il trentesimo giorno dalla presentazione della dichiarazione dei redditi, le società sono tenute a trasmettere comunicazione all'Amministrazione finanziaria, tramite apposito modello, in merito ai finanziamenti ed apporti in denaro ricevuti dai soci persone fisiche qualora questi superino la soglia di 3.600 euro senza tener conto degli eventuali rimborsi effettuati dalla società in favore del socio.

Va poi rammentato il disposto dell'art. 2467 c.c.: in materia di società a responsabilità limitata, qualora anche in considerazione del tipo di attività esercitata, risulti un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto o una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento, il rimborso dei finanziamenti dei soci a favore della società è postergato rispetto alla soddisfazione degli altri creditori sociali e, se avvenuto nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento della società, deve essere restituito.

L'obiettivo della norma è quello di contrastare il fenomeno della sottocapitalizzazione nominale delle società, molto diffuso fra le società medio-piccole (non solo s.r.l. ma anche spa "chiuse") e determinato dalla convenienza dei soci a ridurre la loro esposizione al rischio d'impresa.

Altro canale tipico di finanziamento per le imprese è quello dell'accesso al credito bancario: tipicamente le forme tradizionali di finanziamento bancario sono le aperture di credito, lo sconto bancario, l'anticipazione bancaria e il mutuo. Fra gli interventi bancari, seppure mediati da apposite società, vanno inoltre segnalati i leasing, ossia l'acquisto da parte delle suddette società di beni strumentali che vengono poi concessi in uso ad imprese utilizzatrici che versano dei canoni, composti da una quota capitale e un'altra di interessi e che prevede, in genere, l'acquisizione del bene usato attraverso il versamento di una somma, più o meno consistente, a titolo di riscatto finale del bene in oggetto.

Definito il rischio industriale dell'impresa (rischiosità tipica del settore in cui la stessa opera e delle modalità in cui l'impresa opera all'interno del settore) risulta opportuno individuare una struttura dei finanziamenti con un grado di rischio finanziario sostenibile.



Con frequenza viene evidenziato come il beneficio più evidente dal finanziamento con capitale di debito, rispetto al finanziamento con capitale di rischio, consista nel risparmio di imposte per l'impresa che il capitale di debito comporta. Questo è dovuto al fatto che gli interessi sono fiscalmente deducibili, mentre i dividendi non lo sono. A tale proposito giova ricordare quanto disposto dal legislatore fiscale all'art. 96 del TUIR laddove la piena deducibilità degli interessi passivi è legata al raggiungimento di un certo livello di redditività. Inoltre il finanziamento dell'impresa tramite nuovo capitale sociale potrebbe richiedere di aprire la compagine societaria ad altri soggetti: per l'imprenditore tale evenienza è spesso non gradita ed il ricorso al debito come forma privilegiata di finanziamento risulta determinato più da una sua apparente neutralità rispetto al controllo dell'impresa che non da altre considerazioni.

Le citate forme tradizionali di finanziamento bancario si accompagnano ad altre forme di sostegno finanziario in favore delle imprese.

Per le imprese di dimensione limitate può risultare più difficoltoso reperire finanziamenti dal sistema bancario stante la ridotta capacità di apportare le garanzie a sostegno del credito. Spesso, tale circostanza comporta come conseguenza la decisione di abbandonare la strategia di crescita o sviluppo aziendale perseguita per il miglioramento e il consolidamento del posizionamento competitivo dell'impresa sul proprio mercato di riferimento o per l'apertura della stessa verso nuovi mercati.

A tale proposito, i meccanismi di concessione delle garanzie a favore delle imprese si avvalgono, oltre che di un sistema pubblico anche di un sistema privato.

Il meccanismo della garanzia pubblica concessa alle imprese si avvale di diversi strumenti, operativi sia a livello nazionale, comunitario che regionale. In ambito comunitario, le operazioni di garanzia sono a valere sul Fei (Fondo europeo per gli investimenti), mentre a livello regionale è possibile fruire della garanzia accordata dai Fondi regionali di garanzia, con competenza territoriale circoscritta, che, in linea di massima, si atten-gono alle modalità attuative del principale strumento nazionale: il Fondo di garanzia per le piccole e medie imprese, di cui all'art. 2 co. 100 lett. a) della L. 662/96.

Il ruolo e l'attività dei Confidi (Consorzi di garanzia collettiva dei fidi *ex art.* 13 del DL 269/2003) verranno ampiamente esaminati nelle pagine che seguono.

Del pari verrà trattato l'approfondimento su uno degli strumenti innovativi al finanziamento delle imprese rappresentato dai mini-bond.

La soluzione al problema delle scelte di finanziamento deve condurre certamente a determinare un rapporto ottimale tra i valori del capitale di debito (e ovviamente alla relativa scelta e implementazione delle iniziative di finanziamento da attuare) e dei mezzi propri così come una verifica della congruenza tra le durate del fabbisogno e le durate delle fonti di finanziamento. Il tutto non disgiunto da un attento esame dell'impatto che le politiche di finanziamento hanno sulla flessibilità finanziaria dell'impresa e sulla capacità futura della stessa ad accedere a nuovi finanziamenti.



# GLI STRUMENTI DI FINANZIAMENTO: UTILITÀ, TIPOLOGIE, MODALITÀ DI ACCESSO E UTILIZZO

A cura di **Piero Giulio Fiorello** - Specialista Crediti, Direzione Reg. Piemonte, Valle d'Aosta e Liguria, Intesa Sanpaolo

1	PREMESSA	44
2	FABBISOGNO FINANZIARIO E SCELTA DELLE FONTI DI FINANZIAMENTO	44
3	ANALISI DEL CAPITALE CIRCOLANTE NETTO OPERATIVO - CCNO	45
4	FONTI DI FINANZIAMENTO A SUPPORTO DEL CAPITALE CIRCOLANTE/ CICLO ATTIVO	47
	4.1 SMOBILIZZO CREDITI COMMERCIALI	47
	4.2 FINANZIAMENTI DEL MAGAZZINO	50
5	FONTI DI FINANZIAMENTO A SUPPORTO DEL CAPITALE CIRCOLANTE/ CICLO PASSIVO	52
	5.1 FINANZIAMENTO ALL'IMPORTAZIONE	53
	5.2 FINANZIAMENTO A BREVE TERMINE DI PAGAMENTI DIVERSI	53
	5.3 APERTURA DI CREDITO IN CONTO CORRENTE	53
6	FONTI DI FINANZIAMENTO A SUPPORTO DEGLI INVESTIMENTI	54
	6.1 FINANZIAMENTI A MEDIO-LUNGO TERMINE (MLT)	56
	6.2 <i>LEASING</i>	58
7	OPERAZIONI A MLT PER RIEQUILIBRIO FINANZIARIO	59
8	CREDITO DOCUMENTARIO	60
9	GARANZIE EMESSE DALLA BANCA: OSSERVAZIONI DAL PUNTO DI VISTA DELLA BANCA	62

## 1 PREMESSA

Negli ultimi anni, grazie anche alla sempre più accesa concorrenza, le banche hanno messo a disposizione una variegata gamma di strumenti di finanziamento per il sostegno dell'attività imprenditoriale. Talvolta i nomi dei singoli finanziamenti che le banche propongono possono differire, così come alcune caratteristiche tecniche e i costi, ma le logiche e le forme di finanziamento restano sufficientemente omogenee da poterle raccogliere in una serie di classi, che saranno illustrate di seguito.

Conoscendo i diversi strumenti di finanziamento esistenti l'azienda può avanzare richiesta di affidamento alla propria Banca nel modo più opportuno per affrontare i problemi che sorgono sia nella gestione quotidiana della tesoreria aziendale che nella pianificazione finanziaria dello sviluppo a medio-lungo termine dell'impresa.

La Banca svolgerà quella che in gergo viene definita "istruttoria fido"<sup>1</sup> tenendo però presente che l'istruttoria riguarda *in primis* l'azienda nella sua interezza, con lo scopo di determinarne l'affidabilità complessiva. L'analisi di dettaglio dell'eventuale singola operazione per la quale si richiede il finanziamento, rappresenterà un completamento dell'istruttoria fido, con lo scopo di determinare la corretta tipologia e importo dell'affidamento, il servizio del debito e infine le eventuali garanzie che devono assistere l'operazione<sup>2</sup>.

In questa fase la Banca svolge un ruolo cruciale nel fornire consulenza sulle fonti di finanziamento più opportune a cui l'azienda dovrebbe attingere, e se si condivide la scelta del finanziamento bancario, compito della Banca è indirizzare il cliente verso quelle forme di finanziamento più sostenibili nel tempo, sia da un punto di vista finanziario che economico, e coerenti con i programmi di sviluppo dell'azienda.

Questo capitolo si prefigge l'obiettivo di rappresentare gli strumenti di base per facilitare il dialogo tra imprese e banche, costruendo rapporti di collaborazione e fiducia, che sono i presupposti fondamentali per garantire lo sviluppo di una relazione duratura e profittevole.

## 2 FABBISOGNO FINANZIARIO E SCELTA DELLE FONTI DI FINANZIAMENTO<sup>3</sup>

Tra i fattori di successo di un'impresa (a solo titolo di esempio si citano la capacità di promuovere e commercializzare i propri prodotti, la capacità di innovare e di confrontarsi con un mercato in continua evoluzione, la tecnologia produttiva all'avanguardia) si annovera anche un sano equilibrio finanziario, che è di vitale importanza per perseguire i

<sup>1</sup> Per approfondimenti si rinvia alla precedente edizione de "Il Rapporto Banca - Piccola-Media Impresa: Strumenti e Fondamenti", paragrafo "Le logiche di valutazione del merito creditizio per una comunicazione efficace banca-impresa".

<sup>2</sup> Sul tema delle garanzie si consulti il capitolo "Le garanzie a sostegno del credito", e il capitolo "Quando e come le garanzie possono fare la differenza".

<sup>3</sup> Le ipotesi qui riportate, così come quelle utilizzate nel paragrafo successivo "L'analisi del Capitale Circolante Netto Operativo - CCNO", hanno un valore prettamente "scolastico", stante che le dinamiche di flussi finanziari e delle fonti di finanziamento si presentano in realtà in maniera ben più complessa.

piani di sviluppo e strategici dell'impresa. Per equilibrio finanziario si intende il corretto rapporto tra fonti e impieghi, nonché la capacità di assicurare nel tempo la costante copertura dei fabbisogni finanziari derivanti dall'applicazione delle strategie aziendali (produttive, commerciali, ecc.). Il mantenimento di un corretto equilibrio finanziario necessita quindi di una continua "manutenzione" al variare delle caratteristiche dei processi produttivi e dei prodotti, delle politiche di acquisto e di vendita e delle correlate condizioni di regolamento finanziario, delle strategie di espansione e quindi dei relativi investimenti, ma anche al variare delle condizioni dei mercati o delle normative civilistiche e fiscali dei paesi in cui l'azienda opera.

Le fonti di finanziamento possono essere:

- **Fonti interne:** apporti di capitale iniziale da parte dei soci, conferimenti successivi e autofinanziamento mediante reinvestimento degli utili d'esercizio;
- **Fonti esterne:** debiti di funzionamento (es: debiti verso fornitori), o debiti di finanziamento (es: debiti bancari, prestiti obbligazionari, finanziamenti soci, ecc.).

Il fabbisogno finanziario si genera nel momento in cui le fonti di finanziamento disponibili non sono più sufficienti alla copertura degli impieghi in fattori produttivi. Può pertanto derivare da motivazioni non ricorrenti, quali ad esempio l'acquisto di impianti, marchi, partecipazioni, o da flussi di natura finanziaria quali ad esempio la distribuzione di dividendi o il rimborso di prestiti, o infine per sfasamenti temporali tra incassi e pagamenti nel normale ciclo operativo dell'azienda. Ma il normale ciclo operativo dell'azienda deve comunque essere in grado, in un certo lasso di tempo, di generare un flusso monetario adeguato a ridurre l'esposizione finanziaria dell'azienda (capacità di rimborso), salvo le motivazioni non ricorrenti di cui sopra<sup>4</sup>.

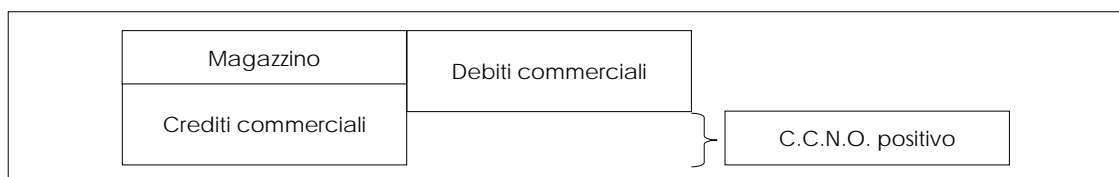
### 3 ANALISI DEL CAPITALE CIRCOLANTE NETTO OPERATIVO - CCNO<sup>5</sup>

Il Capitale Circolante Netto Operativo: può essere definito come l'ammontare del capitale investito nel processo di acquisizione delle materie prime o dei servizi (debiti commerciali), trasformazione (rimanenze di magazzino) e vendita dei prodotti finiti o servizi (crediti commerciali). Tale aggregato è determinato dalla seguente somma algebrica: Rimanenze di Magazzino + Crediti Commerciali – Debiti Commerciali. La dizione Netto è da ricondurre al fatto che si tratta di differenza algebrica tra voci di Stato Patrimoniale. La dizione Operativo è relativa al fatto che non si considerano i debiti/crediti finanziari di breve termine ma solo quelli commerciali.

Il valore del CCNO può essere sia positivo che negativo.

<sup>4</sup> Vedasi anche il cap. "Come riconoscere il ciclo economico in cui l'impresa si trova e quello prevedibile".

<sup>5</sup> Le ipotesi qui riportate rappresentano una semplificazione concettuale; nella realtà le dinamiche dei flussi finanziari e delle fonti di finanziamento si presentano in maniera ben più complessa.

**Fig. 1**

Normalmente si presenta un valore positivo cioè la somma del magazzino + crediti commerciali è superiore ai debiti commerciali; tuttavia in alcune realtà si riscontrano situazioni in cui il CCNO è negativo: ciò avviene nei casi in cui l'azienda riesce ad avere un magazzino molto limitato, incassi veloci e ottenere invece dai propri fornitori buone dilazioni di pagamento (situazione presente ad esempio nella grande distribuzione). Però, ad eccezione di questi casi, se il CCNO risulta positivo, necessita di essere finanziato; anzi tanto più è positivo e maggiori saranno le necessità finanziarie. Ad esempio la concessione di dilazione di pagamento ai propri clienti comporterà per l'azienda un ritardo negli incassi, con necessità di doversi finanziare sul sistema bancario; l'aumento delle giacenze di magazzino comporteranno per l'azienda un immobilizzo con ancora necessità di attingere alle fonti di finanziamento; infine negoziare una riduzione dei termini di pagamento nei confronti dei fornitori (magari avendone un beneficio in termini di sconto sulla merce) comporta ancora una volta un aumento del CCNO e quindi un fabbisogno finanziario crescente.

In definitiva se l'azienda vuole ridurre le proprie necessità finanziarie derivanti dal CCNO deve puntare a:

- ridurre il proprio magazzino con politiche sempre più *"just in time"*;
- ridurre le dilazioni per l'incasso dei propri crediti;
- negoziare con i propri fornitori dilazioni di pagamento più lunghe.

In tutti i casi occorre tuttavia verificare che i potenziali peggioramenti in termini di maggiori o minori sconti o oneri finanziari non vadano a vanificare i risultati di conto economico.

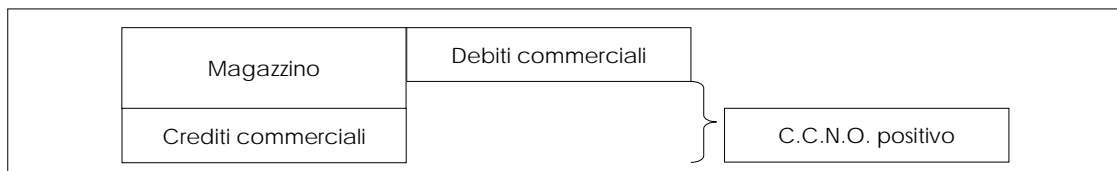
Gli elementi precedentemente descritti evidenziano come sia importante per l'azienda governare con attenzione tali fenomeni, anche perché essi hanno diretta ripercussione sul fabbisogno finanziario e quindi sugli oneri finanziari.

A supporto di ciò è buona prassi calcolare la durata del ciclo monetario, che è determinato dalla somma algebrica della durata media dei crediti commerciali + la durata media delle scorte – la durata media dei debiti commerciali.

Tale orizzonte temporale identifica il periodo per il quale l'azienda necessita di finanziare la gestione corrente.

Nella propria analisi creditizia sull'ammontare delle linee di credito da concedere, la Banca farà un'analoga valutazione delle dinamiche del CCNO, come sopra indicato con gli strumenti a propria disposizione (in genere il bilancio). Nella situazione di cui alla figura 1, la Banca proporrà linee per smobilizzare i crediti commerciali, mentre in una

situazione come quella rappresentata in Fig. 2 il solo smobilizzo dei crediti commerciali può non essere sufficiente e quindi è plausibile richiedere un finanziamento a valere sul magazzino o in subordine di integrare il ciclo passivo dei fornitori con finanziamento bancario.



**Fig. 2**

In definitiva da questa breve e semplificata analisi si evince che il ricorso alla richiesta di apertura di credito in c/c è spesso elemento marginale, giustificabile più per prudenza gestionale che per una effettiva esigenza finanziaria, e comunque andrebbe sempre considerata in un’ottica di elasticità, quindi con alternanza di saldi anche positivi e mai immobilizzata.

Spesso si hanno situazioni di “sovraffidamento” su linee commerciali (facilmente verificabili dai dati di accordato di Centrale Rischi) che possono essere giustificabili da logiche commerciali delle varie banche nel tentativo di acquisire maggiori flussi operativi. In questi casi la Banca presterà particolare attenzione agli utilizzi presenti in Centrale Rischi, cioè alla verifica che tali situazioni non degenerino in situazioni “patologiche”, non giustificabili dall’analisi del CCNO, ma preludio di un potenziale dissesto dell’azienda.

## 4 FONTI DI FINANZIAMENTO A SUPPORTO DEL CAPITALE CIRCOLANTE/CICLO ATTIVO

### 4.1 SMOBILIZZO CREDITI COMMERCIALI

Come indicato, la forma principale di finanziamento del Capitale Circolante è la richiesta di anticipi sui crediti commerciali, che può avvenire tramite lo smobilizzo di fatture o di RIBA al Salvo Buon Fine (SBF). Altre metodologie quali ad esempio lo smobilizzo o lo sconto di cambiali appaiono desuete, mentre si sta sempre più affermando la tipologia di smobilizzo crediti tramite *factoring* (finanziamento parabancario).

#### A. ANTICIPO RIBA SBF

RIBA è l’abbreviazione di ricevuta bancaria.

Non è un titolo di credito, come per esempio una cambiale, e quindi non fornisce le tutele previste dalla legge per i titoli di credito. Rappresenta piuttosto un metodo ormai largamente diffuso di incasso delle fatture, e nella forma di anticipazione al SBF rappresenta uno strumento usato per la gestione di tesoreria dell’azienda.

Con l’emissione di una RIBA il creditore dichiara di aver diritto a ricevere dal debitore (tramite l’indicazione degli estremi della fattura) di una somma di denaro ad una data scadenza. Il creditore autorizza la Banca alla riscossione dell’importo indicato. L’isti-

tuto incaricato provvederà ad inoltrare alla banca del debitore i riferimenti della RIBA da incassare. La Banca del debitore invierà apposito avviso al debitore, qualche giorno prima della data di scadenza della RIBA, e quest'ultimo potrà pertanto provvedere al pagamento della RIBA, la cui quietanza costituirà ricevuta dell'avvenuto pagamento della fattura in essa indicata.

Nel caso dell'anticipo RIBA al SBF la Banca del creditore, mette a disposizione del proprio cliente, mediante accredito in conto corrente il relativo importo senza attendere la scadenza e la riscossione dal terzo debitore. Tuttavia eventuali RIBA insolute alla scadenza verranno addebitate al cliente creditore (da cui salvo buon fine)

In genere l'anticipo RIBA al SBF è tra le forme di finanziamento meno onerose per il cliente in quanto il rischio per la Banca è inferiore rispetto ad esempio ad una linea per apertura di credito in conto corrente (il rischio è mediato dal fatto che il pagamento della riba è frazionato su più nominativi e su più scadenze). A tal proposito nella concessione di una siffatta linea di credito la Banca terrà in debita considerazione i seguenti elementi:

- frazionamento del rischio: tanto più le riba risultano frazionate su più clienti tanto minore è il rischio ipotetico;
- qualità dei debitori delle riba: un esame della bontà creditizia per lo meno dei debitori principali indica qual è il rischio medio delle RIBA anticipate;
- scadenza delle RIBA: riba con scadenza molto lunghe non sono gradite; di norma si accettano RIBA fino a 90 - 120 giorni; durate più lunghe in genere devono essere oggetto di specifica autorizzazione della Banca.

A regime la Banca verificherà poi la percentuale insoluti, cioè il numero e l'importo delle riba che mediamente tornano insolute. Tanto più questo indice sarà elevato (in rapporto anche allo specifico settore di appartenenza del cliente affidato) e tanto più difficile sarà ottenere una conferma degli affidamenti. È possibile che in questi casi la Banca possa richiedere garanzie a supporto della linea di credito o possa comunicare al cliente di non accettare più di smobilizzare nominativi che presentano elevati livelli di insolvenza o, nei casi più gravi, revocare la linea di credito.

Si è detto che l'anticipo RIBA al SBF è di norma la forma di accesso al credito meno onerosa. Tuttavia sul costo incide la modalità di calcolo gli interessi passivi che sono infatti computati sull'intera partita di RIBA anticipate anche quando il cliente non utilizzerà l'intera somma. Si viene così ad avere il rischio di pagare per l'intero anticipo pur avendo il conto corrente a credito. Per risolvere questo problema le banche offrono in genere alcune varianti, quali ad esempio "Apertura di credito in conto corrente assistita da portafoglio al SBF", o "Smobilizzo Portafoglio in Conto Unico"; questi strumenti consentono il calcolo degli interessi solo sull'effettivo utilizzo giornaliero (tra le due diverse forme cambia solo la modalità di conteggio degli interessi in caso di variazione del tasso nel tempo).

## B. ANTICIPI SU FATTURE

L'azienda che vanta crediti commerciali può anticiparne la riscossione mediante un



finanziamento la cui estinzione avviene con l'incasso del credito stesso. Tale forma di finanziamento presuppone di norma la cessione del credito rappresentato dalle fatture, ottenendone in anticipo, rispetto alla data di pagamento, l'importo salvo buon fine. La cessione del credito espresso dalle fatture si perfeziona con il semplice consenso scritto fra cliente cedente e la Banca. Presupposto fondamentale è che il cliente si impegni a canalizzare l'introito della fattura sulla Banca che ha effettuato l'anticipo.

Il vantaggio con l'anticipo su fatture, in analogia agli anticipi sulle RIBA al SBF, è di godere di una forma immediata di finanziamento del Capitale Circolante, rendendo immediatamente disponibili i ricavi rivenienti dalla vendita dei prodotti e/o servizi, riducendo il pericolo di crisi di tesoreria derivanti dal praticare politiche di commercializzazione con incassi differiti.

Ancorché nella prassi bancaria l'anticipo SBF delle RIBA sia più agevole e di frequente applicazione, esso non è possibile nei casi in cui il debitore non gradisce il pagamento delle fatture tramite RIBA, ma preferisce il pagamento con bonifico: ecco allora il ricorso all'anticipo su fatture.

Le fatture possono essere su nominativi in Italia o all'Estero: in quest'ultimo caso si parla di anticipi all'esportazione (antexport) e possono essere sia in euro che in divisa estera, sulla base delle strategie che il cliente vuole perseguire in merito ai potenziali rischi di cambio.

La cessione del credito può prevedere la notifica al debitore ceduto (si parla in questo caso di cessione perfetta del credito), ed è valida e opponibile ai termini di legge anche se non confermata dal debitore.

In alcuni casi tuttavia la cessione del credito non è possibile (il debitore esclude a priori nel contratto di fornitura la possibilità di cedere il credito): la Banca può ancora ricorrere all'anticipo su fatture ma senza cessione del credito, comportando tuttavia un maggior rischio creditizio.

In altri casi, di norma tutta la Pubblica Amministrazione, la cessione del credito è soggetta ad un iter particolare.

La prassi bancaria è di effettuare anticipi non superiori all'80% della fattura, con scadenze non superiori ai 90 - 120gg, in analogia a quanto già indicato per le RIBA: modalità differenti giustificabili da particolari cicli di produzione o di commercializzazione saranno necessariamente oggetto di specifica autorizzazione da parte della Banca.

Nel caso di fatture estremamente parcellizzate si può ricorrere all'anticipo fatture in monte: in questo caso non si pone in essere un anticipo per ogni fattura, ma su un monte fatture. Condizione essenziale è che tutte le fatture presentino la domiciliazione sulla Banca che effettua l'anticipo e che ci sia un controllo a posteriori degli effettivi flussi ricevuti. È tuttavia un'operazione a più elevato rischio rispetto all'anticipo fatture tradizionale, e pertanto la concessione di tale tipologia di affidamento viene valutata con particolare cautela dalla Banca.

### C. *FACTORING*

Negli ultimi anni, nel panorama delle fonti di finanziamento, si sta affermando il *factoring*.

Esso non viene concesso direttamente dalle banche, ma da società di norma facenti parte dello stesso gruppo bancario; si segnala anche la presenza di diverse società di *factoring* indipendenti da gruppi bancari, talvolta facenti capo a grandi gruppi industriali.

Il *factoring* ha trovato la disciplina di riferimento nella L. 52/91.

Il *factoring* è per molti versi analogo all'anticipo su fatture: l'azienda cede le proprie fatture al finanziatore (società di *factoring*), con notifica al debitore ceduto, che ne gestisce l'incasso ed eventualmente ne anticipa l'importo, sotto forma di *pro soluto* o di *pro solvendo*. Nel caso di *pro soluto* i rischi del mancato incasso sono interamente a carico della società di *factoring*, mentre nel caso di *pro solvendo* l'eventuale mancato incasso sarà addebitato all'azienda che ha richiesto l'anticipo.

I vantaggi principali del *factoring* risiedono in:

- servizio d'incasso offerto;
- valutazione del grado di affidabilità dei propri clienti (per ogni debitore la società di *factoring* provvede a stabilire un massimale che viene comunicato all'azienda cedente, avendo così immediatamente una percezione dell'esposizione massima a cui la funzione commerciale si deve attenere)
- monitoraggio nel tempo dell'affidabilità dei clienti ceduti (eventuali insoluti sullo stesso debitore anche nei confronti di altre aziende, generano dei segnali di attenzione, che possono portare a rivedere i massimali di affidamento).

Ciò comporta in genere una riduzione degli insoluti e dei tempi medi di incasso dei crediti, una riduzione delle perdite su crediti per insolvenza del debitore, maggiori informazioni sulla clientela e una gestione del contenzioso in genere più efficace.

Altri vantaggi possono essere poi insiti nella differente modalità di presentazione del bilancio: nel caso di cessione *pro soluto* è data la possibilità all'azienda cedente di non inserire più i crediti in bilancio andando pertanto a ridurre il Capitale Circolante Netto a beneficio spesso dei sistemi di rating delle Banche.

Il costo del *factoring* dipende dal livello di servizio richiesto, dalla bontà dei debitori ceduti, dalla durata degli anticipi richiesti, se *pro soluto* o *pro solvendo*, ecc.

Tali costi sono tuttavia da comparare con analoghe operazioni di anticipo su fatture, assicurazione crediti, costi del personale per la gestione degli incassi e dell'eventuale contenzioso.

## 4.2 FINANZIAMENTI DEL MAGAZZINO

### A. FINANZIAMENTI A BREVE TERMINE<sup>6</sup> DEL MAGAZZINO

Nell'ambito del proprio processo produttivo l'azienda può avere la necessità di aumentare le proprie scorte di materie prime. È casistica ricorrente ad esempio nelle aziende

<sup>6</sup> Per finanziamenti a breve termine si intendono tutti quei finanziamenti che hanno una durata inferiore ai 18 mesi. Ai fini dell'imposizione indiretta quelli con durata contrattuale superiore ai 18 mesi sono considerati a mlt e, per essi è pertanto possibile – se concessi da banche e dagli altri soggetti previsti dalla legge – esercitare l'opzione per l'applicazione dell'imposta sostitutiva sui finanziamenti in luogo dei tributi indiretti previsti in via ordinaria, secondo quanto previsto dalla normativa fiscale in funzione delle diverse caratteristiche dell'operazione di finanziamento.

con forte stagionalità, o nei casi in cui la materia prima presenta delle fluttuazioni di prezzo nel corso dell'anno per cui l'impresa decide di costituire congrue scorte a prezzi convenienti per poi utilizzarle nel proprio processo produttivo nei mesi successivi.

In questi casi, salvo forti dilazioni di pagamento concesse dal fornitore, è molto probabile che si crei un deficit di tesoreria.

Un'attenta programmazione del proprio ciclo produttivo e delle tempistiche necessarie per lo smaltimento di tali scorte e della loro monetizzazione da un punto di vista finanziario darà all'impresa la finestra temporale che dovrà essere coperta dal finanziamento bancario.

Il finanziamento scorte ha proprio tale scopo e di norma viene gestito con un ammortamento in un congruo periodo, che può arrivare fino a 12/18 mesi, ma dipende come abbiamo visto dal ciclo produttivo e dai tempi previsti dall'azienda; tale finanziamento inoltre non deve andare in alcun modo a coprire l'eventuale invenduto dell'azienda causa obsolescenza dei prodotti, poiché in questi casi l'azienda deve correttamente svalutare il proprio magazzino portando a sopravvenienza passiva tali partite, e provvedere all'eventuale carenza di liquidità con altre forme di finanziamento, anche a mlt.

## B. ANTICIPO SU CONTRATTO

Le aziende che operano su contratto per la fornitura di grandi commesse, impianti o appalti non hanno la possibilità di emettere immediatamente la fattura. Nei casi di impianti o grosse forniture la fattura viene emessa alla consegna del bene, o addirittura ad avvenuto collaudo dell'impianto, con evidente forte dilazione di incasso. In alcuni casi il cliente riesce in parte a mitigare il fabbisogno finanziario facendosi anticipare dal committente una somma corrispondente in genere al 10-20% del contratto, ma in cambio deve farsi rilasciare dalla Banca una garanzia a fronte di tale anticipo ricevuto (vedasi capitolo sulle Garanzie emesse dalla Banca).

Nel caso di appalto invece viene prevista l'emissione di fatture a Stato Avanzamento Lavori, cioè al raggiungimento di determinate percentuali del contratto di appalto e soggette a verifica da parte dell'Ente appaltatore, e quindi anche in questo caso possono passare diversi mesi tra l'emissione di una fattura e la successiva.

In tutti i casi l'azienda si trova nella necessità di acquistare in via preventiva le materie prime necessarie per la realizzazione dell'opera (oltre a sostenere costi per la manodopera, attrezzare il cantiere, ecc), con esborsi talvolta molto importanti che possono mettere a rischio gli equilibri di tesoreria dell'azienda. È pertanto fondamentale in queste aziende una pianificazione estremamente precisa dei flussi finanziari: gli eventuali scompensi possono essere coperti mediante richiesta alla Banca dei cosiddetti Anticipi su Ordini/Contratti.

La Banca, presa visione del contratto o dell'ordine e valutati gli eventuali rischi di fornitura, la bontà del committente, il rischio di possibili contestazioni sulla fornitura, può finanziare il contratto tramite:

- aperture di credito su c/c dedicato, o
- finanziamenti ad utilizzo fisso.

Di norma l'anticipo non sarà superiore al 50% dell'importo del contratto. Qualora ci sia invece un appalto con SAL successivi, si procederà sia con un affidamento per anticipi su contratti che con un affidamento per anticipi su fatture. All'emissione della singola fattura a SAL si provvederà ad anticiparla e contemporaneamente ad estinguere la parte corrispondente dell'anticipo su contratto effettuato in precedenza; se ricorre il caso si provvederà anche alla corrispondente decurtazione parziale della linea di credito.

### C. ANTICIPO SU DOCUMENTI RAPPRESENTATIVI DI MERCE

Tale fattispecie era in passato più diffusa ed era rivolta principalmente al settore agroalimentare. Consisteva nella concessione di finanziamenti garantiti da documenti necessari per il ritiro di merce (es: forme di formaggio presso magazzini di stagionatura gestiti da terzi): il vantaggio per l'azienda era di finanziare il proprio ciclo di magazzino (nel caso specifico i mesi necessari per la stagionatura del formaggio), e per la Banca di avere un finanziamento garantito da documenti rappresentativi della merce, e come tale la consegna dei documenti e quindi la possibilità del ritiro della merce erano condizionati dal rimborso del finanziamento.

Nella prassi odierna tale tipologia di finanziamenti è in gran parte desueta, mentre resta una prassi consolidata nel settore delle concessionarie auto. In tale ambito infatti i documenti necessari per l'immatricolazione delle autovetture nuove vengono inviati dalla casa madre alle banche convenzionate, e pertanto per il ritiro di tali documenti la concessionaria deve necessariamente provvedere al pagamento dell'autovettura. Le auto che il concessionario ha di norma in esposizione non vengono immatricolate ma devono comunque essere pagate alla casa madre: in tali casi la banca provvede al pagamento del certificato auto provvedendo ad accendere opportuno finanziamento al concessionario che ne faccia richiesta. Qualora poi l'auto venga venduta, il concessionario dovrà provvedere alla chiusura del finanziamento per poter ottenere dalla banca i documenti necessari per l'immatricolazione.

## 5 FONTI DI FINANZIAMENTO A SUPPORTO DEL CAPITALE CIRCOLANTE/CICLO PASSIVO

La Banca può valutare di integrare il Ciclo Passivo del Capitale Circolante di un'azienda con dei finanziamenti. Da un punto di vista del rischio tali affidamenti non si discostano da una linea per apertura di credito in c/c, se non per due fattori:

verifica dei pagamenti: il credito concesso viene effettivamente speso per le finalità per le quali il cliente ha fatto richiesta (nell'apertura di credito in c/c, in genere, è solo possibile un controllo a posteriori);

indicazione di scadenze prefissate per il rientro.

Per questi due motivi le banche spesso preferiscono tali tipologie di finanziamenti rispetto ad una semplice apertura di credito in c/c, e in genere praticano condizioni economiche più favorevoli.

## 5.1 FINANZIAMENTO ALL'IMPORTAZIONE

Gli acquisti sul territorio nazionale godono normalmente di una dilazione di pagamento; negli acquisti invece fatti all'estero tale dilazione di pagamento in genere non è contemplata, poiché il venditore estero pretende il pagamento alla consegna della merce. Tale situazione può essere compensata da parte della Banca con l'accensione dei cosiddetti Finanziamenti all'Importazione (abbreviati: Finimport).

Con tale operazione la Banca accende un finanziamento al cliente italiano e provvede al pagamento della fornitura di merce nei confronti del fornitore estero. Nella prassi bancaria tale tipologia di finanziamenti ha una durata di 60 - 90gg, o comunque commisurato al ciclo di lavorazione della merce oggetto di importazione. Il Finimport può essere acceso in euro o in valuta estera, in base alle strategie che il cliente vuole perseguire in merito al potenziale rischio di cambio.

## 5.2 FINANZIAMENTO A BREVE TERMINE DI PAGAMENTI DIVERSI

Anche in questo caso il finanziamento bancario ha la funzione di ripristinare quella dilazione di pagamento che non è insita nell'operazione sottostante. Può essere utilizzato per pagamenti diversi (ad esempio tasse, tredicesime, liquidazione dipendenti, eventi straordinari, ecc.), o per far fronte a momentanei deficit di tesoreria.

Si può optare per:

- finanziamento a breve termine ad utilizzo fisso, nel quale viene stabilito un termine, alla cui scadenza va rimborsata l'intera somma;
- finanziamento a breve termine con piano di ammortamento, nel quale similmente ad un mlt, si concorda un piano di ammortamento.

Il vantaggio principale è di avere un tasso in genere inferiore ad altre forme di finanziamento (esempio l'apertura di credito in c/c), ma lo svantaggio di avere un utilizzo certo, e quindi un costo, per tutta la durata.

Nel caso di finanziamento con utilizzo fisso fino alla scadenza, sarà importante concordare con precisione la data di scadenza dovendo per quella data avere la disponibilità sufficiente alla chiusura in toto del finanziamento.

## 5.3 APERTURA DI CREDITO IN CONTO CORRENTE

L'apertura di credito in conto corrente è disciplinata dagli artt. 1842 ss. c.c. ed è definita come *“il contratto col quale la banca si obbliga a tenere a disposizione dell'altra parte una somma di denaro per un dato periodo di tempo o a tempo indeterminato”*. Il successivo art 1843 co. 1 prevede che *“Se non è convenuto altrimenti, l'accreditato può utilizzare in più volte il credito, secondo le forme in uso, e può con successivi versamenti ripristinare la sua disponibilità”*.

È quello che in gergo viene anche definito come fido di conto corrente, cioè la possibilità che la banca concede al cliente di andare “in rosso” fino ad un prestabilito limite di importo, anche a più riprese, sempre nei limiti del fido concesso, e di effettuare versamenti ripristinando in tal modo la disponibilità dell'affidamento.

Ha la funzione di coprire temporanei ed occasionali squilibri fra le entrate e le uscite correnti: si pensi per esempio al pagamento di oneri imprevisti, al ritorno di insoluti RIBA, ecc. L'apertura di credito deve avere carattere residuale rispetto alle altre fonti di finanziamento in quanto l'imprenditore deve privilegiare per quanto possibile lo smobilizzo dei propri crediti. Non è opportuno utilizzarla per finanziare le iniziative che superano le normali esigenze di liquidità, né tantomeno investimenti durevoli dell'azienda. La caratteristica essenziale è che l'andamento degli utilizzi sia fluttuante tanto che viene anche definita "elasticità di cassa", proprio ad evidenziarne carattere residuale rispetto ad altre forme di finanziamento ad utilizzo fisso.

Purtroppo nelle realtà italiana si denota un vero e proprio abuso di tale forma di finanziamento, al quale l'imprenditore ricorre per semplicità di utilizzo, ma che ha normalmente un costo decisamente più elevato ad esempio dello smobilizzo crediti. Inoltre spesso l'utilizzo eccessivo dell'apertura di credito ha un effetto deleterio nei sistemi di rating interni delle banche, andando quindi a nuocere allo scoring creditizio del cliente: ciò può comportare a sua volta il possibile innalzamento del tasso che regola l'apertura di credito in conto corrente. Un altro effetto sicuramente deleterio è la mancanza di fluttuazione dei saldi debitori, segno che l'utilizzo è fisso e costante nel tempo, andando contro al principio dell'elasticità di cassa; ciò può portare ad una revisione degli affidamenti concessi dalla Banca anche molto restrittivo e quindi, nei casi più gravi, alla riduzione o revoca degli stessi affidamenti.

L'apertura di credito in conto corrente (così come tutte le linee di credito fin qui analizzate, ad esclusione dei finanziamenti a breve termine) può essere concessa dalla Banca "salvo revoca" (in via continuativa): ciò indica che la Banca o il cliente hanno la possibilità di recedere dal contratto in ogni momento secondo i termini previsti dal contratto e/o dalla normativa vigente. In questo caso la Banca fissa una scadenza solo ai fini interni entro cui dovrà avvenire il riesame della pratica di fido con i dati aggiornati (Bilancio, Centrale Rischi, ecc) e verificare che ci siano ancora i presupposti creditizi per proseguire con l'operazione. In alternativa la concessione può avvenire a scadenza o a tempo determinato: in questo caso la banca stabilisce un termine finale entro il quale gli utilizzi della linea devono essere estinti. Infine può essere stabilito un cosiddetto piano di rientro, cioè una progressiva riduzione della linea nel tempo con importi e scadenze prestabiliti.

L'apertura di credito può anche essere concessa con l'ausilio di garanzia ipotecaria. In questo caso la durata dell'apertura di credito ipotecaria viene normalmente stabilita su base pluriennale, viene stipulata per atto pubblico ed è soggetta al pagamento dell'imposta.

## 6 FONTI DI FINANZIAMENTO A SUPPORTO DEGLI INVESTIMENTI

Il finanziamento degli investimenti rappresenta uno dei più diffusi e rilevanti problemi gestionali, in quanto deve tendere al rispetto di un soddisfacente equilibrio della struttura finanziaria complessiva d'impresa. Tale equilibrio si realizza:

- al momento dell'investimento se i flussi monetari in uscita, necessari per realizzare l'investimento, risultano bilanciati dai flussi in entrata (finanziamento mlt, apporto soci, utilizzo liquidità aziendale, ecc);
- durante la vita utile dell'investimento se i flussi in uscita che l'impresa deve sostenere per eventuali finanziamenti accesi sono coperti dai previsti flussi in entrata dell'investimento quando sarà entrato a pieno regime.

È evidente che soprattutto l'armonizzazione nel medio-lungo periodo dei flussi risulta complessa; pertanto l'analisi dell'imprenditore deve basarsi su una proiezione (*business plan*) dei flussi finanziari e reddituali, suffragata da ipotesi (*assumptions*) credibili<sup>7</sup>.

L'analisi complessiva della Banca sarà rivolta a valutare "in primis" il grado di affidabilità complessiva dell'azienda, e inoltre a verificare la capacità di rimborso dell'azienda, cioè la capacità di generare adeguati flussi finanziari sufficienti al pagamento delle rate del finanziamento in richiesta, sommate alle rate di altri finanziamenti già in corso di ammortamento.

In questa analisi occorre sempre evidenziare alcuni aspetti che hanno ripercussioni sui flussi finanziari:

- entrata a regime dell'investimento: l'acquisto di un macchinario o di un nuovo impianto spesso è seguita da una fase di "rodaggio" in cui l'efficienza del macchinario, e quindi i relativi ritorni in termini economici e finanziari, è nulla o ridotta. Prevedere questo periodo consente di chiedere nell'ambito del finanziamento l'inserimento del cosiddetto pre-ammortamento, cioè un periodo in cui l'impresa dovrà corrispondere rate di soli interessi senza il pagamento delle quote di capitale, facilitando così il raggiungimento dell'equilibrio finanziario;
- stagionalità degli incassi: le imprese che hanno una forte stagionalità negli incassi (ad es.: settore dolciario, tessile, ecc) devono tenerne conto, chiedendo la strutturazione di un finanziamento con piano di ammortamento dedicato o, se non possibile, tarato su livelli più bassi di ritorno economico/finanziario, allungando in tal caso la durata del finanziamento;
- incremento del fatturato: gli investimenti, se non sono di mera sostituzione o finalizzati ad una riduzione dei costi di produzione, sono normalmente finalizzati all'incremento del fatturato. In tali casi l'impresa dovrà prevedere anche una richiesta al sistema bancario di incremento delle linee commerciali per smobilizzo crediti.

La possibilità di finanziare gli investimenti con ricorso al sistema bancario si concretizza normalmente tramite un finanziamento a mlt (bancario) o tramite *leasing* (finanziamento parabancario).

---

<sup>7</sup> Per un approfondimento si veda il cap. "Il Business Plan".

## 6.1 FINANZIAMENTI A MEDIO-LUNGO TERMINE (MLT)

È normalmente possibile finanziare tutto ciò che in bilancio si classifica come Attivo Immobilizzato, e cioè attività immateriali (acquisto di brevetti, spese di ricerca, spese pubblicitarie ed espansione su mercati esteri, ecc), materiali (capannoni, uffici, impianti, macchinari, attrezzature, ecc) e finanziarie (acquisto di partecipazioni); o ancora, un mix di quanto sopra nel caso di acquisto di rami aziendali.

La valutazione da parte della Banca della finalità dell'investimento e dei ritorni economici/finanziari stimati, dell'importo e della durata richiesta, oltre che ovviamente dello standing creditizio (*rating*)<sup>8</sup> dell'impresa, influenzano la decisione finale della Banca sulla concessione eventuale del finanziamento, nonché la richiesta di eventuali garanzie accessorie e ovviamente il prezzo finale dell'operazione (tasso + spese).

Diventa pertanto opportuno che l'impresa, nel caso di progetti di investimento rilevanti sia in grado di presentare un adeguato *business plan* che evidenzi i potenziali ritorni economici e finanziari dell'investimento che si accinge a sostenere.

Per ciò che concerne l'acquisto di beni immobili è normalmente richiesta l'iscrizione dell'ipoteca: tali operazioni sono regolate dalla normativa sul Credito Fondiario (art 38 DLgs. 1.9.93 n. 385), che dispone la percentuale massima di finanziabilità pari all'80% del valore dei beni ipotecati o del costo delle opere da eseguire sugli stessi. La riconducibilità di un finanziamento a mlt con garanzia ipotecaria alla fattispecie del credito fondiario determina vantaggi per la Banca e per la parte mutuataria. Per la Banca il vantaggio è rappresentato dalla non applicabilità della revocatoria fallimentare trascorsi 10 giorni dall'iscrizione dell'ipoteca, nonché la non applicabilità della revocatoria fallimentare ai pagamenti effettuati dal debitore a fronte di crediti fondiari; per la parte mutuataria i vantaggi risiedono in imposte e oneri notarili ridotti.

Negli ultimi anni si è diffusa la prassi di inserire nel contratto di finanziamento a mlt clausole contrattuali di varia natura (c.d. "*covenants*") che comportano degli obblighi, impegni o rispetto di alcune condizioni a tutela della Banca.

Il non rispetto di tali *covenants* può portare la Banca a chiedere la risoluzione del contratto, o eventualmente la rinegoziazione delle condizioni contrattuali dello stesso. Questo per evitare che il quadro istruttorio che ha portato alla concessione del finanziamento possa alterarsi nel futuro a seguito di scelte strategiche/finanziarie non gradite dalla Banca.

Esempi di *covenants* possono essere il rispetto di determinati indici di Bilancio (tra i più diffusi il rapporto tra Posizione Finanziaria Netta e Patrimonio Netto, il rapporto tra PFN e Margine Operativo Lordo, ecc), o per esempio la richiesta di postergazione del rimborso dei finanziamenti soci, il divieto di rimborso anticipato del Prestito Obbligazionario, l'obbligo di ricevere lo stesso trattamento di altre banche nel caso di concessione di garanzie (cosiddetto "Pari passu") in altri finanziamenti, ecc.

<sup>8</sup> Ovvero del merito creditizio dell'impresa.



In alcuni casi l'impresa ha la possibilità di godere dei cosiddetti finanziamenti agevolati (invero negli ultimi anni sempre meno). Tra le più recenti iniziative agevolate si citano per esempio il rifinanziamento della Legge Sabatini per nuovi investimenti, i bandi Inail per la messa in sicurezza delle imprese, fondi Bei, specifiche Leggi Regionali, ecc.

In termini economici tali incentivi si traducono di norma in una riduzione dell'onere per interessi passivi: per ottenere l'accesso a tali plafond agevolati occorre rispettare i requisiti previsti dai singoli bandi in termini di investimento, dimensioni e caratteristiche aziendali, ma dipende anche dalla disponibilità dei fondi di finanziamento (vedasi per l'appunto Legge Sabatini di cui sopra recentemente rifinanziata dallo Stato).

In altri casi l'agevolazione consiste nel rilascio di apposita garanzia che favorisce l'accesso al credito da parte dell'impresa richiedente e/o consente la fruizione di condizioni economiche più vantaggiose rispetto alla medesima operazione senza garanzia. Sicuramente la più diffusa negli ultimi anni è la garanzia concessa dallo Stato mediante Mediocredito Centrale grazie alla L. 662/96 (Per informazioni vedasi il sito istituzionale: [www.fondidigaranzia.mcc.it/fondo\\_di\\_garanzia.html](http://www.fondidigaranzia.mcc.it/fondo_di_garanzia.html)).

Con le stesse finalità nel corso del 2016 la Regione Piemonte ha lanciato per la prima volta il cosiddetto Tranché Cover Finpiemonte. Trattasi di finanziamento a medio lungo termine a valere su convenzione stipulata da Finpiemonte con alcune banche operanti nella Regione Piemonte, per l'utilizzo di risorse finanziarie del POR FESR 2007-2013. Questi fondi messi a disposizione da Finpiemonte alle banche partecipanti, sono stati costituiti a garanzia di opportuni plafond a cui attingere per erogare finanziamenti mlr alle PMI richiedenti, previa ovviamente l'istruttoria fido e nel rispetto di ben definite caratteristiche disciplinate all'interno del regolamento del Tranché Cover.

Per le società che, in ottica di espansione all'estero necessitano di capitali, ricordiamo l'attività di SIMEST (Società controllata da Cassa Depositi e Prestiti - CDP).

SIMEST partecipa fino al 49% al capitale di rischio di società promosse da imprese italiane nei paesi non appartenenti all'UE attraverso:

- la propria partecipazione diretta;
- la partecipazione aggiuntiva con il Fondo pubblico di Venture Capital;
- il contributo agli interessi sul finanziamento della quota del partner italiano.

La partecipazione di SIMEST al capitale di imprese estere consente all'imprenditore italiano di condividere il rischio potenziale della nuova iniziativa con un partner istituzionale che immette capitali propri. Comunque la partecipazione di Simest (partecipazione diretta + Fondi Venture Capital) non può essere superiore alla partecipazione dell'imprenditore italiano (vedasi anche il sito ufficiale [www.simest.it](http://www.simest.it)).

Un cenno particolare va rivolto a tutti quei casi in cui viene creata una società veicolo per lo sviluppo di uno specifico progetto e la realizzazione di un ben individuato investimento. Rientrano in questo campo ad esempio le società create per la realizzazione di un'iniziativa edilizia (appartamenti, villette a schiera, ecc) destinata alla vendita o alla locazione, oppure la realizzazione di una centrale elettrica (fotovoltaico,

biomassa, idroelettrico, eolico, ecc), o ancora la realizzazione di strutture destinati al settore alberghiero o sanitario (case di cura, ricoveri per anziani, ecc).

Nell'istruttoria fido che la Banca porrà in essere si troverà di fronte ad una *start up* in cui non è presente alcuna storicità (salvo eventualmente la presenza nella compagine societaria di soggetti che in passato hanno portato a compimento analoghe opere), e in cui il servizio del debito si baserà esclusivamente sulla bontà del progetto e del *business plan* a corredo.

In questi casi si presentano due rischi fondamentali:

- la completezza del piano finanziario: la sommatoria dei mezzi propri immessi dai soci oltre che dei finanziamenti richiesti alla Banca potrebbero non essere alla fine sufficienti per portare a termine l'opera;
- l'indeterminatezza dei flussi finanziari che dovranno garantire il pagamento delle rate di ammortamento del finanziamento, o nel caso di iniziativa edilizia la completa vendita delle unità abitative con la contemporanea estinzione del finanziamento bancario concesso.

Il primo rischio è mitigabile solo a fronte di una compagine societaria finanziariamente forte, che abbia e dia, tramite garanzie, disponibilità ad intervenire qualora i costi sostenuti per la realizzazione dell'opera siano eccedenti a quanto preventivato.

Il secondo rischio può essere mitigato in alcuni casi sulla base dell'esperienza di analoghe realizzazioni e con lo studio del mercato di riferimento. Ad esempio per un impianto fotovoltaico o idroelettrico, conoscendo i parametri dell'impianto, è possibile stimare con sufficiente precisione i flussi di energia prodotti (nel business plan spesso viene indicato anche un "*worst case*" che rappresenta in genere lo scenario peggiore a cui comunque il piano economico-finanziario può reggere ancora); nel settore alberghiero valutando i prezzi medi per stanza della piazza e l'occupazione media si possono stimare i flussi di ritorno, e così via.

## 6.2 LEASING

Il *leasing* rappresenta un'alternativa al finanziamento mlt, utilizzato in genere per i beni strumentali (capannoni, impianti, macchinari, automezzi) e non per i beni immateriali o finanziari. Il *leasing* è un contratto con il quale la società di *leasing* acquista materialmente il bene e lo concede in locazione all'impresa, pattuendo la durata della locazione, il canone (di norma mensile) e il riscatto finale, cioè il prezzo con il quale l'impresa diventerà finalmente proprietaria del bene strumentale.

Spesso nel contratto di *leasing* è previsto anche un canone iniziale più elevato rispetto alla singola rata (si può arrivare anche al 20-30%): questo consente di diminuire il rischio della società di *leasing* nella singola operazione, e per l'impresa ciò comporta una riduzione del canone di *leasing* essendo inferiore il debito da restituire. La misura del primo maxi-canone è legata a diversi fattori: la tipologia del bene, la durata dell'operazione, il *rating* dell'impresa richiedente e le garanzie accessorie a supporto dell'operazione. Anche il riscatto finale può variare con le stesse logiche. Ovviamente il costo finanziario

per l'impresa varierà sulla base di tutti questi fattori. Il *leasing* presenta taluni vantaggi di carattere fiscale (in particolare il *leasing* immobiliare) consentendo una più veloce "spesatura" a conto economico rispetto alle normali aliquote di ammortamento previste dalle normative fiscali; tale maggiore velocità di "spesatura" può consentire anche di avere un accelerato *turn over* dei macchinari a beneficio dell'innovazione. Inoltre il *leasing* consente il frazionamento dell'IVA sui canoni e quindi dilazionato nel tempo. Un discorso particolare è poi dato dall'impatto del *leasing* sul bilancio, rispetto ad un normale acquisto di bene strumentale con collegato finanziamento a mlt bancario: nello Stato Patrimoniale non ci sarà un appesantimento delle immobilizzazioni, né ci sarà un appesantimento delle fonti di finanziamento, essi saranno desumibili dalla Nota integrativa; in compenso però in conto economico verranno registrati i soli canoni di locazione e non gli ammortamenti o gli oneri finanziari di un ipotetico finanziamento con un peggioramento del Margine Operativo Lordo (Mol). Nei sistemi di *rating* tali dati vengono comunque recuperati al fine di minimizzare le differenze tra le due diverse modalità di approvvigionamento finanziario (*leasing* o finanziamento mlt).

Per quanto riguarda le potenziali garanzie esse sono le stesse previste per i finanziamenti bancari (fidejussioni o pegno), ma merita una menzione particolare il cosiddetto subentro. Di norma quando il *leasing* viene stipulato da una società a sua volta controllata da una *holding*, viene inserita la cosiddetta clausola di subentro, cioè in caso di inadempienza del locatario principale, il *leasing* verrà volturato sulla *holding*.

## 7 OPERAZIONI A MLT PER RIEQUILIBRIO FINANZIARIO

Le operazioni di MLT cosiddette di "Riequilibrio finanziario" trovano la loro logica in quella necessaria manutenzione periodica delle fonti di finanziamento a cui l'impresa attinge. Normalmente i motivi per cui l'impresa ricerca un'operazione di riequilibrio finanziario risiedono nella necessità di migliorare il margine di copertura delle immobilizzazioni e nella necessità di avere una minore onerosità della struttura di indebitamento del breve termine, in particolare dell'apertura di credito in c/c.

Secondo un'accezione "statica" di equilibrio finanziario è opportuno ricercare una corrispondenza tra fattori produttivi che restituiscono la loro utilità nel tempo (immobili, impianti e macchinari, partecipazioni, marchi e brevetti, ecc) e fonti finanziarie che trovino il loro esaurimento in analogo periodo di tempo e che vedano la copertura tramite il *cash flow* generato da quegli stessi fattori produttivi. Accade però di frequente che tale rispondenza non sia così precisa, come ad esempio nel caso di imprese in rapido sviluppo che, per comodità, provvedono ad acquisti di macchinari e attrezzature ricorrendo all'indebitamento a breve termine oppure nel caso di sopravvalutazione dei flussi di cash flow generabili dagli investimenti effettuati.

Il problema non è da sottovalutare, in quanto la differenza tra "Patrimonio Netto + Debiti MLT" e "Attivo Immobilizzato" (che di norma dovrebbe essere positiva) è uno degli indicatori che ricorre nelle analisi di bilancio degli uffici crediti delle banche e nei modelli di *rating*. L'eventuale squilibrio finanziario di questo tipo è più spesso definito

in modo speculare come Capitale Circolante Netto negativo (Magazzino + Attivo a breve < Debiti a breve).

Tale situazione espone l'impresa a continue tensioni intorno al rinnovo del proprio debito, che ne precludono le possibilità di sviluppo e ne diminuiscono il potere contrattuale e di conseguenza la possibilità di ridurre e ottimizzare gli oneri finanziari.

Per evitare ciò è spesso necessaria un'azione di riequilibrio che faccia meglio corrispondere le scadenze e i ritorni economici dell'attivo con le forme di copertura finanziaria del passivo.

Nella ricerca di operazioni di mlt per riequilibrio finanziario accade spesso di dover accompagnare tali operazioni con adeguate garanzie. Da cui discende il problema di individuare la garanzia più opportuna.

Il rilascio di ipoteca su beni immobili aziendali può non sempre essere gradita dalla Banca per problemi relativi ad un'ipotetica revocatoria fallimentare, oltre a timori di eventuali ripercussioni che tale ipoteca potrebbe suscitare in altri istituti di credito, che vedrebbero così diminuire la capienza patrimoniale eventualmente aggredibile. In tali casi, più gradite dal sistema bancario potrebbero essere l'ipoteca su beni immobili personali (intestati a soggetti non fallibili) o il pegno titoli dei soci<sup>9</sup> o la fidejussione degli stessi. Ciò non deve stupire in quanto la carenza di mezzi finanziari a mlt spesso risiede in un basso patrimonio netto della società, che andrebbe come tale alimentato dai soci o in via diretta con l'aumento di capitale sociale, o in via indiretta con finanziamenti soci/prestiti obbligazionari o infine in via surrogata tramite il rilascio di garanzie.

Qualora percorribile, in quanto il cliente rispetti i parametri previsti, risulta sicuramente gradita dal sistema bancario anche la garanzia di Mediocredito Centrale tramite il veicolo della L.662/96.

## 8 CREDITO DOCUMENTARIO

Il Credito Documentario si riferisce normalmente a transazione sull'estero, anche se in teoria potrebbe essere utilizzato anche per il regolamento di operazioni domestiche.

Si distingue tra Credito Documentario Import o Export.

Il credito documentario prevede che una banca (banca emittente), d'ordine e per conto dell'ordinante (importatore), si impegni, di norma irrevocabilmente, ad effettuare o a far effettuare da altra banca sua corrispondente estera o italiana (banca designata) una prestazione contro presentazione di documenti conformi ai termini e alle condizioni previste dal credito documentario, a favore del beneficiario (esportatore).

Il credito documentario si rivolge principalmente a imprese, sia nella qualità di importatore che di esportatore, che desiderano avere un grado di tutela nelle operazioni con l'estero soprattutto se operano con controparti situate in Paesi a rischio, in quanto offre un elevato livello di protezione rispetto ai rischi tipici di dette transazioni (es: il rischio politico o di insolvenza della controparte).

<sup>9</sup> Anche in questo caso si presterà attenzione a che i soci che rilasciano tale tipo di garanzia siano soggetti non fallibili in relazione alle problematiche di eventuale revocatoria e lesione della "par conditio creditorum".

I Crediti Documentari sono, utilizzabili contro:

- Pagamento: consiste nel pagare o far pagare un importo stabilito a vista oppure a scadenza;
- Accettazione: consiste nell'accettare o far accettare tratte;
- Negoziazione: consiste nell'acquistare o negoziare tratte e/o documenti.

I vantaggi sono così riassumibili:

- garantisce al beneficiario (di norma il venditore) che verrà eseguito il pagamento secondo le modalità stabilite nel testo del credito documentario (pagamento a vista, differito ecc) dopo la presentazione dei documenti richiesti, purché conformi ai termini e alle condizioni descritte.
- garantisce all'ordinante (di norma il compratore) che il pagamento a favore del beneficiario avverrà solo dopo la presentazione di documenti conformi ai termini e alle condizioni indicate nel credito.
- completa indipendenza tra il credito documentario e l'operazione commerciale sottostante (la banca opera sui documenti e non sulle merci);
- normativa di riferimento condivisa a livello internazionale (attualmente la Pubblicazione n. 600 "Norme e usi uniformi della Camera di Commercio internazionale relativi ai crediti documentari, revisione 2007, e n 745 "Prassi bancaria internazionale uniforme);
- eliminazione/riduzione, per l'esportatore, del rischio Banca e Paese Estero, qualora la propria banca aggiunga conferma o, su richiesta dell'esportatore stesso, impegno simile (star del credere o *silent confirmation*).

Mentre i possibili rischi sono:

- l'ordinante è esposto al rischio di ricevere merce non conforme alle pattuizioni contrattuali, poiché il pagamento si basa sulla conformità formale dei documenti di utilizzo presentati dal beneficiario;
- il beneficiario è esposto al rischio di mancato pagamento se i documenti presentati non sono conformi e, in caso di credito documentario non confermato, è esposto al rischio di insolvenza della banca emittente o di moratoria del Paese;
- rischio di cambio, se l'operazione è espressa in moneta diversa da quella del conto da addebitare/accreditare, perché sarà regolata al cambio vigente al momento della negoziazione

Si possono individuare diversi tipi di crediti documentari a seconda che la prestazione sia garantita al beneficiario direttamente dalla banca emittente o richiesta anche alla banca dall'esportatore.

Possono essere:

- confermati: la banca dell'esportatore (banca designata e/o confermante) aggiunge, su esplicita richiesta della banca emittente, il proprio impegno a quello della banca emittente stessa. In questo modo la banca dell'esportatore si obbliga nei confronti del proprio cliente ad effettuare, contro presentazione di documenti

conformi ai termini e alle condizioni previste dal credito documentario, le prestazioni derivanti dal credito stesso (es: rilascio di impegno di pagamento a scadenza) in via liberatoria e definitiva;

- non confermati: la banca del beneficiario (banca avisante) si limita a notificare al proprio cliente (senza assumere impegni in proprio) l'impegno della banca emittente. In questo caso il beneficiario del credito documentario – di norma l'esportatore, per una maggiore tutela dei propri interessi, potrebbe richiedere alla sua banca il rilascio di uno dei sotto evidenziati impegni "similari".

Nel caso in cui la banca emittente non preveda il rilascio della conferma, il beneficiario può stipulare con la propria banca un contratto a copertura dei rischi Banca/Paese, assimilabile al rilascio di conferma, del tipo:

- star del credere: impegno stipulato al di fuori del credito documentario finalizzato alla copertura del rischio di regolamento-insolvenza della banca emittente. L'impegno della banca nei confronti del beneficiario entra in vigore al momento dell'accettazione da parte della banca emittente dei documenti presentati in utilizzo del credito documentario; lo Star del Credere si attiverà quindi solo nel momento in cui la banca emittente non effettuerà la prestazione dovuta, pagamento o rimborso (ad esempio per mancanza fondi se rimborso a debito di un conto "loro" o mancato introito se rimborso a debito di un conto "nostro" o tramite terza banca rimborsante);
- silent confirmation: impegno assai simile alla conferma, ma rilasciato senza l'autorizzazione/accordo della banca emittente. A seguito di specifico contratto stipulato col cliente beneficiario del credito documentario, a fronte di presentazione di documenti conformi presso i propri sportelli, la banca del beneficiario rilascia il proprio impegno a pagare a scadenza, o effettua il regolamento a vista, anticipatamente rispetto al rilascio dell'impegno della banca emittente

La differenza sostanziale tra i due strumenti è il rischio sui documenti: con lo Star del Credere il rischio documenti rimane in capo al beneficiario, con la Silent Confirmation è assunto della banca "confermante" (salvo diverse pattuizioni), a condizione di essere banca designata.

## 9 GARANZIE EMESSE DALLA BANCA: OSSERVAZIONI DAL PUNTO DI VISTA DELLA BANCA

### IL CREDITO DI FIRMA

La Banca può fare credito anche impegnandosi a garantire l'obbligazione di un cliente: in tal caso si parla di Credito di Firma. Nella maggior parte dei casi si parla di emissione di una fideiussione a favore di un terzo per conto del cliente della Banca.

La Banca in questo caso non mette a disposizione del cliente una somma di denaro, ma gli concede un credito in forma non monetaria, che potenzialmente può trasformarsi in un esborso di denaro qualora la Banca, a causa del mancato buon fine dell'operazione

sottostante, sia chiamata ad adempiere l'obbligazione garantita per conto del proprio cliente.

Sono anche molto usate nelle transazioni con l'estero. Si citano ad esempio:

- garanzia del pagamento dei canoni di affitto;
- garanzia per ottenimento contributi;
- garanzia per rimborso IVA;
- garanzia di anticipi contanti che vengono incassati a fronte di contratti per la realizzazione di beni strumentali (*Advance Payment Bond*);
- garanzia per l'esatto adempimento dei termini contrattuali (*Performance Bond*);
- garanzia per la partecipazione ad aste o gare d'appalto (*Bid Bond*).

Spesso nelle transazioni internazionali non è gradita una garanzia diretta da parte della Banca italiana, ma viene richiesta garanzia di una banca nazionale del fornitore/committente. In questi casi la Banca italiana chiede ad una banca corrispondente locale l'emissione di tale garanzia, provvedendo a sua volta a garantire tale banca estera. Si parla in tal caso di controgaranzia nei confronti di banca estera.

La concessione di credito di firma segue la stessa logica di una normale concessione di fido, con in più però l'attenta declinazione del testo di garanzia. Infatti uno degli elementi fondamentali è l'autonomia della garanzia emessa rispetto all'obbligazione sottostante. Per la Banca vi è un sostanziale interesse a non essere coinvolta nelle liti insorgenti tra debitore e creditore, perché da un lato il proprio cliente potrebbe imputare alla Banca di non avere assunto le proprie difese, e dall'altro il creditore potrebbe imputare alla Banca il mancato rispetto dell'impegno di firma assunto. Per cui i testi adottati contengono clausole che hanno lo scopo di rendere certo e immediato il pagamento. La formulazione dei testi adottati inoltre non dovrebbero lasciare dubbi interpretativi, quali ad esempio rischi non desiderati (in genere se si fa riferimento a clausole dei contratti sottostanti), l'importo non esattamente determinabile (per la presenza di interessi), la scadenza indeterminata, la non indicazione delle modalità di escussione, l'eventuale proroga tacita dell'impegno di firma, il foro legale competente non in Italia ma all'estero.

Il costo dell'impegno di firma è rappresentato da una percentuale calcolata sull'importo e sulla base della durata dell'impegno di firma (scadenze più lunghe comportano in genere oneri più elevati).

Qualora l'impegno di firma sia particolarmente lungo (svariati anni) è probabile la richiesta di garanzia collaterale da parte della Banca.

## CREDITO DOCUMENTARIO

Si tratta dell'impegno che una Banca assume di pagare una transazione commerciale e/o la spedizione di merci a fronte della presentazione di documenti comprovanti la transazione stessa in ambito di commercio estero. In sostanza l'importatore chiede alla propria banca di accettare l'ordine di pagamento a favore dell'esportatore tramite la rispettiva banca corrispondente. Tale pagamento verrà erogato alla presentazione da parte del venditore della documentazione attestante irrevocabilmente la consegna o la

spedizione della merce. La natura, la copertura e le garanzie che assistono tale mandato di pagamento contraddistinguono le diverse forme di credito documentario. L'operazione può o meno avere natura creditizia in senso stretto: infatti potrebbe risolversi in un puro mandato internazionale di pagamento. Tuttavia essa in genere si accompagna a un finanziamento del compratore o del venditore, posto in essere dalle rispettive banche contraenti. Il grosso vantaggio del credito documentario è che garantisce l'incasso per il venditore e il pagamento per il compratore solo a merce pervenuta.



# GLI STRUMENTI DI INCENTIVAZIONE PUBBLICA

A cura di **Giancarlo Somà** - Responsabile Servizio Economico, Unione Industriale Torino

1	INTRODUZIONE	66
2	PIANO DEGLI INVESTIMENTI	67
3	TIPOLOGIA DEI CONTRIBUTI	69
	3.1 INTENSITÀ DELL'AGEVOLAZIONE	70
4	BREVI CENNI SULLA REGOLA DEL " <i>DE MINIMIS</i> "	70

## 1 INTRODUZIONE

L'impresa italiana si trova ad affrontare importanti sfide che l'innovazione e la globalizzazione dei mercati rendono più pressanti, quali:

- l'innovazione di prodotto;
- l'innovazione di processo;
- l'apertura di nuovi mercati, in particolare modo nei Paesi extra-CEE, con esigenze di crescita oramai diventate imprescindibili;
- la necessità di gestire l'azienda non solo nelle aree tradizionali (produzione, commerciale), ma anche in quelle che, secondo me erroneamente, venivano identificate come ausiliarie (qualità, controllo di gestione, sistemi informativi, finanza).

**Da come vengono affrontate queste sfide dipende la possibilità di sviluppo dell'impresa se non addirittura la sua stessa sopravvivenza.**

Altri fattori quali margini industriali sempre più contenuti, fluttuazioni del costo del denaro, strutturale sottocapitalizzazione (in particolare delle piccole e medie imprese) hanno portato gli operatori ad una maggiore attenzione nei riguardi delle tematiche sopra enunciate.

Da tutto ciò è evidente una crescente esigenza economico-finanziaria, che ha portato la finanza ad avere un ruolo sempre più strategico.

Nel quadro di una generale necessità di reperire risorse finanziarie, il finanziamento pubblico agevolato permette alle imprese di raggiungere un duplice obiettivo:

1. ottenere contributi a fondo perduto, che permettono una riduzione dei costi degli investimenti e/o una maggiore competitività;
2. ottenere finanziamenti a tassi agevolati, con il conseguente abbattimento degli oneri finanziari;
3. verificare la possibilità di beneficiare di agevolazioni fiscali.

Si tratta di una materia relativamente complessa, soprattutto a causa di una normativa, in continua evoluzione, non sempre chiara ed esaustiva.

È pertanto evidente, in conseguenza di quanto sopra, la difficoltà nel riuscire a mantenersi aggiornati.

Questo porta frequentemente l'impresa ad essere all'oscuro delle opportunità che tali normative, siano esse comunitarie, nazionali, regionali, offrono, con la conseguenza di non sfruttare quelle occasioni che permetterebbero di ridurre il costo degli investimenti con conseguente miglioramento della competitività.

Il finanziamento pubblico agevolato è uno degli strumenti di politica economica che il legislatore (sia esso comunitario, nazionale o regionale) ha a disposizione per perseguire obiettivi di natura economica, sociale, territoriale.

Infatti, il finanziamento pubblico agevolato diventa uno strumento che ha diverse finalità:

- indirizzare il comportamento di operatori economici e di settori produttivi verso nuove aree in forte sviluppo economico;
- riequilibrare un eventuale diverso sviluppo economico fra aree all'interno del paese;
- limitare problemi sociali quali la disoccupazione.

I provvedimenti agevolativi abbiamo visto che possono nascere a diversi livelli:

- regionale, attraverso delibera di Giunta o legge regionale;
- nazionale, attraverso legge nazionale o decreto legislativo;
- sovranazionale, mediante regolamenti e bandi emanati dalla Commissione europea o dalle Direzioni Generali della UE.

## 2 PIANO DEGLI INVESTIMENTI

A questo punto è necessario sottolineare l'estrema importanza di una corretta pianificazione degli interventi che l'azienda si propone di realizzare.

Infatti succede spesso che l'impresa, impegnata quotidianamente nell'attività corrente, non riesca ad effettuare una puntuale valutazione circa i fabbisogni finanziari atti a supportare i programmi di investimento previsti.

Il rischio di trovarsi in prossimità delle scadenze senza un puntuale monitoraggio, può portare l'impresa a scelte affrettate che possono in seguito rivelarsi tra le non più opportune e/o efficaci.

È evidente che la corretta pianificazione permette anche di analizzare attentamente i diversi provvedimenti che possono essere utilizzati a sostegno di quello specifico programma di investimenti.

Conseguentemente diventa possibile strutturare l'iniziativa in modo da tenere anche conto dei vincoli posti per l'utilizzo di ciascuno strumento di finanza agevolata.

Una volta elaborato il piano degli investimenti, e tenuto conto che ogni iniziativa può essere oggetto normalmente della concessione di un solo contributo, si deve definire quale strumento possa essere utilizzato.

Al fine di definire un approccio sistematico è necessario procedere per fasi successive.

Innanzitutto sarà necessario identificare quali normative possono essere applicate, ipotizzando pertanto, ove possibile, più di una alternativa.

A questo punto l'impresa, approfondite le singole specificità degli strumenti, verificherà la loro concreta applicazione al caso specifico.

Infine si valuterà a quale normativa riferirsi prendendo in considerazione alcune variabili specifiche:

- intensità di contributo;
- tempistiche;
- probabilità di successo;
- vincoli e requisiti;
- difficoltà amministrative dello strumento.

Ovviamente la scelta è poi condizionata anche da altri aspetti specifici dell'impresa, sotto il profilo finanziario, fiscale, amministrativo, societario, ecc.

A questo proposito mi è d'obbligo segnalare che la nostra Associazione ha un servizio che è competente in materia, e che svolge, per l'appunto, questo ruolo sia informativo che di consulenza diretta.

L'obiettivo di questa specifica attività è quello di permettere alle imprese di cogliere e sfruttare al meglio tutte le opportunità che la finanza agevolata mette a loro disposizione.

I provvedimenti prevedono che i soggetti beneficiari siano le **IMPRESE** che operano in tutti i settori economici:

- manifatturiero;
- servizi alle imprese;
- turismo;
- commercio;
- agricoltura;

con alcune limitazioni previste dalle norme comunitarie.

#### SOGGETTI E AREE DI INTERVENTO

Le imprese vengono classificate in piccole, medie e grandi secondo criteri definiti da decreti legislativi che si adeguano a quanto stabilito dalle norme comunitarie.

Esiste una differente determinazione dimensionale tra le imprese operanti nel settore delle attività manifatturiere ed estrattive e quelle commerciali e/o fornitrici di servizi.

Per le imprese operanti nel settore delle attività manifatturiere ed estrattive:

- è **definita piccola e media l'impresa** che ha meno di 250 dipendenti; ha un fatturato annuo non superiore a 40 milioni di euro, oppure un totale patrimoniale non superiore a 27 milioni di euro; è in possesso del requisito di indipendenza;
- è **definita piccola l'impresa** che ha meno di 50 dipendenti; ha un fatturato annuo non superiore a 7 milioni di euro, oppure un totale patrimoniale non superiore a 5 milioni di euro; è in possesso del requisito di indipendenza.

Per le imprese commerciali e/o di servizi:

- è **definita piccola e media l'impresa** che ha meno di 95 dipendenti; ha un fatturato annuo non superiore a 15 milioni di euro, oppure un totale patrimoniale non superiore a 10,1 milioni di euro; è in possesso del requisito di indipendenza;
- è **definita piccola l'impresa** che ha meno di 20 dipendenti; ha un fatturato annuo non superiore a 2,7 milioni di euro, oppure un totale patrimoniale non superiore a 1,9 milioni di euro; è in possesso del requisito di indipendenza.

È considerata indipendente l'impresa il cui capitale o diritti di voto non siano detenuti per il 25% o più da una sola impresa o congiuntamente da più imprese di dimensioni maggiori.

Per il calcolo dei dipendenti, dell'ammontare del fatturato e dell'attivo patrimoniale, i dati devono essere rilevati come somma dei valori riferiti all'impresa considerata oltre quelli di eventuali altre imprese delle quali la stessa detenga, anche indirettamente, il 25% o più del capitale.

Le leggi agevolative italiane a finalità regionale si applicano soltanto nelle "aree depresse" del territorio nazionale, ossia il loro intervento è circoscritto a zone geografiche limitate.

La definizione di area depressa attualmente in vigore è quella introdotta dalla L. 23.12.99 n. 488 art. 27 co. 16, dove si dice che, a decorrere dall'1.1.2000, per "aree depresse" si intendono quelle individuate dalla Commissione della Comunità europea come ammissibili agli interventi dei fondi strutturali, obiettivi 1 e 2; quelle ammesse ai sensi dell'art. 6 del regolamento (CE) del Consiglio 21.6.99 n. 1260, al sostegno transitorio a titolo degli obiettivi 1 e 2 [quelle comunemente definite zone "*phasing out*"]; quelle rientranti nella fattispecie dell'art. 87 § 3 lett. c), del trattato che istituisce la Comunità europea, come modificato dal trattato di Amsterdam, di cui alla L. 16.6.98 n. 209, previo accordo con la Commissione, nonché, ferme restando le limitazioni previste dalla normativa comunitaria in materia di aiuti di Stato, la Regione Abruzzo. Con la stessa decorrenza dall'1.1.2000 e con le stesse limitazioni in materia di aiuti di Stato:

1. il richiamo contenuto in disposizioni di legge e di regolamento, ai territori dell'obiettivo 1 deve intendersi riferito anche alle regioni Abruzzo e Molise;
2. il richiamo ai territori dell'obiettivo 2 deve intendersi anche alle aree ammesse, ai sensi dell'art. 6 del regolamento (CE) del Consiglio 21.6.99 n. 1260, al sostegno transitorio a titolo dell'obiettivo 2;
3. il richiamo ai territori dell'obiettivo 5b deve intendersi riferito alle aree ammesse, ai sensi dell'art. 6 del regolamento (CE) del Consiglio 21.6.99 n. 1260/99, al sostegno transitorio a titolo dell'obiettivo 2.

### 3 TIPOLOGIA DEI CONTRIBUTI

Le agevolazioni previste dalle varie norme, possono assumere caratteristiche diverse.

#### **Finanziamento a Fondo perduto**

Consiste in un contributo che l'impresa beneficiaria non è più tenuta a restituire, diventando pertanto una componente positiva di reddito.

Esso può essere riconosciuto in conto capitale, in conto gestione, in conto interessi.

Può essere concesso sia sotto forma di denaro, sia sotto forma di bonus fiscale, metodologia quest'ultima sempre più utilizzata negli ultimi provvedimenti.

#### **Finanziamento a tasso agevolato**

Si tratta di prestiti concessi a condizioni inferiori a quelle di mercato e per i quali l'impresa è tenuta alla restituzione.

#### **Agevolazioni fiscali**

Si tratta di incentivi che permettono di ottenere crediti di imposta e/o detassazione di utili di impresa.

### Interventi in conto garanzia

A supporto dei finanziamenti ed al fine di facilitare l'accesso al mercato del credito delle imprese è poi prevista la possibilità di utilizzare fondi di garanzia e consorzi fidi. È infatti riconosciuto che uno dei problemi finanziari maggiori da parte delle PMI, oltre alla loro sottocapitalizzazione, è la difficoltà a ricorrere al credito bancario senza le adeguate garanzie.

Questo intervento consiste nel rilascio di fidejussioni da parte del Consorzio di garanzia fidi in favore dell'istituto che concede credito all'impresa.

## 3.1 INTENSITÀ DELL' AGEVOLAZIONE

Le intensità vigenti per le leggi di agevolazione a favore delle aree depresse dipendono sia dalla dimensione che dall'ubicazione dell'impresa che presenta richiesta di agevolazione.

	Aree obiettivo 2 e <i>phasing out</i>	Aree in deroga 87.3c
Piccola impresa	15% E.S.L.	8% E.S.N. + 10% E.S.L.
Media impresa	7,5% E.S.L.	8% E.S.N. + 6% E.S.L.
Grande impresa	-	8% E.S.N

Le sigle E.S.L. e E.S.N. sono l'acronimo rispettivamente di "Equivalentente sovvenzione lorda" ed "Equivalentente sovvenzione netta".

L'equivalente sovvenzione lorda rappresenta l'agevolazione nominale espressa in percentuale dell'investimento e pertanto al lordo dell'imposizione fiscale.

L'equivalente sovvenzione netta rappresenta la stessa agevolazione ma al netto dell'imposizione fiscale.

## 4 BREVI CENNI SULLA REGOLA DEL " *DE MINIMIS* "

La concessione di un aiuto *de minimis* o le modalità di un regime che preveda la concessione di aiuti di questo tipo, deve comportare espressamente la condizione che qualsiasi altro intervento supplementare, concesso alla stessa azienda, rientri in un ammontare massimo di 100.000 euro in un periodo di 3 anni a decorrere dal momento della prima concessione.

Le caratteristiche della regola *de minimis* sono definite nella Comunicazione della Commissione europea n. 96/C 68/06.

Le misure nazionali di agevolazione alle imprese che soddisfano i criteri di cui all'art. 107(1) del TFUE costituiscono un aiuto di Stato. Tuttavia il Consiglio, adottando il regolamento (CE) n. 994/98 (regolamento di abilitazione) ha consentito alla Commissione di stabilire che alcune misure di aiuto, che non superano un determinato importo in un arco di tempo prestabilito, non hanno effetti sugli scambi e sulla concorrenza tra Stati membri e per questo sono esenti da obbligo di notifica.

Su questa base, la Commissione ha adottato il regolamento (CE) n. 1998/2006 per gli aiuti *de minimis*, in vigore dall'1.1.2007 al 31.12.2013.

La Commissione ha già invitato le istituzioni, gli Stati membri e le parti interessate a fornire osservazioni per la revisione del regolamento *de minimis*. La prima consultazione, nella forma di un questionario, si è svolta tra il 13 luglio e il 5.10.2012. Una seconda consultazione, aperta dal 20 marzo al 15.5.2013, ha raccolto le opinioni degli Stati membri e le parti interessate su una prima bozza di testo del regolamento *de minimis* (le osservazioni di Confindustria alla prima bozza di regolamento sono disponibili sul sito della DG Competition al link [http://ec.europa.eu/competition/consultations/2013\\_de\\_minimis/it\\_confindustria\\_it.pdf](http://ec.europa.eu/competition/consultations/2013_de_minimis/it_confindustria_it.pdf)).

Nel luglio è stata lanciata una terza consultazione con l'obiettivo di raccogliere opinioni sulla seconda bozza del nuovo regolamento, che andrà a sostituire il regolamento (CE) n. 1998/2006. Il nuovo regolamento *de minimis* è entrato in vigore l'1.1.2014 e si applicherà fino al 31.12.2020.

Tra le novità proposte si segnala in particolare quanto segue.

Quanto al campo di applicazione del regolamento, sono esclusi gli aiuti destinati all'acquisto di veicoli per il trasporto merci su strada da parte delle imprese che effettuano trasporto merci su strada per conto terzi. Si introduce un articolo 2 con le definizioni. In particolare, si prevede una definizione semplificata di "impresa unica" (due o più entità collegate) al fine di aumentare la certezza giuridica e ridurre gli oneri amministrativi. Inoltre, si definiscono i criteri per stabilire quando un'impresa può considerarsi in difficoltà.

Per quanto riguarda i massimali, essi rimangono invariati rispettivamente a 200.000 EUR per impresa per gli aiuti ricevuti nell'arco di tre esercizi finanziari da uno Stato membro e a 100.000 EUR per le imprese che operano nel settore del trasporto merci su strada per conto terzi. Inoltre, in considerazione dell'evoluzione del trasporto su strada di passeggeri, non sembra opportuno continuare ad applicare a questo settore un massimale ridotto.

Si prevede inoltre che, se un'impresa esercita attività sia in uno o più settori per cui non si applica il regolamento medesimo, che in uno o più settori che rientrano invece nel campo di applicazione, il regolamento si applica solo a questi ultimi, a condizione che gli Stati membri garantiscano che le attività esercitate nei settori esclusi non beneficino degli aiuti *de minimis* concessi.

Si dispone che, se l'importo complessivo della misura di aiuto supera il massimale *de minimis*, esso non può beneficiare dell'esenzione neppure per la parte che non superi il massimale medesimo.

Si prendono in considerazione le ipotesi di fusione, acquisizione e scissione di impresa, disponendo che nei primi due casi "per determinare se gli aiuti *de minimis* alla nuova impresa o all'impresa acquirente superino il massimale, occorre tener conto di tutti gli aiuti *de minimis* precedentemente concessi a ciascuna delle imprese partecipanti alla fusione, fatti salvi gli aiuti legalmente concessi prima della fusione o dell'acquisizione". In caso di scissione di un'impresa in due o più imprese distinte, l'importo del *de minimis* concesso prima della scissione è assegnato all'impresa che ne ha fruito;

qualora non sia possibile, l'aiuto è ripartito proporzionalmente sulla base del valore contabile del capitale azionario delle nuove imprese.

Rimane invariata l'applicazione del regolamento *de minimis* solo agli "aiuti trasparenti", per i quali cioè è possibile calcolare con precisione l'equivalente sovvenzione lordo (ESL) *ex ante* senza che sia necessario effettuare una valutazione dei rischi. Si definisce poi una soglia sicura per gli aiuti sotto forma di prestiti e di garanzie. Gli aiuti concessi sotto forma di conferimenti di capitale sono considerati aiuti "trasparenti" solo nel caso in cui l'importo totale dell'apporto pubblico non superi il massimale *de minimis*. Per quanto riguarda gli aiuti concessi sotto forma di misure per il finanziamento del rischio, questi sono considerati trasparenti solo se la misura in questione prevede apporti di capitale per un importo non superiore al massimale *de minimis* per ogni impresa destinataria. Tutte le misure concesse sotto forma di altri strumenti sono considerati trasparenti se lo strumento preveda un limite volto a garantire che non sia superato il massimale applicabile.

Gli aiuti *de minimis* possono essere cumulati con gli aiuti *de minimis* concessi a norma del regolamento (UE) n. 360/2012 della Commissione (aiuti di importanza minore concessi ad imprese che forniscono servizi di interesse economico generale) e con aiuti *de minimis* concessi a norma di altri regolamenti *de minimis* fino ai massimali previsti in tali regolamenti. Non sono cumulabili con altri aiuti se si supera l'intensità di aiuto o l'importo di aiuti più elevati stabiliti dal regolamento generale di esenzione o in una decisione della Commissione.

La bozza del regolamento prevede inoltre l'istituzione di un registro centrale degli aiuti *de minimis* contenente le informazioni di ciascun beneficiario concernenti la dimensione, il settore, l'attività principale, la data della concessione e l'equivalente sovvenzione lordo di tutti gli aiuti *de minimis* concessi. I dati sono conservati per dieci esercizi finanziari dalla data di concessione dell'aiuto.

Se lo Stato membro non dispone di un registro centrale che copra un periodo di 3 anni, informa per iscritto l'impresa circa l'importo potenziale dell'aiuto, espresso in ESL, e circa il suo carattere *de minimis*.

Gli Stati membri devono poi presentare alla Commissione una relazione annuale sull'applicazione del presente regolamento che riporta l'importo complessivo degli aiuti *de minimis*, il numero totale dei beneficiari, ogni altra informazione richiesta dalla Commissione in merito all'applicazione del regolamento *de minimis*. La prima relazione, relativa all'anno civile 2016, sarà presentata entro il 30.6.2017. Nel caso in cui lo Stato membro renda pubblici tutti i dati richiesti nelle relazioni, non sarà tenuto a presentare una relazione alla Commissione.

#### AIUTI DI STATO: DEFINIZIONE DI "IMPRESA UNICA" NEL REGOLAMENTO *DE MINIMIS*

Il 18.12.2013 la Commissione europea ha approvato il regolamento n. 1407/2013 che contiene la disciplina sugli aiuti di importanza minore (c.d. "*de minimis*") per il periodo 2014-2020. Il regolamento 1407 è stato pubblicato il 24.12.2013 sulla *Gazzetta Ufficiale*



dell'Unione europea. Le nuove regole sostituiscono la precedente disciplina contenuta nel regolamento 1998/2006, rimasto in vigore fino al 31.12.2013.

Per la prima volta il regolamento 1407/2013 contiene l'espresso riferimento al concetto di **"impresa unica"** (considerando (4) e art. 2.2).

Il regolamento stabilisce che *"ai fini del presente regolamento, s'intende per «impresa unica» l'insieme delle imprese tra le quali esiste almeno una delle relazioni seguenti:*

1. *un'impresa detiene la maggioranza dei diritti di voto degli azionisti o soci di un'altra impresa;*
2. *un'impresa ha il diritto di nominare o revocare la maggioranza dei membri del consiglio di amministrazione, direzione o sorveglianza di un'altra impresa;*
3. *un'impresa ha il diritto di esercitare un'influenza dominante su un'altra impresa in virtù di un contratto concluso con quest'ultima oppure in virtù di una clausola dello statuto di quest'ultima;*
4. *un'impresa azionista o socia di un'altra impresa controlla da sola, in virtù di un accordo stipulato con altri azionisti o soci di un'altra impresa, la maggioranza dei diritti di voto degli azionisti o soci di quest'ultima.*

*Le imprese tra le quali intercorre una delle relazioni di cui al primo comma, lettere da a) a d), per il tramite di una o più altre imprese sono anch'esse considerate un'impresa unica".*

Benché, per la prima volta, il regolamento disponga con chiarezza i criteri per definire un'impresa unica, il riferimento al concetto era già implicitamente considerato anche nel precedente regolamento 1998/2006.

In occasione di un chiarimento posto da Confindustria alla Commissione europea nel 2012, venne chiarito che, in generale, nel diritto Ue della concorrenza (che comprende la disciplina sugli aiuti di Stato) il concetto di "impresa" copre *"qualsiasi entità impegnata nello svolgimento di un'attività economica, a prescindere dal suo status giuridico e dalle modalità di finanziamento"* (a tale proposito, la Commissione rimanda al giudizio della Corte di Giustizia dell'UE 10.1.2006, Cassa di Risparmio di Firenze, C-222/04).

Non è quindi una novità che il concetto vada interpretato in maniera funzionale, nel senso che occorre prendere in considerazione l'attività svolta e non lo status giuridico dell'entità. Questo vuol dire che possono essere considerate "impresa": una singola azienda, un gruppo di aziende o un'associazione.

Tale interpretazione è stata chiarita anche nella sentenza C-382/99, Regno dei Paesi Bassi/Commissione 13.6.2002 § 37 - 40, in cui la Corte ha ritenuto che le entità controllate da uno stesso soggetto (sia su base legale sia di fatto) devono essere considerate come un'unica impresa beneficiaria.

Si chiarisce poi che fra i criteri impiegati per definire le imprese collegate nel quadro della definizione delle piccole e medie imprese (PMI) di cui alla raccomandazione

2003/361/CE della Commissione e all'allegato I del regolamento CE 800/2008, la Commissione ha scelto i **criteri appropriati** ai fini del regolamento 1407/2013, che possono quindi non corrispondere necessariamente con quelli utilizzati per la definizione di PMI validi per altri contesti. In questo modo si chiarisce che *“per garantire la certezza e ridurre l'onere amministrativo, è opportuno che il presente regolamento preveda un elenco esauriente di criteri chiari per stabilire quando due o più imprese **all'interno dello stesso Stato membro** debbano essere considerate un'impresa unica”*. Il riferimento lascia quindi intendere che per definire l'“impresa unica” debba essere preso in considerazione lo stesso Stato membro. In questo modo ai soli fini del regolamento 1407/2013, due imprese collegate, ma con sedi in due Stati membri diversi, non si considerano “impresa unica”.

Sempre all'interno dello stesso considerando si chiarisce inoltre che le imprese che non hanno relazioni tra loro, eccetto un loro legame diretto con lo stesso **organismo pubblico**, non sono considerate collegate, quindi non rientrano nella definizione di “impresa unica”.

Si ricorda che, ai fini della normativa in materia di aiuti di Stato, se la **persona fisica** esercita un'attività economica offrendo beni e servizi sul mercato ed ha almeno una delle relazioni riportate all'art. 2.2. con un altro soggetto che svolge attività economica, è da considerarsi impresa unica. Se invece la persona fisica detiene solo partecipazioni (che danno luogo soltanto all'esercizio di diritti connessi alla qualità di azionista nonché alla partecipazione di dividendi) in un'impresa che fornisce beni e servizi su un mercato, normalmente non è considerata “impresa” ai fini della normativa in materia di aiuti di Stato.

# GLI STRUMENTI DI FINANZIAMENTO INNOVATIVI: I MINI-BOND

A cura di **Patrizia Pia** - Dipartimento di Management dell'Università di Torino

1	INTRODUZIONE	76
2	<i>MINI-BOND</i> : DEFINIZIONE E RIFERIMENTI NORMATIVI	76
	2.1 CAMBIALI FINANZIARIE	79
	2.2 OBBLIGAZIONI PARTECIPATIVE SUBORDINATE	80
3	EMISSIONE <i>MINI-BOND</i> E SOGGETTI COINVOLTI	80
4	COSTI E BENEFICI DEI <i>MINI-BOND</i> ATTRAVERSO L'ANALISI DEL MERCATO	81

## 1 INTRODUZIONE

Secondo i dati diffusi da Banca d'Italia nell'ultima Relazione annuale, nel 2015 “il credito alle imprese è diminuito dello 0,7 per cento, meno che nel 2014 (-1,9 per cento)<sup>1</sup>. I finanziamenti hanno continuato a diminuire a ritmi sostenuti per le imprese con meno di 20 addetti (-2,5 per cento). Il divario rispetto alle altre aziende riflette sia la più elevata vulnerabilità dei bilanci di quelle minori – che tende a frenare la concessione del credito da parte delle banche – sia altri fattori di domanda e di offerta. Dal lato della domanda, le imprese più grandi hanno finora beneficiato maggiormente della ripresa economica, hanno aumentato gli investimenti e visto conseguentemente ampliarsi le loro esigenze di finanziamento. Dal lato dell'offerta, assumono rilievo i costi fissi di erogazione dei prestiti di piccolo importo, che ne riducono la convenienza in presenza di bassi tassi di interesse, e la minore capacità delle banche di media e piccola dimensione – gli intermediari di riferimento per le aziende medie e piccole – di concedere credito a causa della debole redditività e della crescita più rapida dei crediti deteriorati”<sup>2</sup>. Il perdurante razionamento del credito nei confronti delle PMI ha incentivato la ricerca di fonti di finanziamento alternative e lo sviluppo di una nuova finanza per le imprese atte a rafforzare strutture finanziarie fragili e a favorire nuovi investimenti. Una possibile fonte alternativa, conosciuta con il termine *mini-bond*, proviene dall'alto<sup>3</sup>, in seguito ad una serie di interventi normativi che ampliano, di fatto, l'accesso al mercato del capitale di debito alle PMI. Nel caso di aziende di piccola o media dimensione, il ricorso al mercato è frenato dalla minore disponibilità di informazioni sull'impresa e dagli elevati costi fissi di emissione. Le misure intraprese in questi ultimi anni hanno contribuito a rimuovere questi ostacoli.

## 2 *MINI-BOND*: DEFINIZIONE E RIFERIMENTI NORMATIVI

Con il termine *mini-bond* si indicano non tanto nuovi strumenti finanziari quanto piuttosto a titoli obbligazionari a medio lungo termine e a cambiali finanziarie la cui emissione è stata resa più accessibile alle società non quotate in Borsa, costituite nella forma di spa, srl o società cooperative, anche di piccole dimensioni. La riforma di liberalizzatrice che ha interessato la finanza d'impresa italiana trova il riferimento legislativo in una serie di provvedimenti e disposizioni che si sono succeduti nel triennio 2012-2014. In particolare:

- con i due **decreti sviluppo** del 2012 sono stati eliminati i principali vincoli civilistici e fiscali che di fatto impedivano alle imprese non quotate, fra cui le

<sup>1</sup> Se si considerano soltanto le imprese che non hanno debiti deteriorati, la crescita è stata lievemente positiva per l'insieme dei comparti (0,3%) e in forte accelerazione per il settore manifatturiero.

<sup>2</sup> Cfr. Banca d'Italia, Relazione Annuale per l'anno 2015, 5, 2016, p. 142.

<sup>3</sup> Una seconda alternativa, il P2P *lending* o prestito collettivo, ancora poco diffusa in Italia ma che sta rapidamente crescendo all'estero, nasce dal basso, grazie al dirompente sviluppo della tecnologia digitale applicata alla finanza (*fintech*). L'incontro fra domanda e offerta di fondi avviene su una piattaforma informatica che valuta il rischio di credito e gestisce i flussi di pagamento tra debitore e creditore. L'intenso uso della tecnologia rende il processo semplice, poco costoso e veloce.

PMI, la possibilità di accedere direttamente al mercato dei capitali tramite l'emissione delle cambiali finanziarie e delle obbligazioni di medio lungo termine. Sotto il profilo civilistico il decreto sviluppo ha rimosso il limite per le società non quotate di emettere titoli per un ammontare non superiore al doppio del proprio patrimonio netto, a condizione che i *mini-bond* siano destinati alla quotazione in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione<sup>4</sup>. Il medesimo decreto ha allineato il trattamento fiscale in capo all'emittente e in capo all'investitore a quello più favorevole vigente per le società quotate. Nel primo caso, con le nuove disposizioni gli interessi passivi sono deducibili ai fini IRES fino al 30% del margine operativo lordo<sup>5</sup>, purché i titoli emessi da società non quotate (escluse le banche e le micro-imprese) siano destinati alla quotazione in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione o, in mancanza della suddetta quotazione, siano sottoscritti da investitori qualificati<sup>6</sup>. Quest'ultimi non possono detenere direttamente o indirettamente più del 2% del capitale della società emittente e i beneficiari dei proventi devono essere residenti in Italia o in paesi che garantiscono un adeguato scambio di informazioni. Nel secondo caso, anche sugli interessi e proventi derivanti da titoli obbligazionari e simili emessi da imprese non quotate si applica l'imposta sostitutiva del 26%, a condizione che i titoli in questione siano quotati in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione. Un'ulteriore agevolazione prevista dal decreto sviluppo concerne la deducibilità delle spese connesse all'emissione dei *mini-bond* nell'esercizio in cui sono sostenute, indipendentemente dal criterio di imputazione a bilancio, in base al principio di cassa;

- con il **decreto destinazione Italia** del 2013 sono state rafforzate le misure per favorire l'utilizzo di questi strumenti di finanziamento alternativi al credito bancario e, soprattutto, sono state emanate disposizioni tese a incoraggiare la domanda dei medesimi da parte degli investitori. In particolare, è stato esteso il privilegio speciale sui beni mobili destinati all'attività d'impresa anche a garanzia delle emissioni obbligazionarie. Questa misura permette all'impresa di utilizzare i beni destinati al proprio processo produttivo per ottenere i necessari finanziamenti, senza privarsi degli stessi<sup>7</sup>. In merito all'ampliamento della

<sup>4</sup> L'art. 2412 c.c. stabilisce un limite quantitativo all'emissione di obbligazioni necessario per bilanciare il rapporto fra il capitale di rischio e l'indebitamento rappresentato da questi titoli. La deroga prevista per le società quotate ed ora anche per quelle non quotate ma richiedenti l'ammissione del titolo in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione, è motivata dal fatto che in ragione della quotazione il giudizio sulla situazione finanziaria dell'emittente viene attribuito direttamente dal mercato, costituendo implicitamente garanzia di attenta verifica.

<sup>5</sup> Il vantaggio fiscale è notevole se si pensa che in passato la deducibilità degli interessi corrisposti sui bond era consentita a condizione che al momento dell'emissione il tasso di rendimento non fosse superiore:

- al doppio del tasso ufficiale di riferimento applicato su obbligazioni e titoli similari negoziati in mercati regolamentati in UE inclusi nella c.d. "white list";
- al tasso ufficiale di riferimento aumentato di due terzi per i titoli diversi dai precedenti. L. 28.12.95 n. 549 art. 3 co. 115.

<sup>6</sup> Ai sensi del TUF (banche, assicurazioni, fondi comuni d'investimento, fondi pensione).

<sup>7</sup> Il privilegio speciale risulta più efficiente delle tipiche garanzie reali in quanto generalmente le piccole imprese sono prive

platea di possibili investitori in *mini-bond*, il Decreto ha compreso anche le obbligazioni e titoli simili nell'ambito di applicazione della normativa relativa alla cartolarizzazione<sup>8</sup>. In tal modo si consente l'aggregazione di più *mini-bond* per creare *asset backed securities* che incorporino un'adeguata diversificazione del rischio e che raggiungano tagli di emissione sufficientemente elevati da interessare i grandi gestori. Altre misure volte ad incentivare la domanda di *mini-bond* hanno riguardato: la possibilità per le compagnie di assicurazione, per i fondi pensione e per le casse previdenziali dei professionisti di incrementare la quota di investimenti in questa categoria di titoli; l'esenzione dalla ritenuta d'acconto sugli interessi e sui proventi relativi ad obbligazioni o titoli simili che vengono corrisposti a fondi d'investimento a cui partecipino esclusivamente investitori istituzionali e che investono esclusivamente in *mini-bond*; l'ampliamento della copertura del Fondo statale di garanzia per le PMI alle sottoscrizioni di singole emissioni o sui portafogli di *mini-bond* da parte di investitori qualificati<sup>9</sup>;

- con il **decreto competitività** del 2014 sono state apportate migliorie aggiuntive in materia fiscale atte a favorire l'emissione e la sottoscrizione dei *mini-bond*. In particolare: l'ulteriore estensione del privilegio dell'esenzione dall'applicazione della ritenuta sugli interessi corrisposti dalle obbligazioni e titoli simili che non sono negoziati in mercati regolamentati o sistemi multilaterali ma sono detenuti da investitori qualificati; l'applicazione dell'imposta sostitutiva anche alle cessioni di contratti di finanziamento e ai trasferimenti delle garanzie ad essi relativi e l'ampliamento dei soggetti che possono usufruire del regime in questione (compagnie di assicurazione, società di cartolarizzazione e organismi di investimento collettivo che non sfruttano la leva finanziaria). Inoltre, il decreto competitività introduce un'importante innovazione che concerne il finanziamento creditizio affiancando alla banca nuovi attori offerenti: le imprese di assicurazione, le società di cartolarizzazione e i fondi comuni di investimento.

Le imprese che intendono emettere *mini-bond* devono assolvere a limitati requisiti normativi, in breve: essere costituite nella forma di spa, srl o società cooperativa; non essere banche o micro imprese; disporre degli ultimi due bilanci depositati. Le emissioni di *mini-bond* possono essere offerte direttamente agli investitori qualificati, tramite private placement, o quotate in un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione, estero o nazionale. Borsa Italiana S.p.A. ha creato, nel

---

di beni immobili di particolare valore (ipoteca) e lo spossessamento è incompatibile con la necessità di servirsi del bene nel processo produttivo (pegno).

<sup>8</sup> L. 130/99.

<sup>9</sup> L'emissione che può essere oggetto di garanzia deve soddisfare molteplici requisiti: essere finalizzata allo sviluppo dell'impresa, non alla sostituzione di linee di credito già erogate, la quota coperta dal Fondo di Garanzia non deve essere assistita da altre garanzie, i titoli, la cui scadenza deve essere compresa tra i 36 e i 120 mesi, devono essere sottoscritti in data successiva a quella di approvazione della garanzia.

2013, un segmento del mercato obbligazionario ExtraMOT dedicato alla negoziazione dei *mini-bond*<sup>10</sup> e accessibile solo ad investitori professionali, da cui il termine ExtraMOT-Pro. I requisiti di ammissione e di informativa sono meno stringenti di quelli previsti per il mercato aperto agli investitori retail, con conseguenti risparmi di tempo e di costi. Gli adempimenti principali concernono la pubblicazione di un prospetto o di un documento di ammissione dal contenuto minimo, la pubblicazione del bilancio degli ultimi due esercizi di cui almeno l'ultimo sottoposto a revisione, la dematerializzazione dei titoli e la predisposizione sul proprio sito internet di una sezione dedicata agli investitori. Su tale pagina la società deve pubblicare: il prospetto informativo o il documento di ammissione, i bilanci e l'eventuale assegnazione di un *rating*. L'impegno a diffondere tutta l'informativa che possa influenzare il valore dei *mini-bond* permane fintanto che il titolo è quotato.

Oltre alle obbligazioni a medio-lungo termine, le società non quotate possono collocare titoli di debito a breve termine, nella forma di cambiali finanziarie, e obbligazioni partecipative subordinate. Per quanto concerne le obbligazioni a medio lungo termine, la normativa non pone vincoli in merito alle caratteristiche dei titoli mentre innova i requisiti delle cambiali finanziarie e introduce quelle partecipative subordinate.

## 2.1 CAMBIALI FINANZIARIE

Le cambiali finanziarie sono titoli di credito all'ordine emessi in serie, equiparate per ogni effetto di legge alle cambiali ordinarie, che presentano caratteristiche uniformi in merito al taglio (50.000 euro) e alla durata (compresa tra 1 mese e 36 mesi). L'intervento normativo del 2012 ha reso più accessibile questo strumento prevedendone l'emissione anche in forma dematerializzata per il tramite di una società autorizzata alla gestione accentrata di strumenti finanziari. Nel caso di società non quotata l'emissione deve essere assistita da uno *sponsor*, ad eccezione delle società diverse dalle PMI, che possono rinunciare alla sua nomina. La funzione dello sponsor, svolta da un intermediario finanziario, è quella di coadiuvare l'emittente in tutte le fasi del collocamento. I suoi obblighi concernono la sottoscrizione e il mantenimento nel proprio portafoglio di una quota del collocamento<sup>11</sup>, variabile in base alla dimensione dell'emissione; la segnalazione se l'importo delle cambiali in circolazione è superiore al totale dell'attivo corrente e la classificazione pubblica dell'emittente secondo cinque categorie di qualità creditizia. La rimozione dei vincoli civilistici e fiscali<sup>12</sup>, nonché la modifica della durata hanno consentito a questi strumenti di porsi, in teoria, come un'interessante alternativa al credito bancario per finanziare il capitale circolante.

<sup>10</sup> Il segmento è un sistema di scambi organizzato aperto alle obbligazioni, ai *project bond*, alle cambiali finanziarie e agli strumenti partecipativi.

<sup>11</sup> La sottoscrizione non è necessaria quando l'emissione è assistita da garanzie prestate da una banca o da un'impresa di investimento o da un confidi, per almeno il 25% dell'importo.

<sup>12</sup> Oltre ai vantaggi evidenziati nel paragrafo precedente è stata eliminata l'imposta di registro se le cambiali sono emesse in forma dematerializzata.

## 2.2 OBBLIGAZIONI PARTECIPATIVE SUBORDINATE

Si tratta di obbligazioni ibride che includono clausole di subordinazione, caratterizzate dalla postergazione del credito del portatore del titolo rispetto agli altri creditori, e di partecipazione agli utili sono state introdotte allo scopo di finanziare le *start up*, i turnaround tecnologici o per il rilancio aziendale. La clausola di partecipazione regola la parte del corrispettivo spettante al detentore del titolo in rapporto al risultato economico dell'impresa emittente. La clausola è costituita da due componenti: una fissa e l'altra variabile. In relazione alla prima viene stabilito che il tasso di interesse non possa essere inferiore al tasso ufficiale di riferimento, ovvero al parametro determinato dalla Banca Centrale Europea di rifinanziamento delle altre banche. In merito alla componente variabile, invece, viene stabilito che l'emittente versi al finanziatore, entro 30 giorni dall'approvazione del bilancio, una somma commisurata al risultato economico dell'esercizio, nella percentuale indicata all'atto dell'emissione. Questa somma è proporzionale al rapporto tra il valore nominale delle obbligazioni partecipative e la somma del capitale sociale, aumentato della riserva legale e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato, e del medesimo valore delle predette obbligazioni. Inoltre, le regole di calcolo della componente variabile vengono stabilite all'atto dell'emissione; non possono essere modificate per tutta la durata dell'emissione; sono dipendenti da elementi oggettivi; non possono discendere, in tutto o in parte, da deliberazioni societarie assunte in ciascun esercizio di competenza.

## 3 EMISSIONE *MINI-BOND* E SOGGETTI COINVOLTI

Generalmente l'impresa medio piccola non dispone delle conoscenze necessarie per strutturare operazioni di finanza straordinaria, perciò il processo che conduce all'emissione e all'eventuale quotazione dei *mini-bond* viene affrontato avvalendosi delle competenze di operatori specializzati. È opportuno rivolgersi a soggetti specializzati che abbiano maturato esperienze in operazioni di questo tipo, che possano vantare solide conoscenze delle logiche di funzionamento dei mercati finanziari e dei loro attori. La varietà e numerosità degli interlocutori coinvolti dipende dalla dimensione delle risorse finanziarie da raccogliere, dalle specificità dell'impresa, nonché dalle caratteristiche dei titoli che si intendono collocare. Il coinvolgimento di alcuni soggetti è imprescindibile, per altri, quali, ad esempio la società di *rating*, il garante, lo sponsor e il gestore del mercato di negoziazione è opzionale, dipendendo dalle specificità dell'operazione. Fra gli operatori indispensabili possiamo citare:

- ***Padvisor***. La figura di riferimento è senza dubbio il consulente finanziario che, previa redazione del *business plan*, al fine di chiarire gli obiettivi di investimento futuri dell'impresa, stima l'opportunità e la fattibilità dell'operazione. Fondamentale è la valutazione della solidità dell'emittente e la sua capacità di sostenere il rimborso del debito. La profondità dell'analisi differisce in ragione delle caratteristiche dell'emittente, dei progetti di sviluppo e della tipologia dei



potenziali investitori. L'*advisor* verifica la sussistenza dei requisiti richiesti dalla normativa e dal mercato, segnala eventuali criticità, predisporre i dati e i documenti necessari e supporta l'impresa nella definizione delle caratteristiche dell'operazione quali, ad esempio: controvalore dei titoli, scadenza, tasso d'interesse da corrispondere. Normalmente l'*advisor* affianca l'impresa nei rapporti con gli altri attori dell'operazione e coordina le attività necessarie;

- **il consulente legale.** Oltre a verificare il rispetto delle normative, il consulente legale è indispensabile per la redazione del regolamento del prestito, per definire e valutare le clausole poste degli investitori e tutelare l'emittente da possibili future contestazioni;
- **l'*arranger*.** Il collocamento vero e proprio dei titoli viene curato da un intermediario finanziario definito *arranger*. Quest'ultimo, con il supporto delle informazioni prodotte dalla società ed elaborate dall'*advisor*, contatta i potenziali investitori per presentare l'emittente. Gli incontri vengono condotti con lo scopo di saggiare il livello di interesse suscitato dall'operazione e di raccogliere indicazioni utili alla definizione della remunerazione richiesta e alle condizioni che potrebbero impattare sulla stessa (*garanzie, covenants*);
- **gli investitori.** La sottoscrizione dei *mini-bond* è prevalentemente realizzata dai cosiddetti investitori professionali, vale a dire coloro che posseggono le conoscenze e le competenze necessarie per valutare correttamente i rischi, specie quello di credito e quello di liquidità, tipici di questi strumenti. Accanto agli operatori tradizionali, quali: banche, SGR, SIM e Fondazioni la platea degli investitori si è arricchita dei fondi comuni di investimento che considerano i *mini-bond* quale specifica *asset class* verso la quale indirizzare le risorse raccolte presso altri investitori qualificati (i fondi di debito o di private debt) e dei soggetti che, a seguito della normativa citata in precedenza, sono autorizzati a includere fra le loro scelte di investimento anche i *mini-bond* (le assicurazioni e i fondi pensione).

#### 4 COSTI E BENEFICI DEI *MINI-BOND* ATTRAVERSO L'ANALISI DEL MERCATO

A distanza di quasi quattro anni dall'avvio del segmento professionale del mercato ExtraMOT-Pro di Borsa Italiana abbiamo elementi sufficienti per valutare il grado di apprezzamento dei *mini-bond* da parte delle imprese italiane e trarre alcune considerazioni in merito all'andamento del mercato. Secondo i dati forniti da Borsa Italiana S.p.A., dal 2013 a fine agosto 2016, 180 società hanno quotato 230 titoli sull'ExtraMOT-Pro raccogliendo più di 8 miliardi di euro. Occorre precisare però che questi dati non concernono esclusivamente le emissioni di *mini-bond* in quanto includono collocamenti che per importo nominale e per mercati di offerta rientrano nella definizione di obbligazioni *high yield*. Concentrando perciò l'attenzione alle emissioni di importo pari o inferiore a 50 milioni di euro, negoziate sul sistema

ExtraMOT-Pro, identifichiamo 125 società che in poco più di tre anni e mezzo hanno collocato 161 titoli per un importo complessivo di 1.473 miliardi di euro. La numerosità degli emittenti è ben lontana dalle stime che periodicamente vengono formulate circa il bacino di imprese potenzialmente idonee a emettere *mini-bond* e considerate interessanti dagli investitori<sup>13</sup>. Ciononostante, l'emissione e quotazione dei *mini-bond* ha rappresentato il primo passo di apertura al mercato per l'88% delle imprese considerate, emittenti i cui titoli azionari non erano quotati in alcun mercato e che hanno colto il vantaggio fiscale. Il campione, costituito da 107 società per azioni (85,6%), 13 società a responsabilità limitata (10%) e 5 società cooperative, è prevalentemente composto da PMI. Il 75% degli emittenti ha sede legale nel Nord Italia, ma cresce nell'ultimo anno la presenza di imprese del Sud Italia.

Le motivazioni che inducono le società ad emettere i *mini-bond* sono riconducibili al desiderio di favorire una crescita aziendale, interna o esterna, che necessita risorse finanziarie non disponibili in seno alla proprietà, all'esigenza di ristrutturare il passivo, rimborsando debiti in scadenza, generalmente bancari, o alla necessità di finanziare il capitale circolante. In base alle dichiarazioni formulate nei documenti di ammissione dei 161 titoli considerati prevale senza dubbio la finalità di raccogliere fondi per finanziare progetti di sviluppo (60% del campione), detta motivazione risulta più frequente proprio fra le PMI. I *mini-bond* collocati al solo scopo di riequilibrare il passivo sono stati 12 (7%) mentre ben il 16% del campione adduce motivazioni ambivalenti, talvolta generiche o vaghe. Vale la pena evidenziare che 15 imprese hanno raccolto circa 59 milioni di euro quotando 26 strumenti (16% del campione) per finanziare il capitale circolante. Lo strumento tecnicamente indicato per coprire detto fabbisogno è la cambiale finanziaria; la sua emissione può essere occasionale, dettata da una dilazione di pagamento non ricorrente concessa ad un cliente (strategia implementata da 4 società) o far parte di un programma di emissione di tipo rolling, caratterizzato da un rinnovo dell'emissione in scadenza, con implicito accordo di sottoscrizione da parte degli investitori (strategia seguita da 3 operatori per complessive 16 emissioni). Malgrado il tendenziale allungamento del ciclo finanziario del circolante di questi anni, con il conseguente incremento di fabbisogno di cassa, non si è assistito ad un impiego massivo di cambiali finanziarie. L'opinione diffusa è che, nonostante le modifiche normative sopra menzionate, lo strumento risulti troppo vincolante per le imprese. Perciò quest'ultime preferiscono utilizzare strumenti tradizionali, anche se più cari o più opachi. Al fine di raccogliere capitale a breve termine, evitando di trovare uno sponsor vigilato da Banca d'Italia che sottoscriva parte dell'emissione o di richiedere una garanzia sul 25% dell'importo – vincoli che gravano sui soggetti non quotati emittenti di cambiali finanziarie – alcune società hanno optato per una soluzione innovativa e meno onerosa: le obbligazioni a

<sup>13</sup> A titolo esemplificativo EIDOS Partners stima una platea di 3500 società, escluse quelle appartenenti ai settori *real estate* e servizi finanziari, con fatturato compreso tra 10 e 200 milioni di euro, posizione finanziaria netta/EBITDA max pari a 5 volte, EBITDA minimo pari a 3 milioni di euro.

brevissimo termine (*short mini-bond*). Le emissioni di questo tipo sono state 6, originate da altrettante società nell'ultimo anno e suggerite dal medesimo *advisory*.

L'impiego dei *mini-bond* può permettere di ottimizzare la gestione finanziaria dell'impresa, sia attraverso una maggiore diversificazione del debito e conseguente minore dipendenza dal canale bancario, sia tramite un allungamento della durata media delle fonti di finanziamento, contribuendo ad una migliore coerenza tra la scadenza media dell'attivo patrimoniale e la durata media del passivo. La maggiore stabilità del credito conseguibile deriva sia dalla scadenza medio-lunga con cui vengono emessi i *mini-bond* – negli anni considerati si è assistito ad un progressivo allungamento della scadenza media delle emissioni che è passata da poco più di 3 anni, nel 2013, a quasi 7 anni, nel 2016; la scadenza più frequente si colloca a 5 anni – sia dalla modalità di rimborso: in unica soluzione alla scadenza del titolo (*bullet*) o modulabile secondo le esigenze dell'impresa, tramite ammortamento periodico (*amortizing*). Nel primo caso l'emittente fa fronte al pagamento dei soli interessi sul finanziamento ottenuto, limitando le uscite di cassa nel periodo in cui gli investimenti realizzati non hanno ancora generato adeguata liquidità. Nel secondo caso, la distribuzione fra più esercizi contabili della restituzione del capitale riduce il rischio finanziario (*duration*) per l'investitore, ma può prevedere un periodo di pre-ammortamento più prolungato rispetto alla prassi bancaria. Nonostante la modalità *bullet* sia prevalente (53% dei titoli), nell'ambito delle emissioni di *mini-bond* il rimborso progressivo del capitale è più diffuso fra le PMI e per i titoli con scadenza pari o superiore a 5 anni. La durata del finanziamento può comunque essere modificata dall'emittente attraverso la previsione della clausola *call*, il cui esercizio comporta il rimborso anticipato (la clausola è presente nel 70% del campione). La solidità economica dell'emissione di un *mini-bond* può essere rafforzata, in favore degli investitori, specificando nel regolamento del prestito obbligazionario un set di clausole che vincolano il comportamento dell'emittente. Il mancato rispetto dei *covenants* identificati può dar luogo ad una rinegoziazione della remunerazione o ad una accelerazione del rimborso. Le clausole in questione sono presenti in tutti i regolamenti, ovviamente la tipologia e la numerosità è variabile.

Per quanto concerne i costi e gli oneri derivanti dall'emissione di *mini-bond*, occorre dapprima evidenziare che il ricorso al mercato del capitale di debito comporta da parte dell'impresa, un aumento della trasparenza circa i progetti che si intendono finanziare e i risultati sperati. L'elevata illiquidità che generalmente caratterizza i *mini-bond* induce i potenziali investitori a condurre approfondite attività di due diligence che presuppongono intensi rapporti con l'impresa proponente. In secondo luogo, il finanziamento tramite *mini-bond* richiede un impegno economico derivante sia dagli oneri connessi all'analisi di fattibilità, alla gestione dell'emissione e all'eventuale quotazione (la Tavola 1 illustra le principali voci di costo), sia alla remunerazione da corrispondere sulle risorse ottenute.

**Tavola 1 - I costi per emettere mini-bond**

L'elenco delle varie voci di costo prevede:

- eventuali atti notarili (ad esempio la modifica dello Statuto per le S.r.l. se non prevede la possibilità di emettere titoli mobiliari di debito) e registrazioni di contratti;
- richiesta del codice ISIN a Banca d'Italia, in caso di dematerializzazione dei titoli, e accentramento dei titoli presso un ente autorizzato (ad esempio Monte Titoli) questa operazione comporta un costo iniziale intorno a € 2.000 e un costo a regime annuale di circa € 1.500; i costi di adesione alla piattaforma di gestione accentrata di Monte Titoli sono consultabili sul sito web nella sezione 'Servizi agli Emittenti';
- certificazione del bilancio: per una PMI il costo annuale indicativo va da € 5.000 a € 15.000 in funzione del fatturato;
- consulenza di un *advisor* finanziario all'emissione (da una survey condotta fra gli operatori indicativamente il costo richiesto è fra l'1% e il 2,5% del capitale collocato);
- nomina eventuale di un *arranger* (che può anche coincidere con l'*advisor*) indicativamente il costo una tantum è fra 0,5% e 1,5% del capitale collocato;
- coinvolgimento di uno studio legale per la redazione e/o verifica dei documenti; in tal caso il costo può essere abbastanza variabile;
- eventuale quotazione su un listino borsistico, ExtraMOT-Pro richiede 2.500 € una tantum e se il titolo è già quotato su altri mercati l'importo si riduce a 500 €;
- gestione del sito Internet e in generale dell'informativa richiesta dall'investitore e/o dal listino borsistico;
- emissione eventuale del *rating*: per il primo anno l'importo indicativo è fra € 15.000 e € 20.000 per una PMI (intorno a € 40.000 per una società di maggiore dimensione); per gli anni successivi il costo si riduce di circa il 40%.

Va notato che i costi di emissione sono fiscalmente deducibili. Il loro importo totale dipenderà sia dalle caratteristiche dell'impresa, sia dalla complessità dell'emissione, sia dagli sforzi necessari per il collocamento.

Fonte: *Liberamente tratto da Osservatorio Minibond, 2° Report, febbraio 2016*

L'analisi dei titoli del nostro campione indica che la quasi totalità delle emissioni corrisponde interessi fissi, prevalentemente corrisposti semestralmente. Il tasso d'interesse medio si è progressivamente ridotto negli anni: passando dal 6,8% nel 2013 al 5% per le operazioni realizzate nel 2016. L'importo della remunerazione richiesta dal mercato è ovviamente funzione della durata, del rischio di insolvenza stimato e del livello di liquidità del titolo che notoriamente, dati i controvalori di emissione contenuti, risulta molto ridotta o assente. L'emissione di un *rating* può concorrere a ridurre l'onere richiesto dal mercato ma per quanto riguarda le emissioni analizzate non è pratica frequente: solo il 20% del campione dispone di un *rating* pubblico. Il rischio di credito insito nell'investimento in *mini-bond* è elevato, lo testimoniano i primi casi di default: entrambi registrati su emissioni risalenti al 2013<sup>14</sup>, pari al 20% dei titoli del nostro campione collocati in quell'anno. Rischio di credito ed illiquidità dei titoli in questione fanno sì che l'investimento sia sopportabile solo da investitori professionali, meglio se costituiti nella forma di *debt fund*.

<sup>14</sup> Si tratta di Grafiche Mazzucchelli dichiarata fallita nell'agosto del 2015 e di Filca Cooperative la cui emissione era stata valutata BBB+, poi declassata a BB+ e ancora a B-nel 2014, e posta in concordato preventivo nell'agosto 2016.

# LE GARANZIE A SOSTEGNO DEL CREDITO

A cura di **Rosella Sciolla** - Responsabile Credit Hub Nord Ovest - Unicredit,  
e **Cristina Lovera** - Credit Hub Nord Ovest - Unicredit

1	QUANDO E PERCHÉ L'INTERMEDIARIO BANCARIO RICHIEDE IL RILASCIO DI UNA GARANZIA A SOSTEGNO DEL CREDITO	86
1.1	GLI IMPEGNI DERIVANTI DAL RILASCIO DI UNA GARANZIA	88
2	TAVOLA DI ORIENTAMENTO SUL SISTEMA DELLE GARANZIE	95
2.1	GARANZIE TIPICHE	95
2.1.1	GARANZIE PERSONALI	95
2.1.2	GARANZIE REALI	96
3	L'IMPORTANZA DELLE GARANZIE A SEGUITO DI BASILEA 2	103

## 1 QUANDO E PERCHÉ L'INTERMEDIARIO BANCARIO RICHIEDE IL RILASCIO DI UNA GARANZIA A SOSTEGNO DEL CREDITO

Il prestito, come recitano i dizionari italiani, è “*la cessione di un bene o di un quantitativo di denaro per un periodo di tempo, al termine del quale deve essere restituito*”.

Le banche, intermediari finanziari per eccellenza, rivolgono grande parte della loro attività alla funzione creditizia.

In Italia le banche restano il *partner* finanziario privilegiato delle imprese in quanto la morfologia del sistema imprenditoriale italiano è caratterizzata dalla dominanza di imprese piccole, di norma restie alla crescita, che non riescono ad accedere agevolmente al mercato dei capitali.

Mentre le aziende di medie e grandi dimensioni riescono infatti spesso ad autofinanziarsi, potendo anche ricorrere al mercato nel caso necessitino di fondi ulteriori, alle piccole e micro imprese il canale obbligazionario è spesso precluso.

Nel nostro Paese le aziende con più di 50 addetti sono solo 25.000: le stesse producono quasi metà del valore aggiunto totale ed impiegano quasi metà dei lavoratori dipendenti; il resto del valore aggiunto è prodotto da 4,3 milioni di aziende piccole o piccolissime.

Le imprese nascono certamente ovunque piccole, ma poi, di norma, crescono, oppure chiudono; l'Italia è invece da sempre rappresentata da aziende che restano per sempre nello spazio della piccola o piccolissima dimensione.

Questo è sicuramente frutto di tradizione consolidata di proprietà e gestione familiare, ma lo stesso contesto politico/istituzionale non è stato da parte sua foriero di aiuti per favorire la crescita dimensionale ed ha così contribuito a mantenere tali imprese nel limbo della loro vocazione familiare di nascita (mentre avrebbe dovuto assicurare un ambiente amministrativo, normativo e tributario più favorevole, attraverso un quadro di norme e di prassi amministrative utili allo sviluppo economico).

La ridotta dimensione determina a cascata una produttività inferiore rispetto alla grande impresa ed una minore competitività.

Sempre alla ridotta dimensione si accompagna altresì la minore possibilità di innovare, quando invece, nel mercato odierno, l'innovazione dovrebbe essere costante e continua, essendo uno dei principali requisiti di successo di un'impresa.

Durante l'ultima recessione del 2009-2014, causata dalla crisi finanziaria globale, le piccole imprese hanno praticamente smesso di investire, se non per le ordinarie sostituzioni di sopravvivenza. Del resto l'intero sistema produttivo italiano ha reagito con lentezza ai cambi fondamentali avvenuti nell'economia e, cioè, la combinazione di alcuni eventi epocali quali: il maggior peso della tecnologia dominante nel mondo; la globalizzazione dei mercati e, non da ultimo, la nascita dell'euro.

Infine, correlata alle piccole dimensioni è la sottocapitalizzazione, presente soprattutto nelle società di persone, ove la fragilità finanziaria è imperante. In Italia succede infatti il contrario di quanto accade in altri Paesi ricchi dove di norma gli Stati hanno meno

debito e le famiglie sono molto indebitate. Lo Stato italiano è tra i più indebitati (in rapporto al prodotto interno lordo), mentre le famiglie italiane hanno pochi debiti e consistenti saldi attivi e le imprese (le cui finanze spesso non sono ben separate da quelle delle famiglie dei piccoli imprenditori) sono relativamente poco capitalizzate.

La forte sottocapitalizzazione delle imprese italiane, unita alla loro dimensione, ha determinato una spiccata dipendenza dal settore creditizio e finanziario in generale, che in Italia si traduce in dipendenza dal sistema bancario.

L'Italia è così entrata nel tunnel recessivo con un tessuto economico-sociale indebolito dalle inerzie degli anni precedenti.

Inevitabilmente il *mix* produttività bassa; modesta competitività; scarsa innovazione; sottopatrimonializzazione; “bancocentrismo” e di conseguenza elevato ricorso all’indebitamento può essere pericoloso, tanto più in realtà imprenditoriali di piccole dimensioni.

In questo contesto quindi, quando l’impresa richiede credito al sistema bancario, non avendo di per sé una autonoma capacità di merito creditizio, che riviene dalla presenza di equilibrio nei tre fondamentali aspetti della struttura patrimoniale finanziaria e reddituale, è conseguenza logica e prudenziale che il sistema bancario richieda adeguate garanzie a fronte degli affidamenti richiesti.

Il sistema bancario svolge la sua funzione di intermediario finanziario in parte utilizzando il denaro dei risparmiatori, in parte attingendo ad una consistente parte di capitale proprio, il cosiddetto patrimonio di vigilanza, soggetto a precisi vincoli da parte della Banca Nazionale e della BCE.

Poiché la banca deve restituire il denaro ai risparmiatori, i richiedenti devono essere necessariamente meritevoli, assicurando quindi il regolare rimborso del prestito concesso.

Il regolare rimborso dei prestiti effettuati è pertanto la condizione necessaria perché il processo possa fluire in modo virtuoso.

Laddove le controparti richiedenti non presentino un autonomo merito di credito, la richiesta di ottenimento di garanzie diviene di conseguenza non solo legittima, ma doverosa.

Se è assodato che le imprese di piccole dimensioni sono sottocapitalizzate, cioè finanziano i loro investimenti prevalentemente con capitale di debito e presentano poco capitale proprio, è spesso altrettanto vero che i titolari ed i soci di tali aziende presentano una solidità patrimoniale importante.

Lo *slogan* sempre efficace è “*impresa povera, soci ricchi*”.

Poiché la loro scelta è stata quella di diversificare gli investimenti, patrimonializzando poco le loro aziende, appare doveroso che gli stessi intervengano a garantire la capacità di rimborso delle loro aziende attraverso il rilascio di garanzie personali o reali.

La richiesta di garanzie non è da valutare tout court come una tutela che il sistema bancario richiede sempre in ogni occorrenza a fronte dei prestiti richiesti.

Laddove l'impresa non mostri una autonoma capacità di merito creditizio<sup>1</sup>, occorre che vi sia un sostegno esterno da parte di chi può sancire la “volontà di rimborso”.

Le garanzie non modificano il profilo economico-finanziario dell'iniziativa finanziata, ma possono mitigare il rischio che la banca va ad assumere e la loro funzione psicologica, se così si può dire, è **quella di trasformare la capacità di rimborso in VOLONTÀ DI RIMBORSO**, attribuendole una funzione di recupero se il reddito dell'affidato diventa insufficiente per rimborsare il prestito a suo tempo contratto.

Per le piccole e micro imprese italiane, che per loro natura evidenziano scarsi livelli di capitalizzazione o una breve storia di presenza sul mercato, le garanzie possono essere considerate quasi essenziali per l'erogazione di un finanziamento.

Nel capitolo successivo si darà ampio spazio al commento degli impegni che derivano dal rilascio di una garanzia.

## 1.1 GLI IMPEGNI DERIVANTI DAL RILASCIO DI UNA GARANZIA

La responsabilità patrimoniale del debitore poggia sulla previsione dell'art. 2740 c.c., secondo il quale il debitore risponde delle obbligazioni contratte con tutti i suoi beni, presenti e futuri.

Il patrimonio del debitore costituisce quindi per legge la garanzia generica del creditore.

A sostegno del credito, accanto alla garanzia generica costituita dal patrimonio del debitore, la legge prevede varie forme di garanzie specifiche:

- le garanzie reali: pegno, ipoteca, privilegi, così chiamate in quanto riguardano un singolo bene ed una specifica obbligazione e possono essere rilasciate sia da parte dell'obbligato principale che da un terzo;
- le garanzie personali: fideiussione, avallo, contratti autonomi di garanzia (es. polizza assicurativa; garanzie consortili) con le quali il garante, soggetto terzo rispetto al debitore principale, si obbliga personalmente verso il creditore garantendo l'adempimento di un'obbligazione altrui;
- le garanzie atipiche: mandato/procura all'incasso; cessione del credito; lettera di patronage; mandato a vendere titoli, cioè quelle non disciplinate espressamente dal codice civile, ma in uso nella prassi bancaria al fine di agevolare l'accesso al credito<sup>2</sup>.

La garanzia è giuridicamente accessoria all'obbligazione principale nel senso che presuppone l'esistenza di un credito da garantire.

A seconda poi della tipologia di garanzia rilasciata, il garante può rispondere dell'obbligazione del debitore:

<sup>1</sup> Per approfondimenti si rinvia a Sciolla R. “Le logiche di valutazione del merito creditizio per una comunicazione efficace banca impresa”, Parte I “Il punto di vista del sistema bancario”, E-book “Il rapporto Banca - Piccola-Media Impresa: strumenti e fondamenti”, 12, 2014, p. 39 ss.

<sup>2</sup> Per approfondimenti si rinvia a Sciolla R. “Le logiche di valutazione del merito creditizio per una comunicazione efficace banca impresa”, Parte I “Il punto di vista del sistema bancario”, E-book “Il rapporto Banca - Piccola-Media Impresa: strumenti e fondamenti”, 12, 2014, p. 60 e per pronto riscontro al successivo § 2 del presente intervento.



- con tutti i suoi beni presenti e futuri (come nel caso della fideiussione);
- oppure esclusivamente con i beni oggetto della garanzia (come nel caso del pegno e dell'ipoteca volontaria, garanzie che possono essere entrambe rilasciate sia da parte del debitore principale che da un terzo. Nel caso dell'ipoteca volontaria il garante viene qualificato come "terzo datore").

Il creditore, che alla scadenza del contratto (apertura di credito in conto corrente, mutuo, finanziamento, ecc.) non ottiene il pagamento spontaneo da parte del debitore, esercita pertanto sul patrimonio di quest'ultimo un diritto potestativo espropriativo.

Il creditore possiede cioè diverse modalità riconosciute dalla legge per aggredire il patrimonio del debitore, che si differenziano a seconda del bene che si intende fare oggetto di azione.

Si parla infatti di esecuzione mobiliare quando oggetto dell'azione è un bene mobile (arredi, veicoli e così via); di esecuzione immobiliare quando il bene è un immobile (tipicamente un'abitazione; locale commerciale; capannoni e così via); si può avere anche l'esecuzione mobiliare presso terzi. Quest'ultimo caso si ha quando oggetto dell'azione è un credito che il debitore vanta nei confronti di un terzo: il pagamento, quindi, non avviene in favore dell'originario creditore (nostro debitore), ma direttamente in favore del soggetto che esercita l'esecuzione.

Il fine ultimo delle esecuzioni mobiliari e immobiliari è quello di tutelare il creditore che, a causa del mancato o incompleto adempimento spontaneo da parte del debitore alla prestazione dovuta – che nell'ambito bancario consiste nella restituzione delle somme a suo tempo concesse in prestito alla scadenza pattuita – non riesce a conseguire la soddisfazione delle proprie ragioni creditorie.

Il prestito infatti è, come si può leggere in tutti i dizionari della lingua italiana, una *"cessione di un bene o di un quantitativo di denaro per un periodo di tempo, al termine del quale dovrà essere restituito"*.

Per recuperare il proprio credito il creditore può seguire diverse vie:

- aggredire in via preliminare il patrimonio del debitore principale e successivamente quello del garante;
- aggredire contemporaneamente sia il patrimonio del debitore principale sia quello del garante;
- aggredire esclusivamente il patrimonio del debitore principale oppure esclusivamente quello del garante.

Tali modalità possono essere dettate da motivi di opportunità (es. anti economicità dell'azione nei confronti di uno dei due soggetti obbligati, debitore principale o garante), oppure derivare da specifiche disposizioni di legge.

Normalmente al debitore è consentito di pagare i creditori man mano che questi si presentano; ugualmente ai creditori è consentito di promuovere azioni esecutive individuali se il debito non viene spontaneamente adempiuto. Di conseguenza se l'attivo patrimoniale non è sufficiente per il pagamento di tutti i debiti, i creditori ultimi arrivati restano a mani vuote.

In molti casi però al manifestarsi del pericolo di insufficienza del patrimonio del debitore la legge impone la liquidazione di tutti i creditori. Il pagamento dei singoli debiti viene allora sospeso, si provvede alle necessarie vendite dei beni ed il ricavato viene destinato a tutti i creditori che vengono divisi in categorie in virtù dei privilegi e delle garanzie che li assistono e che qualificano così i creditori come privilegiati (per esempio quelli delle retribuzioni dovute ai prestatori di lavoro subordinato), ipotecari (privilegiati sull'immobile oggetto di garanzia) o chirografari (privi di qualsiasi tipo di garanzia).

Nell'ambito dei crediti chirografari, così come nell'ambito di ciascuna categoria di crediti muniti di uguale privilegio (esempio tutti i creditori ipotecari nel rispetto tuttavia del loro ordine di grado) vale il principio della parità di trattamento e dunque del pagamento proporzionale nel caso di insufficienza dell'attivo (il c.d. principio della "*par condicio creditorum*"). Così per esempio se l'insieme dei crediti chirografari ammonta a 6.000,00 euro e la somma disponibile per essi ammonta a soli 2.000,00 euro, ciascuno dei creditori riceverà il pagamento di un terzo di ciò che gli è dovuto.

Nel mondo bancario la prima azione che il creditore banca pone in essere per recuperare il proprio credito è l'invio all'obbligato principale ed ai garanti della lettera di revoca e messa in mora degli affidamenti con intimazione di pagamento.

A seguito dell'invio di tale lettera, di norma, qualora non vi siano i presupposti per addivenire ad una definizione stragiudiziale del debito (formulazione da parte del debitore di una proposta di rimborso congrua), la banca, se non già in possesso di un titolo esecutivo (come ad esempio avviene nel contratto di mutuo), valuta l'opportunità/convenienza di depositare avanti all'autorità giudiziaria territorialmente competente il ricorso per decreto ingiuntivo nei confronti di tutti i debitori (obbligato principale e garanti) con richiesta di pagamento del capitale, interessi e spese.

Una volta ottenuto il titolo esecutivo e – se vi sono beni immobili – iscritta l'ipoteca giudiziale sui beni immobili degli obbligati, in assenza di pagamento e/o di proposte di rientro da parte del debitore, potrà seguire l'instaurazione della procedura esecutiva mobiliare e/o immobiliare a seconda dei casi.

Si precisa che qualora il debitore sia una società fallibile, a seguito di procedure esecutive infruttuose, potrà essere depositata, avanti all'autorità giudiziaria territorialmente competente, la domanda di fallimento.

Se dalla procedura espropriativa e/o fallimentare il creditore banca recupera integralmente il proprio credito in punto capitale, interessi e spese legali il debito si estingue e con esso le segnalazioni in Centrale Rischio Banca Italia e nei sistemi di informazione creditizia, secondo i termini previsti dalla normativa di riferimento sia sul nominativo obbligato principale, sia sul garante; se invece la procedura permette il recupero di una sola parte della creditoria, il debito residuo permane e con esso le relative segnalazioni alle banche dati.

Da anni ormai le banche per recuperare il proprio credito affiancano alla via giudiziale sopra descritta quella stragiudiziale. Le due vie possono infatti, con le opportune cautele, essere percorse parallelamente sino alla definizione del debito.

I debitori quindi, siano essi obbligati principali oppure garanti, possono formulare al creditore banca proposte transattive che consentano l'estinzione del debito attraverso vie alternative alla vendita all'asta dei beni mobili/immobili di proprietà.

Va da sé che l'accoglimento o il rigetto di tali proposte resta nella completa discrezionalità del creditore banca, il quale valuterà la congruità delle medesime soppesando diversi elementi quali:

- la concreta capacità di rimborso degli obbligati e la conseguente sostenibilità della proposta formulata;
- l'effettivo valore commerciale delle garanzie a sostegno del credito al momento della formulazione della proposta;
- le tempistiche del recupero giudiziale;
- l'ammontare complessivo delle spese legali da sostenere.

In presenza di modeste capacità di rimborso, assenza di garanzie reali a sostegno del credito e/o presenza di garanzie reali dal valore commerciale modestissimo (tutti elementi da provare documentalmente), le più usuali proposte transattive che possono essere formulate dai debitori sono:

- il **piano di rientro**: il debitore propone di rientrare dell'intero debito tramite il pagamento continuativo nel tempo (di norma ogni mese) di un importo concordato (rata) sino all'estinzione totale. Il creditore a fronte del pagamento dell'ultima rata dichiarerà di non avere più nulla a pretendere nei confronti di tutti gli obbligati;
- il **saldo e stralcio**: debitore (sia esso obbligato principale o garante) e creditore si possono accordare per il pagamento di una somma "a saldo", ovvero il debitore si impegna a pagare un ammontare minore rispetto al debito totale. La transazione viene definita "a stralcio" poiché il creditore, una volta ottenuto il pagamento accordato, imputerà "a perdita" il residuo del debito non onorato, dichiarando contestualmente di non avere più alcuna pretesa nei confronti del debitore principale e dei garanti;
- la **liberazione del garante**: il garante (fideiussore; terzo datore di pegno o di ipoteca) propone di essere liberato dall'impegno contratto nell'interesse dell'obbligato principale ed a favore della banca a fronte del pagamento integrale dell'importo garantito da effettuarsi in un determinato arco temporale e mediante la corresponsione di rate continuative, oppure attraverso il pagamento di una somma a saldo e stralcio supportata da elementi giustificativi (vedasi il precedente paragrafo "saldo e stralcio").

Il creditore, una volta ottenuto il pagamento accordato, dichiarerà di non avere più alcuna pretesa nei confronti del garante, ferme le ragioni nei confronti degli altri soggetti coobbligati, nei confronti dei quali verranno assunte le iniziative ritenute più utili al recupero del residuo credito vantato.

A fronte del pagamento effettuato il garante sarà surrogato di diritto per le somme versate in esecuzione dell'accordo transattivo ed in relazione a quella specifica posizione creditoria e potrà pertanto richiedere all'obbligato principale la restituzione delle somme versate.

- la **restrizione ipotecaria**: in presenza di un credito assistito da ipoteca volontaria e/o giudiziaria, il debitore (obbligato principale e/o garante), a fronte del pagamento in favore della banca ipotecaria di un determinato importo, potrà richiedere la cancellazione dell'ipoteca limitatamente ad un determinato bene. Il creditore, contestualmente all'incasso, oppure una volta incassato l'importo convenuto (importo che può derivare ad esempio dalla vendita a trattativa privata di uno dei beni ipotecati), provvederà a cancellare l'ipoteca limitatamente al suddetto bene ed imputerà il pagamento a deconto del maggior dovuto, mantenendo ferme le proprie residue ragioni creditorie e garanzie. Va da sé che tale ipotesi transattiva è fattibile solo in presenza di una garanzia costituita da beni immobili divisibili;
- **stand still**: è la pattuizione in forza della quale il creditore si obbliga a non richiedere al debitore l'adempimento, prima di un certo periodo di tempo ovvero in esito alla verifica di un determinato evento (es. vendita a trattativa privata di un bene immobile; vendita a trattativa privata di un ramo aziendale).

Tutti gli accordi stragiudiziali sopra descritti sono condizionati risolutivamente all'utile e puntuale rispetto del termine del pagamento, da considerarsi perentorio ed improrogabile.

Conseguentemente, in caso di infruttuosa scadenza del termine stesso, l'accordo raggiunto tra creditore e debitore dovrà ritenersi automaticamente risolto e la banca creditrice sarà pertanto libera di agire per la miglior tutela dei propri diritti per l'ammontare dell'intero credito, accessori ed interessi ai tassi precedentemente applicati, detratti eventuali versamenti.

Negli ultimi anni lo stesso legislatore ha promosso il recupero del credito attraverso vie alternative al recupero giudiziale.

Qualora i debitori siano società fallibili (preferibilmente di medie e grandi dimensioni, tenuto conto degli ingenti costi da sostenere), questi ultimi, al fine di evitare il fallimento ed assicurare un trattamento paritario dei creditori evitando così responsabilità penali in capo agli amministratori, possono ricorrere infatti alle procedure pre concorsuali disciplinate dagli artt. 67 co. 3 L.F. (piano di risanamento); 161 L.F. (concordato preventivo); 161 co. 6 L.F. (concordato in bianco); 182-bis L.F. (accordo di ristrutturazione del debito); 182-ter L.F. (transazione fiscale); 182-septies (accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari e convenzione di moratoria), 186-bis 186 L.F. (concordato in continuità); volte per l'appunto a preservare l'azienda e soddisfare i creditori sebbene, nella maggior parte delle volte, in misura parziale<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> Per approfondimenti si rinvia a AA.VV. "La crisi d'impresa", Parte II "Il punto di vista e il supporto dei professionisti nel rapporto banca-impresa", E-book "Il rapporto Banca - Piccola-Media Impresa: strumenti e fondamenti", 12, 2014, p. 151 ss.

In presenza invece di debitori, consumatori e soggetti non fallibili (gli imprenditori commerciali “sotto soglia” ai sensi dell’art. 1 L.F.<sup>4</sup> e, indipendentemente dalle dimensioni, gli imprenditori commerciali cessati da oltre 1 anno, gli imprenditori agricoli, i lavoratori autonomi, professionisti, società tra professionisti ed artisti, gli enti *non profit*, le *start up* innovative: soggetti ai quali, in generale, è precluso accedere a strumenti quali il piano di risanamento, la transazione fiscale e l’accordo di ristrutturazione), si potrà ricorrere ai procedimenti di composizione della crisi da sovraindebitamento e di liquidazione del patrimonio (L. 3/2012 e successive modifiche).

Prevedendo nel proprio ordinamento una procedura dedicata all’insolvente civile, l’Italia si è così allineata agli altri Paesi occidentali, come raccomandato dalla Banca Mondiale ed ha completato le fattispecie astratte delle procedure concorsuali.

La legge sul sovraindebitamento ha introdotto nel nostro ordinamento le procedure, di natura giudiziale, dell’accordo di composizione, del piano del consumatore e della liquidazione del patrimonio. Il primo e l’ultimo di questi procedimenti possono essere attivati sia dai debitori esclusi dall’ambito di applicazione degli istituti disciplinati dalla legge fallimentare, sia dai professionisti che dai consumatori. Il secondo è riservato in via esclusiva ai consumatori.

Il debitore deve trovarsi in una situazione di perdurante squilibrio tra obbligazioni assunte e patrimonio prontamente liquidabile, che determina la rilevante difficoltà di adempiere le proprie obbligazioni ovvero la definitiva incapacità di adempierle regolarmente.

Con le prime due delle suddette procedure, il debitore può proporre ai creditori, attraverso l’ausilio degli organismi di composizione della crisi, un accordo o un piano di ristrutturazione dei debiti e di soddisfazione dei crediti che, assicurato il pagamento dei crediti impignorabili, preveda scadenze e modalità di pagamento dei creditori.

L’espletamento delle attività, di competenza del giudice e del debitore, nonché l’omologazione, il ruolo delle parti e i termini sono sottoposte ad un’articolata e completa procedura nei vari articoli della legge al fine di garantire una corretta instaurazione del contraddittorio.

Va sottolineato che, ai fini dell’omologazione da parte del giudice dell’accordo di composizione è necessario il consenso dei creditori che rappresentano almeno il 60% dei crediti; tale condizione non è richiesta invece per l’omologazione del piano del consumatore.

---

<sup>4</sup> L’art. 1 della L.F. stabilisce che non sono soggetti alle disposizioni sul fallimento e sul concordato preventivo gli imprenditori commerciali (senza differenze tra individuale e collettivo) i quali dimostrino il possesso congiunto dei seguenti requisiti: “a) aver avuto, nei tre esercizi antecedenti la data di deposito della istanza di fallimento o dall’inizio dell’attività se di durata inferiore, un attivo patrimoniale di ammontare complessivo annuo non superiore ad euro trecentomila; b) aver realizzato, in qualunque modo risulti, nei tre esercizi antecedenti la data di deposito dell’istanza di fallimento o dall’inizio dell’attività se di durata inferiore, ricavi lordi per un ammontare complessivo annuo non superiore ad euro duecentomila; c) avere un ammontare di debiti anche non scaduti non superiore ad euro cinquecentomila”.

Un particolare elemento della legge in grado di incidere sensibilmente sulla posizione del debitore in difficoltà risiede nella possibilità di sospensione di ogni azione individuale esecutiva da iniziarsi o già in corso.

Ed infatti, con il decreto di fissazione dell'udienza il giudice dispone che, sino al momento in cui il provvedimento di omologazione diventa definitivo, non possono, sotto pena di nullità, essere iniziate o proseguite azioni esecutive individuali né disposti sequestri conservativi né acquistati diritti di prelazione sul patrimonio del debitore che ha presentato la proposta di accordo, da parte dei creditori aventi titolo o causa anteriore; la sospensione non opera nei confronti dei titolari dei crediti impignorabili. Una volta omologato, l'accordo è obbligatorio per tutti i creditori anteriori allo stesso e i creditori con causa o titolo posteriore non possono procedere esecutivamente sui beni oggetto del piano.

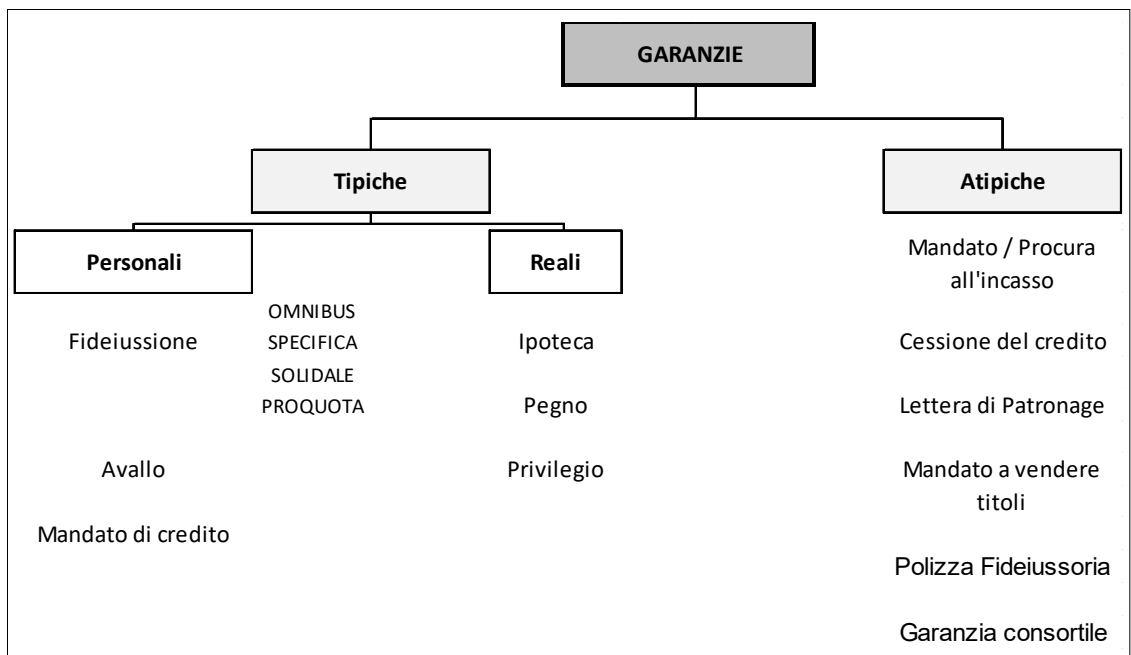
L'accordo cessa, di diritto, di produrre effetti se il debitore non esegue integralmente, entro novanta giorni dalle scadenze previste, i pagamenti dovuti secondo il piano alle amministrazioni pubbliche e agli enti gestori di forme di previdenza e assistenza obbligatorie; l'accordo è altresì revocato se risultano compiuti durante la procedura atti diretti a frodare le ragioni dei creditori.

L'esecuzione dell'accordo prevede la possibilità di nominare un liquidatore che sovrintenda alla realizzazione.

Si ricorre alla terza procedura e, cioè, alla liquidazione dei beni del debitore, quale conseguenza della mancata realizzazione delle due precedenti. In particolare: per annullamento dell'accordo per fatto imputabile al creditore; per cessazione dell'omologazione del Tribunale; per compimento da parte del debitore di atti in frode alla legge.

In conclusione, la legge di composizione della crisi da sovraindebitamento, dovrebbe garantire il debitore onesto ed in difficoltà dal rischio di perdere tutto ed i creditori insoddisfatti di ottenere il pagamento in termini certi o almeno di evitare le lungaggini e le incertezze della procedura esecutiva ordinaria.

## 2 TAVOLA DI ORIENTAMENTO SUL SISTEMA DELLE GARANZIE



### 2.1 GARANZIE TIPICHE

#### 2.1.1 GARANZIE PERSONALI

**La fideiussione:** è il contratto con il quale un soggetto (fideiussore o garante) garantisce personalmente, nei confronti del creditore, l'adempimento di un'obbligazione altrui (art. 1936 c.c.) e quindi ne risponde con tutti i suoi beni presenti e futuri: debitore e fideiussore divengono così obbligati in solido verso il creditore garantito e il creditore può richiedere l'adempimento dell'obbligazione all'uno o all'altro, indifferentemente. Se però adempie il fideiussore, egli è sostituito nei diritti del creditore verso il debitore, cioè potrà rivalersi su di lui negli esatti termini dell'obbligazione originaria.

La volontà di prestare fideiussione deve risultare da una espressa e chiara manifestazione di volontà non desumibile, quindi, da comportamenti concludenti (art. 1937 c.c.). In genere, la prestazione di una fideiussione è fatta dal fideiussore d'accordo con il debitore, ma tale accordo non è necessario: la fideiussione è un contratto tra il fideiussore e il creditore al quale non partecipa il debitore principale (infatti la fideiussione è valida anche se il debitore non ne è a conoscenza: basta che esista la sua obbligazione).

Il fideiussore può garantire anche solo una parte del credito.

**L'avallo:** è un contratto con il quale un soggetto dichiara di voler garantire il pagamento della cambiale da parte dell'obbligato cambiario (emittente, accettante, girante). L'avallante risponde allo stesso modo dell'avallato, cioè della persona per cui ha dato avallo.

**Il mandato di credito:** con il rilascio di questa garanzia il cliente conferisce alla banca l'incarico a fare credito ad un terzo fino all'importo massimo stabilito in contratto e ne risponde come fideiussore (art. 1958 c.c.).

Il fideiussore garantisce la banca, fino all'importo massimo stabilito in contratto, per l'adempimento delle obbligazioni assunte verso la banca stessa dal debitore garantito e derivanti da operazioni bancarie di qualsiasi natura, quali, ad esempio, finanziamenti concessi sotto qualsiasi forma, aperture di credito, anticipazioni su titoli, su crediti o su merci, sconto o negoziazione di titoli cambiari o documenti, nonché per garanzie rilasciate dal debitore a favore della banca stessa nell'interesse di altre persone.

Questa garanzia è di natura personale, per cui il fideiussore risponde con tutto il suo patrimonio, in caso di inadempimento del debitore garantito.

## 2.1.2 GARANZIE REALI

**L'ipoteca:** è il diritto reale che attribuisce al creditore il diritto di espropriare, anche nei confronti del terzo acquirente, i beni vincolati, dal debitore o da un terzo, a garanzia del suo credito e di essere soddisfatto con preferenza sul prezzo ricavato dall'espropriazione in deroga al principio della par condicio creditorum (art. 2808 c.c.). L'ipoteca consente al creditore, se il debitore non adempie spontaneamente al proprio obbligo, di soddisfare il credito espropriando il bene ipotecato e vendendolo, anche se esso è stato alienato dal debitore a terzi.

Possono costituire oggetto di ipoteca:

- i beni immobili e le loro pertinenze;
- l'usufrutto di beni immobili, il diritto di superficie, il diritto dell'enfiteuta e quello del concedente sul fondo enfiteutico;
- i beni mobili iscritti nei pubblici registri;
- le rendite dello Stato.

Per iscrivere l'ipoteca nei pubblici registri occorre possedere un valido titolo: lo stesso può essere rappresentato da una situazione espressamente prevista dal codice civile, senza il consenso della volontà del debitore (ipoteca legale), dal consenso del proprietario del bene da ipotecare (ipoteca volontaria), da un provvedimento dell'autorità giudiziaria (ipoteca giudiziale).

L'ipoteca giudiziale può essere iscritta sulla base di una sentenza di condanna al pagamento di una somma, al risarcimento di danni o all'adempimento di altra obbligazione. Quella legale può essere iscritta sui beni del debitore (anche contro la volontà di quest'ultimo) dal venditore di un immobile a garanzia del relativo prezzo e dal condividente per il pagamento dei conguagli a lui dovuti a seguito della divisione di un bene in comunione; quella volontaria può esserlo in forza di contratto che la preveda espressamente o di dichiarazione unilaterale di chi la concede.

Sullo stesso bene possono essere iscritte più ipoteche.

In questo caso ognuna di esse è contraddistinta da un numero d'ordine che determina il grado della stessa e che esprime l'ordine temporale di iscrizione. Il grado assume



rilevanza nel caso della vendita del bene ipotecato: il ricavato soddisferà, innanzitutto, il credito garantito dall'ipoteca di primo grado, l'eventuale residuo andrà a soddisfare il credito garantito dall'ipoteca di secondo grado e così via.

L'ipoteca conserva il suo effetto per 20 anni; per evitare che se ne verifichi l'estinzione occorre provvedere alla sua rinnovazione prima che sia decorso il termine di 20 anni.

Il creditore può iscriverla nuovamente trascorso questo termine, ma la nuova ipoteca decorre dalla nuova iscrizione.

Sono cause di estinzione delle ipoteche: la cancellazione dell'iscrizione, la mancata rinnovazione dell'iscrizione stessa entro il termine fissato dalla legge, l'estinzione dell'obbligazione garantita, il perimento del bene ipotecato e la rinuncia del creditore.

Si segnala che con il decreto banche 29.4.2016 n. 59 (entrato in vigore il 3.7.2016 con la legge di conversione n. 119/2016) è stata prevista la possibilità di inserire nei nuovi contratti di finanziamento il c.d. "patto marciano", ovvero la possibilità che, nel caso di finanziamento assistito da ipoteca volontaria (il bene immobile non deve essere la residenza dell'imprenditore), le parti possano stipulare un contratto di cessione del bene stesso, che diviene efficace solo in caso di inadempimento del debitore, con l'obbligo per l'ente finanziatore di versare a quest'ultimo la differenza tra importo del credito e valore dell'immobile.

Perché si applichi il patto marciano è necessario che il mancato pagamento si protragga da oltre nove mesi, ma nel caso in cui alla scadenza della prima delle rate non pagate il debitore abbia già rimborsato il finanziamento in misura pari ad almeno l'85% della quota capitale, il periodo di inadempimento è elevato a dodici mesi.

La banca potrà quindi vendere direttamente l'immobile senza dover ricorrere alla procedura esecutiva immobiliare.

Se le parti tra le quali è già in vigore un contratto di finanziamento/mutuo ipotecario lo desiderano, possono integrare il contratto di finanziamento già in essere e, in questo contesto, possono adottare il patto marciano.

**Il pegno:** è il diritto reale, costituito dal debitore o da un terzo a garanzia di una obbligazione, che attribuisce al creditore il diritto di farsi pagare con prelazione sulla cosa ricevuta in pegno (artt. 2784, 2787 c.c.).

Il bene viene così destinato al soddisfacimento del creditore qualora il debitore non adempia ai propri obblighi.

Il creditore può farsi assegnare dal giudice la cosa in pagamento del credito sino alla concorrenza dell'ammontare del debito, oppure può soddisfarsi sul ricavato della vendita della cosa oggetto di pegno anche se essa è stata venduta ad altri.

Possono essere oggetto di pegno, oltre ai beni mobili, le universalità di mobili, i crediti e altri diritti aventi a oggetto beni mobili.

Per costituire il pegno occorre la consegna del bene e che quest'ultima risulti da una scrittura con data certa indicante sia il credito che la cosa data in pegno, se il creditore intende farsi pagare con prelazione.

Dopo la sua costituzione, il pegno comporta, per il creditore che ha ricevuto la cosa, l'obbligo di custodirla sino a quando, in caso di inadempimento, ne chiederà l'assegnazione in pagamento o la vendita; durante la custodia non può usare la cosa e se ne perde il possesso può chiederne la restituzione con l'azione di spoglio. Se la cosa produce dei frutti, il creditore può farli suoi imputandoli prima alle spese e agli interessi, quindi al capitale.

Si segnala che con il decreto banche 29.4.2016 n. 59 (entrato in vigore il 3.7.2016 con la legge di conversione n. 119/2016), per favorire l'impresa nelle attività di produzione del reddito in caso di fabbisogno di accesso al credito, è stato introdotto il principio del "pegno non possessorio", grazie al quale l'imprenditore che concede in pegno un bene mobile destinato all'esercizio dell'impresa (per esempio un macchinario) può continuare ad utilizzarlo nel processo produttivo, mentre nell'ordinamento precedente perdeva l'uso del bene gravato da pegno.

**I privilegi:** sono cause legittime di prelazione che consentono ai creditori che ne sono provvisti di essere soddisfatti con preferenza rispetto ai restanti creditori.

Caratterizzati dall'essere iscritti sui beni del debitore, essi assolvono una funzione analoga a quella del pegno e dell'ipoteca ma, a differenza di questi, non sono diritti reali di garanzia e nascono esclusivamente per legge e non volontariamente: è infatti la legge che concede il privilegio a determinate categorie di crediti in considerazione della loro causa che li fa ritenere particolarmente meritevoli di tutela e che per questo motivo provvede anche a ordinare minuziosamente i privilegi secondo una graduatoria che determina l'ordine di preferenza tra due crediti assistiti da privilegio: in questo caso l'ordine non dipende infatti dal tempo dell'iscrizione, ma esclusivamente dalla natura del credito.

**Privilegi generali e privilegi speciali:** i privilegi generali si esercitano su tutti i beni mobili del debitore, quelli speciali invece si esercitano soltanto su determinati beni mobili o immobili del debitore: se esercitati su beni immobili prevalgono in linea di principio sull'ipoteca, se su beni mobili non prevalgono in linea di principio sul pegno.

Vi sono però eccezioni a tali regole: ad esempio, i crediti per spese di giustizia sono preferiti a ogni altro credito anche pignoratizio o ipotecario, i crediti dello Stato per tributi indiretti non possono venir soddisfatti con preferenza rispetto ai crediti ipotecari, ecc.

L'importanza dell'ordine dei privilegi è dunque notevole e per questo la legge lo disciplina dettagliatamente, in particolare in materia di fallimento: l'attivo viene infatti ripartito secondo l'ordine dei privilegi, con la conseguenza che i restanti creditori possono soddisfarsi soltanto se rimangono beni.

Esempi di crediti privilegiati sono: crediti per spese funebri, d'infermità, alimenti; crediti per retribuzioni e provvigioni, crediti dei coltivatori diretti, delle società od enti cooperative e delle imprese artigiane, crediti per tributi diretti dello Stato, per imposta sul valore aggiunto e per tributi degli enti locali; crediti per le imposte sui redditi

immobiliari; crediti per tributi indiretti; crediti per mancata esecuzione di contratti preliminari<sup>5</sup>.

## GARANZIE ATIPICHE

**Mandato/Procura all'incasso:** frequente nella prassi bancaria, il mandato irrevocabile all'incasso conferito dal cliente alla banca si contrappone, normalmente, ad un contratto di anticipo fatture, ricevute bancarie.

Il cliente incarica la banca di riscuotere propri crediti, autorizzandola a non corrispondere gli incassi, ma a trattenerli, alternativamente, a garanzia del credito di restituzione della somma concessa a titolo di anticipo fatture.

Il mandato irrevocabile all'incasso in funzione di garanzia si avvicina, sul piano del risultato economico, alla cessione di crediti in garanzia; sul piano giuridico si tratta, tuttavia, di due figure contrattuali nettamente diverse e assoggettate a differenti discipline.

**Cessione del credito:** il debitore ("cliente") o un terzo ("concedente"), nell'interesse del cliente, trasferisce alla banca un suo credito (anche futuro) verso terzi ("debitore ceduto"), con il conseguente obbligo di quest'ultimo, laddove sia venuto a conoscenza dell'avvenuta cessione e non abbia a suo tempo pattuito l'incapacità del credito in questione, di pagare alla banca quanto da lui dovuto e con il diritto della banca stessa di imputare le somme così incassate al debito del cliente, restituendo la parte residua al cedente.

Poiché la cessione ha esclusivamente una funzione di garanzia, l'integrale adempimento dei suoi obblighi da parte del cliente consente al cedente di riacquistare la titolarità del credito precedentemente ceduto.

Nel caso di crediti vantati nei confronti della Pubblica Amministrazione è necessario che la cessione sia perfezionata per atto pubblico o scrittura privata autenticata e che sia notificata all'amministrazione interessata, fermo restando che sarà comunque priva di effetti qualora, trattandosi di crediti nascenti da contratti in corso, il debitore ceduto non vi aderisca.

Per effetto della cessione, il credito è trasferito alla banca con i privilegi, con le garanzie personali e reali e con gli altri accessori.

**Lettera di Patronage:** sono delle dichiarazioni, generalmente redatte in forma epistolare, rilasciate ad una banca o ad un diverso ente creditore da un soggetto (di solito una società capogruppo o una società controllante), detto patron, in sostituzione di una fideiussione vera e propria al fine di ottenere, rinnovare o mantenere un finanziamento in favore di un determinato soggetto (detto *patronnant*).

Tale lettera rappresentava, in origine, una dichiarazione con cui le Multinazionali anglosassoni operanti in Italia – in alternativa ad altre forme di garanzia –

<sup>5</sup> Per un esame completo si veda il Libro VI (Della Tutela dei Diritti), Titolo III (Responsabilità Patrimoniale), Capo II (Dei Privilegi) c.c.

assumevano una sorta di paternità “morale” dell’operazione, comunicando al creditore la loro partecipazione nella società debitrice.

Col tempo le lettere di patronage si sono diffuse come strumento alternativo alle garanzie personali tipiche, in presenza dell’interesse a favorire l’erogazione del credito, assumendo tuttavia il dichiarante un impegno meno stringente ed esteso rispetto alla fideiussione, beneficiando degli indiscutibili vantaggi che il dichiarante ricava dal ricorso al patronage rispetto alle comuni garanzie di pagamento.

La forma di questa lettera, inoltre, ha assunto una diversa connotazione giuridica a seconda del contenuto che, di volta in volta, si è a questa attribuito, in virtù dell’ampia autonomia privata riconosciuta agli operatori economici.

La funzione tipica delle dichiarazioni contenute in tali lettere di patronage non consiste propriamente nel “garantire” l’adempimento altrui, nel senso tecnico delle garanzie personali specificamente previste dal legislatore. Infatti, mentre in queste ultime il garante assume l’obbligo di eseguire la prestazione dovuta dal debitore principale, la funzione propria della lettera di patronage va ravvisata nel tentativo di rafforzare nel creditore il convincimento che il patrocinato farà fronte ai propri impegni.

In altri termini, la lettera di patronage è diretta alla promozione del credito mediante il ricorso a forme di garanzia atipiche.

In particolare, le lettere di patronage forniscono ai creditori delle assicurazioni – di valore tanto più pregnante, quanto più stretto è il rapporto tra il patrocinante e il patrocinato – in merito al buon esito delle operazioni di finanziamento.

La rilevanza giuridica delle lettere di patronage non è tuttavia sempre la stessa, ma varia a seconda del loro contenuto, che può avere natura informativa o impegnativa, per cui è possibile distinguere lettere di patronage “forti” e “deboli”, in base agli obblighi assunti dalla società capogruppo o controllante.

Le lettere a carattere informativo, dette anche lettere deboli, sono quelle in cui il patrocinante si limita a dichiarare la sua partecipazione di influenza o di controllo sul pacchetto azionario della società controllata o a dare informazioni sulle condizioni patrimoniali, economiche e finanziarie.

Le lettere a carattere impegnativo, dette lettere forti, danno vita ad un’assicurazione di solvibilità in quanto, non si limitano a comunicare la propria posizione e quale sia il rapporto con la controllata, ma contengono, invece, dichiarazioni con le quali il patrocinante assume, nei confronti del destinatario uno o più obblighi, quali quello di mantenere il soggetto controllato in condizioni patrimoniali tali da permettere la restituzione del finanziamento.

**Mandato a vendere titoli:** con il mandato a vendere il titolare di un “Deposito Titoli a custodia ed amministrazione” e/o di un contratto per il servizio di gestione di portafogli autorizza irrevocabilmente la banca a disporre dei titoli e/o valori, che formano o formeranno oggetto del deposito stesso, per decurtare e/o estinguere una linea di credito concessa al debitore garantito.

Come per tutte le garanzie viene indicato l’importo massimo garantito.

**La polizza fideiussoria/ credito di firma:** sono assimilabili alle operazioni di natura fiduciaria in quanto non vi è un'uscita di fondi dalle casse della banca e solitamente si risolve in maniera positiva (con il buon fine dell'operazione garantita), ma il rischio permane nella possibilità di insolvenza dell'affidato nel caso di escussione della garanzia.

Il rilascio dei crediti di firma da parte delle banche svolge un'importante funzione creditizia permettendo lo sviluppo dei rapporti commerciali perché:

- rassicura la parte che attende l'adempimento di un'obbligazione facilitando la conclusione di una transazione;
- evita all'ordinante della garanzia un esborso di denaro, essendo il credito di firma uno strumento alternativo al deposito cauzionale;
- consente all'azienda di disporre di capitali che, altrimenti, sarebbero immobilizzati;
- permette un giusto equilibrio tra gli interessi contrapposti delle parti.

Il rilascio del credito di firma viene remunerato con l'applicazione di una commissione. Tecnicamente la fideiussione bancaria è un contratto autonomo di garanzia, ciò significa che una parte (nel nostro caso la banca/l'intermediario finanziario) si obbliga, a titolo di garanzia, ad eseguire immediatamente e, cioè, "a prima richiesta" la prestazione del debitore, indipendentemente dall'esistenza, dalla validità e/o efficacia del rapporto di base, e senza potere sollevare eccezioni di sorta, quindi, "senza eccezioni", salvo la sola *exceptio doli*, e cioè l'eccezione avanzata nei confronti di chi abbia agito con dolo al fine di indurre il garante alla conclusione del negozio, e poi ne abbia chiesto l'adempimento.

Il garante e cioè l'ente finanziatore deve quindi provvedere immediatamente al pagamento nei confronti del beneficiario/creditore, senza possibilità di formulare contestazioni.

Il garante/banca, quindi dopo l'escussione da parte del creditore/beneficiario (che si sostanzia nell'intimazione di pagamento) ed il pagamento in suo favore, ha diritto di regresso (art. 1950 c.c.) contro il contraente per il recupero di tutte quelle somme versate comprensive di capitale, interessi e spese.

Ciò che contraddistingue il contratto autonomo di garanzia è l'assoluta mancanza di accessorietà rispetto al rapporto principale, a differenza di quanto accade con la fideiussione, che è rapporto accessorio rispetto all'obbligazione principale.

Mentre il fideiussore è debitore allo stesso modo e ampiezza del debitore principale e si obbliga direttamente ad adempiere, il garante si obbliga piuttosto a tenere indenne il creditore/beneficiario dalla mancata prestazione del garantito, per qualsiasi ragione ciò avvenga.

I crediti di firma si distinguono in due grandi categorie:

- **crediti di firma di natura commerciale:** nei casi in cui il venditore e il compratore intendono cautelarsi reciprocamente, possono coinvolgere una o

più banche che sono chiamate a rispondere in caso di inadempienza di uno di loro.

In questi casi dunque la banca garantisce il pagamento di un debito del cliente nei confronti di un soggetto terzo.

Il cliente è tenuto a rimborsare alla banca quanto da questa pagato in esecuzione del contratto.

A copertura degli impegni assunti, è prevista una gamma di garanzie a fronte del:

- DARE (ovvero l'assunzione di impegni di natura pecuniaria): a garanzia del pagamento di un corrispettivo di fornitura (per esempio *Payment Guarantee Bond* o *Retention Money Bond*);
- FARE: a garanzia della buona esecuzione di obblighi contrattuali (come la fornitura di beni o servizi) o del rispetto dei termini contrattuali di appalto (per esempio, per la partecipazione a gare d'appalto, *Bid Bond*, *Performance Bond* o *Advance Payment Bond*).

Per le aziende che operano in contesti internazionali, sono disponibili ulteriori soluzioni per l'assistenza e per il rilascio di impegni a valere su garanzie emesse da banche estere.

- **crediti di firma di natura finanziaria:** con queste operazioni la banca si obbliga verso terzi, nell'interesse del cliente stesso, ad un determinato esborso, al verificarsi di un determinato evento.

Possono usufruirne le imprese che necessitano di una garanzia bancaria per l'adempimento degli obblighi derivanti dai rapporti con l'ufficio del registro, l'ufficio IVA, i Ministeri, i Comuni, le Assicurazioni, ecc.

Nel commercio estero si individuano 3 tipologie di crediti di firma:

- il *Bid Bond* – o garanzia dell'offerta – è la garanzia bancaria emessa per consentire a un'impresa la partecipazione alle gare d'appalto internazionali bandite per la fornitura di merci, servizi, impianti o per l'esecuzione di lavori commissionati per lo più da enti pubblici.

In tal modo la banca si costituisce come garante della credibilità dell'offerta.

Consiste nella sottoscrizione, da parte della banca garante, dell'impegno irrevocabile a pagare una certa somma – che varia generalmente dall'1% al 5% dell'ammontare dell'offerta – in qualità di indennizzo, nel caso:

- di ritiro dell'offerta prima della scadenza;
- di non accettazione dell'incarico dopo l'avvenuta aggiudicazione;
- di non sostituzione della garanzia dell'offerta – *Bid Bond* – con la garanzia di buona esecuzione.
- *Performance Bond:* è la garanzia emessa dalla banca allo scopo di indennizzare il committente di un'opera o l'acquirente di un bene in caso di inadempimento / inesatto adempimento contrattuale dell'appaltatore o venditore.

L'impegno della banca rimane efficace fino all'esecuzione totale dei lavori o alla consegna della merce (in genere, fino al collaudo finale o all'accettazione definitiva del bene).

Ne beneficiano le imprese che partecipano a gare internazionali o che effettuano forniture o installazioni di impianti, macchinari, infrastrutture o altri lavori.

- *Advance payment bond*: è una garanzia di restituzione dell'anticipo corrisposto dall'importatore all'esportatore a titolo di pagamento totale o parziale della fornitura al momento della conferma dell'ordine.

Con essa la banca, in caso di inadempimento da parte dell'esportatore, si assume l'impegno irrevocabile, a favore dell'importatore, a restituirgli l'importo anticipato.

**La garanzia consortile:** è un'obbligazione che il Confidi assume verso un terzo creditore, che può essere una banca e/o un Intermediario Finanziario convenzionati, per assicurare l'adempimento di una obbligazione (tipicamente, la restituzione di un prestito) di un'impresa socia che quindi assume la veste di debitore principale.

La garanzia pertanto assume la veste di una obbligazione accessoria; quindi, se non sorge o si estingue l'obbligazione principale assunta dall'impresa socia, viene meno anche l'efficacia dell'obbligazione accessoria assunta dal Confidi.

La garanzia consortile viene rilasciata per iscritto tramite l'invio di un certificato di garanzia all'impresa socia ed al soggetto finanziatore convenzionato con il Confidi<sup>6</sup>.

### 3 L'IMPORTANZA DELLE GARANZIE A SEGUITO DI BASILEA 2

Il Comitato di Basilea per la Vigilanza bancaria è un organo consultivo internazionale istituito nel 1974 dalle banche centrali dei paesi del G10 con sede a Basilea.

Il suo compito è quello di definire una regolamentazione della Vigilanza bancaria per assicurare stabilità al sistema finanziario globale.

Nel 1988 il Comitato raggiunse un primo accordo sui requisiti patrimoniali minimi delle banche cioè su una quota di capitale, pari all'8% dei crediti nominali concessi alla clientela (con la previsione di "sconti", coefficienti di ponderazione, in funzione del tipo di prestatore es. impresa, paese, banca, ecc. ed in presenza di garanzie) destinata a tutelare la banca dal rischio di insolvenza nel caso di nuove crisi di mercato che, comportando una irregolarità di rimborso nei prestiti concessi, potessero colpire i depositanti.

Lo scopo era quindi quello di limitare la condotta molto "aggressiva" di alcuni istituti di credito, liberi di agire sino a quel momento in contesti normativi poco regolamentati.

La funzione del requisito patrimoniale era quella di fare fronte al:

- rischio di credito (intermediazione creditizia);
- rischio di mercato (compravendita in proprio di strumenti finanziari).

<sup>6</sup> Per approfondimenti si rinvia a AA.VV. "Il sistema delle garanzie consortili e atipiche", Parte III "I supporti esterni a sostegno del credito", E-book "Il rapporto Banca - Piccola-Media Impresa: strumenti e fondamenti", 12, 2014, p. 177 ss.

Tale accordo presentava tuttavia dei limiti derivanti dall'assenza di differenziazione delle misure di rischio per la stessa tipologia di clientela e del portafoglio; dall'assenza della scadenza del prestito e dei "rischi operativi".

Dai limiti di Basilea 1, prese così le mosse il processo di revisione, che portò alla redazione, nel giugno 1999, di un primo documento di consultazione, aperto alle osservazioni dei singoli paesi, delle associazioni bancarie e degli studiosi.

Nel 2004 venne ratificato il nuovo accordo, denominato Basilea 2, che entrò in vigore nel gennaio 2007.

Tale accordo venne descritto come un'architettura basata su tre pilastri, costituenti un sistema unitario e integrato.

Il 1° pilastro, relativo ai requisiti patrimoniali, ridefinisce i criteri di calcolo dei requisiti patrimoniali minimi, riformando la regola dell'8%, rendendola più sensibile al rischio dei singoli prestiti.

Per la prima volta viene previsto a livello normativo l'utilizzo del "rating," cioè di giudizi assegnati dalla banca per la misurazione del rischio di credito da utilizzarsi per stabilire l'assorbimento minimo di capitale e viene considerato il c.d. "rischio operativo" (es.: frodi, terremoti, *crash* informatici, ecc.).

Il 2° pilastro si focalizza sul controllo prudenziale, punta cioè ad accrescere i poteri di controllo delle Autorità di vigilanza, che dovranno verificare, oltre ai requisiti minimi basati su un puro calcolo matematico, anche l'applicazione, da parte degli istituti di credito, di politiche e procedure organizzative per la misura e il governo dei propri rischi.

Il 3° pilastro punta sulla disciplina di mercato, obbligando gli istituti di credito a fornire maggiori informazioni al mercato, affinché il pubblico degli investitori possa verificare in maniera chiara e trasparente, le condizioni di rischio e di patrimonializzazione delle singole banche, con la conseguenza che il mercato medesimo punirà le banche troppo rischiose, chiedendo tassi più alti o rifiutandosi di finanziarle.

Caratteristica comune a tutti gli "approcci" è il ruolo delle garanzie ("*risk mitigants*"), che permettono l'ottenimento di "sconti" sul calcolo dei requisiti patrimoniali.

Minor assorbimento di capitale per le banche significa possibilità di utilizzo dello stesso per impieghi alternativi; la situazione contraria determina invece la perdita di una opportunità di investimento. La normativa sulla *Credit Risk Mitigation* (CRM) ha, quindi, permesso di valorizzare tale possibilità in presenza di tecniche di attenuazione del rischio di credito, con metodologie differenti a seconda che la banca abbia scelto l'approccio Standard o quello dei *rating* interni per il calcolo degli assorbimenti patrimoniali per il rischio di credito ed ha, nel contempo, ampliato la gamma di strumenti che le banche possono ammettere a fini prudenziali, seppur condizionatamente all'osservanza di precisi vincoli (certezza giuridica, tempestività di realizzo, irrevocabilità, ecc.), diversi a seconda che le garanzie siano reali o personali

In altre parole: maggiori rischi comportano maggiori perdite, con la conseguente necessità di maggiori accantonamenti e la protezione con maggiore patrimonio; la



presenza di garanzie, quale “*risk mitigants*”, determina invece minori accantonamenti di capitale e, pertanto, aumento della disponibilità di credito e, non per ultimo, maggiore selettività nei prezzi praticati, in coerenza con i livelli di rischio dell’impresa. La possibilità di poter offrire maggior credito alle imprese passa quindi necessariamente attraverso la mitigazione del rischio dato dalle garanzie, il conseguente minor capitale vincolato ed il miglioramento del *rating* aziendale. In conclusione Basilea 2 non deve essere vista come una minaccia che si traduce in un minore e più oneroso accesso al credito (innanzitutto per le piccole e medie imprese), realizzando il cosiddetto fenomeno del *credit crunch*, bensì come un’opportunità che si traduce nella dimostrazione da parte delle imprese di essere un interlocutore paritario alla banca, in grado di ottenere credito su basi oggettive di efficienza, trasparenza e capacità di competere con i concorrenti.

L’impresa quindi non deve limitarsi a fornire alla banca dati di bilancio chiari e precisi, ma deve rendere partecipe l’istituto di credito alla definizione di strategie aziendali ed alle prospettive di crescita di medio periodo, sotto il profilo degli investimenti, del reddito e del *business* in generale.

L’accordo di Basilea 2 rappresenta perciò un’opportunità di sviluppo della relazione banca-impresa.

Le aziende, per migliorare tale relazione, dovrebbero:

- ripensare l’eventuale sistema di multi affidamento ed eventualmente ridurlo, identificando più chiaramente la banca di riferimento per le operazioni a maggiore valore aggiunto;
- comprendere fino in fondo il ruolo strategico della finanza (oggi sono pochissime le imprese di piccole dimensioni avvezze alla pianificazione finanziaria, mentre sarà proprio questa la nuova leva competitiva);
- predisporre un sistema di autovalutazione per migliorare il proprio *rating* individuando le aree di intervento e definendo valori obiettivi;
- curare maggiormente la comunicazione all’esterno;
- valutare attentamente gli aspetti organizzativi, sia in termini di risorse umane, eventualmente acquisendo nuove professionalità, sia in termini di struttura, intervenendo in particolar modo sui sistemi informativi.

Dalla migliore relazione banca/impresa potrebbero derivare alcuni importanti vantaggi: dalla rinegoziazione delle condizioni (in particolare, tassi e spese) alla maggiore disponibilità al credito.



# I CONSORZI DI GARANZIA FIDI IN ITALIA: IMPORTANZA STRATEGICA E DEBOLEZZE STRUTTURALI

A cura di **Paola De Vincentiis** - Dipartimento di Management dell'Università di Torino

1	INTRODUZIONE	108
2	IL RUOLO DEI CONFIDI	110
3	IL <i>MODUS OPERANDI</i> DEI CONFIDI	112
4	LA CONFORMAZIONE E L'EVOLUZIONE DEL SISTEMA CONFIDI IN ITALIA	115
5	LUCI, OMBRE, PROSPETTIVE E MINACCE: QUALE FUTURO PER I CONFIDI?	118

## 1 INTRODUZIONE

I consorzi di garanzia mutualistica dei fidi – normalmente indicati come confidi – sono da decenni un **tassello importante e peculiare all'interno del sistema finanziario italiano**. Nati negli anni '50 come soluzione spontanea sviluppata dal tessuto imprenditoriale per lenire le difficoltà di accesso al credito bancario da parte delle piccole-medie imprese, i confidi hanno nel tempo consolidato il loro ruolo e acquistato credibilità, fino a diventare un attore di primo piano nell'ambito del settore creditizio. Non solo i confidi si pongono come **“facilitatori” di una quota rilevante dei prestiti** erogati dalle banche alle PMI, ma spesso vengono utilizzati come **veicolo di ingenti aiuti pubblici alle imprese** da parte dello Stato centrale, delle Regioni, delle Province, dei Comuni e delle Camere di Commercio.

Sotto il profilo operativo si tratta di consorzi o cooperative formati da piccoli imprenditori che intervengono come garanti degli associati stessi in occasione dell'erogazione di prestiti bancari, assumendo **l'impegno di coprire una predeterminata percentuale delle perdite in capo alla banca erogante in caso di insolvenza**. Le risorse che il confidi utilizza nella sua attività di garante provengono in prima battuta dalle imprese associate che sottoscrivono una quota del capitale sociale e contribuiscono al fondo rischi per la copertura delle garanzie prestate. I fondi disponibili per sostenere l'operatività del consorzio o della cooperativa di garanzia fidi sono poi spesso incrementati da erogazioni di fondi pubblici, a vario titolo e in varia forma.

L'idea dei confidi in sé testimonia la creatività e l'ingegnosità del tessuto imprenditoriale italiano, capace di trovare soluzioni innovative a fronte di criticità e problematiche comuni. La loro **nascita un po' caotica e deregolamentata** peraltro può essere considerata il peccato originale che inficia ancor oggi la solidità del sistema di garanzia mutualistica nel suo complesso. Infatti, in assenza di un quadro normativo chiaro e coerente – varato solo nel 2003 – vi è stata una lunga fase iniziale di proliferazione spontanea e accelerata che ha portato alla creazione di centinaia di strutture, spesso molto piccole e operanti in settori e aree geografiche molto ristretti. Alla fine degli anni novanta risultavano iscritti all'Albo ex art. 106 del Testo Unico Bancario (TUB) oltre 1.000 confidi, ma non erano disponibili informazioni affidabili né sul numero di strutture effettivamente operative né sull'entità della loro attività di garanzia né sul loro grado di solidità economico-finanziaria. È stato dunque necessario un intervento di riorganizzazione e razionalizzazione del sistema nel suo complesso che è ancora in corso e che ha imposto sforzi notevolissimi a tutti gli attori coinvolti: i confidi, *in primis*, ma anche le autorità di vigilanza, le banche e gli enti pubblici<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> È interessante leggere, a questo proposito, un estratto delle conclusioni dell'Audizione parlamentare relativa alla recente riforma del sistema confidi: *“Il sistema finanziario ha bisogno di intermediari, quali i confidi, solidi e vitali, che rispondano ai principi di sana e prudente gestione, in grado di stare sul mercato e che sappiano allocare in modo efficiente le risorse pubbliche e private, attraverso rigorosi criteri di selezione della clientela da affidare e la consapevole gestione delle attività complementari rispetto a quella tipica. È necessario un processo di razionalizzazione, consolidamento, eventuale messa in comune di funzioni essenziali attraverso soluzioni patrimoniali e organizzative idonee a sostenere la presenza sul mercato di operatori robusti e*

L'altro elemento che nel tempo ha pesato fortemente sull'equilibrio del sistema di garanzia mutualistica, condizionandone lo sviluppo, è stato il loro frequente utilizzo come strumento per veicolare aiuti pubblici alle imprese. I confidi hanno infatti finito per assumere **una seconda pelle: quella di strumenti di politica economica**. Questa doppia natura, se da un lato ha incrementato la "potenza di fuoco" dei confidi e dunque il volume di garanzie erogabili, dall'altro ha prodotto notevoli distorsioni. L'attesa consolidata di continue iniezioni di fondi regionali o statali o camerali ha indebolito i meccanismi di governo di natura privatistica e portato i confidi ad assumere esposizioni talvolta eccessive rispetto alle proprie capacità di assorbimento delle perdite. D'altro canto, specialmente in tempo di crisi, sui confidi si sono focalizzate elevate aspettative e a loro è stato chiesto di agire come ammortizzatori in grado di lenire i prevedibili fenomeni di razionamento del credito.

Prima di inoltrarci in una disamina più puntuale dell'operatività dei confidi italiani, vale ancora la pena di focalizzare la dimensione del fenomeno e la sua rilevanza economica. A questo fine può essere utile una comparazione internazionale. Nell'ambito dell'Unione europea l'Italia non è l'unico paese nel quale esiste un sistema di garanzia che interviene per lenire il rischio in capo alle banche e facilitare l'accesso delle piccole-medie imprese al credito. Le caratteristiche di questi sistemi sono molto diverse da paese a paese, sia per quanto riguarda la natura giuridica degli enti garanti, sia sul fronte delle tipologie di garanzie erogate, delle modalità di erogazione e dei rapporti fra i vari soggetti coinvolti. Senza entrare nello specifico delle varie conformazioni assunte dai sistemi di garanzia, ci interessa qui valutare l'entità dei volumi in gioco<sup>2</sup>. A fine 2014 la *European Association of Guarantee Institutions* (AECM) censiva un totale garanzie in essere di poco superiore a 79 miliardi di euro, nell'ambito delle istituzioni associate appartenenti a 25 paesi. Più di un terzo di tale ammontare – 33 miliardi, per la precisione – facevano capo a due istituzioni italiane: Assoconfidi, l'associazione che riunisce la maggior parte dei confidi e SGFA, la Società Gestione Fondi per l'Agroalimentare, specializzata nell'erogazione di garanzie nel settore primario. È evidente quindi che la dimensione del sistema di garanzia fidi in Italia presenta un ordine di grandezza decisamente superiore rispetto ai paesi limitrofi. Fra le nazioni nelle quali in fenomeno è maggiormente sviluppato possiamo citare la Francia, con un totale di garanzie in essere pari a 17 miliardi di euro a fine 2014, la Germania con 5,7 miliardi e la Spagna con 4,4 miliardi.

---

*efficienti. Obiettivo delle riforme è quello di favorirei un assetto dell'industria del confidi meno frammentato, ma meglio strutturato, più affidabile, in grado di rispondere in modo adeguato alla domanda di garanzie delle piccole e medie imprese che ne siano effettivamente meritevoli"* (Cfr. Audizione sul disegno di legge 1259: Delega al Governo per la riforma del sistema dei confidi, in *Testimonianza di Andrea Pilati*, Capo del Servizio Regolamentazione e Analisi Macroprudenziale della Banca d'Italia, 16.7.2014, p. 18).

<sup>2</sup> Per approfondimenti sulle caratteristiche di alcuni principali sistemi di garanzia esteri, si veda De Vincentiis P. (a cura di), "I confidi e il credito alle PMI", EDIBANK, 2007.

## 2 IL RUOLO DEI CONFIDI

Come accennavamo sopra, i confidi sono enti a carattere mutualistico che associano prevalentemente micro e piccole imprese e che hanno lo scopo statutario di facilitare l'accesso al credito dei propri consorziati, sia agendo come garanti nei confronti delle banche finanziatrici sia negoziando condizioni economiche di favore. L'impresa consorziata detiene una quota del capitale del confidi e, quando gode della garanzia creditizia, paga una commissione, variamente strutturata. Il confidi a sua volta intrattiene rapporti con una serie più o meno numerosa di istituti creditizi, sulla base di una convenzione che regola i diritti e doveri reciproci, definendo in particolare le modalità e i limiti dell'intervento del garante in caso di insolvenza di una delle imprese garantite.

Il confidi gioca un ruolo importante contribuendo a lenire sia **forme di razionamento in senso forte** - quando permette l'accesso al credito di imprese che altrimenti ne rimarrebbero escluse - sia **forme di razionamento in senso debole** - quando favorisce l'abbattimento del costo di finanziamento a carico dell'impresa, grazie alla riduzione dell'asimmetria informativa banca-impresa<sup>3</sup>. Questo avviene in particolare se e nella misura in cui il confidi sia in grado di sviluppare una conoscenza dei propri associati migliore di quella dell'istituto erogante. Anche laddove tale superiorità informativa non esista, la condivisione del rischio fra banca e confidi può essere comunque utile, rendendo finanziabile un'impresa che altrimenti non lo sarebbe.

Le leve attraverso le quali il confidi può produrre valore per i propri associati e per le banche con le quali lavora sono dunque molteplici:

- a) **riduzione dell'esposizione creditizia per le banche eroganti, attraverso l'abbattimento della perdita in caso di *default***: il confidi, assumendo l'impegno a coprire una quota delle perdite in caso di insolvenza, abbatte la rischiosità del prestito per la banca erogante sul fronte della cosiddetta *loss given default*. Questo abbattimento di rischio può rendere finanziabili imprese che diversamente non sarebbero in grado di accedere al credito;

<sup>3</sup> Vi sono diverse ragioni convergenti che - sotto il profilo teorico - spiegano perché le piccole imprese riscontrino spesso maggiori difficoltà nell'ottenere credito dalle banche rispetto alle imprese più grandi. Vi è innanzitutto un problema legato al fenomeno dell'asimmetria informativa. In ogni rapporto creditizio il prenditore di fondi dispone di maggiori informazioni rispetto al datore di fondi. Si tratta di un fenomeno normale e fisiologico: solo chi utilizzerà il denaro conosce veramente a fondo il proprio progetto di investimento ed i relativi rischi. Per quanto possa essere onesta e coscienziosa, la comunicazione nei confronti del datore di fondi sarà sempre parziale. Inoltre vi sarà una naturale tendenza del richiedente a sottolineare i punti di forza e a sminuire i rischi dell'operazione, per massimizzare le possibilità di ottenere il finanziamento. Il fenomeno dell'asimmetria informativa può creare serie conseguenze per l'ente creditizio che deve erogare un prestito sia in fase di selezione dei prenditori più meritori (dando adito al rischio di selezione avversa), sia in fase *post-contrattuale* (dove emerge invece il rischio di azzardo morale). Per lenire il fenomeno l'intermediario finanziario - bancario o non bancario - deve effettuare una costosa attività di raccolta e valutazione delle informazioni reperibili da varie fonti. Nel caso delle piccole imprese le informazioni disponibili sono strutturalmente meno ricche rispetto a quanto non avvenga per le imprese più grandi e, comunque, la ridotta dimensione dell'operazione creditizia non consentirebbe di "assorbire" costi di istruttoria e monitoraggio molto elevati. Dunque, potendo reperire ed analizzare meno informazioni, l'intermediario risulterà maggiormente esposto ai rischi insiti nell'asimmetria informativa e sarà più restio ad imbarcarsi nell'operazione creditizia.

- b) **selezione degli associati e funzione di segnalazione:** il confidi possiede un patrimonio informativo che, in molti casi, non è perfettamente coincidente con quello della banca erogante. Infatti, il consorzio di garanzia ha in genere un contatto più diretto con i propri associati rispetto a quanto non avvenga per le banche, specialmente se di medio-grandi dimensioni. Questo contatto più diretto procura al confidi un patrimonio di informazioni qualitative (*soft information*) e una capacità di giudicare l'affidabilità dei richiedenti credito che può integrare efficacemente le valutazioni più standardizzate e generalmente più sbilanciate sul fronte quantitativo che vengono operate dall'intermediario creditizio<sup>4</sup>;
- c) **negoziante di condizioni di finanziamento favorevoli per gli associati:** il confidi può svolgere la funzione di "gruppo d'acquisto", negoziando condizioni economiche di favore per l'accesso al credito a favore dei propri associati. La capacità negoziale del confidi dipende in questo caso, naturalmente, dall'ampiezza della propria base associativa e dalla capacità di attrarre autonomamente nuove imprese all'interno della compagine sociale. Se invece il flusso di associati proviene dalle banche stesse che – al momento di erogare il prestito – indirizzano le imprese al confidi per ottenere una condivisione di rischio, la capacità negoziale del confidi si attenua nettamente;
- d) **capacità di convogliare fondi pubblici, ottenendo un effetto moltiplicatore:** i confidi sono spesso destinatari di fondi pubblici erogati a vario livello e destinati a favore l'accesso delle piccole-medie imprese al credito bancario. L'utilizzo del canale dei confidi, rispetto all'erogazione diretta alle imprese o alle banche finanziatrici, trova ragione soprattutto in un effetto moltiplicatore che – in linea teorica – massimizza l'efficacia dell'intervento. Infatti, il confidi per prassi e a norma di statuto non garantisce l'intero prestito concesso all'associato, ma solo una percentuale dello stesso che generalmente oscilla fra il 30 e il 70% dell'esposizione. Per ogni 100 euro di finanziamento pubblico erogato si dovrebbero quindi ottenere dai 150 ai 300 euro di nuovi prestiti bancari alle imprese, passando attraverso l'intervento del confidi<sup>5</sup>;

---

<sup>4</sup> "Il più stretto legame dei confidi con il territorio agevola la raccolta di informazioni anche nella fase di screening. Nel caso di rilascio di una garanzia, il confidi svolgerebbe una parte rilevante nella fase di screening dell'impresa rilasciando alla banca una sorta di "certificazione" del merito di credito. L'incentivo dei confidi a svolgere correttamente tale azione dipende in modo cruciale dal grado di assunzione di rischio da parte del confidi stesso. In caso di valutazione errata, infatti, i confidi nei limiti stabiliti dagli accordi con le banche e a valere sul fondo di garanzia sostengono parte dei costi connessi con l'insolvenza di un'impresa garantita" (Cfr. Mistrulli E., Vacca V. (a cura di) "I confidi e il credito alle piccole imprese durante la crisi", in *Quaderni di Economia e Finanza*, Banca d'Italia, n. 105, ottobre 2011, p. 8).

<sup>5</sup> Non a caso, gli enti pubblici tendono a utilizzare intensivamente il canale dei confidi durante i periodi di crisi del sistema finanziario con l'intento di scongiurare fenomeni di *credit crunch*. In occasione della crisi del 2008-09, le stime indicano come le Regioni abbiano erogato quasi 900 milioni di euro a favore dei confidi, a cui si aggiungono 270 milioni circa stanziati dalla Camere di Commercio. Inoltre, sempre a seguito della crisi subprime, è stato fortemente ricapitalizzato il Fondo Centrale di Garanzia delle PMI presso Mediocredito Centrale. Tale fondo opera in parte come controgarante nei confronti dei confidi, lenendo la loro esposizione creditizia e permettendo loro quindi di liberare risorse per nuovi interventi. Il Fondo Centrale opera però anche come garante diretto nei confronti delle banche finanziatrici e, quindi, lo

**capacità di abbattere l'assorbimento patrimoniale sul prestito erogato per la banca finanziatrice:** A seguito della entrata in vigore delle disposizioni di vigilanza prudenziale successive all'Accordo di "Basilea 2" le garanzie personali dei Confidi hanno avuto un importante riconoscimento. Infatti, laddove i Confidi assumevano la veste di intermediari finanziari vigilati, iscritti nell'elenco speciale previsto dall'art. 107 del TUB (nella versione precedente alla riforma posta in essere con il DLgs. 13.8.2010 n. 141 e successive modificazioni) e nel caso in cui la garanzia fornita fosse "a prima richiesta", era possibile per le banche applicare un fattore di ponderazione più basso alla quota garantita rispetto al fattore di ponderazione corrispondente al prenditore finale di fondi. A seguito dei ripetuti *downgrading* del merito di credito della Repubblica Italiana i fattori di ponderazione associati con le esposizioni verso (e garantite da) banche e intermediari vigilati si sono alzati progressivamente, fino ad arrivare all'attuale livello pari al 100%. I Confidi possono partecipare ad operazioni finanziarie più complesse, le c.d. *tranché cover*, le quali consentono, a determinate condizioni, la valorizzazione della loro garanzia.

### 3 IL MODUS OPERANDI DEI CONFIDI

Abbiamo sin qui delineato a grandi linee l'operatività dei confidi. Occorre ora entrare maggiormente nei dettagli, al fine di evidenziare come l'universo dei confidi non sia affatto uniforme al suo interno.

Tra i principali tratti che caratterizzano l'attività dei consorzi di garanzia fidi possiamo citare:

- a) **la tipologia di garanzia erogata:** premesso che molti confidi gestiscono contemporaneamente portafogli di garanzie variamente strutturati, possiamo distinguere sotto questo profilo:
  - **Garanzie a valere su fondi monetari vincolati vs. garanzie patrimoniali:** la tipologia più tradizionale di operatività dei confidi prevede il rilascio di garanzie a valere su fondi monetari vincolati. In questo caso il confidi – previa definizione di un'apposita convenzione – deposita un dato ammontare di liquidità o di titoli presso una banca. Tali fondi rimangono depositati presso la banca e servono per far fronte alle eventuali insolvenze sui crediti garantiti. La convenzione definisce un moltiplicatore ovvero un ammontare massimo di prestiti che può essere garantito sulla base del fondo depositato. A fronte di un deposito vincolato di 100.000 euro e con un moltiplicatore di 10, per esempio, l'ammontare massimo di garanzie erogabili dal confidi sarà pari a 1 milione di euro. Il confidi in questo caso risponde delle insolvenze solo nei limiti del fondo vincolato (anche detto indisponibile). Le eventuali perdite eccedenti il fondo rimangono a carico della banca erogante. Giuridicamente il rapporto configura quindi una garanzia di tipo reale. Nel caso delle garanzie

---

stanziamiento a suo favore non può essere interpretato interamente come stanziamento diretto ai confidi. Per le stime citate si vedano Mistrulli e Vacca (*cit.*), p. 31.



patrimoniali, invece, il confidi presta una garanzia di tipo personale e risponde delle insolvenze, nei limiti dell'importo garantito, con tutta la propria capacità patrimoniale. Mentre nel primo caso la solidità della garanzia dipende dunque dalla capienza del fondo indisponibile e dal livello del moltiplicatore, nel secondo caso il valore della garanzia è funzione della solidità dell'intermediario garante;

- **Garanzie sussidiarie vs. garanzie a prima richiesta:** nel caso in cui la garanzia sia sussidiaria, il confidi interviene a copertura delle perdite – per la percentuale di propria spettanza – al termine delle procedure di recupero espletate dalla banca erogante. Nel caso delle garanzie a prima richiesta, invece, il confidi paga immediatamente la propria quota di garanzia, iscrivendo quindi un credito in sofferenza nell'attivo del proprio stato patrimoniale, e procede successivamente ad attuare le procedure di recupero in via diretta o dando mandato alla banca in tal senso;
- b) **la percentuale di prestito garantita:** come già accennato, normalmente i confidi garantiscono solo una quota percentuale e non l'intero ammontare del prestito. La percentuale massima garantita varia non solo da confidi a confidi, ma anche – all'interno dello stesso consorzio – a seconda della tipologia di prestito oggetto della garanzia;
- c) **la rete di banche convenzionate:** ciascun confidi eroga le proprie garanzie ad un *pool* di banche con le quali ha sottoscritto un'apposita convenzione che regola diritti e doveri delle parti in causa. Le convenzioni devono essere periodicamente rinnovate, anche per effetto di modifiche al quadro normativo che cambiano le esigenze dei contraenti e delineano nuovi spazi di attività. Ogni confidi in genere ha numerose convenzioni attive, anche se poi di fatto l'operatività è concentrata su un novero più ristretto di intermediari. I dati dell'Osservatorio sui confidi 2016<sup>6</sup> indicano come mediamente i confidi più piccoli lavorino con una decina di banche convenzionate, mentre nei confidi maggiori il novero si allarga e raggiunge una cinquantina di intermediari;
- d) **i costi per le imprese associate:** le imprese che decidono di entrare in un confidi sopportano innanzitutto un costo iniziale di adesione. Tale costo iniziale è rappresentato dalle quote del capitale sociale che occorre sottoscrivere per associarsi. In molti casi è poi richiesto anche un contributo al fondo rischi per garanzie prestate che rappresenta una delle voci più rilevanti del passivo dello stato patrimoniale di un confidi. Al momento dell'erogazione della garanzia l'impresa deve poi versare una commissione che affluisce al Conto economico dell'ente garante. Le commissioni di garanzia rappresentano la principale voce di ricavo per un confidi e sono quindi fondamentali per il mantenimento del

---

<sup>6</sup> Ci riferiamo all'Osservatorio annuale sponsorizzato dall'Associazione Torino Finanza della Camera di Commercio di Torino e redatto dal Dipartimento di Management dell'Università di Torino e da ESCP-EAP. In particolare, i dati citati sono tratti dal capitolo Bongiovanni A. "Organizzazione e management dei confidi", p. 73.

suo equilibrio economico. Gli altri ricavi derivano dagli introiti per interessi e dividendi maturati sui depositi e titoli indisponibili presso le banche convenzionate, nonché dai frutti derivanti dall'investimento degli eventuali ulteriori fondi non vincolati. Dal momento però che la gestione dell'attivo è generalmente molto prudentiale, tali introiti di natura finanziaria tendono ad essere piuttosto contenuti.

La struttura delle commissioni di garanzia è molto variabile da confidi a confidi. Volendo effettuare una classificazione si possono osservare i seguenti aspetti:

- **la periodicità del pagamento:** in alcuni casi la commissione di garanzia è pagata *una tantum* al momento del rilascio della garanzia, in altri casi è invece richiesta su base annuale;
- **la base di computo della commissione:** in alcuni confidi la commissione è espressa in percentuale del finanziamento, mentre in altri è rapportata alla quota garantita;
- **gli elementi che condizionano l'importo dalla commissione:** in genere i confidi differenziano le commissioni applicate in funzione della durata del finanziamento e della tipologia di prestito. Nei confidi più grandi e dotati di un'organizzazione più sofisticata, inoltre, le commissioni vengono differenziate in funzione del merito di credito dell'impresa affidata, misurato attraverso un sistema di *rating* interno.

Questi elementi di differenziazione della struttura commissionale applicata dai confidi rendono i confronti di convenienza fra diversi soggetti estremamente difficoltosi.

- e) **i servizi collaterali offerti:** spesso i confidi offrono – accanto alla garanzia creditizia – ulteriori servizi di accompagnamento al credito per le piccole-medie imprese. Di solito si tratta di servizi mirati a facilitare l'accesso a finanziamenti agevolati e a fornire consulenza per la scelta della forma di finanziamento più opportuna o per la redazione del *business plan*. Nei confidi più piccoli tali servizi sono spesso offerti a titolo gratuito alle imprese associate, mentre nella maggioranza dei confidi più grandi e strutturati sono offerti a titolo oneroso, rappresentando un potenziale elemento di riequilibrio del Conto economico;
- f) **il ricorso alla controgaranzia:** molti confidi gestiscono la propria esposizione al rischio di credito ricorrendo a forme di controgaranzia. Si configura in tal modo una sorta di catena distributiva del rischio nella quale la banca scarica una parte dell'esposizione sul confidi, il quale a sua volta scarica una parte della propria esposizione su un garante di secondo livello che non intrattiene rapporti diretti né con le imprese affidate né con l'istituto di credito erogatore del finanziamento. I soggetti controgaranti sono in genere di natura pubblica. Il più importante per volume di fondi disponibili è sicuramente il sopra menzio-

nato Fondo Centrale di Garanzia della PMI gestito, per conto del Ministero dello Sviluppo Economico dal Raggruppamento temporaneo<sup>7</sup> di imprese costituito dalla mandataria Mediocredito Centrale S.p.A. che gode, tra l'altro, della garanzia di ultima istanza dello Stato. A questo si affiancano però altri fondi di controgaranzia con valenza regionale o settoriale. L'utilizzo dello strumento della controgaranzia è aumentato notevolmente dal 2008 in poi, per effetto della lunga e dolorosa crisi prima finanziaria e poi economica che ha investito l'Italia. Riferendoci sempre ai dati dell'Osservatorio 2016 promosso dal Comitato Torino Finanza, i confidi maggiori hanno mediamente controgarantito il 44% delle nuove garanzie erogate nel corso del 2014 e complessivamente le controgaranzie pesavano, alla fine dello stesso anno, oltre il 30% sullo *stock* di esposizioni in essere.

#### 4 LA CONFORMAZIONE E L'EVOLUZIONE DEL SISTEMA CONFIDI IN ITALIA

I confidi sono nati come reazione spontanea di autotutela privata a fronte della difficoltà incontrata dalle piccole e medie imprese nell'accesso al credito. Dopo mezzo secolo circa, il legislatore ha messo mano ad una riorganizzazione del settore, varando nel 2003 una legge quadro sui confidi. Tale provvedimento di riordino, oltre a definire gli scopi e i limiti di attività dei consorzi e delle cooperative di garanzia mutualistica dei fidi, ha definito tre *status* alternativi per questi enti:

- a) intermediario finanziario non vigilato, iscritto all'Albo *ex art.* 106 del Testo Unico Bancario;
- b) intermediario finanziario vigilato, iscritto all'elenco speciale *ex art.* 107 del Testo Unico Bancario;
- c) banca di garanzia.

In particolare, un regolamento attuativo – arrivato con 5 anni di ritardo rispetto al varo della legge quadro – stabiliva che dovessero obbligatoriamente assumere lo *status* di intermediario vigilato o di banca di garanzia tutti i confidi con un volume di attività finanziaria superiore a 75 milioni di euro.

La forma della banca di garanzia è rimasta sostanzialmente sulla carta, in quanto – dopo un paio di esperimenti fallimentari – nessun confido si è inoltrato per questa strada. La maggior parte dei consorzi e delle cooperative di garanzia fidi di maggior dimensioni ha invece intrapreso la strada della trasformazione in intermediario 107. La trasformazione in soggetto vigilato, da un lato comporta una trasformazione organizzativa impegnativa e oneri di *compliance* normativa non indifferenti. D'altro canto però il confido 107 si pone come interlocutore più credibile per le banche finanziatrici – e di conseguenza per le imprese associate – potendo anche lenire l'assorbimento patrimoniale sui prestiti garantiti.

---

<sup>7</sup> Il Raggruppamento Temporaneo di Imprese si compone anche dalle mandanti Artigiancassa S.p.A., MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A., Mediocredito Italiano S.p.A. e ICBPI - Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane S.p.A.

L'entrata in vigore del nuovo quadro legislativo ha messo in moto un vero tsunami nel mondo dei confidi. Innanzitutto, dal 2003 in poi si è avviata una ventata di fusioni che ha dimezzato la numerosità dei soggetti operanti nel settore nello spazio di pochi anni. Molte di queste fusioni erano mirate a raggiungere il volume di attività finanziaria minima per iscriversi all'elenco speciale 107. Altre aggregazioni erano mirate a rafforzare i confidi e allargare la base sociale, nonché il patrimonio disponibile, per poter rispondere adeguatamente alle richieste imposte dalla trasformazione in ente vigilato.

Passata questa ondata di aggregazioni ed entrato a regime il nuovo quadro normativo, è diventata progressivamente più evidente una **netta spaccatura all'interno del mondo della garanzia mutualistica dei fidi**. Da un lato un manipolo di confidi vigilati, dotati di un'organizzazione relativamente complessa e strutturata, spesso attrezzati per valutare la rischiosità degli associati sulla base di sistemi di *rating* interni, capaci di attirare un rilevante flusso di fondi pubblici e in grado di valutare la rischiosità del proprio portafoglio di garanzie, nonché di gestire il livello dell'esposizione tramite il ricorso a strumenti di controgaranzia. Dall'altro, la maggioranza dei confidi – sul fronte numerico – iscritti all'Albo 106 e non soggetti alla vigilanza della Banca d'Italia, spesso decisamente “opachi” sul fronte informativo, caratterizzati da un'operatività molto più ridotta in termini di garanzie erogate, dotati di sistemi gestionali e di valutazione del rischio creditizio piuttosto “artigianali”, meno capaci di accedere a forme di controgaranzia su base consistente e continuativa.

Questa spaccatura delinea un sistema in chiaro scuro. I confidi vigilati sono sicuramente un soggetto organizzativamente più attrezzato e più solido, anche per effetto degli stringenti requisiti richiesti dalla Banca d'Italia. L'incremento della dimensione operativa e la standardizzazione delle procedure gestionali rischia però di omologare eccessivamente il *modus operandi* del confidi a quello della banca, disperdendo quel patrimonio di conoscenza diretta degli associati e di informazioni qualitative che hanno tradizionalmente caratterizzato l'attività dei confidi, rappresentando una delle loro principali leve per la creazione di valore. Le prime ispezioni attuate dalla Banca d'Italia presso i confidi vigilati rivelano peraltro ampie inadeguatezze sul fronte organizzativo e gestionale, mostrando chiaramente come la piena “industrializzazione” di questi intermediari non sia ancora compiuta<sup>8</sup>. Sul fronte opposto, i confidi non vigilati hanno in molti casi un'operatività davvero minimale che stenta a giustificare l'esistenza. Inoltre, la notevole opacità informativa che li caratterizza permette il proliferare di situazioni dubbie e talvolta al limite della legalità.

<sup>8</sup> “L'azione di vigilanza ha consentito di accertare come, a parte l'attuale contesto economico, altri fattori incidano in maniera strutturale sull'elevato costo del rischio. La mancata adozione di adeguati strumenti di selezione e monitoraggio della clientela pregiudica, talvolta, il conseguimento dell'efficienza allocativa. Abbiamo inoltre riscontrato la diffusa tendenza a sostenere comunque l'accesso al credito delle imprese socie, indipendentemente dall'esito della valutazione del merito di credito delle stesse; le analisi condotte in fase istruttoria, infatti, non sempre indirizzano le decisioni di affidamento” (Cfr. Audizione sul disegno di legge 1259: Delega al Governo per la riforma del sistema dei confidi, in Testimonianza di Andrea Pilati, Capo del Servizio Regolamentazione e Analisi Macropprudenziale della Banca d'Italia, 16.7.2014, p. 3).

All'interno di questo quadro ancora fragile e in evoluzione, si è abbattuta poi la mannaia della crisi scatenata dal tracollo del settore dei mutui subprime negli Stati Uniti. Per scongiurare il temuto *credit crunch*, le autorità pubbliche hanno inondato i confidi di fondi pubblici e sono aumentate le pressioni, nonché le attese sul ruolo esercitabile da questi soggetti per sostenere le piccole e medie imprese in difficoltà. Il risultato è stato catastrofico ed è oggi sotto gli occhi di tutti. I confidi hanno dapprima aumentato l'erogazione di garanzie a ritmi molto sostenuti. Con il perdurare della crisi, però, il sistema di garanzia mutualistica si è progressivamente appesantito di una mole incongrua di posizioni deteriorate ed è stato costretto a contrarre bruscamente l'attività. La Banca d'Italia, nella sua Relazione annuale, indicava come – a fine 2015 – le garanzie in sofferenza ammontassero al 24,7% del totale e quelle deteriorate superassero il 35%.

Per aggiungere carico su carico, bisogna anche considerare che nel frattempo è intervenuta una **revisione del Testo Unico Bancario che introduce significative novità anche per il mondo dei confidi** che sono in fase di attuazione (DLgs. 141/2010). Innanzitutto, viene eliminato l'elenco speciale 107 e tutti gli intermediari finanziari vigilati sono chiamati ad iscriversi ad Albo disciplinato dal nuovo art. 106 del TUB. Per i confidi, in particolare, la **soglia per lo status di intermediario vigilato è stata spostata da 75 a 150 milioni** di attività finanziaria, salvo un regime transitorio che permette – a chi faceva parte dell'elenco speciale 107 – di fare domanda per il nuovo Albo 106, adeguandosi poi progressivamente ai nuovi limiti, pena la perdita dello *status* allo scadere del termine di 5 anni. La ratio della norma e lo spostamento della soglia minima di attività sono quelli di selezionare ulteriormente un gruppo di confidi di grande dimensione, organizzativamente e patrimonialmente solidi, che possano porsi come controparte forte e credibile nei confronti del sistema bancario. Naturalmente l'entrata in vigore della nuova norma ha stimolato una ripresa del flusso di aggregazioni nel settore dei confidi che aveva trovato momentaneamente pace.

Per i confidi minori, non vigilati, il nuovo regime è dettato dall'art. 112 del TUB che prevede in particolare l'istituzione di un Organismo di Sorveglianza chiamato ad effettuare un monitoraggio "leggero", ma pur sempre superiore rispetto alla quasi totale assenza di controllo precedente.

Concludiamo con qualche numero che permetta di apprezzare il radicamento e la struttura interna del sistema confidi. I dati a cui faremo riferimento sono tutti tratti dal già citato Osservatorio sui confidi 2016 sponsorizzato dal Comitato Torino Finanza<sup>9</sup>.

A fine 2015 risultano iscritti agli albi ed elenchi della Banca d'Italia 448 confidi non vigilati e 56 strutture vigilate di primo grado ovvero con operatività prevalente nei confronti di banche e imprese piuttosto che di altri confidi. Una disamina più attenta dei 448 soggetti non vigilati rivela come solo 340 possano effettivamente considerarsi attivi,

<sup>9</sup> Si veda in particolare il capitolo Bongiovanni A. "Panoramica complessiva sul sistema", p. 7 - 52, in Bongiovanni A., Bolognese D., Franchino M., Quaglia R. "I confidi in Italia 2016", Camera di Commercio Industria Artigianato e Agricoltura di Torino.

mentre la restante parte risulta in liquidazione, cessata oppure con un'operatività sostanzialmente assente. I confidi non vigilati sono prevalentemente localizzati al Sud (49% dei casi), mentre quelli vigilati sono particolarmente numerosi nel Nord-Ovest (29%) e nel Nord-Est (30%).

Complessivamente, sempre a fine 2015, **le imprese associate ai confidi sono pari a 1,139 milioni di unità ovvero circa il 26% del totale delle piccole-medie imprese italiane**. Si tratta di un tasso di penetrazione di tutto rispetto che testimonia il valore che il sistema di garanzia mutualistica evidentemente produce per i propri associati e per le banche beneficiarie delle garanzie. Il 60% delle imprese risulta affiliato ad un confido vigilato, ribaltando quindi il rapporto di forza delineato dal numero di intermediari appartenenti alle due categorie. I confidi vigilati sono nettamente preminenti anche sul fronte dello *stock* di garanzie erogate: sui 13 miliardi circa di posizioni in essere presso i confidi censiti nella ricerca sponsorizzata dal Comitato Torino Finanza, circa il 77% risulta in capo ai confidi vigilati<sup>10</sup>. All'interno di questo sotto insieme, inoltre, il settore risulta ulteriormente concentrato. Infatti i primi 10 confidi per volume di garanzie erogate accentrano oltre il 50% della quota di esposizioni in capo alle strutture vigilate (quasi 7 miliardi di euro complessivamente a fine 2015)<sup>11</sup>.

## 5 LUCI, OMBRE, PROSPETTIVE E MINACCE: QUALE FUTURO PER I CONFIDI?

Da tutto quanto detto finora emerge chiaramente come i confidi siano un'esperienza estremamente interessante e vitale che caratterizza il sistema finanziario italiano. Accanto a molti pregi, il settore della garanzia mutualistica presenta molte debolezze che si sono inevitabilmente acuitizzate in questo lungo periodo di crisi economico-finanziaria che ha afflitto l'Italia dal 2008 ad oggi.

Sull'utilità del ruolo dei confidi, a nostro parere, ci sono pochi dubbi. Basterebbe già la loro lunga storia a dimostrarne il valore. A questo si aggiungono una serie di fattori legati all'evoluzione del sistema bancario che ne aumentano la valenza al giorno d'oggi. La presenza di molte banche grandi, meno radicate nel territorio di quanto non avvenisse in passato e dotate di procedure più standardizzate valorizza il ruolo informativo dei confidi. L'evoluzione nei sistemi di *pricing* dei prestiti e nelle modalità di gestione delle esposizioni creditizie, d'altro canto, porta le banche a gradire particolarmente tutti i meccanismi di trasferimento/condivisione del rischio che permettono di ottimizzare l'utilizzo del patrimonio. È vero che – in mancanza dei confidi – queste esigenze potrebbero prendere la via del Fondo di Garanzia delle PMI (cfr. capitolo successivo), oggi accessibile direttamente dalle banche, ma questo

<sup>10</sup> Per un raccordo con i dati prima citati e rilevati dall'AECM, ricordiamo che l'Osservatorio sponsorizzato dal Comitato Torino Finanza concentra l'attenzione esclusivamente sui confidi di primo grado.

<sup>11</sup> Per approfondimenti sui dieci attori principali del mercato, si veda: De Vincentiis P. "Radiografia di dieci colossi nel settore della garanzia mutualistica dei fidi. Vita e miracoli dei confidi maggiori per garanzie erogate nel biennio 2012-2014", in *Diritto bancario*, 7, 2015.

disperderebbe il patrimonio informativo (*soft-information*) di cui i Confidi dispongono e priverebbe il mercato di un utile canale di compartecipazione privatistica al rischio di credito.

Sicuramente occorre però che i confidi riqualifichino la propria offerta, trovando al contempo nuovi spazi di redditività che consentano di migliorare il loro equilibrio economico e finanziario. Una prima linea di azione potrebbe consistere in un **rafforzamento dei servizi collaterali** rispetto alla garanzia, realizzando un accompagnamento più a tutto tondo dell'impresa al credito. Si tratterebbe quindi di sviluppare veri e propri **servizi di consulenza finanziaria** indirizzati prevalentemente, ma non esclusivamente, alle imprese socie.

È importante poi che i confidi **sappiano sfruttare efficacemente le nuove opportunità che la normativa offre** loro, per esempio con riferimento al settore dei mini-bond, sviluppando quindi un ruolo di accompagnamento della PMI nell'accesso ai mercati finanziari oltre che al tradizionale credito bancario.

Infine, è importante che i confidi si sforzino di **valorizzare il patrimonio di informazioni qualitative** di cui dispongono sulle imprese associate. Appiattirsi troppo sul *modus operandi* delle banche significa perdere una leva di valore e diventare un tassello sostituibile, specialmente in un contesto dove per le banche si sono aperti canali alternativi di garanzia rispetto all'utilizzo dei confidi.





# IL FONDO CENTRALE DI GARANZIA: UN'OPPORTUNITÀ PER LE IMPRESE

A cura di **Commissione Regionale ABI Piemonte**

1	COS'È	122
2	CHI PUÒ ACCEDERVI	122
3	LE TIPOLOGIE DI GARANZIA	122
4	CONCLUSIONI E PROSPETTIVE DI RIFORMA	123

## 1 COS'È

In Italia, il Fondo di Garanzia per le PMI è stato istituito con la L. 662/96 ed è divenuto operativo dall'anno 2000. La sua finalità è quella di favorire l'accesso alle fonti finanziarie delle piccole e medie imprese mediante la concessione di una garanzia pubblica che si affianca e (spesso si sostituisce) alle garanzie reali portate dalle imprese.

La garanzia del Fondo è una agevolazione pubblica, finanziata anche con le risorse europee, che può essere attivata a fronte di finanziamenti concessi da banche, società di leasing e altri intermediari finanziari a favore di imprese e professionisti. Il Fondo non interviene direttamente nel rapporto tra banca e cliente le cui condizioni sono lasciate alla libera contrattazione tra le parti. Sulla parte garantita dal Fondo non possono essere acquisite garanzie reali, assicurative o bancarie.

## 2 CHI PUÒ ACCEDERVI

Possono essere garantite le imprese di micro, piccole o medie dimensioni (PMI) iscritte al Registro delle Imprese e i professionisti iscritti agli ordini professionali o aderenti ad associazioni professionali iscritte all'apposito elenco del Ministero dello Sviluppo Economico.

L'impresa e il professionista devono essere valutati in grado di rimborsare il finanziamento garantito. Devono perciò essere considerati economicamente e finanziariamente sani sulla base di appositi modelli di valutazione che utilizzano i dati di bilancio (o delle dichiarazioni fiscali) degli ultimi due esercizi. Le *start up* sono invece valutate sulla base di piani previsionali.

Possono essere garantiti i soggetti appartenenti a qualsiasi settore con l'eccezione delle attività finanziarie. Le imprese agricole possono utilizzare soltanto la controgaranzia rivolgendosi ad un confidi che opera nei settori agricolo, agroalimentare e della pesca. L'intervento è concesso, fino ad un massimo dell'80% del finanziamento, su tutti i tipi di operazioni sia a breve sia a medio-lungo termine, tanto per liquidità che per investimenti. Il Fondo garantisce a ciascuna impresa o professionista un importo massimo di 2,5 milioni di euro, un *plafond* che può essere utilizzato attraverso una o più operazioni, fino a concorrenza del tetto stabilito, senza un limite al numero di operazioni effettuabili. Il limite si riferisce all'importo garantito, mentre per il finanziamento nel suo complesso non è previsto un tetto massimo. Il Fondo centrale di garanzia si è rivelato negli anni di crisi uno dei principali, se non il più efficace, strumento di politica industriale consentendo di assicurare alle imprese, nel 2015, finanziamenti per 15 miliardi di euro. È uno strumento particolarmente efficace, soprattutto per le PMI, per favorire l'accesso al credito delle imprese, abbattendo l'assorbimento di capitale delle banche con oneri contenuti per lo Stato.

## 3 LE TIPOLOGIE DI GARANZIA

La garanzia prestata dal FCG è di tre tipi: diretta, in controgaranzia, in cogaranzia.

La **garanzia diretta** è' concessa direttamente alle banche e agli intermediari finanziari. Essa è "a prima richiesta", esplicita, incondizionata e irrevocabile e copre, nei limiti dell'importo massimo garantito, l'ammontare dell'esposizione dei soggetti finanziatori nei confronti delle PMI.

La **controgaranzia** è concessa su garanzie prestate da Confidi ovvero altri Fondi di garanzia (gestiti da banche e intermediari). Essa può essere "a prima richiesta", se il garante di primo livello risponde in solido con il proprio patrimonio, ovvero "sussidiaria", nel qual caso il Fondo risponde soltanto al garante di primo livello e nei limiti delle somme da questi versate a titolo definitivo.

Possono richiedere la **cogaranzia** i Confidi e gli altri fondi di garanzia che abbiano stipulato apposita convenzione con il Gestore che regola i criteri le modalità e le procedure di concessione e di attivazione.

Per quanto non espressamente stabilito dalle convenzioni si applicano tutti i criteri, le modalità e le procedure di concessione della garanzia diretta.

#### 4 CONCLUSIONI E PROSPETTIVE DI RIFORMA

Attualmente il Fondo Centrale di Garanzia è oggetto di riforma. Secondo le proposte in discussione si intenderebbe introdurre un modello di valutazione simile ai modelli di rating utilizzati dalle banche, graduando le coperture per classi di merito in funzione del valore della probabilità di inadempimento. In generale la riforma dovrebbe privilegiare la garanzia verso gli investimenti, rispetto al finanziamento del mero circolante. Sarebbero inoltre previste interessanti ipotesi di concorso nella garanzia di Fondo centrale, banca e Confidi.

A tendere potrebbero valutarsi modalità che consentano di innalzare – utilizzando le risorse dei Fondi strutturali europei – le percentuali massime di garanzia.

Banche e Confidi potranno così trovare forme di collaborazione per ampliare le possibilità di credito alle imprese, certamente migliori rispetto a quelle condizionate da questo tipo di norme.



# IL *RATING* DI LEGALITÀ QUALE ELEMENTO DI VALORIZZAZIONE DELL'ATTIVITÀ IMPRENDITORIALE

A cura di **Roberto Frascinelli** - ODCEC Torino

Il decreto interministeriale 20.2.2014 n. 57 sul *rating* di legalità<sup>1</sup>, pubblicato sulla *Gazzetta Ufficiale* 7.4.2014 n. 81, in attuazione di quanto previsto dalla L. 24.3.2012 n. 27, disciplina l'individuazione delle modalità in base alle quali si tiene conto del "rating di legalità" attribuito alle imprese ai fini della concessione di finanziamenti erogati da parte delle Pubbliche Amministrazioni e di accesso al credito bancario.

Il *rating* di legalità è rivolto quindi alle imprese, con l'obiettivo di sensibilizzare i principi di comportamento etico in ambito aziendale adeguando in tal senso il proprio sistema organizzativo e nel contempo di incentivare il comportamento trasparente, virtuoso e corretto, tramite l'assegnazione di un "riconoscimento/giudizio" – misurato in "stellette" – che evidenzia il rispetto della legalità da parte delle imprese che ne abbiano fatto richiesta e, più in generale, la sensibilizzazione dimostrata nella corretta gestione del proprio *business*. All'attribuzione del *rating* conseguono vantaggi/riconoscimenti in sede di concessione di finanziamenti pubblici e agevolazioni per l'accesso al credito bancario.

Il *rating* di legalità, introdotto con delibera AGCM (Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato) 14.11.2012 n. 24075 e disciplinato con delibera ACGM 4.12.2014 n. 25207, ha durata di 2 anni dal suo rilascio ed è rinnovabile su richiesta con preavviso di 60 giorni prima della naturale scadenza.

Possono richiedere l'attribuzione del *rating* le imprese operative in Italia che abbiano conseguito – nell'ultimo esercizio chiuso nell'anno precedente alla richiesta – un fatturato minimo di due milioni di euro e che siano iscritte al Registro delle Imprese da almeno 2 anni. Le aziende interessate dovranno presentare domanda per via telematica sottoscritta dal proprio legale rappresentante e redatta utilizzando l'apposito formulario pubblicato sul sito <http://www.agcm.it/rating-di-legalita.html> e nello stesso formulario sono precisati i requisiti richiesti, da dichiararsi con autocertificazione<sup>2</sup>. Potranno richiedere il "rating" di legalità le imprese costituite sia in forma individuale che in società e dovranno:

- avere la sede operativa nel territorio nazionale;
- avere raggiunto un fatturato di almeno due milioni di euro;
- essere iscritte nel registro delle imprese da almeno 2 anni.

<sup>1</sup> Riferimenti normativi: l'attribuzione del "Rating di legalità" è disciplinata dal DL 24.1.2012 n. 1 (Disposizioni urgenti per la concorrenza, lo sviluppo delle infrastrutture e la competitività) art. 5-ter (*Rating* di legalità delle imprese), modificato dal DL 24.3.2012 n. 29 (Disposizioni urgenti recanti integrazioni al DL 24.1.2012 n. 1)-*quinquies*, convertito con modificazioni della L. 18.5.2012 n. 62.

Inoltre il Ministero dell'Economia e della Finanza (MEF) ha emanato con il DM 20.2.2014 n. 58 il "Regolamento concernente l'individuazione delle modalità in base alle quali si tiene conto del rating di legalità attribuito alle imprese ai fini della concessione di finanziamenti da parte di pubbliche amministrazioni e di accesso al credito bancario" (GURI 7.4.2014 n. 81).

Il *Rating* di legalità è disciplinato dalla delibera AGCM (Autorità Garante della Concorrenza del Mercato) 14.11.2012 n. 24075 (regolamento attuativo in materia di *rating* di legalità) e dalla delibera AGCM 4.12.2014 n. 25207.

<sup>2</sup> Il formulario è predisposto come modulistica in autocertificazione e come dichiarazione sostitutiva di atti notori (DPR 445/2000), comportando così la responsabilità relativa ad ipotesi di dichiarazioni false e mendaci.

La richiesta, da inviarsi all'AGCM, dovrà essere fatta esclusivamente via PEC con l'apposito formulario cui dovrà allegarsi copia del documento di identità del richiedente (legale rappresentante).

I requisiti sono suddivisi in:

- requisiti c.d. di "BASE", suddivisi per:

1. **Imprese Individuali:**

l'impresa deve dichiarare che nei confronti del proprio titolare e del direttore tecnico (se presente):

- non siano state adottate **misure di prevenzione personale e/o patrimoniale** e misure cautelari personali e/o patrimoniali (es.: sequestro di beni);
- non sia stata pronunciata **sentenza di condanna**, o emesso decreto penale di condanna, oppure sentenza:
  - per i reati previsti dal DLgs. 231/2001 (Responsabilità amministrativa delle società e degli enti);
  - per reati tributari;
  - non sia stata esercitata l'azione **penale** per i delitti **aggravati** da condotte mafiose.

2. **Imprese collettive:** per gli Amministratori, il direttore generale, il direttore tecnico, il rappresentante legale e i soci persone fisiche titolari di **partecipazioni di maggioranza** devono essere formulate le medesime dichiarazioni richieste ai titolari delle **imprese** individuali.

La società è tenuta inoltre a dichiarare che:

- nei propri confronti non è stata pronunciata sentenza di condanna e non sono state adottate misure cautelari per gli illeciti amministrativi conseguenti ai reati di cui al DLgs. 231/2001;
- non è stata destinataria di provvedimenti di condanna dall'Autorità o dalla Commissione europea per illeciti;
- non è stata destinataria di provvedimenti di condanna dell'AGCM per pratiche commerciali scorrette, ai sensi dell'art. 21 co. 3 e 4 del codice del consumo e di provvedimenti di condanna per inottemperanza a quanto disposto dalla stessa AGCM, ai sensi dell'art. 27 co. 12 del codice del consumo, divenuti inoppugnabili o confermati con sentenza passata in giudicato nel biennio precedente la richiesta del *rating*;
- non è stata destinataria di provvedimenti riguardanti il mancato rispetto delle norme poste a tutela della salute e della sicurezza nei luoghi di lavoro, e di accertamento di violazioni in materia di obblighi retributivi, contributivi e assicurativi, e di obblighi relativi alle ritenute fiscali riguardanti i propri dipendenti e collaboratori, divenuti non più impugnabili oppure confermati con sentenza passata in giudicato nel biennio precedente alla richiesta del "*rating*". Sono ovviamente esclusi

gli atti di accertamento per i quali sia avvenuto il pagamento a seguito di adesione all'avviso di accertamento;

- tutti i pagamenti e le transazioni finanziarie di ammontare superiore alla soglia di 3.000,00 euro sono effettuati esclusivamente con strumenti di pagamento tracciabili e se del caso con le modalità previste dall'Autorità di Vigilanza sui contratti pubblici di cui alla determinazione 7.7.2011 n. 4;
- non è stata destinataria di provvedimenti di revoca di erogazione di finanziamenti pubblici nel biennio precedente alla richiesta di *rating*.

Requisiti c.d. "ULTERIORI": i requisiti ulteriori che consentono di incrementare il punteggio base sono:

1. rispetto di quanto previsto nel **Protocollo di Legalità** (se adottato) sottoscritto con gli Enti/Autorità (Prefetture e Associazioni di Categoria);
2. uso di procedure relative alla evidenza della **tracciabilità dei pagamenti**;
3. l'aver adottato una funzione o una adeguata struttura organizzativa per il controllo della conformità della gestione dell'impresa oppure l'aver adottato il **Modello Organizzativo e Gestionale** ex DLgs. 231/2001;
4. l'aver adottato procedure finalizzate a perseguire la **responsabilità sociale** di impresa;
5. l'iscrizione ad appositi elenchi/albi di fornitori, prestatori di servizi ed esecutori di lavori non soggetti a tentativi d'infiltrazione mafiosa;
6. l'adesione a **codici etici** di autoregolamentazione adottati dalle Associazioni di Categoria o all'uso di specifiche clausole di mediazione nei contratti tra imprese e consumatori per la risoluzione di controversie.

Il *rating* di legalità viene attribuito<sup>3</sup> con delibera dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato che effettuerà opportuni controlli, anche incrociando i dati con le P.A. al fine di riscontrare la correttezza dei dati/informazioni dichiarate dall'impresa. Una volta ottenuto il "*rating* di legalità" – che ha durata di 2 anni – l'impresa dovrà comunicare all'AGCM (entro 10 giorni) le eventuali variazioni dei dati segnalati nel certificato camerale e per qualunque fatto che possa in qualche modo incidere sul possesso dei requisiti; in difetto vi sarà la revoca del *Rating* rilasciato.

Per quanto concerne le Pubbliche Amministrazioni, queste in sede di predisposizione dei provvedimenti di concessione di finanziamenti alle imprese dovranno tener conto del *rating* di legalità per esonerare l'impresa dalla dichiarazione di possesso dei requisiti di cui all'art. 2 co. 2 del regolamento attuativo previsto con la delibera AGCM 5.6.2014 n. 24953.

I provvedimenti adottati ai sensi del DLgs. 123/98, in tema di razionalizzazione degli interventi di sostegno pubblico alle imprese, prevedono almeno uno dei seguenti

<sup>3</sup> Nel termine di 60 gg. dal ricevimento della richiesta.



sistemi di premialità delle imprese in possesso del *rating* di legalità (art. 3 del DM 57/2014):

- preferenza in graduatoria;
- attribuzione di un punteggio aggiuntivo;
- riserva di quota delle risorse finanziarie allocate.

Per quanto invece concerne l'accesso al credito bancario, le banche:

- tengono conto della presenza del *rating* di legalità attribuito all'impresa nel processo di istruttoria ai fini di una riduzione dei tempi e dei costi per la concessione di finanziamenti (gli Istituti di credito che non tengono in considerazione nelle istruttorie il *rating* di legalità devono darne adeguata motivazione alla Banca d'Italia);
- definiscono e formalizzano procedure interne per disciplinare l'utilizzo del *rating* di legalità e i suoi riflessi sui tempi e sui costi delle istruttorie;
- considerano il *rating* di legalità tra le variabili utilizzate per la valutazione di accesso al credito dell'impresa e ne tengono conto nella determinazione delle condizioni economiche di erogazione, ove ne riscontrino la rilevanza rispetto all'andamento del rapporto creditizio.

Infatti il *rating* di legalità viene considerato dalle banche tra le variabili utilizzate per la valutazione – in fase di istruttoria di accesso al credito dell'impresa – ed esse ne tengono conto nella determinazione delle condizioni economiche di erogazione, ove ne riscontrino la rilevanza rispetto all'andamento del rapporto creditizio.

L'elenco delle imprese che hanno beneficiato del *rating* di legalità è riscontrabile sul sito dell'AGCM ([www.agcm.it](http://www.agcm.it)).



# LA PROGRAMMAZIONE OPERATIVA: I PIANI AZIENDALI

A cura di **Roberto Frascinelli** e **Franco Martino** - ODCEC Torino

1	IL PIANO AZIENDALE PERSONALIZZATO	132
2	LA VERIFICA PERIODICA DEL PIANO E LE EVENTUALI CORREZIONI	135
3	CONNESSIONI TRA PIANI E <i>RATING</i>	136

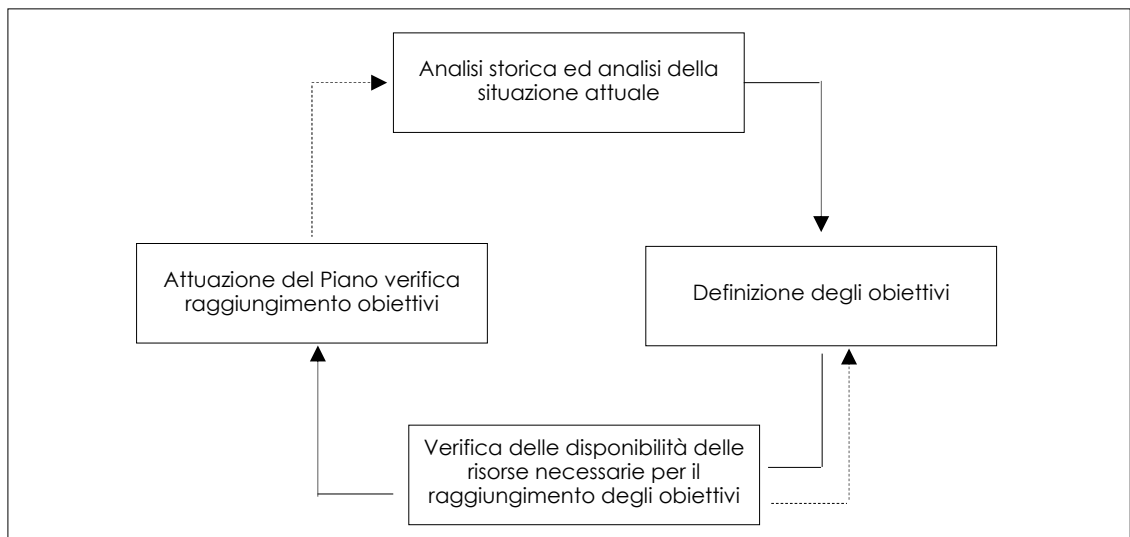
## 1 IL PIANO AZIENDALE PERSONALIZZATO

Il Piano può essere definito, in estrema sintesi, come un documento che rappresenta la formalizzazione, in modo organico, delle idee di *business* nonché dei correlati obiettivi di una determinata azienda.

Tutte le imprese, anche quelle di minori dimensioni, agiscono definendo ed attuando un insieme di strategie, ritenute appropriate dalla loro Direzione, perseguendo in tal modo una serie di obiettivi; tuttavia, risulta ancora non sufficientemente diffusa la cultura della formalizzazione di tali strategie ed obiettivi in documenti che consentano di organizzare in modo armonico la gestione aziendale, giungendo alla responsabilizzazione dei singoli soggetti in base ad una serie di sub obiettivi tra loro coerenti ed alla verifica dei risultati raggiunti.

La caratteristica tipica del tessuto imprenditoriale del nostro paese, caratterizzato da elevata frammentazione e dalla ridotta dimensione aziendale, ha giocato un ruolo fondamentale nel determinare la situazione in essere. Tuttavia, la crescente competitività del mercato e la sempre maggiore necessità di ufficializzare all'esterno il "progetto imprenditoriale", uniti ad interventi legislativi che vedono la gestione dell'impresa sulla base di obiettivi di piano quale elemento qualificante la corretta organizzazione aziendale, hanno condotto ad una crescente attenzione, da parte anche della piccola e media impresa, nei confronti del tema della "pianificazione".

Il percorso logico mediante il quale è possibile giungere alla formalizzazione del Piano può essere così sintetizzato:



A monte di tale processo logico deve evidentemente situarsi la strategia aziendale, fondata sulle caratteristiche peculiari dell'azienda stessa e del suo mercato di riferimento, nonché del contesto macroeconomico all'interno del quale la strategia trova attuazione.

Per quanto detto, il Piano non può che essere costruito "su misura", in relazione alle caratteristiche specifiche della singola impresa alla quale si riferisce. In particolare, senza pretesa di esaustività, è possibile proporre la seguente classificazione:

- **Tipologia di attività esercitata**  
Le modalità di redazione del Piano, nonché, in determinati casi, della struttura stessa in sede di presentazione dei risultati prospettici, dipendono dalla tipologia di attività esercitata. In effetti, le logiche stesse di programmazione delle attività di carattere industriale, di carattere commerciale e di prestazione di servizi differiscono tra loro. All'interno delle attività di carattere industriale, le imprese che lavorano "su progetto" presentano inoltre rilevanti differenze rispetto a quelle che producono "in serie".
- **Dimensione aziendale**  
Il fattore dimensionale concorre a determinare le modalità di redazione del Piano e della gestione aziendale per obiettivi. La complessità dell'organizzazione cresce generalmente con l'aumento delle dimensioni dell'azienda, portando alla necessità di una maggiore complessità nella definizione dell'insieme dei livelli di responsabilità e di assegnazione di sub obiettivi tra loro coordinati al fine dell'attuazione della strategia d'impresa. Peraltro, le imprese maggiormente strutturate dispongono di maggiori risorse da dedicare alle tematiche in questione, e spesso di una maggior cultura nell'ambito della gestione per obiettivi.
- **Articolazione per aree di *business***  
Le imprese diversificate, operanti, al di là della dimensione aziendale, in più aree di *business*, ciascuna delle quali caratterizzata dalle proprie specificità, debbono organizzare il proprio modello di *business* e costruire la propria strategia per ciascuna area di attività, definendone i singoli obiettivi e verificando il loro grado di raggiungimento.
- **Articolazione societaria**  
L'articolazione societaria, non sempre correlata con la dimensione aziendale piuttosto che con l'articolazione per area di *business*, conduce generalmente alla necessità di formalizzare obiettivi di piano per singola entità societaria, nonché a livello consolidato.
- **Nuove iniziative**  
La costruzione di un Piano relativo a nuove iniziative imprenditoriali (le c.d. "*start up*") presenta notevoli peculiarità, riconducibili da un lato alla mancanza, per definizione, di *performance* storiche alle quali fare riferimento, e dall'altro all'individuazione del modello di *business* perseguito, alla correlazione "prodotto"/mercato (tanto più complessa quanto più l'idea imprenditoriale è innovativa) ed alla modalità di copertura delle risorse finanziarie necessarie per l'attuazione del Piano.  
Tale ultimo aspetto rappresenta in genere il momento e l'obiettivo fondamentale della presentazione del *business plan* relativo ad una *start up*, in quanto il lancio stesso dell'iniziativa, verificate le sue potenzialità di sviluppo e redditività, è subordinato al reperimento di adeguate risorse finanziarie.
- **Situazioni di crisi**  
Preliminarmente, è bene ricordare come situazioni di crisi non reversibile

conducano a Piani di impostazione liquidatoria, per loro natura completamente diversi dai Piani redatti in sede di continuità, ai quali nella presente trattazione vien fatto riferimento.

Ove la crisi possa essere considerata reversibile, con l'eventuale ricorso agli strumenti allo scopo previsti dall'ordinamento giuridico, le logiche di redazione del Piano torneranno ad essere riconducibili allo schema sintetico in precedenza rappresentato. Sussistono tuttavia rilevanti peculiarità:

- analisi storica  
sempre necessaria e di grande importanza, sia in relazione alla situazione patrimoniale e finanziaria in essere che in relazione alle performance storiche, riveste in caso di crisi rilevanza ancor maggiore, in particolare in situazioni di crisi da formalizzare secondo le procedure previste dall'ordinamento giuridico;
- individuazione delle cause della crisi  
direttamente connessa all'analisi storica, l'individuazione delle cause della crisi riveste fondamentale rilevanza, in quanto l'essenza stessa di un Piano di risanamento consiste nella definizione delle azioni da intraprendere per il loro superamento, nonché dei risultati attesi dall'attuazione di tali azioni;
- individuazione delle azioni da attuare per il superamento della crisi  
come già specificato, si tratta dell'aspetto maggiormente caratterizzante il Piano di risanamento. Poiché spesso situazioni di crisi sono contraddistinte da problematiche di ordine finanziario, la loro soluzione rappresenta ulteriore elemento qualificante le attività di pianificazione in situazione di crisi;
- superamento della crisi  
l'obiettivo ultimo del Piano di risanamento consiste nella dimostrazione del raggiungimento, a fine Piano, di un corretto equilibrio aziendale, sia in termini di struttura finanziaria che in termini di performance economiche.

I contenuti del Piano aziendale possono essere presentati ai terzi mediante la redazione di un *business plan*, strumento informativo di grande rilevanza. In estrema sintesi, tenuto conto delle differenziazioni in precedenza evidenziate, la presentazione del *business plan* è in sostanza volta a consentire ai terzi la comprensione della realtà aziendale, riguardo:

- alla sua evoluzione nel corso del tempo ed alle sue performance storiche;
- al proprio mercato di riferimento ed al posizionamento nel suo ambito;
- agli obiettivi definiti lungo un determinato arco temporale ed alle risorse necessarie per il loro conseguimento;
- alle *performance* economico-finanziarie attese.

Le modalità di presentazione del *business plan* possono differire a seconda dei soggetti esterni destinatari dell'informazione. In particolare, senza pretesa di esaustività, è possibile citare le seguenti situazioni operative:

- presentazione ad istituti di credito al fine del reperimento delle risorse finanziarie necessarie per il raggiungimento degli obiettivi di Piano;
- presentazione a soggetti eventualmente interessati all'acquisizione dell'impresa (o di una quota di partecipazione all'impresa stessa); in questo caso è possibile immaginare situazioni diverse a seconda:
  - delle caratteristiche del possibile acquirente (investitore di carattere “finanziario” o “industriale”);
  - del momento in cui si trova la trattativa;
- presentazione al fine di usufruire di determinate agevolazioni finanziarie;
- presentazione nell'ambito di procedure formalizzate volte al risanamento dell'impresa.

## 2 LA VERIFICA PERIODICA DEL PIANO E LE EVENTUALI CORREZIONI

Come già ricordato, e seguendo lo schema logico di gestione dell'impresa sulla base di obiettivi formalizzati di Piano, un momento di fondamentale importanza è rappresentato:

- dalla periodica verifica in ordine al grado di raggiungimento degli obiettivi;
- dalla eventuale definizione di azioni correttive;
- dall'eventuale riformulazione degli obiettivi di Piano.

Affinché tale procedimento possa trovare concreta ed effettiva attuazione, è necessario che la formulazione del Piano avvenga in stretto collegamento con gli strumenti offerti dalla contabilità industriale: gli obiettivi del Piano, sia di carattere economico-finanziario sia di carattere extracontabile, debbono essere tali da poter essere misurati al fine di poterne interpretare correttamente il grado di raggiungimento.

Le caratteristiche concrete dei sistemi di programmazione e controllo debbono essere strutturate con riferimento alle peculiarità caratterizzanti la singola realtà d'impresa. Tale concetto deve essere esteso alla periodicità con la quale avviene il controllo riguardo al grado di raggiungimento degli obiettivi; il richiamo legislativo in ordine a periodicità di controllo quantomeno semestrali deve in effetti essere inteso quale indicazione di minima.

I contenuti delle verifiche periodiche non debbono limitarsi unicamente all'effettivo raggiungimento degli obiettivi di carattere economico-finanziario attesi ed alle determinanti del loro conseguimento, ma devono essere estesi all'insieme delle azioni previste dal Piano e ritenute necessarie per il conseguimento degli obiettivi stessi.

In particolare, è opportuno effettuare non solo un confronto tra risultati effettivamente raggiunti e risultati attesi, ma procedere altresì ad una verifica (anche nel caso in cui il Piano risulti essere sostanzialmente in linea con quanto previsto) della effettiva sostenibilità della parte del Piano ancora da attuare, in funzione del complesso di informazioni disponibile al momento della verifica stessa, complesso di informazioni necessariamente diverso e maggiormente attuale rispetto a quello disponibile al momento della definizione degli obiettivi di Piano.

La definizione di azioni correttive, da recepire all'interno del Piano operativo in essere,

è ovviamente volta a consentire, ove possibile, il conseguimento degli obiettivi di Piano nell'ipotesi in cui questo risulti disallineato rispetto alle attese; più in generale, azioni correttive possono essere previste, sempre nel contesto del Piano in essere, al fine di facilitare il raggiungimento prospettico di obiettivi già definiti, in relazione al mutare del contesto operativo nel quale l'impresa si trova ad operare.

Vi sono situazioni in cui un Piano può mantenere a lungo la propria validità nel corso del tempo; tuttavia, l'elevata discontinuità dello scenario macroeconomico caratterizzante l'attuale contesto storico, unito alla forte competitività di mercato, conduce spesso a situazioni in cui è necessario procedere ad una riformulazione del Piano. Questa può rendersi necessaria non solo a fronte del mancato raggiungimento degli obiettivi previsti lungo parte dell'arco temporale coperto dal Piano e già consuntivati, ma anche:

- ove l'esame delle azioni previste dal Piano (il cui impatto in termini economico-finanziari era previsto in tempi successivi) ponga in evidenze serie difficoltà nel loro realizzo;
- ove la citata verifica della effettiva sostenibilità della parte del Piano ancora da attuare, in funzione del complesso di informazioni disponibile al momento della verifica stessa, conduca ad esito negativo, determinando l'impossibilità, o un livello di aleatorietà giudicato eccessivo, in ordine al conseguimento degli obiettivi previsti per la parte del Piano ancora da attuare, anche nel caso in cui l'arco temporale di Piano già consuntivato risulti in linea con le attese.

### 3 CONNESSIONI TRA PIANI E *RATING*

Come già in precedenza si è avuto modo di ricordare, i contenuti del Piano aziendale possono essere presentati ai terzi mediante la redazione di un *business plan*, strumento informativo di grande rilevanza al fine di consentire ai terzi la comprensione della realtà aziendale con riferimento ai suoi obiettivi di medio-lungo termine ed alle correlate *performance* economico-finanziarie attese.

Spesso l'interlocutore è l'istituto di credito, nell'ambito dei rapporti che intervengono al fine di far fronte alle esigenze finanziarie determinate dalla gestione aziendale.

Al fine di comprendere la valenza del Piano nell'ambito del rapporto banca-impresa, è opportuno formalizzare un quadro di sintesi riguardo alle logiche di valutazione del merito creditizio.

A tal fine, la banca deve raccogliere elementi di giudizio riguardo all'azienda cliente che consentano di valutare:

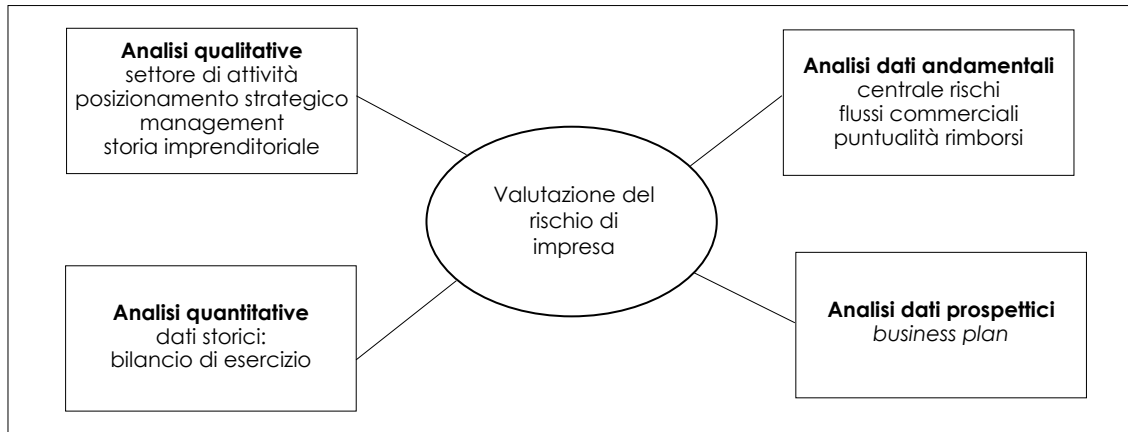
- se questa appare in grado di rimborsare il debito finanziario generando nel tempo i flussi di cassa necessari;
- se questa è in grado di mantenere nel tempo una adeguata solidità della propria struttura patrimoniale e finanziaria, nonché un adeguato livello di redditività;
- il profilo imprenditoriale dell'azienda e l'affidabilità del cliente in senso lato.

Con riferimento al singolo progetto di investimento ed alla singola richiesta di affidamento/finanziamento, inoltre, la banca si pone l'obiettivo di valutare:



- il reale fabbisogno manifestato dal cliente;
- se la tipologia di finanziamento richiesto sia coerente rispetto alle necessità ed alle caratteristiche dell'impiego, quanto a destinazione, durata e rischio.

Il processo di analisi posto in essere al fine di valutare il merito creditizio e dunque, in ultima analisi, al fine di fornire coerente risposta agli interrogativi in precedenza evidenziati può essere così schematizzato<sup>1</sup>:



Al fine della corretta comprensione del ruolo che l'informativa prospettica assume nell'ambito del giudizio riguardo al merito di credito di una determinata azienda, è necessario riflettere sull'obiettivo di fondo che tale giudizio persegue, obiettivo consistente nella valutazione della capacità dell'azienda di conseguire, nel tempo, adeguate *performance* economico-finanziarie, consentendo il rimborso dei finanziamenti ottenuti. Si tratta dunque di un complesso di analisi il cui focus riguarda il futuro dell'azienda esaminata. In realtà, nella quasi totalità dei casi nei quali un determinato soggetto appropria una realtà d'impresa, ciò che assume rilievo è l'interpretazione del suo possibile futuro, contesto in cui l'analisi storica e l'analisi della situazione in essere assumono rilievo in quanto atte a rappresentare una chiave interpretativa del futuro. È proprio in tale ottica che l'esame del *business plan*, che esprime l'idea imprenditoriale stessa sul futuro dell'impresa, assume piena rilevanza. Ed è appena il caso di aggiungere che, nel caso in cui oggetto di analisi sia una *start up*, il *business plan* rappresenta una delle poche fonti informative disponibili al fine di valutare la bontà del progetto di investimento, talvolta l'unica.

<sup>1</sup> Si forniscono alcune precisazioni a completamento dello schema di sintesi.

Per le Analisi Quantitative vengono presi in considerazione i fascicoli di bilancio (schemi di bilancio, note integrative, relazioni sulla gestione, relazioni del Collegio sindacale e della società di revisione, se presenti) riferiti agli ultimi 3 - 5 anni.

Quanto alle Analisi dati prospettici i *business plan* forniti dall'imprenditore vengono ulteriormente elaborati dall'operatore bancario al fine di estrapolare due ipotesi estreme (*best case* e *worst case*).

Nell'ambito dell'Analisi dati andamentali i flussi commerciali sono quelli che in gergo bancario vengono definiti "movimentazione del conto corrente". L'operatore bancario verificherà in particolare il puntuale rimborso di linee di medio/lungo termine già in essere; l'estinzione di smobilizzo anticipi con il puntuale pervenimento dei bonifici a copertura nonché il corretto utilizzo di convenzione assegni e carte di credito. Se si tratta di società di piccole e medie dimensioni che si identificano con un unico socio amministratore o con pochi soci l'analisi andamentale verrà estesa anche ai conti correnti personali ed alle linee di fido concesse alla persona fisica.



PARTE III

IL RAPPORTO BANCA-IMPRESA  
NELLA PROGRAMMAZIONE OPERATIVA

LA VALUTAZIONE DEL COSTO DEL FINANZIAMENTO



# QUALI VOCI CONCORRONO ALLA DETERMINAZIONE DEL COSTO DEL FINANZIAMENTO

A cura di **Livia Damilano** - StakeHolder & Territorial Development Manager, Unicredit  
**Claudio Bartolomeo Reviglio** - Direzione Regionale Piemonte, Valle d'Aosta e Liguria -  
 Specialista Coord. Territoriale Prodotti e Segmenti, Intesa Sanpaolo  
 e **Luca Calò** - Direzione Regionale Piemonte, Valle d'Aosta e Liguria -  
 Responsabile Coord. Territoriale Prodotti e Segmenti, Intesa Sanpaolo

1	IL TASSO DI INTERESSE SUGLI IMPIEGHI BT E MLT	142
2	SPESE ED ALTRE CONDIZIONI ECONOMICHE	145
	2.1 SPESE PER LA STIPULA DEL CONTRATTO	145
	2.2 SPESE PER LA GESTIONE DEL CONTRATTO	145
	2.3 ALTRE EVENTUALI SPESE DA SOSTENERE VERSO TERZI	145
3	INDICATORI PER LA COMPARAZIONE DEI TASSI	147
	3.1 TASSO ANNUO NOMINALE (TAN)	147
	3.2 TASSO ANNUO EFFETTIVO GLOBALE (TAEG)	147
	3.3 TASSO EFFETTIVO GLOBALE (TEG) E TASSO EFFETTIVO GLOBALE MEDIO (TEGM)	148

## 1 IL TASSO DI INTERESSE SUGLI IMPIEGHI BT E MLT

IL MERCATO ESTERNO - I PARAMETRI DI RIFERIMENTO - LA FORMAZIONE DEL TASSO ED I COSTI CHE NE DETERMINANO IL VALORE - I FATTORI MITIGANTI

Ogni tasso di interesse finito (cioè onnicomprensivo per il cliente) risulta dalla somma di due componenti: un parametro di riferimento più uno *spread* (margine) applicato al singolo cliente ed alla singola operazione.

Per parametro si intende l'indicatore di mercato o di politica monetaria preso a riferimento per determinare il tasso di interesse di un'operazione finanziaria.

I principali parametri di riferimento attualmente utilizzati sono:

**EURIBOR (ACRONIMO DELLA DICITURA INGLESE EURO INTER BANK OFFERED RATE)**

L'EURIBOR rappresenta il tasso medio d'interesse con cui un gruppo tra i maggiori istituti bancari europei (le cosiddette "banche di riferimento") effettuano le operazioni interbancarie di scambio di denaro nell'area Euro. Tutti i giorni feriali la Federazione Bancaria Europea, alle ore 11.00 antimeridiane di Bruxelles, fissa i tassi di interesse EURIBOR che vengono diffusi sul circuito telematico Reuters e di norma pubblicati il giorno successivo sui quotidiani economici.

Quando si parla di EURIBOR, si sente spesso dire "il tasso EURIBOR", come se esistesse soltanto un unico valore EURIBOR di riferimento. Ciò non corrisponde tuttavia al vero: esistono infatti ben 8 tassi di interesse EURIBOR, ognuno dotato di una durata diversa da 1 settimana a 12 mesi.

La quotazione ufficiale EURIBOR è espressa in "base 360". Sui quotidiani economici è riportata anche una quotazione "base 365", anch'essa utilizzata talvolta come per base di riferimento per finanziamenti. Per cambiare la base di riferimento è sufficiente dividere il tasso per la base usata e moltiplicarlo per la base che interessa.

È normalmente utilizzato come parametro di indicizzazione di operazione a b/t e finanziamenti a m/l/t a **tasso variabile**.

**TASSO BCE**

Tasso di riferimento della Banca Centrale Europea (BCE), cosiddetto "tasso REFI" (chiamato altresì Tasso per le operazioni di rifinanziamento"). Rappresenta il tasso al quale la Banca Centrale Europea concede prestiti alle banche operanti nell'Unione europea.

È un unico tasso ed è fissato periodicamente dal Consiglio Direttivo dalla Banca Centrale Europea.

È utilizzato come parametro di indicizzazione per alcune tipologie di finanziamenti a m/l/t a tasso variabile.

**EURIRS (ACRONIMO DI EURO INTEREST RATE SWAP)**

È il tasso di riferimento calcolato giornalmente dalla Federazione Bancaria Europea pari ad una media delle quotazioni alle quali i principali istituti di credito europei

stipulano *swap* (contratti derivati stipulati dalle banche a copertura del rischio di interesse). È detto anche IRS.

Vengono quotate varie scadenze da 1 anno a 50 anni. Abitualmente viene utilizzato come parametro per la costruzione del tasso fisso con la durata dell'EURIRS pari alla scadenza del finanziamento maggiorato di uno *spread*.

Il tasso EURIRS viene pubblicato con una quotazione denaro ed una lettera (il tasso denaro è quello al quale si compra l'eurirs, il tasso lettera è quello al quale si vende l'EURIRS).

#### LIBOR (ACRONIMO DI LONDON INTERBANK OFFERED RATE)

Il LIBOR è un tasso d'interesse indicativo medio al quale una selezione di banche (le banche del panel) si concedono reciprocamente prestiti scoperti nel mercato monetario londinese.

Esistono diversi tassi d'interesse LIBOR. Il LIBOR viene infatti calcolato per 7 diversi periodi e per 5 valute. I tassi LIBOR ufficiali vengono pubblicati 1 volta al giorno alle ore 11,45 circa (ora di Londra) da *ICE Benchmark Administration* (IBA).

Viene utilizzato come base di riferimento per i finanziamenti in valute diverse da quella avente corso legale nel paese di debitore.

EURIRS, EURIBOR e LIBOR non sono indicizzati al tasso di sconto e alla politica monetaria della BCE.

Più complesso è il discorso dello *spread* nel quale possono confluire diverse componenti che si possono riassumere nelle seguenti anche se non sempre coesistono tutte:

- **costo effettivo della provvista per le banche:** può verificarsi che le banche non riescano a raccogliere effettivamente fondi all'EURIBOR, all'EURIRS o al LIBOR e alla durata effettiva dell'operazione. Questo si può verificare in situazioni di mercato particolarmente perturbate. Ciò accadde, ad esempio, nel settembre 2008, all'indomani del fallimento Lehmann Brothers.  
Il maggiore costo effettivo della raccolta, se questo supera i parametri di riferimento, diventa quindi una componente dello *spread*;
- **costi operativi:** sono la componente dello *spread* che serve a remunerare i costi che la banca sostiene per il personale, i servizi, le attrezzature, la gestione degli immobili, ecc.;
- **valutazione controparte:** è la componente quantitativamente più rilevante dello *spread* e dipende dal *rating* che viene attribuito (implicitamente o esplicitamente) al singolo richiedente il finanziamento. La valutazione del *rating* è lasciata ad ogni banca ed il peso di ogni classe di *rating* può variare in base alla probabilità di *default* che ogni banca attribuisce alle varie classi di *rating*;
- **costo di settore:** le imprese collocate nella stessa classe di *rating* possono ottenere *spread* diversi su una analoga operazione creditizia. Questa differenza dipende spesso dal fatto che le aziende fanno parte di settori economici diversi, uno dei quali può essere in fase positiva di mercato mentre l'altro può essere in una fase calante, saturo od in crisi. Anche il parametro geografico può determi-

nare una diversa valutazione di prezzo. Entrambi i parametri fanno parte delle valutazioni per definire il *rating* della singola impresa ma possono incidere anche direttamente sul prezzo dell'operazione;

- **costo della singola operazione:** ad ogni operazione bancaria viene attribuita una diversa classificazione di rischio e quindi finanziamenti di natura diversa (es. aperture di credito, smobilizzo crediti commerciali o operazioni autoliquidanti, finanziamenti a scadenza con piano di rientro, ecc.) hanno un diverso costo intrinseco;
- **Rischio paese:** la componente di costo derivante dalla valutazione del rischio paese non si applica ai finanziamenti di banche italiane ad imprese italiane ma può venire considerato quando si valuta lo smobilizzo di un credito su un debitore estero.

Naturalmente lo *spread* può variare anche in funzione delle garanzie<sup>1</sup> che supportano il finanziamento. Qui si entra in un campo ampiamente soggettivo, che dipende da diversi fattori di giudizio.

Ci sono garanzie che coprono il rischio di un finanziamento per il loro intero valore, ad esempio conti vincolati.

Ce ne sono altre il cui valore dipendete dall'andamento del mercato, ad esempio le ipoteche su immobili o i pegni su obbligazioni o azioni quotate.

Ci sono infine quelle garanzie che hanno un valore puramente simbolico, come ad esempio il pegno su azioni non quotate.

Sostanzialmente la capacità delle garanzie di ridurre i rischi di un prestito dipende dal tipo e dalla relativa liquidabilità (intesa come capacità di realizzo della maggior somma possibile in tempi ragionevolmente brevi).

Sulle garanzie, inoltre, occorre fare qualche ulteriore considerazione.

Nessuna garanzia copre interamente tutti i rischi di un finanziamento. Anche un pegno che copra l'intero importo del finanziamento non elimina il rischio del fallimento del debitore e quindi della possibile azione revocatoria del giudice sulla garanzia concessa al creditore. Per questo motivo in un finanziamento di questo tipo lo *spread* oltre ai costi di raccolta e di struttura presenterà anche una componente relativa al rischio di controparte ed alla sua probabilità di *default*.

Banche diverse ed in momenti storici diversi attribuiscono pesi diversi alla stessa garanzia. Un caso esemplificativo evidente potrebbe essere quello delle garanzie ipotecarie su immobili industriali: un tempo venivano considerate importanti, oggi, basta vedere quanti capannoni dismessi ci sono nelle zone industriali delle nostre città.

È comunque ovvio che la concessione di una linea di affidamento non può essere definita e deliberata esclusivamente in virtù delle garanzie presenti.

<sup>1</sup> Sul tema garanzie si rinvia al precedente capitolo "Le garanzie a sostegno del credito" della presente pubblicazione.



## 2 SPESE ED ALTRE CONDIZIONI ECONOMICHE

Il costo di un finanziamento non è limitato agli interessi sul capitale utilizzato ma è opportuno sapere che potranno essere richieste dalla banca anche altre spese. Spese differenziate per tipologia di affidamento e che possono essere diversamente denominate da banca a banca.

Per i finanziamenti a m/l/t normalmente possono essere richieste:

### 2.1 SPESE PER LA STIPULA DEL CONTRATTO

- le spese di istruttoria: l'istruttoria è la fase in cui la banca apre la pratica e compie tutte le formalità necessarie a stabilire se il finanziamento debba o meno essere concesso, vagliare le capacità di credito del richiedente, acquisire la documentazione necessaria, ecc.

Il costo può essere determinato in misura fissa oppure in misura percentuale dell'importo finanziato;

- le spese di perizia: sono richieste normalmente nel caso di operazione ipotecaria. La perizia è la relazione di un tecnico che attesta il valore dell'immobile o di beni registrati da ipotecare e/o dei beni mobili da sottoporre a privilegio mobiliare. Nel caso di perizia esterna il costo varia secondo il tariffario del professionista.

### 2.2 SPESE PER LA GESTIONE DEL CONTRATTO

- estinzione anticipata: il cliente può scegliere di estinguere anticipatamente tutto o in parte il finanziamento pagando alla banca un compenso contrattualmente pattuito e diversificato a seconda che il tasso scelto sia fisso o variabile. L'estinzione totale comporta la chiusura del rapporto contrattuale con la restituzione del capitale ancora dovuto – tutto insieme – prima della scadenza del finanziamento. Nessun compenso è dovuto in caso di estinzione anticipata o parziale dei mutui stipulati o accollati a seguito di frazionamento se il destinatario del finanziamento è una persona fisica (privato, esercente attività economica o professionale) che stipula il finanziamento per finanziare l'acquisto o la ristrutturazione di unità immobiliare adibita ad abitazione o allo svolgimento della propria attività economica o professionale;
- spese per spedizione avviso di scadenza e/o quietanza di pagamento;
- per invio comunicazioni per certificazione interessi, documento di sintesi, rendiconto periodico;
- per rilascio certificato di sussistenza del credito;
- per volture;
- per rinnovazione, cancellazione, variazione ipoteca.

### 2.3 ALTRE EVENTUALI SPESE DA SOSTENERE VERSO TERZI

- oneri notarili: nel caso di contratti di finanziamento o di garanzia stipulati nella

forma di atto pubblico o di scrittura privata autenticata i costi saranno definiti secondo il tariffario del notaio;

- trattamento tributario: i contratti di finanziamento a medio e lungo termine sono assoggettati al regime fiscale ordinario (imposte di registro, di bollo e, quando previste, quelle ipotecarie e catastali). La banca può, a seguito di specifica opzione da esercitarsi per iscritto in contratto, optare per la corresponsione di un'imposta sostitutiva prevista dal DPR 601/73 e s.m.i. (in percentuale sull'importo erogato nella misura protempore prevista dalla vigente legislazione, attualmente generalmente pari allo 0,25%). In particolare la Banca opta per il regime fiscale di imposta sostitutiva quando è più conveniente per l'impresa, come ad esempio per le operazioni assistite da ipoteca;
- costi assicurativi: qualora venga richiesta una garanzia ipotecaria, l'impresa è tenuta ad assicurare i fabbricati oggetto di garanzia conto i danni causati da incendio, scoppio, fulmine. Le polizze potranno essere vincolate a favore della Banca per tutta la durata dell'operazione;
- nel caso di finanziamento destinato a finanziare un impianto fotovoltaico il cliente è tenuto a stipulare una polizza assicurativa "all risk" a copertura dei danni diretti (fulmine, incendio, furto, ecc.) e indiretti (fermo impianti per danni assicurati);
- trattenuta Società di Gestione Fondi per l'Agricoltura (S.G.F.A.): determinati finanziamenti di credito agrario sono assistiti da una garanzia sussidiaria prestata dalla Società per la Gestione Fondi per l'Agroalimentare (ex F.I.G.). Viene pertanto trattenuta una percentuale variabile sull'importo erogato (0,50% - 0,75%);
- spese di acquisizione della garanzia del Fondo di garanzia ex L. 662/96. Nel caso di Finanziamenti assistiti dal Fondo di Garanzia per le PMI ex L. 662/96 è prevista, nei casi stabiliti dal Regolamento del Fondo, l'applicazione da parte del Fondo medesimo di una commissione "una tantum" diversificata in funzione dell'ubicazione territoriale dell'impresa e delle dimensioni (piccola o media), calcolata sulla base dell'importo garantito ed in funzione delle categorie di finanziamento previste dal Fondo (minimo dello 0,25% - massimo del 3%). Maggiori dettagli sul regolamento reperibile sul sito Internet [www.fondidigaranzia.mcc.it](http://www.fondidigaranzia.mcc.it);
- garanzia Confidi: in presenza di una garanzia rilasciata da un consorzio di garanzia è previsto il pagamento un costo per il rilascio di tale garanzia. Per i costi connessi alla garanzia è necessario rivolgersi direttamente al Confidi.

Per le operazioni a b/t possono essere richieste le seguenti spese (che possono variare da banca a banca):

- C.D.F. Commissione Disponibilità Fondi: è una commissione onnicomprensiva – dovuta al ricorre dei presupposti e dei limiti normativamente previsti – calcolata al termine di ogni trimestre solare, applicando la percentuale indicata

alla media dell'ammontare complessivo delle linee di credito concesse al cliente durante il trimestre stesso, anche solo per parte di questo periodo e anche qualora tale ammontare complessivo sia stato utilizzato in tutto o in parte;

- C.I.V. Commissione di Istruttoria Veloce: è una commissione dovuta, secondo i presupposti e limiti normativamente previsti, qualora si verifichi uno sconfinamento oppure un addebito che aumenta uno sconfinamento esistente (ovvero è un rimborso dei costi per l'esame veloce delle pratiche di sconfinamento, cioè utilizzi in assenza di fido o in supero su linee preesistenti);
- anche per le linee di b/t, se sono presenti garanzie del Fondo di garanzia ex L. 662/96 o garanzie Confidi sono richieste, da questi soggetti, spese per il loro rilascio, come per le operazioni di m/l/t;
- spese per produzione ed invio comunicazioni o documenti;
- per linee di credito a specifico utilizzo (smobilizzo portafoglio, anticipo su fatture, anticipi *export* e *import*) potranno essere richieste specifiche spese relative al servizio utilizzato che per brevità non andiamo a specificare ma che debbono sempre essere indicati sui Fogli Informativi dei singoli prodotti disponibili presso tutte le banche.

### 3 INDICATORI PER LA COMPARAZIONE DEI TASSI

#### 3.1 TASSO ANNUO NOMINALE (TAN)

Il TAN rappresenta l'interesse, espresso in termini annui, applicato nelle operazioni di finanziamento dagli intermediari finanziari, che sono obbligati per legge a dichiararlo nei corrispondenti contratti.

È un tasso "puro", nel senso che indica il reale prezzo del servizio ricevuto, cioè il prezzo della disponibilità di una somma di denaro per un certo periodo di tempo.

Il TAN non tiene conto degli oneri aggiuntivi e accessori connessi all'operazione e nemmeno degli interessi ottenuti da eventuali capitalizzazioni infrannuali.

#### 3.2 TASSO ANNUO EFFETTIVO GLOBALE (TAEG)

Per agevolare la comparabilità dei costi dei prodotti bancari la disciplina in materia di trasparenza ha imposto alle banche e agli intermediari l'utilizzo di uno specifico indicatore che deve essere calcolato secondo parametri comuni: il TAEG (Tasso Annuo Effettivo Globale).

Il TAEG indica il costo totale del credito di un'operazione di finanziamento, su base annua, espresso in percentuale sull'ammontare concesso, tenendo conto di tutti i costi, compresi gli interessi, le commissioni, le imposte e tutte le altre spese che il cliente deve pagare e di cui il finanziatore è a conoscenza, escluse le spese notarili. Nel TAEG sono inclusi i costi relativi ai servizi accessori, compresi quelli di assicurazione, connessi con il contratto del credito, se la conclusione del contratto avente ad oggetto il servizio accessorio è obbligatoria per ottenere il credito o per ottenerlo alle condizioni offerte.

L'obiettivo è quello di rappresentare nel modo più completo ed esatto possibile il costo

di un finanziamento. Si tratta di un tasso puramente virtuale. Non viene utilizzato per calcolare le rate. Piuttosto è un indicatore, una cifra in grado di dichiarare il costo totale del prestito e permette un utilizzo a fini comparativi. Confrontando il TAEG di due finanziamenti si acquisisce immediatamente l'idea di quale costi di più e di quanto. Il TAEG si riferisce a mutui, anticipazioni bancarie, altri finanziamenti (ad es. prestiti personali) e aperture di credito.

Le disposizioni in materia di Trasparenza emanate dalla Banca d'Italia prevedono l'obbligo, in capo alle banche, di riportare il TAEG sui Fogli Informativi e nei Documenti di Sintesi.

### 3.3 TASSO EFFETTIVO GLOBALE (TEG) E TASSO EFFETTIVO GLOBALE MEDIO (TEGM)

Il TEG rappresenta l'indicatore del costo complessivo della singola operazione creditizia, sulla base delle condizioni applicate e deve tener conto delle commissioni, remunerazioni a qualsiasi titolo e delle spese, escluse quelle per imposte e tasse, collegate all'erogazione del credito e sostenute dal cliente, di cui il finanziatore è a conoscenza. Il TEG viene raffrontato con il tasso soglia, ai fini delle verifiche antiusura. Tale indicatore è calcolato in sede di stipula di un finanziamento, senza essere esposto, in quanto non deve essere comunicato al cliente né riportato sui documenti contrattuali. Non deve essere confuso con il TAEG, calcolato ai sensi della normativa in materia di trasparenza e comunicato al cliente per consentire, tra l'altro, la comparazione dei prodotti offerti dalle diverse banche.

In particolare, le Istruzioni di Banca d'Italia prevedono che siano incluse nel calcolo del TEG, oltre al tasso di interesse applicato all'operazione:

- spese di istruttoria e revisione del finanziamento;
- spese chiusura della pratica;
- spese di riscossione e incasso rate/effetti;
- costo dell'attività di mediazione svolta da un terzo e sostenuta dal cliente;
- spese per assicurazioni o garanzie intese ad assicurare il rimborso totale o parziale del credito;
- spese per servizi accessori connessi con il contratto di credito;
- oneri per la messa a disposizione dei fondi, le commissioni di istruttoria veloce applicate nel caso di passaggio a debito di conti non affidati o negli sconfinamenti rispetto al fido accordato;
- ogni altra spesa ed onere contrattualmente previsti connessi con l'operazione di finanziamento.

Il TEGM è il tasso effettivo globale medio – comprensivo di commissioni, di remunerazioni a qualsiasi titolo e spese, escluse quelle per imposte e tasse, riferito ad anno – degli interessi praticati dalle banche e dagli intermediari finanziari, nel corso del trimestre precedente per operazioni della stessa natura. Il TEGM. è rilevato trimestralmente dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, sentita la Banca d'Italia

sulla base delle segnalazioni trasmesse dalle banche e dagli Intermediari Finanziari. Tale rilevazione avviene per le seguenti macro categorie omogenee di operazioni creditizie, ulteriormente dettagliate e suddivise per classi di importo diverse per le varie categorie:

- aperture di credito in conto corrente;
- anticipi e sconti commerciali;
- *factoring*;
- crediti personali;
- altri finanziamenti alle famiglie e alle imprese;
- prestiti contro cessione del quinto dello stipendio e della pensione;
- *leasing*;
- credito finalizzato all'acquisto rateale;
- credito *revolving* e finanziamenti con utilizzo di carte di credito;
- mutui con garanzia ipotecaria.

Per la determinazione del tasso soglia ai sensi dell'art. 2 della L. 108/96, i tassi rilevati (TEGM) devono essere aumentati di un quarto, cui si aggiunge un margine di ulteriori 4 punti percentuali. La differenza tra il limite ed il tasso medio non può superare gli 8 punti percentuali. Tali tassi soglia usura sono calcolati trimestralmente sulla base del TEGM. rilevato nel secondo trimestre precedente (es. i tassi soglia usura in vigore nel trimestre validi nel trimestre 1.4 - 30.6.2016 sono calcolati applicando la formula sopracitata ai Tassi Effettivi Globali Medi rilevati dal sistema bancario e finanziario nel trimestre 1.10-31.12.2015).

Il TEGM ed il tasso soglia usura sono pubblicati trimestralmente sulla *Gazzetta Ufficiale* del Repubblica Italiana e le banche e gli intermediari finanziari sono tenuti ad affiggerli in ciascuna sede o dipendenza aperta al pubblico.

Sono considerati usurari gli interessi che superano la soglia stabilita dalla legge. I controlli sul rispetto delle soglie usura sono effettuati in riferimento ad ogni operazione di finanziamento confrontando la soglia relativa alla categoria di operazioni in cui è classificato il finanziamento ed il TEG calcolato sul finanziamento in questione.



# LA QUANTIFICAZIONE DEL COSTO DEL FINANZIAMENTO DAL PUNTO DI VISTA DELL'IMPRESA

A cura di **Stefano Branca, Stefania Branca e Federico Moine** - ODCEC Torino

La quantificazione del costo del debito è di fondamentale importanza per guidare le scelte sulle fonti di finanziamento che un imprenditore deve effettuare. Piccoli accorgimenti gestionali possono far la differenza di diversi punti percentuali sul costo globale.

Al tal fine, è bene comprendere a fondo tutte le componenti che costituiscono costi per un'impresa che ricorre al debito. Nei paragrafi precedenti sono state descritte, in tutti gli aspetti, le variabili che rientrano nel costo globale di un finanziamento:

- interessi;
- commissioni (spese di istruttoria, commissione di affidamento, commissione di istruttoria veloce, ecc.);
- imposte e bolli;
- costo delle garanzie (fidejussioni, ipoteche, confidi, ecc.);
- costi di intermediazione creditizia.

Il debitore deve inoltre considerare l'esistenza di altri costi "impliciti" legati alla gestione del rapporto con i creditori. I costi amministrativi per produrre la documentazione contabile periodica e per il controllo dei flussi finanziari, i costi interni o esterni legati alla produzione di documenti come il *business plan*, il tempo speso per mantenere i rapporti con i creditori assorbono significative risorse dell'impresa nel corso dell'anno e dovrebbero rientrare nel calcolo per il semplice fatto che tali oneri non sono sostenuti da un'azienda senza debito.

La prassi comune, di fronte alla difficoltà oggettiva nell'identificazione puntuale di tali costi ed al loro carattere indiretto, esclude questi elementi nel processo di valutazione dell'onerosità di un finanziamento. Tuttavia è bene non ignorarne l'esistenza e la complessità dal punto di vista gestionale: imprese che trascurano tali attività funzionali alla gestione del debito, spesso incorrono in costi diretti di interessi e commissioni maggiori rispetto alle aziende più attente.

In un simile contesto, è evidente che la risposta alla domanda sull'onerosità effettiva del debito dipende dalle variabili di costo che l'impresa considera ai fini della quantificazione. La scelta di quali includere, aldilà di quelle comunemente considerate negli indicatori trattati nei precedenti paragrafi, dipende dal livello di precisione che si desidera ottenere e dalla valutazione costo-beneficio tra ricercare un'informazione di dettaglio e l'impatto sul costo che questa nuova informazione può avere.

La buona notizia per l'impresa è che il meccanismo di calcolo è sostanzialmente il medesimo, indipendentemente dal perimetro di variabili selezionato.

Il principio alla base è che l'onerosità di un finanziamento può essere espressa tramite un unico indice percentuale che fornisce l'indicazione di quanto i costi impattano mediamente all'anno sul debito finanziario dell'impresa. La percentuale così ottenuta offre la possibilità di confrontare effettivamente le diverse opzioni a disposizione dell'impresa e di prendere decisioni sulla struttura finanziaria.

Il metodo di puro buon senso che porta a dividere il valore dei succitati costi annuali sullo *stock* di debito può certamente fornire una macro-stima del costo globale sostenuto



dell'impresa nell'anno; è un esercizio tanto semplice quanto poco praticato dalle imprese fino al momento in cui la sostenibilità del debito comincia a scricchiolare.

Tale metodologia, seppur indicativa, paga due rilevanti imprecisioni: la prima è che lo *stock* di debito fluttua nell'anno (soprattutto quello a breve termine), la seconda è che alcune spese sono sostenute *una tantum* su finanziamenti che hanno durata pluriennale. Occorre quindi trovare un metodo che concili l'esigenza di avere un unico indicatore percentuale del costo medio totale con quella di considerare l'evoluzione del debito e il tempo in cui si sostengono le diverse spese accessorie.

Tali esigenze conducono ad una precisa domanda a cui rispondere: qual è il costo percentuale (tasso) che l'impresa dovrebbe pagare annualmente sul debito residuo se tutti gli oneri legati al debito fossero sintetizzati in un'unica voce di costo? Semplificando ancora di più la domanda: qual è il tasso di interesse che applicherebbe il finanziatore se l'azienda chiedesse di racchiudere tutti i costi nella voce interessi?

Il seguente esempio illustra i passaggi per giungere alla risposta, indipendentemente dal perimetro di costi che si vuole considerare. Si supponga che l'azienda debba calcolare il costo di un finanziamento che ha le seguenti condizioni:

Importo finanziamento	€ 100
Tempo di rimborso	5 anni, a quote capitale costanti a fine anno
Tasso di interesse	5%
Spese di istruttoria	€ 2
Commissioni annuali	€ 1
Costi di garanzia:	0,7% sul capitale ottenuto
Costi intermediazione	0,8% sul capitale ottenuto

La distribuzione dei flussi di denaro per l'impresa si configura nel seguente modo:

<b>Debito Residuo</b>	<b>100</b>	<b>80</b>	<b>60</b>	<b>40</b>	<b>20</b>	<b>0</b>
<b>tempo</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
<b>Quota Capitale</b>	100,0	-20,0	-20,0	-20,0	-20,0	-20,0
<b>Interessi (5% x D)</b>		-5,0	-4,0	-3,0	-2,0	-1,0
<b>Spese istruttoria</b>	-2,0					
<b>Commissioni</b>		-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
<b>Costi di Garanzia</b>	-0,7					
<b>Intermediazione</b>	-0,8					
<b>Costi del debito</b>	-3,5	-6,0	-5,0	-4,0	-3,0	-2,0
<b>Flusso di Cassa</b>	<b>96,5</b>	<b>-26,0</b>	<b>-25,0</b>	<b>-24,0</b>	<b>-23,0</b>	<b>-22,0</b>

Come è possibile notare, il metodo del buon senso non conduce ad un risultato affidabile, in quanto il primo anno si otterrebbe un tasso dell'11,9% dividendo tutti i costi sostenuti di euro 9,5 (interessi 5, spese istruttoria 2, commissioni 1, garanzie 0,7 e intermediazioni per 0,8) per il debito residuo di euro 80, mentre si otterrebbe il 9,5% utilizzando il debito iniziale. Anche risolvendo la questione dello *stock* di debito, vi sarebbe un secondo errore dovuto alla presenza di costi (garanzie, intermediazioni, spese di istruttoria) di competenza di tutti 5 gli esercizi.

Per risolvere la complessità dovuta alla presenza di un debito che fluttua, di costi pluriennali in un orizzonte di 5 anni, occorre utilizzare una tecnica che permette di “muovere” i flussi di cassa nel tempo ad uno stesso anno. Tale tecnica, detta attualizzazione, afferma che il valore attuale al tempo  $t_0$  di un flusso di cassa al tempo  $t$ , è pari al flusso di cassa moltiplicato il fattore di attualizzazione:

$$VA = \text{Flusso di cassa} \times \frac{1}{(1+i)^t}$$

dove il fattore di attualizzazione dipende dal tempo  $t$  in cui si registra il flusso di cassa e dal tasso “ $i$ ” utilizzato. Applicando il meccanismo di attualizzazione all’esempio sopra riportato si ottiene una serie di flussi di cassa riportati tutti allo stesso periodo “ $t_0$ ”:

$$VA = \frac{96,5}{(1+i)^0} + \frac{-26}{(1+i)^1} + \frac{-25}{(1+i)^2} + \frac{-24}{(1+i)^3} + \frac{-23}{(1+i)^4} + \frac{-22}{(1+i)^5}$$

Ponendo uguale a zero il valore attuale e risolvendo l’equazione di quinto grado per l’unica incognita rimanente “ $i$ ”, si ottiene la risposta alla domanda, l’indicatore percentuale che sintetizza il costo annuale del debito.

La complessità dell’equazione è facilmente risolvibile mediante l’utilizzo di un foglio di calcolo elettronico.

<b>Tempo</b>	0	1	2	3	4	5
<b>Costi del Debito</b>	-3,5	-6,0	-5,0	-4,0	-3,0	-2,0
Flusso di Cassa	<b>96,5</b>	<b>-26,0</b>	<b>-25,0</b>	<b>-24,0</b>	<b>-23,0</b>	<b>-22,0</b>
<b>Flusso Attualizzato a <math>t_0</math></b>	96,5	-24,1	-21,4	-19,1	-16,9	-15,0
<b>Somma flussi attualizzati</b>	0,0					
<b>Costo % Finanziamento</b>	8,0%					

L’8% è il tasso che il finanziatore applicherebbe all’impresa se chiedesse di sintetizzare tutti i costi relativi al debito nella voce interessi. Nella tabella che segue si dimostra come applicando il tasso dell’8% si ottiene lo stesso risultato:

<b>Debito Residuo</b>	<b>100</b>	<b>80</b>	<b>60</b>	<b>40</b>	<b>20</b>	<b>0</b>
<b>tempo</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
<b>Quota Capitale</b>	100,0	-20,0	-20,0	-20,0	-20,0	-20,0
<b>Costi del Debito (Costo % * Debito Residuo)</b>	-8,0	-6,4	-4,8	-3,2	-1,6	
<b>Interessi</b>						
<b>Spese istruttoria</b>						
<b>Commissioni</b>						
<b>Costi Garanzia</b>						
<b>Flusso di Cassa</b>	<b>100,0</b>	<b>-28,0</b>	<b>-26,4</b>	<b>-24,8</b>	<b>-23,2</b>	<b>-21,6</b>
<b>Flusso attualizzato a <math>t_0</math></b>	100,0	-25,9	-22,6	-19,7	-17,1	-14,7
<b>Somma flussi attualizzati</b>	0,00					
<b>Tasso</b>	8,0%					

Nella pratica tale meccanismo può essere applicato velocemente ad un qualsiasi finanziamento con scadenze predefinite nel rimborso delle quote capitale.

La complessità cresce nel tentativo di quantificare il costo del debito a breve termine (scoperti di conto corrente, linee autoliquidanti, ecc.), perché è soggetto a variazioni, anche significative, su base giornaliera. Per questo motivo, oltre che a tassi di interesse solitamente maggiori rispetto ai finanziamenti a scadenza, una parte significativa degli oneri finanziari si determina nel modo in cui l'azienda utilizza le linee di credito in essere.

Ne consegue quindi che il monitoraggio e l'utilizzo disciplinato delle linee a breve è una di quelle attività funzionali che può portare ad un significativo risparmio all'impresa, a partire dalla corretta canalizzazione dei flussi di anticipi.

La capacità di quantificare e monitorare periodicamente gli oneri finanziari consente all'imprenditore di fare scelte ponderate sulla corretta struttura finanziaria dell'impresa, ovvero sulla quantità corretta di debito che l'azienda può sopportare.

La consapevolezza del costo effettivo del debito è chiave per un tema strategico per l'imprenditore, quello della creazione di valore. L'azienda infatti crea valore e sopravvive nel medio-lungo periodo solo se genera stabilmente una redditività operativa superiore al costo globale delle fonti di finanziamento, proprie e di terzi.

La redditività operativa è facilmente calcolabile dal bilancio come il rapporto tra il risultato operativo e il capitale investito necessario all'azienda per operare, mentre l'onerosità globale delle fonti di finanziamento è la media ponderata tra il costo del debito e quello del capitale proprio. Quest'ultimo è il rendimento sul capitale proprio che l'imprenditore si attende dall'investimento di pieno rischio nell'azienda.

Tale semplice esercizio, ancora poco praticato dalle aziende, permette di verificare se l'azienda sta generando una reddito atto a remunerare in modo soddisfacente i portatori di capitale. Qualora l'equilibrio non fosse rispettato ( $ROI < \text{costo delle fonti di finanziamento}$ ), l'imprenditore può decidere se ottimizzare la redditività operativa incrementando i margini e riducendo il capitale investito, oppure minimizzare il costo delle fonti di finanziamento che dipende dal livello di debito, dal suo costo e dal costo del capitale proprio.

La capacità di quantificare il costo del debito è dunque di fondamentale importanza per una corretta gestione dell'impresa. La comprensione delle dinamiche dei costi globali ed il costante monitoraggio del livello del debito rappresentano il miglior modo per ottimizzarne il costo, sia nel breve periodo tramite una riduzione degli oneri finanziari, sia nel medio-lungo periodo, grazie ad un miglioramento del rating che consente di migliorare l'accesso al credito.



PARTE IV

IL RAPPORTO BANCA-IMPRESA  
NELLA GESTIONE DEI CICLI ECONOMICI



# I CICLI ECONOMICI

A cura di **Piercarlo Frigero** - Dipartimento di Scienze economico Sociali e Matematico Statistiche dell'Università di Torino

1	IL SISTEMA ECONOMICO NON PROCEDE NEL TEMPO IN MODO REGOLARE E PREORDINATO	160
2	L'ANALISI DELLA CONGIUNTURA	161
	2.1 LA CONSAPEVOLEZZA DELLA STORIA PRESENTE	161
	2.2 I FENOMENI CHE CARATTERIZZANO GLI SCENARI DELL'ECONOMIA	163
	2.3 I RAPPORTI SULLA CONGIUNTURA, I DATI STATISTICI DA TENERE PRESENTE	164
3	CONCLUSIONE: I CICLI E GLI SCENARI MUTEVOLI, SFIDA E FATICA DI CHI INTRAPRENDE	166

## 1 IL SISTEMA ECONOMICO NON PROCEDE NEL TEMPO IN MODO REGOLARE E PREORDINATO

Per la natura stessa delle imprese che operano in un'economia di mercato, il sistema produttivo non evolve nel tempo in modo regolare, come se fosse guidato da un misterioso meccanismo che gli economisti sono chiamati a scoprire e a riparare qualora s'incepisse. Sono le imprese, continuamente alla ricerca di opportunità per espandersi e guadagnare, a determinare fasi di accelerazione della crescita e fasi di rallentamento e di crisi.

I cicli non sono dunque una malattia dell'economia, che si potrebbe evitare sol che lo si volesse con appropriate politiche economiche, ma il risultato delle innovazioni degli imprenditori e delle difficoltà nel trarne vantaggi.

Non essendo né infallibili né intenzionati a coordinare i loro investimenti in modo da non creare mai eccessi di capacità produttiva, con la ricerca d'innovazioni essi provocano momenti di fervore di attività a cui segue la sconfitta di alcuni, le perdite, la riduzione della produzione e il fallimento di chi non è riuscito a conseguire i risultati sperati.

Il sistema economico ha però anche dei protagonisti diversi dagli imprenditori, gli stati e i loro governi perseguono finalità di carattere politico, che possono suscitare queste ondate di espansione, ma anche provocare o alimentare situazioni di crisi, qualora non si sia provveduto in tempo a evitare speculazioni e comportamenti azzardati, o addirittura quando si prendano decisioni che in modo irragionevole accentuano l'instabilità del sistema e delle relazioni internazionali.

Una versione un poco idealizzata dell'economia presenta dunque i cicli della cosiddetta congiuntura, come opportunità da cogliere, anche nei momenti di crisi e di stagnazione, quando gli imprenditori più capaci reagiscono all'insufficiente domanda dei loro prodotti e trovano novità da proporre al mercato per creare le condizioni di nuove espansioni.

Con maggior realismo, molte situazioni critiche, che portano alla diminuzione delle attività produttive, all'aumento della disoccupazione e a perdite per le imprese, hanno origine in errori di previsione diffusi tra i protagonisti dell'economia, o nel raccogliere finanziamenti e alimentare speculazioni a danno di incauti risparmiatori.

Né si devono tacere le congiunture di carattere politico. La parola congiuntura, sta ad indicare un comporsi di circostanze che definiscono una situazione in cui si trova una società. La congiuntura politica può essere un insieme di novità nelle relazioni internazionali, o un cambiamento della politica fiscale e monetaria che provoca ricadute indesiderate sull'attività produttiva.

In sintesi, nessun sistema economico procede nel tempo in modo regolare: instabilità e incertezza dominano anche quando le tendenze della domanda e della produzione sembrano consolidate da tempo.

Nulla nell'economia assomiglia alla natura o ai congegni meccanici che funzionano bene per un po' e poi si rompono e hanno bisogno di riparazioni. La complessità degli scenari nei quali si muovono le imprese è una sfida per i *manager* che sono chiamati a



interpretarli, ma in ciò hanno origine i profitti di chi è stato lungimirante e capace di organizzare la sua attività in modo da renderla adatta ad affrontare anche le difficoltà del cambiamento.

## 2 L'ANALISI DELLA CONGIUNTURA

### 2.1 LA CONSAPEVOLEZZA DELLA STORIA PRESENTE

La congiuntura è un concorso di vicende e di circostanze che determinano il comportamento ciclico del sistema economico. È però necessario riassumerle e mostrarle con delle rilevazioni statistiche; per questo si fa prima di tutto uso della variabile macroeconomica principale: il Prodotto Interno Lordo<sup>1</sup> (PIL), a prezzi costanti. Le sue variazioni annue, o trimestrali, più raramente mensili, sono rilevate dagli uffici nazionali di statistica, e hanno un significato reale, di diminuzione, di aumento o di stagnazione dell'attività produttiva, perché non comprendono le variazioni dei prezzi dei beni e dei servizi prodotti.

Si parla di avversa congiuntura nelle fasi decrescenti del ciclo, quando la domanda, la produzione e l'occupazione diminuiscono per almeno due trimestri consecutivi, e il sistema è in recessione; ma anche quando in una successione di anni i tassi di aumento del PIL si riducono via via, pur mantenendosi positivi. La congiuntura favorevole (espansione) corrisponderà all'inverso, cioè ad un aumento della domanda, della produzione e dell'occupazione o, in una serie di anni, al verificarsi di tassi di variazione positivi e crescenti (gli aumenti percentuali aumentano!). Stagnazione vorrà dire che il PIL varia di poco, indicativamente con tassi compresi tra  $-1\%$  e  $+1\%$ : variazioni che denotano quantomeno un incepparsi della vitalità del sistema che, se non arretra, non è comunque in grado di suscitare nuove opportunità nei mercati.

Due momenti sono poi l'oggetto di difficili previsioni: quelli in cui il ciclo si inverte e l'aumento della produzione finisce dando origine a una recessione; e quello in cui finalmente si ritorna alla crescita del PIL (la ripresa).

L'analisi della congiuntura consiste nell'illustrare lo stato dell'economia con opportuni indicatori, a partire dalle variazioni dell'attività produttiva. Richiede un confronto delle statistiche raccolte in un certo numero periodi: almeno i trimestri degli ultimi due anni, e la conoscenza dei più importanti avvenimenti che caratterizzano lo scenario nazionale e quello internazionale.

All'impresa non interessano i singoli dati, quanto il loro significato, per capire che cosa accade e interpretarlo fino a confrontare i giudizi prevalenti degli esperti<sup>2</sup> con i propri programmi e prepararsi a reagire per difendersi o cogliere delle nuove opportunità.

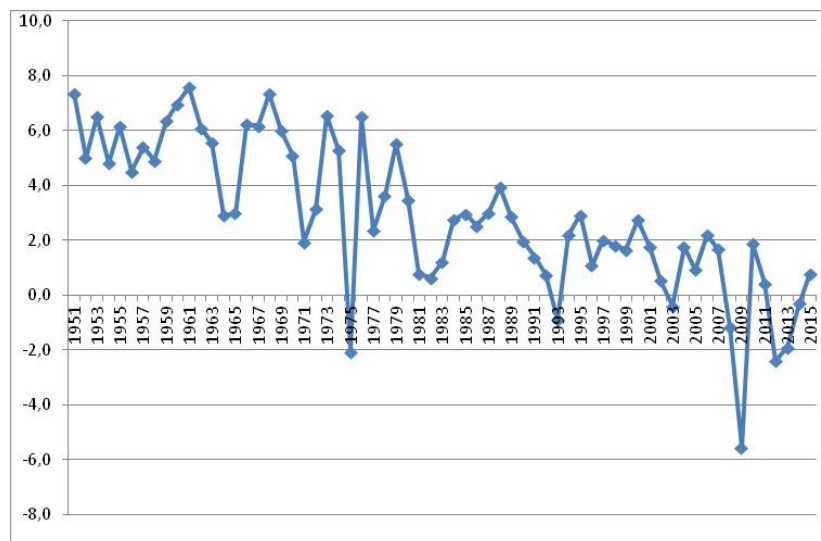
<sup>1</sup> Il PIL è la somma dei valori di tutti i beni e i servizi prodotti in una nazione in un periodo di tempo: di solito un anno o un trimestre.

<sup>2</sup> Rapporti sulla congiuntura sono periodicamente pubblicati dalla Banca d'Italia (bollettini mensili), dall'OECD (Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico) e dal Fondo Monetario internazionale (FMI) che pubblica due volte all'anno il *World Economic Outlook*, con previsioni per l'anno in corso e per quelli immediatamente successivi. Tutte le pubblicazioni sono reperibili nei rispettivi siti.

Per questi fini è importante conoscere la storia recente dell'economia della propria nazione, almeno nei suoi tratti essenziali. Se ne dà qui una sommaria dimostrazione e si mostrano, nella figura che segue, come si presentano i cicli dell'economia italiana, quando si considerino le variazioni annue percentuali del PIL reale (cioè non provocate da aumenti o diminuzioni dei prezzi dei prodotti). Nell'esaminare il grafico, i cicli si vedono dunque come aumenti dei tassi di variazione del PIL nelle fasi di espansione e come diminuzioni nelle fasi che sono dette di recessione.

Non è difficile notare gli andamenti regolari della congiuntura fino all'inizio degli anni '70, con il famoso ciclo che fu detto "miracolo economico", tra la seconda metà degli anni '50 del secolo scorso e la seconda metà del decennio successivo. Non è invece confortante notare che nella lunga serie degli anni illustrata, una diminuzione annua del PIL accadde per la prima volta solo nel 1975, per effetto della prima crisi provocata dalla crescita dei prezzi del petrolio nell'autunno del '73. In anni più recenti, invece, nonostante il ritorno a una certa regolarità, nei due cicli degli anni '80 e '90, il PIL annuo si ridusse ben due volte, e cadde poi in modo ben più rilevante nel 2008 e nel 2009, per la crisi finanziaria mondiale, dalla quale il sistema economico italiano mostra di non essersi ancora ripreso.

Italia tassi annui % di variazione del Prodotto Interno Lordo a prezzi costanti



La palese incertezza degli ultimi anni indurrebbe a esaminare meglio i dati, scomponendo quelli annuali in dati trimestrali (il PIL è rilevato dall'ISTAT anche in periodi così brevi). Tuttavia non è questa la sede di una discussione sui possibili sintomi della tanto sperata ripresa. Si tratta soltanto di invitare chi legge a percepire l'importanza del riflettere sul presente in una prospettiva che sappia comprendere e giudicare il passato. Così, per esempio, è essenziale notare che tassi di crescita come quelli degli anni '60 non sono ripetibili. Allora il sistema produttivo doveva compiere le principali trasformazioni che lo hanno reso competitivo con quello delle altre nazioni. Nel presente invece le imprese operano in uno scenario in cui le nazioni ricche crescono a tassi ben più ridotti e sui mercati occorre faticosamente conquistarsi un

ruolo di rilievo, con innovazioni proprie e mutamenti di strategia che mettono a prova le abilità degli imprenditori, ben più di quanto accadesse nei decenni precedenti.

## 2.2 I FENOMENI CHE CARATTERIZZANO GLI SCENARI DELL'ECONOMIA

Gli economisti non possono prevedere il futuro. Lo hanno spiegato anche alla regina d'Inghilterra, che chiedeva loro conto del mancato allarme per l'approssimarsi della crisi finanziaria del 2008. Per la verità le critiche a loro rivolte non sono fuori luogo. Se non possono spiegare con precisione che cosa accadrà e quando, devono però segnalare in che modo si delineano fenomeni che avranno influenza determinante sulla vita delle imprese. Non si tratta di prevedere i giorni e l'intensità degli uragani, ma indicare che si accumulano potenziali perturbazioni. Questo è l'aspetto più interessante della collaborazione tra economisti, sociologi e *manager*. I fenomeni congiunturali sono in realtà il frutto di tendenze che caratterizzano un periodo storico, non lungo, e da studiare con attenzione.

Non c'è dubbio, nel mondo globalizzato si stanno accumulando potenziali di nuovi cambiamenti, che avranno manifestazioni sulle congiunture che attendono i sistemi economici, e riguardano: l'evolvere della tecnologia, i problemi climatici e la domanda di energia, le dinamiche demografiche e l'immigrazione con i conseguenti rapporti, non mai semplici, tra le politiche delle nazioni. L'analisi della congiuntura diventa in questo modo un'appassionante disamina dei cosiddetti scenari<sup>3</sup> che cambiano aspetto anno per anno, come la scena di un teatro si modifica, cambiandone le quinte.

Così, per esempio, l'attuale ripresa è condizionata dalla capacità di riportare i sistemi finanziari, e in particolare l'agire delle banche, all'originaria funzione d'istituzioni che convogliano il risparmio delle famiglie e alimentano la capacità di sviluppo delle imprese, senza poter eliminare i rischi, ma con un insieme di garanzie che derivano dalle leggi e dall'etica applicata agli affari.

Aspetti ben più interessanti riguardano oggi il nuovo ruolo di quelli che furono detti paesi emergenti: dalla Cina, all'India al Brasile, capaci ormai di operare in settori con tecnologie progredite, mentre si affacciano sulla scena mondiale le loro maggiori imprese. Non si riassumono qui le quinte dello scenario attuale, basti pensare però ancora a due fenomeni contraddittori: i segnali tanto attesi di sviluppo in Africa, accanto all'instabilità politica crescente nel Mediterraneo e ai pericoli delle lugubri guerre asimmetriche.

Più vicini alle competenze degli economisti sono altri grandi fenomeni sociali e politici della nostra epoca, che si tradurranno in avvenimenti capaci di caratterizzare uno o più anni:

- la ricerca di un assetto per l'Unione europea, inevitabilmente segnata dalla difficoltà di armonizzare politiche economiche, le quali continuamente si riflettono sulla congiuntura di ciascuno dei membri;

<sup>3</sup> Herman Kahn, fondatore dell'Hudson Institute è stato il precursore di una tecnica di previsione tendente a individuare il comporsi di circostanze, attraverso l'evolvere della realtà economica e politica presente. L'analisi della congiuntura non appartiene a queste metodologie, che cercano di spingersi avanti fin nel futuro, ma deve far tesoro delle analisi delle problematiche sociali che influiscono sull'attività delle imprese.

- gli indebitamenti dei molti stati per i quali non si conoscono i livelli di tolleranza, ma solo la necessità di mantenerli sotto controllo, perché non s'innescino catene di conseguenze spiacevoli; con politiche fiscali e monetarie che solo con gravi difficoltà possono rendere coerenti rigore di bilancio ed equità di conseguenze.

Domina poi su tutto l'interrogativo, di ben più lungo termine, sulla capacità dell'organizzazione economica oggi prevalente nei paesi più ricchi di evitare una stagnazione ben più lunga del previsto, rivitalizzando i mercati con le novità delle innovazioni che la tecnologia consentirà in nuove e inattese forme<sup>4</sup>.

### 2.3 I RAPPORTI SULLA CONGIUNTURA, I DATI STATISTICI DA TENERE PRESENTE

Giova a questo punto tornare alla congiuntura e alle analisi statistiche che permettono alle imprese di seguirla. La breve traccia che qui si propone è limitata alla citazione degli indicatori principali e del loro significato (tutti i dati che saranno indicati sono reperibili senza difficoltà in rete).

Lo schema è molto semplice.

Si parte dell'indicatore di riferimento: il PIL con le rilevazioni trimestrali dell'ISTAT, e nulla si può pretendere di più dettagliato per questa grandezza; tuttavia esiste la possibilità di controllare l'andamento dell'attività produttiva con informazioni mensili. Sono disponibili a tal fine gli indici della produzione industriale, anche se ormai il settore riguarda una quota minoritaria dell'intero sistema, ne resta pur sempre il motore, per i suoi legami con i servizi, a partire dal commercio e dai trasporti, fino alle più sofisticate consulenze per la progettazione e il *marketing*.

Se si confronta il PIL di un trimestre con quello del trimestre precedente e la produzione industriale di un mese con quella del mese precedente, è necessario però tener presente che le variazioni sono influenzate sia dal numero dei giorni lavorativi di quei periodi (possono essere diversi a causa delle festività) sia dalla cosiddetta stagionalità. Per esempio: in agosto l'attività produttiva diminuisce per le ferie, in dicembre la domanda aumenta con gli acquisti del Natale. L'ISTAT presenta dunque i dati così come li ha rilevati (dati grezzi) ma poi li elabora per eliminare gli effetti del diverso numero dei giorni lavorativi e delle peculiarità del periodo. Si devono in particolare cercare sempre i dati destagionalizzati per poter dare dei giudizi sulle variazioni tra un periodo e quello precedente.

Questi confronti sono semplici per aritmetica ma non altrettanto per le interpretazioni possibili. Nel presentare l'andamento dell'economia si comunicano: variazioni congiunturali (ciascun periodo rispetto a quello precedente) e variazioni tendenziali

<sup>4</sup> I rapporti sull'Economia Globale, redatti a cura di Mario Deaglio presso il Centro di Ricerca e Documentazione Luigi Einaudi, sono un esempio di analisi condotte con rigore di metodo, scritte con chiarezza di linguaggio, utili a comprendere come le congiunture presenti siano connesse a quelle dinamiche di più lungo termine che gli economisti sono chiamati a individuare a vantaggio delle imprese e della politica economica.

(ciascun periodo rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente) e anche variazioni medie: per esempio tra i primi 5 mesi di un anno e gli stessi primi 5 mesi dell'anno precedente.

Al PIL e alle sue variazioni si collega l'andamento dell'occupazione, sia con la misura della variazione del numero dei lavoratori dipendenti e di quelli indipendenti, sia dell'importantissimo tasso di disoccupazione, che è la percentuale della forza lavoro (persone occupate o in cerca di occupazione) che non trova impiego. Il tasso di disoccupazione è distinto di solito secondo alcune fasce di età, per poter rilevare almeno il tasso di disoccupazione giovanile, cioè la percentuale dei giovani che lavorano o vorrebbero lavorare e non trovano impiego, nelle età tra i 15 e i 24 anni. Anche in questo caso, se si raccolgono i dati mensili o trimestrali, è bene far riferimento a quelli destagionalizzati, perché il numero di occupati varia secondo le caratteristiche dei diversi periodi dell'anno.

Un terzo aspetto dell'andamento congiunturale dell'economia è sempre documentato con numerosi dati statistici. Si tratta della variazione dei prezzi rilevati con una varietà di numeri indici (prezzi al consumo o alla produzione). Da molti decenni eravamo abituati a controllarne gli aumenti, cioè a misurare il tasso di inflazione, ma da qualche tempo si è tornati a parlare anche di deflazione, ossia di diminuzioni dei prezzi.

L'inflazione può avere effetti devastanti sull'economia quando è troppo elevata, ma un tasso dell'ordine del 2% annuo non desta alcuna apprensione ed anzi è come una temperatura del corpo che lo può mantenere nella normalità. La diminuzione dei prezzi favorisce le famiglie a reddito fisso e anche i lavoratori che percepiscono un salario modificato solo in periodi di rinnovi contrattuali. Dunque la caduta dei prezzi, segnalata dai dati, è percepita come un segnale contraddittorio dalle imprese: può indicare che, in periodi di crisi, alcuni beni, diventando meno cari, saranno comperati di più, suscitando una nuova e auspicata domanda da parte delle famiglie consumatrici; ma segnala anche le difficoltà delle imprese nel vendere a prezzi cedenti i loro prodotti, senza analoghe diminuzioni dei loro costi.

I prezzi, il cui andamento viene seguito nelle analisi della congiuntura, riguardano insiemi (panieri) diversi di beni, il più importante è quello dei consumi delle famiglie. Naturalmente sono seguiti gli indici dei prezzi delle voci di costo per le imprese: come le retribuzioni nominali del lavoro e, sempre di grande interesse, le quotazioni del petrolio, dalle quali dipendono i rincari di voci di spesa importanti come la benzina, il riscaldamento domestico e l'elettricità.

Anche per gli indici dei prezzi si calcolano variazioni congiunturali, tendenziali e medie e anche per questi indicatori è bene ricorrere a dati destagionalizzati.

Restano infine da considerare i rapporti commerciali con il resto del mondo, cioè l'andamento delle esportazioni e delle importazioni. L'attività produttiva interna non dipende soltanto dalla domanda nazionale, ma anche da quella che proviene dagli altri paesi. I dati sono di solito espressi in valuta nazionale, e pertanto le loro variazioni derivano da mutamenti delle quantità vendute e comprate, ma anche da cambiamenti dei prezzi praticati dalle imprese che esportano, o dalle quali s'importa. Quei prezzi si

modificano anche per il variare dei cambi tra le monete. L'euro ha introdotto una rilevante stabilità nel cambio dei paesi che l'hanno adottato, ha così protetto il potere di acquisto delle famiglie e i costi delle imprese nei periodi di forte crescita dei prezzi dei prodotti petroliferi. Come sempre accade nell'economia, i vantaggi si presentano con degli svantaggi. La stabilità del cambio è percepita dalle imprese come difficoltà a competere, quando i costi continuano a crescere più in patria che all'estero. Non si deve peraltro dimenticare che i periodi in cui la lira, svalutandosi, ridava competitività ai produttori nazionali, erano di forte instabilità per via dell'inflazione, alimentata dalle stesse svalutazioni, e si premiavano le imprese che, senza innovare, tendevano a competere soprattutto attraverso i bassi prezzi.

### 3 CONCLUSIONE: I CICLI E GLI SCENARI MUTEVOLI, SFIDA E FATICA DI CHI INTRAPRENDE

Le analisi della congiuntura non sono facili da leggere e da utilizzare come fonti di previsioni per le imprese. Le scelte di chi intraprende, influenzate dai vincoli e dalle difficoltà del presente, si proiettano in un futuro che è fatto di alcuni anni. Questa commistione tra problemi di breve periodo e prospettive di più lungo termine, che devono indirizzare l'agire delle imprese, costituisce un ostacolo non indifferente nel decidere valutandone i rischi.

Il termine congiuntura nella lingua italiana, significa congiunzione, tra fatti che si influenzano reciprocamente e tra i fenomeni di più ampio respiro che si svolgono nel tempo. Illustrare, interpretare e gestire queste connessioni, trasformando i dati statistici in scelte e progetti, richiede competenze che vanno oltre la funzione imprenditoriale e per questo è utile l'apporto degli istituti specializzati, con competenze interdisciplinari.

La maggior difficoltà consiste nel contrasto tra previsioni necessarie e metodi che non le possono garantire, ma l'ostacolo si supera con il discutere ciò che accade e può accadere unendo competenze differenti e percezioni che derivano dal ruolo di ciascuno: imprenditori economisti, consulenti d'azienda.

Si pensi in particolare alle previsioni sulle politiche economiche dei governi: si privilegerà la ripresa dell'attività produttiva o, per ridurre i deficit di finanza pubblica, si limiterà la spesa delle amministrazioni pubbliche e si aumenterà la pressione fiscale? Quanto saranno percepiti i rischi dell'inflazione, o quelli contrari della deflazione?

Nell'economia globalizzata e nel gran gioco dei cambiamenti in atto, quali paesi emergeranno nel competere sui mercati più promettenti, quali avranno i più sensibili mutamenti dei modi di vivere e presenteranno opportunità per chi investe all'estero?

I rapporti sulla congiuntura, non facili da leggere e spesso tediosi, possono trasformarsi in utili occasioni di confronto tra i protagonisti dell'economia, che vogliono contribuire a farla evolvere.

# COME RICONOSCERE IL CICLO ECONOMICO IN CUI L'IMPRESA SI TROVA E QUELLO PREVEDIBILE

A cura di **Margherita Spaini** e **Maria Carmela Scandizzo** - ODCEC Torino

1	INTRODUZIONE	168
2	I MOMENTI DELLA GESTIONE	168
3	L'AZIENDA IN EQUILIBRIO FINANZIARIO	171
4	LE ALTERAZIONI GESTIONALI	171
5	COLLEGAMENTO ED INTERAZIONE TRA GLI SQUILIBRI GESTIONALI	172
6	I SEGNALI E LA GRAVITÀ DELLA CRISI	174

## 1 INTRODUZIONE

La gestione è costituita dall'insieme dei fatti e degli atti amministrativi e imprenditoriali che l'azienda pone in essere durante la propria vita per conseguire e realizzare l'oggetto dell'attività, i propri obiettivi, trarre un profitto e remunerare il capitale investito.

La corretta attività gestoria è caratterizzata dall'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili.

L'attività decisionale o di *governance* indirizza la vita dell'azienda che è caratterizzata da un continuo divenire di fatti di gestione, successivi e concatenati in fase iniziale di impostazione, sinergici, contemporanei e sovrapposti quando l'attività è a regime.

In sede di *start up*, la prima dimensione da definire è quella tecnico produttiva; è fondamentale infatti identificare correttamente i beni oggetto di produzione, i processi produttivi e le modalità quali-quantitative di produzione. Questo primo fondamentale aspetto della gestione è il **CICLO TECNICO PRODUTTIVO**.

L'inizio dell'attività parte dall'idea imprenditoriale con la declinazione degli ambiti produttivi, all'interno dei quali vengono enucleate le fasi della produzione. Una volta definito l'aspetto tecnico produttivo, l'imprenditore deve ricercare i mezzi finanziari idonei a rendere operativa l'attività prevista, stabilendo l'equilibrio ottimale tra fonti interne ed esterne di finanziamento al fine di garantire la sostenibilità della gestione. Questo è il **CICLO FINANZIARIO**.

Ciclo produttivo e ciclo finanziario sono propedeutici alla gestione attiva, ovvero alla produzione; l'imprenditore acquista i vari fattori produttivi, li combina tra di loro, ottiene i prodotti finiti che poi vende. Questo è il **CICLO ECONOMICO**.

La gestione aziendale consiste nella diversa combinazione d'investimento dei mezzi finanziari e degli eventuali disinvestimenti che, impiegati nei fattori produttivi, determinano la produzione a cui seguono le vendite, da cui derivano nuovi mezzi finanziari. Le fasi aziendali interne sono caratterizzate da un susseguirsi continuo di periodi produttivi che vanno dall'acquisizione di mezzi finanziari (combinati in un *mix* ottimale sia per provenienza sia per durata) alla successiva produzione (necessariamente caratterizzata da innovazione), alla gestione quali-quantitativa (parametrata alle esigenze del mercato ed improntata a criteri di economicità) fino alla fase ultima di vendita; punto fondamentale attorno a cui ruotano tali cicli, a regime in continua sovrapposizione, è la ricerca di una marginalità capace di mantenere in equilibrio la struttura finanziaria (autofinanziamento) e di remunerare il capitale proprio.

## 2 I MOMENTI DELLA GESTIONE

Sotto un profilo teorico, possiamo considerare la gestione idealmente costituita da tre momenti, tra loro concatenati, inscindibili e collegati senza discontinuità. I tre momenti sono il CICLO TECNICO, il CICLO FINANZIARIO ed il CICLO ECONOMICO.

Li esamineremo singolarmente per comprenderne le dinamiche, pur sapendo che in realtà non assumono significato autonomo costituendo meramente fasi della gestione.



Si è già accennato alla fase costitutiva dell'attività ove l'idea imprenditoriale da inizio alla fase tecnica.

Il **ciclo tecnico** soprintende al meccanismo produttivo che coincide con l'avvio del processo tecnico di produzione e con l'acquisto di fattori produttivi, la relativa combinazione e trasformazione e termina con la produzione ovvero con il completamento del prodotto.

La fase tecnica comporta la definizione degli standard produttivi, dei processi di produzione diretta ed indiretta, la progettazione del *layout* e delle modalità di produzione, delle caratteristiche del prodotto.

Trattandosi della fase centrale della gestione deve essere caratterizzata da efficacia ed efficienza. L'individuazione del prodotto deve rispondere alle logiche dei mercati di sbocco; il prodotto in fase iniziale deve essere individuato con attenzione in relazione al potenziale di vendita, successivamente deve essere oggetto di aggiornamento e miglioramento ed essere caratterizzato da un buon rapporto qualità prezzo.

Il *mix* delle combinazioni dei fattori produttivi deve tendere alla configurazione ottimale e la struttura produttiva deve essere realizzata senza sprechi. La produzione deve essere gestita in modo da operare una politica delle giacenze di magazzino corretta (beni in magazzino sufficienti per permettere vendite costanti ma non eccedenti il lotto minimo per non incrementare i costi).

Come si diceva, la fase tecnica è il cuore della gestione; una volta definito il prodotto, occorre individuare il processo produttivo collegato ai volumi e alla varietà dei prodotti.

I volumi sono definiti dalla dimensione del lotto economico; l'accrescimento dei volumi produttivi richiede una spinta alla standardizzazione e all'automazione con maggiori investimenti per contenere i costi unitari.

La varietà dei prodotti è invece il numero dei prodotti appartenenti alla medesima famiglia produttiva. Andiamo da imprese che lavorano su progetto e producono pezzi unici, a imprese che producono a ciclo continuo con volumi elevatissimi.

Le produzioni innovative richiedono forti investimenti in ricerca e sviluppo inserendosi in mercati in continuo sviluppo, mentre i prodotti a tecnologia matura richiedono minori implementazioni ma forti investimenti pubblicitari.

In questa precisa contingenza economica, è fondamentale un atteggiamento flessibile sia in termini di investimenti in attrezzature e macchinari, sia in termini di politiche del personale.

In sintesi:

- il ciclo tecnico va dall'acquisizione dei fattori produttivi alla realizzazione dei prodotti finiti;
- si basa sul ciclo produttivo che consiste nell'identificazione dei prodotti, dei volumi e delle variabili;
- dipende dalla struttura produttiva e dall'organizzazione del *layout* e quindi deriva dagli investimenti in beni strumentali e dalla loro sostituzione, dall'organizzazione del lavoro e dal controllo di qualità.

Occorre ottimizzare costi e processi al fine di produrre beni che vengano venduti con buona marginalità; il prodotto nel suo genere deve essere innovativo e caratterizzato da buon rapporto qualità prezzo; la struttura produttiva deve essere flessibile, efficace ed efficiente; ottimale deve essere la gestione delle scorte.

Il ciclo tecnico traduce in termini operativi la missione aziendale e si sovrappone al **ciclo economico** che inizia con le prime operazioni di acquisizione dei fattori produttivi e si conclude con la vendita del risultato della produzione.

Tecnicamente parte dal sostenimento di un costo e termina con il conseguimento di un ricavo; nella sua globalità misura la dimensione economica di un'azienda.

L'intero **ciclo economico** aziendale, per periodo, è sintetizzato dal Conto economico ove nella parte costi sono raggruppati i costi globali annuali classificati per natura sostenuti per l'acquisizione di tutti i fattori produttivi e nella parte ricavi tutti i ricavi derivanti dalle vendite.

Obiettivo della gestione di un'attività economica è il conseguimento di un utile; quindi i ricavi conseguiti devono essere maggiori rispetto ai costi sostenuti e in una proporzione tale da definire la sostenibilità della gestione, creando auto finanziamento e consentendo la remunerazione del capitale proprio.

In fase di *start up* dell'attività, la dimensione economica deve essere valutata con grandissima attenzione e deve essere oggetto di precisi *budget* d'attività e, nelle realtà più rilevanti, di precisi piani industriali.

Il ciclo economico è in equilibrio quando la differenza tra i ricavi ed i costi da origine ad un utile; in linea generale però i costi devono assumere, per macro aree, valori tra di loro equilibrati (ad esempio incidenza dei costi per materie prime, dei servizi, del costo del personale, degli ammortamenti sul totale costi) in quanto a lungo andare l'eccessiva incidenza di una classe di costo può compromettere la marginalità.

I noti indici economici ROI, ROE e ROS misurano le performance del ciclo economico<sup>1</sup>.

Il ciclo economico è comunque molto collegato al ciclo tecnico, in quanto la validità dei prodotti, il buon rapporto qualità prezzo determinano il successo delle vendite; parimenti importante è la capacità di raggiungere valori corretti di sfruttamento della capacità produttiva, di riduzione dell'incidenza dei costi, di riduzione dei costi.

Il ciclo economico è a sua volta influenzato dal ciclo finanziario quando la dinamica non ottimale del medesimo comporta il sostenimento di interessi passivi eccessivi quale costo del denaro. Tale circostanza spesso può compromettere a lungo andare l'esistenza stessa dell'azienda. Senza considerare situazioni limite, la carenza di mezzi finanziari può compromettere una sana politica degli acquisti.

Il **ciclo finanziario** ha inizio con la variazione finanziaria passiva che consegue all'acquisizione di un fattore produttivo (sorgere di un debito, estinguersi di un credito, uscita di denaro) e termina con una variazione finanziaria attiva conseguente alla

<sup>1</sup> Di tali indici si è diffusamente trattato nel precedente approfondimento "Il rapporto Banca-Piccola Media Impresa: strumenti e fondamenti - Linee Guida dall'esperienza torinese" nel capitolo dedicato a *Conoscere lo stato di salute dell'Impresa*, consultabile on line al seguente indirizzo [www.odcec.torino.it/ufficio\\_stamp/publicazioni/IL\\_rapporto\\_banca\\_-\\_piccola\\_media\\_impresa\\_strumenti\\_e\\_fondamenti/07EE](http://www.odcec.torino.it/ufficio_stamp/publicazioni/IL_rapporto_banca_-_piccola_media_impresa_strumenti_e_fondamenti/07EE)

vendita del prodotto finito (sorgere di un credito, estinguersi di un debito, entrata di denaro contante). In sede di inizio di attività le entrate finanziarie che ne consentono l'avvio sono acquisite o tramite indebitamento o tramite apporto di capitale proprio; le medesime vengono quindi utilizzate per pagare l'acquisizione dei fattori produttivi; dalla vendita dei prodotti finiti deriva un credito ed infine tale credito si monetizza. I mezzi finanziari ottenuti vengono poi utilizzati sia per estinguere i finanziamenti, sia per pagare l'acquisto di nuovi fattori produttivi, sia per remunerare il capitale proprio. Questo *mix* va gestito con attenzione trovando la dimensione ottimale.

Molto importante in questo contesto è trovare equilibrio tra il capitale investito dai soci ed il capitale preso a prestito trovando la giusta proporzione tra l'indebitamento a breve e quello a medio lungo termine.

La dinamica del ciclo finanziario aziendale in larga parte non dipende dall'imprenditore, bensì dal mercato esterno che spesso determina i tempi degli incassi e dei pagamenti; il sorgere di debiti connessi all'inizio del ciclo economico (acquisto fattori produttivi) di fatto sostiene il ciclo produttivo, la cui conclusione consiste nell'ultimazione dei prodotti finiti che vengono venduti con il connesso originarsi di crediti. In linea generale è importante cercare di procrastinare il pagamento dei debiti ed anticipare l'incasso dei crediti.

I termini di pagamento ed incasso spesso dipendono dalla forza contrattuale del soggetto imprenditore ma, in alcuni casi, sono anche collegati alla capacità di scegliere i fornitori ma soprattutto alla selezione dei clienti e all'attenzione con cui viene operato e gestito il recupero crediti.

Il ciclo finanziario è strettamente legato al ciclo economico; la produzione di utile, in una corretta dinamica finanziaria, produce auto finanziamento che è il volano della gestione.

### 3 L'AZIENDA IN EQUILIBRIO FINANZIARIO

Un'accurata e precisa analisi dello stato di salute di un'azienda in funzionamento passa attraverso l'analisi dei vari cicli aziendali e delle relazioni che intercorrono tra questi.

L'azienda in perfetto equilibrio gestionale inizialmente ha studiato con attenzione il segmento di mercato in cui inserirsi e il prodotto che andrà a realizzare. Sulla base delle risorse disponibili (proprie e di terzi) ha definito la propria struttura produttiva, i processi di produzione, i volumi che andrà a produrre e le varietà di prodotto.

Contemporaneamente ha previsto, in relazione ai ricavi potenzialmente realizzabili, i costi che andrà a sostenere, definendone la composizione e cercando efficacia ed efficienza gestionale ed ha reperito fonti di finanziamento sostenibili sia sotto il profilo dei costi connessi sia sotto il profilo della durata.

Nel fluire della gestione, l'azienda in oggetto, sarà sempre innovativa, anche se produrrà beni a tecnologia matura. Si curerà di gestire al meglio la fase tecnica in quanto il punto centrale è la qualità del prodotto.

Cercherà di saturare la propria capacità produttiva, ottenendo una produzione carat-

terizzata da buona marginalità. Produrrà così utili in parte destinati ad autofinanziamento, in parte destinati alla remunerazione del capitale proprio.

Nello stesso tempo seguirà con attenzione la dinamica dei flussi finanziari, valutando con cura i tempi di incasso e di pagamento<sup>2</sup>.

#### 4 LE ALTERAZIONI GESTIONALI

L'analisi dei vari cicli aziendali e delle relazioni che intercorrono tra questi deve essere costantemente monitorata; in assenza di un efficace sistema di controllo, le eventuali alterazioni gestionali possono essere sottovalutate e in alcuni casi confuse con momenti fisiologici della vita dell'azienda.

In questi casi, la mancanza di decisioni reattive e adeguate potrebbe compromettere la sopravvivenza dell'azienda stessa.

In certe situazioni l'aver un buon posizionamento dei prodotti e una marginalità soddisfacente, unito alla presunzione di conoscere adeguatamente le dinamiche di settore, può portare ad allentare i controlli favorendo l'ingresso di nuovi operatori che sfruttando al meglio l'innovazione possono sottrarre quote di mercato.

È quindi fondamentale, soprattutto nelle piccole realtà aziendali, il supporto che l'imprenditore può ricevere da professionisti che, non essendo coinvolti direttamente nella gestione, possano dare una lettura asettica dei risultati attraverso la costruzione di adeguati indicatori e di un vero e proprio cruscotto gestionale.

#### 5 COLLEGAMENTO ED INTERAZIONI TRA GLI SQUILIBRI GESTIONALI

Un disallineamento tra flessibilità dell'azienda e dinamicità del mercato altera gli equilibri gestionali investendo i tre momenti cardine della gestione stessa: il ciclo tecnico, il ciclo economico e quello finanziario.

Le cause che generano alterazioni e squilibri, interne ed esterne all'azienda, non sempre sono riconducibili a una singola fase della gestione, spesso si sovrappongono, non sempre sono riconoscibili, e possono quindi interessare contemporaneamente anche tutte le fasi del ciclo gestionale.

In particolare, gli **squilibri del ciclo tecnico**, motore pulsante della gestione, sono generati da cause diverse, di seguito esposte, che nello stesso momento o in momenti successivi possono alterare gli equilibri anche del ciclo economico e di quello finanziario.

**Inefficienza del sistema azienda** - "l'azienda è fuori mercato", i rendimenti non sono in linea con quelli rilevati nel settore di appartenenza, l'incapacità di programmare non permette di cogliere i cambiamenti che arrivano dall'esterno.

<sup>2</sup> Può essere utile a questo proposito ripercorrere i ragionamenti sviluppati nel precedente approfondimento "Il rapporto Banca-Piccola Media Impresa: strumenti e fondamenti - Linee Guida dall'esperienza torinese" nel capitolo dedicato alla Corretta pianificazione dell'attività e delle risorse finanziarie" consultabili al link [www.odcec.torino.it/ufficio\\_stampa/pubblicazioni/Il\\_rapporto\\_banca\\_-\\_piccola\\_media\\_impresa\\_strumenti\\_e\\_fondamenti/07EE](http://www.odcec.torino.it/ufficio_stampa/pubblicazioni/Il_rapporto_banca_-_piccola_media_impresa_strumenti_e_fondamenti/07EE)

**Sovraproduzione** - la presenza di fattori negativi non controllabili dall'azienda, l'incapacità e/o rigidità dell'azienda di adeguarsi alle esigenze del mercato, possono portare la produzione a livelli superiori rispetto alla domanda, quindi una politica della gestione del magazzino alterata con evidente rallentamento della rotazione delle scorte o addirittura immobilizzo dello stesso.

**Produzione in decadimento** - l'azienda non è in grado, soprattutto in una situazione di maturità del prodotto, di rispondere agli stimoli del mercato, di rinnovare il *mix* di prodotti offerti o di sostenerli con adeguate attività di *marketing*.

Gli **squilibri del ciclo economico** che misura la dimensione economica dell'azienda, sono direttamente collegati alle alterazioni gestionali del ciclo tecnico.

L'inefficienza del sistema azienda è sintomo di una fase di declino: la capacità dell'azienda di produrre ricchezza inizia ad essere erosa. In linea generale i costi di produzione tendono ad aumentare o a non essere in equilibrio rispetto al totale dei costi, situazione che a lungo andare può compromettere la marginalità della gestione; i ricavi, variabile collegata alle condizioni del mercato in cui si opera, non controllata direttamente dall'azienda, tendono a diminuire se non si è in grado di mettere atto adeguate strategie di breve periodo a supporto del *mix* di prodotti presenti sul mercato e/o di lungo periodo nell'innovare il processo produttivo.

In una situazione di sovrapproduzione lo squilibrio economico è ancora più evidente poiché da un lato aumento i costi di produzione, dall'altro si contrae il fatturato. I mancati incassi hanno effetti negativi sulla situazione finanziaria dell'azienda che, normalmente, necessita di ricorrere in misura crescente all'indebitamento a breve termine sia sotto forma di maggiori dilazioni richieste ai fornitori, sia chiedendo o aumentando le linee di credito.

La risposta negativa del mercato, dovute al fatto che il prodotto non incontra più il consenso dei consumatori tende ad acuire gli squilibri generati dalle fasi precedenti. Infatti, interventi di ridimensionamento della capacità produttiva, con conseguente riduzioni dei costi, tali da migliorare la redditività dell'azienda, sono più difficili nella fase di decadimento del prodotto. Gli squilibri del ciclo economico si intersecano sempre di più con quelli del ciclo finanziario. È il momento in cui l'azienda può trovarsi priva di liquidità e quindi priva di risorse necessarie per programmare una revisione/innovazione del processo produttivo.

Gli **squilibri del ciclo finanziario** derivano, quindi, da un non corretto bilanciamento, influenzato dalle dinamiche gestionali, dei flussi monetari in entrata e in uscita.

In una situazione di equilibrio, la ricchezza prodotta dalla gestione in un determinato periodo amministrativo, permette all'azienda stessa di autofinanziarsi, riducendo il ricorso al capitale di terzi; in una situazione di squilibrio, la dinamica non ottimale dei flussi monetari in entrata rispetto a quelli in uscita, porta ad appesantire la situazione finanziaria, determinando, spesso, un livello di indebitamento troppo elevato e non proporzionato agli investimenti effettuati (debiti a breve che finanziano attività immo-

bilizzate). In tale situazione il sostenimento di interessi passivi eccessivi può a lungo andare compromettere l'equilibrio economico e l'esistenza stessa dell'azienda.

## 6 I SEGNALI E LA GRAVITÀ DELLA CRISI

Il continuo e attento monitoraggio dei flussi derivanti dalle operazioni di gestione, quindi un adeguato sistema informativo e di controllo, permette all'imprenditore di valutare in concomitanza gli effetti negativi degli squilibri da produzione ed adottare gli opportuni correttivi. Spesso l'analisi dei risultati è effettuata solo a posteriori, quando preso atto del risultato del periodo amministrativo – attraverso l'analisi dei dati del Conto economico, utilizzando gli indici economici ROI, ROE e ROS che misurano le performance del ciclo economico – si cerca di evidenziare le cause degli squilibri. In sintesi una verifica periodica sulla sussistenza della continuità aziendale può essere di aiuto per far emergere i segnali di crisi aziendale.

Nella fase del declino, quando il fatturato comincia a ridursi, l'analisi del Conto economico può immediatamente dare indicazioni sulla criticità della situazione, al contrario la situazione finanziaria potrebbe ancora non essere in tensione (si riscuotono i crediti in essere). A lungo andare, il segno negativo del Conto economico avrà i suoi riflessi sulla capacità dell'azienda di generare risorse finanziarie adeguate a far fronte agli impegni assunti.

I bilanci sono normalmente redatti sulla base del principio della continuità aziendale: l'azienda è in grado di realizzare le proprie attività e far fronte alle proprie passività durante il normale svolgimento dell'attività aziendale.

L'analisi di bilancio può essere un valido strumento per far emergere i segnali di crisi ed eventualmente i dubbi sulla gravità della stessa e sulla sussistenza della continuità aziendale. Le tipologie di indicatori individuate, previste anche dai principi di revisione, sono tre<sup>3</sup>:

- indicatori finanziari;
- indicatori gestionali;
- altri indicatori.

È naturale che la lettura degli indicatori deve essere contestualizzata. Un fattore quale la dimensione dell'azienda può infatti condizionare le scelte dell'organo di governo e la possibilità dell'azienda stessa di reagire ai cambiamenti e alle opportunità che si presentano; al tempo stesso, le piccole imprese sono maggiormente subordinate al rischio mercato, al potere contrattuale dei fornitori, delle banche e degli altri finanziatori.

L'aver preso coscienza dello stato di salute dell'attività di gestione, permette di poter analizzare i sintomi e valutare gli interventi ossia permette di capire se c'è la possibilità di invertire la tendenza.

Se le alterazioni, in particolare quelle del ciclo tecnico, sono legate a recessione generale e non derivano quindi da un disinnamoramento del consumatore verso il

---

<sup>3</sup> Principio di revisione n. 570.

prodotto dell'azienda, portano sì ad una riduzione di fatturato, ma sono ancora gestibili con adeguate politiche di vendita e una sana politica di riduzione dei costi. Se invece, a seguito del mancato controllo o del perpetuarsi di tale situazione, il rallentamento del ciclo produttivo si accompagna a una riduzione della marginalità, interviene lo squilibrio del ciclo finanziario che rappresenta la fase più critica da gestire. Si riducono, infatti, o si annullano le possibilità di autofinanziamento con conseguente aumento dell'indebitamento, diminuzione della liquidità, che a catena porta ad un ulteriore peggioramento della situazione economica. Situazione quest'ultima che rende difficile se non irreversibile la gestione delle alterazioni di tutti e tre i cicli.





# COME DIALOGARE AL MEGLIO CON I CREDITORI, LE BANCHE ED I PROFESSIONISTI DELLE PROPRIE CRITICITÀ

A cura di **Luca Asvisio** e **Lorenzo Ginisio** - ODCEC Torino

La lunga crisi che ha interessato l'economia mondiale a partire dal 2009 ha determinato una sostanziale discontinuità nelle modalità di approccio delle banche al mondo delle imprese e dei professionisti, modificandone, probabilmente in modo strutturale, la relazione e la traiettoria di sviluppo.

Prima della crisi, gli intermediari finanziari lavoravano con alcune certezze basate su paradigmi di valutazione lungamente sperimentati e perfezionati nel corso degli anni. Anche le imprese erano abituate a comportamenti da parte degli intermediari, in generale, prevedibili e nella maggior parte dei casi facilmente interpretabili.

La crisi ha spazzato molte delle convinzioni esistenti, imponendo un profondo ripensamento della relazione banca-impresa e l'evoluzione dei sistemi di valutazione dei progetti imprenditoriali.

L'informazione ha acquisito un peso rilevante nel rapporto banca-impresa con l'entrata in vigore dell'Accordo sui requisiti di capitale di vigilanza delle banche (c.d. "Accordo di Basilea 2"), divenendo il pilastro di questa relazione. Con la crisi è peraltro emersa l'importanza, non solo della componente "quantitativa" dell'informazione, ma anche di quella "qualitativa", la quale – sebbene sia stata sempre considerata – assume oggi maggiore rilevanza all'interno del processo di valutazione delle imprese ai fini dell'accesso al credito.

Con l'accordo Basilea 3 è stato ulteriormente rafforzato il concetto di trasparenza informativa, da cui la necessità da un lato, da parte degli operatori bancari, di acquisire una maggior conoscenza delle dinamiche aziendali; dall'altro lato, le imprese dovranno sempre più essere in grado di rappresentare e documentare le loro necessità e la loro capacità di far fronte agli impegni assunti sulla base di piani credibili e verificabili.

Sicuramente le imprese di maggiori dimensioni al loro interno hanno competenze e strutture in grado di raccogliere ed elaborare i dati utili a rappresentare al meglio le proprie realtà, esigenze e prospettive; quelle di dimensioni minori necessitano di supporto esterno ed in questo i Commercialisti sono al loro fianco.

L'attendibilità dei dati rappresenta, infatti, tanto nelle situazioni patologiche, quanto in quelle ordinarie, la base su cui costruire il corretto rapporto cliente-banca-professionista i cui virtuosi risultati possono permettere all'economia di progredire.

Nuovamente la costruzione di dati attendibili, non solo a consuntivo mediante la presentazione di bilanci di esercizio ispirati alla trasparenza, ma anche in termini prospettici con la realizzazione di *business plan* effettivamente raggiungibili, comporta uno sforzo, innanzitutto da parte dell'imprenditore.

La progressiva e costante conoscenza dei dati contabili della propria azienda, grazie magari al valido supporto del professionista, non serve soltanto a suffragare la ricerca dell'affidamento bancario, ma permette di gestire in ogni momento l'impresa in maniera matura e responsabile.

Non è più il tempo, come nel boom economico del nostro paese, in cui comunque fosse, era sufficiente una buona idea, o un'invenzione tecnologica per creare valore.

La mancanza di dati immediatamente tangibili rappresenta, in un sistema economico

decisamente più difficile rispetto a quello citato, un elemento di criticità e conseguentemente un campanello d'allarme non solo per il sistema bancario ma per lo stesso imprenditore.

Il mercato, diversamente che in passato, non permette di non avere giorno per giorno l'andamento contabile, ed ancor più economico, della propria azienda, e tende a estraniare, prima o dopo, i soggetti che operino senza governare le criticità che si presentino in ciascuna area dell'impresa, ma subendole.

Aldilà dei danni che può creare ai terzi una attività che non verifichi correttamente i propri margini operativi o che predisponga *business plan* senza effettivi riscontri reali, le prime vittime della mancanza di conoscenza economica della propria società sono gli stessi imprenditori che rischiano di mettere a repentaglio le proprie risorse per carenza o inesattezza delle informazioni.

Si tratta di un passo epocale che è alla base del passaggio generazionale di gran parte delle aziende cresciute a dismisura nel periodo del boom. L'approssimazione ed il pressapochismo non sono, a tendere, più accettati dal mercato che con le proprie regole non scritte confina gli imprenditori raffazzonati a posizioni secondarie e via via ridotte. L'Associazione Bancaria Italiana (ABI) e le principali associazioni di impresa, nella consapevolezza dell'evoluzione del rapporto banca-impresa in atto, hanno riservato uno specifico capitolo alla questione della corretta analisi delle variabili qualitative nell'ambito dell'Accordo per il Credito 2015, prevedendo la costituzione di un *Forum* dedicato a questo tema (che è stato poi costituito prima dell'estate dello scorso anno) che si pone l'obiettivo di indagare le soluzioni utilizzare anche a livello internazionale e promuovere *best practice*.

Proprio nella creazione di *best practice* di relazione si innesta questa stessa pubblicazione, giunta alla sua seconda edizione a significare che il sistema necessita di rapporti trasparenti e risposte rapide.

Un'evoluzione che deve basarsi sulla trasparenza e sull'oggettivizzazione non solo dei dati, ma anche dei rapporti e delle interlocuzioni che, progressivamente, divengano rapide e permettano di cogliere le opportunità che si presentino agli imprenditori facendole divenire occasioni anche per il sistema bancario.



# ATTORI E STRATEGIE DI INTERVENTO LEGATE AI CICLI ECONOMICI

A cura di **Federico Lozzi** ed **Ernesto Carrera** - ODCEC Torino

Declino, crisi e insolvenza sono concetti che fanno parte del bagaglio terminologico tipicamente impiegato in scenari di crisi d'impresa e non sempre utilizzati propriamente nel contesto a cui sono riferiti.

L'individuazione del momento in cui l'impresa entra in crisi è fondamentale poiché rappresenta il momento a partire dal quale i vari componenti degli organi di governo e di controllo della società devono adottare, rispettivamente, gli opportuni provvedimenti per elaborare e avviare le politiche di risanamento e monitorare le azioni intraprese dal *management*.

L'individuazione temporale puntuale, sotto il profilo temporale, dello stato di crisi è determinante anche per l'attivazione delle procedure volte a scongiurare il fallimento. L'equivoco tra "crisi" e "insolvenza", non infrequente nella prassi, può infatti compromettere in modo irrimediabile la possibilità di cogliere le opportunità "pre-fallimentari" offerte dalla legge, con conseguente grave pregiudizio della continuità dell'impresa e degli interessi dei vari *stakeholders*.

Nelle situazioni di crisi, diversi soggetti, coinvolti a vario titolo e quindi con ruoli diversi, condividono l'esigenza di percepire puntualmente e tempestivamente gli alert premonitori dello stato di crisi. Nel disegno di legge predisposto dalla c.d. "Commissione Rordorf" è affermato un principio generale volto ad individuare procedure di allerta tramite cui imporre agli organi di controllo societari, al revisore legale dei conti o alla società di revisione, l'obbligo di avvisare immediatamente l'organo amministrativo della società dell'esistenza di fondati indizi della crisi. Nel DDL si propone di apportare anche alcune modifiche al codice civile finalizzate ad affermare "*[ ] il dovere per l'imprenditore e degli organi sociali di attivarsi nel momento in cui sia stato rilevato uno stato di crisi ovvero la perdita della continuità aziendale, per l'adozione tempestiva di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento al fine del superamento della crisi ovvero per il recupero della continuità aziendale*".

Elaborare e attuare le strategie finalizzate ad affrontare e superare la crisi è dunque compito preminente e inderogabile dell'imprenditore e del suo *management*. Ciò richiede un'adeguata "cultura della crisi", necessariamente diversa dalla "cultura aziendale" adottata in un contesto di "non sofferenza", nel quale il *management* è sostanzialmente orientato alla performance aziendale in un'ottica di espansione e di sviluppo o anche solo di conservazione e di consolidamento dei risultati. Gli attori della gestione della crisi devono, invece, adottare comportamenti improntati a risolutezza e tempestività della loro azione, dovendo spesso segnare una soluzione di discontinuità con il passato.

Il fattore tempo è uno dei principali fattori chiave di successo nell'iter di risanamento di un'impresa in crisi. Il passaggio da una situazione di declino ad uno stato di crisi potrebbe essere solo una questione di tempo, peraltro anche molto breve; così anche il passaggio dalla crisi allo stato di insolvenza. Il *management*, dunque, come già osservato, deve essere capace di intervenire, cogliendo tempestivamente i rischi che minacciano l'azienda e approntando una strategia che sia adeguata a conferire stabilità all'impresa per superare la crisi e riassicurare in tal modo la continuità aziendale.

In letteratura esistono diversi modelli e schemi teorici che propongono strategie di risanamento costituite da un insieme di azioni impiegate allo scopo di interrompere il declino e favorire il ritorno all'economicità.

Un primo modello di strategia di risanamento è quello che basa la scelta degli interventi in relazione al posizionamento del *business* dell'azienda rispetto al punto di equilibrio. Trattasi del cosiddetto *contingency approach* proposto da Hofer. Se per esempio un'azienda si presenta fragile sia sotto il profilo competitivo sia sotto il profilo operativo, le ipotesi percorribili sono o la messa in liquidazione o l'avvio di un *turnaround* strategico e operativo<sup>1</sup>.

In opposizione all'approccio basato sull'*health* strategica e operativa si pone il modello basato sulla quota di mercato e il grado di utilizzo della capacità produttiva. Ad esempio imprese con bassa utilizzazione della capacità produttiva prediligono la riduzione dell'attivo, laddove imprese con quote relativamente alte optano solitamente per la generazione di ricavi e la rifocalizzazione dell'attività<sup>2</sup>.

Un altro modello di intervento nella gestione della crisi (S. Slatter) propone dieci tipologie di *action* miste, con interventi sia strategici sia operativi, in cui le *contingencies* sono:

- le cause del declino e della crisi;
- l'intensità della crisi;
- gli atteggiamenti e le aspettative degli *stakeholders*;
- la storia pregressa dell'impresa;
- le caratteristiche del settore di attività;
- la struttura costi-prezzi delle aree di affari in cui opera<sup>3</sup>.

Il modello proposto da Hoffman si basa su un modello di *turnaround*, espressione di una combinazione di azioni operative (modifiche del business aziendale) e di azioni strategiche (cambiamento del tipo di *business* aziendale).

Gli studi più recenti in tema di risanamento seguono un'impostazione secondo la quale i processi di *turnaround* si basano sostanzialmente sulle seguenti fasi:

- la fase di *retrenchment* (ridimensionamento): l'obiettivo è quello di stabilizzare il declino e riavviare il *cash flow*. Le opzioni attuabili sono diverse: liquidazione, disinvestimento, aumento dell'efficienza operativa, eliminazione dei prodotti, riduzione del personale, ecc.;
- la fase di *recovery*: stabilizzata la fase di declino, si attua la strategia di rilancio attraverso adeguate politiche di investimento, introduzione di nuovi prodotti, ingresso in nuovi mercati, ecc.

<sup>1</sup> Secondo Hofer il *turnaround* strategico comporta un cambiamento di strategia sulla base di tre opzioni: a) spostamento verso un raggruppamento strategico più ampio; b) cambio delle "armi competitive" e delle competenze-chiave per meglio competere nel raggruppamento attuale; c) spostamento verso un raggruppamento strategico meno ampio. Il *turnaround* operativo, prevede, invece, le seguenti opzioni: a) riduzione delle attività per imprese molto al di sotto del *break even point* (BEP); b) generazione di ricavi per imprese non distanti dal BEP; c) riduzione dei costi per imprese poco al di sotto del BEP.

<sup>2</sup> Danovi A. "Crisi aziendali e processi di risanamento", IPSOA, 2012, Milano.

<sup>3</sup> Danovi A., *op. cit.*

Le possibilità di successo delle operazioni di *turnaround* sono strettamente legate al *management* che le governa. I *turnaround managers* sono professionisti o, più frequentemente, società specializzate. Generalmente l'attività dei *turnaround manager* si concretizza in un *temporary management*, con funzione in un intervallo temporale compreso tra un minimo di 6 ad un massimo di 24 mesi a seconda delle dimensioni aziendali e dalla complessità delle operazioni da compiere.

Le competenze del *turnaround manager* sono quelle tipiche di un buon *manager* (esercizio della *leadership*, propensione all'ascolto, capacità di motivare, orientamento al *problem solving*, indipendenza di giudizio, ecc.) a cui si affiancano professionalità con specifiche competenze in ambito giuridico, finanziario e amministrativo (dottori commercialisti e avvocati).

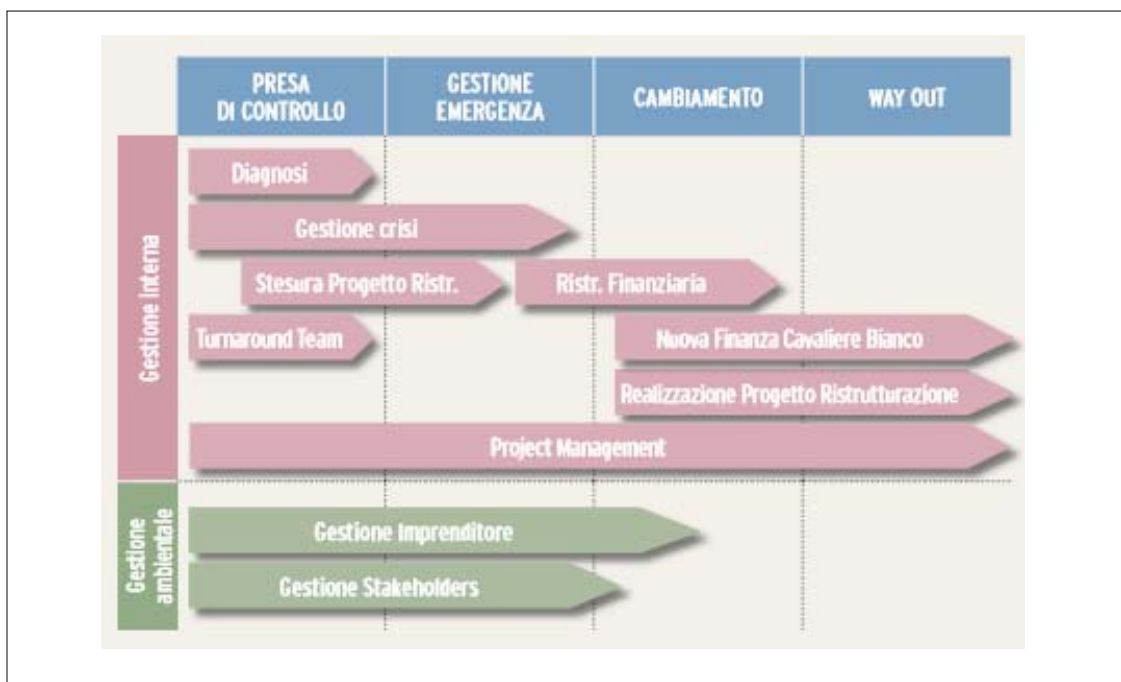


Fig. 1 - Il processo di *turnaround*



# IL *BUSINESS PLAN*

A cura di **Roberto Frascinelli, Franco Martino e Piermario Croce** - ODCEC Torino

1	IL <i>BUSINESS PLAN</i> - STRUMENTO PER LA GESTIONE AZIENDALE	186
2	MODALITÀ DI REDAZIONE DEL <i>BUSINESS PLAN</i>	188
3	<i>BUSINESS PLAN</i> E CONTROLLO DI GESTIONE: LA VERIFICA DEI RISULTATI RAGGIUNTI	191
4	<i>BUSINESS PLAN</i> QUALE STRUMENTO DI SUPPORTO DECISIONALE	193

## 1 IL BUSINESS PLAN - STRUMENTO PER LA GESTIONE AZIENDALE

Nella sua funzione di strumento di sintesi prospettica economico-finanziaria e patrimoniale dell'impresa, il *business plan* costituisce il supporto fondamentale per la rappresentazione analitica degli assunti quantitativi e qualitativi posti alla base della strategia aziendale.

Non a caso l'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili ha negli anni voluto dare una serie di Linee Guida alla redazione del *business plan* che racchiudesse la migliore prassi professionale in materia, illustrando un corpus di indicazioni operative utili ad affrontare in maniera organica e sistematica l'intero processo. A tale documento pertanto si rimanda per approfondimenti ed analisi puntuali sui vari temi trattati in questo capitolo.

Ai fini che qui rilevano è importante sottolineare la valenza del *business plan* sotto il profilo valutativo e di controllo dell'attività di pianificazione strategica, industriale e finanziaria secondo un approccio più multidisciplinare, quale quello tra il mondo bancario e l'impresa di piccole e medio-piccole dimensioni. Sono infatti le realtà aziendali meno strutturate, ancorché numericamente costituenti l'ossatura del tessuto imprenditoriale italiano, che maggiormente avvertono oggi la necessità di disporre di strumenti gestionali funzionali alla loro crescita, da condividere con gli istituti di credito nella loro veste di interlocutori fondamentali nel supporto finanziario all'impresa.

Da un punto di vista procedurale, il ruolo del professionista nell'accompagnare l'impresa verso il raggiungimento degli obiettivi di preparazione, gestione e condivisione del *business plan* non può prescindere dai seguenti aspetti:

- generali;
- tecnici;
- funzionali.

**Aspetti generali.** È preliminarmente opportuno evidenziare alcuni principi-guida che devono uniformare l'impostazione e la realizzazione di un documento aziendale a contenuto previsionale. Tali assunzioni – al di là delle varie definizioni terminologiche di *business plan*, dei destinatari e delle motivazioni che portano alla creazione dello stesso – devono ricondursi ai principi che seguono:

- *rigore* nella predisposizione del processo documentale;
- *chiarezza e univocità* terminologica nell'utilizzo dei vocaboli e acronimi impiegati;
- *completezza* (sostanziale e formale) nell'esposizione analitica dei contenuti;
- *affidabilità* delle assunzioni prese in considerazione nella redazione;
- *attendibilità* dei dati quanti-qualitativi e loro congruità;
- *neutralità* nella gestione delle ipotesi elementari di piano;

- trasparenza con un livello di dettaglio adeguato ai fini per cui il documento viene redatto;
- *prudenza* nell'elaborazione delle informazioni, tenuto conto dell'arco pluriennale preso a modello.

**Aspetti tecnici.** Il corredo di accorgimenti tecnici da seguire nella predisposizione di un *business plan* può ricondursi ai punti seguenti:

- *coerenza* con il quadro giuridico e normativo di riferimento, così da non incorrere in criticità esogene all'impresa che potrebbero pregiudicare la fattibilità del piano;
- *previsione temporale* allineata ai tempi realizzativi del piano sia nel breve che nel medio termine;
- *ciclo di vita* dei prodotti-servizi dell'azienda compatibile con lo stato di sviluppo economico del mercato di riferimento;
- *analisi di sensitività degli investimenti* parametrata ai diversi scenari futuri presi in ipotesi;
- *rischio paese e nuovi mercati* con impatto (probabilistico) sulle assunzioni industriali e commerciali del piano;
- *gestione ordinaria e straordinaria* integrate a seconda della sostenibilità delle proiezioni sul capitale circolante netto e sul *cash flow*;
- *sostenibilità finanziaria* legata alla struttura ottimale mezzi propri - fonti esterne a sostegno del progetto;
- *disponibilità di risorse finanziarie* in funzione della situazione contingente del mercato del credito e della liquidità disponibile da parte di finanziatori terzi.

**Aspetti funzionali.** Rientrano in questa categoria gli elementi fondamentali e qualificanti il piano prospettico, così come verrà poi concretamente articolato nelle singole aree tematiche (strategiche, commerciali e di *marketing*, industriali e da ultimo finanziarie):

- *analisi critica* delle motivazioni che portano alla redazione del *business plan*, in funzione della fase di vita dell'impresa (*start up*, in crescita, stabile o in crisi);
- *posizionamento competitivo* che contraddistingue l'azienda rispetto al mercato di riferimento, competitors e innovazione tecnologica;
- *validazione del piano d'azione* sottostante il progetto sia a livello di contenuti che nelle sue modalità di sviluppo temporale;
- *ricorso a simulazioni* econometriche legate alla verifica delle assumptions economico-finanziarie e patrimoniali per l'intero periodo preso in esame;
- *processo di monitoraggio* delle variabili chiave che incidono sugli andamenti prospettici stimati nel piano;
- *condivisione delle scelte strategiche* circa l'opportunità e la fattibilità del progetto ai vari livelli aziendali, al fine di assicurare un'unità di intenti nella gestione dei rispettivi ruoli funzionali nell'impresa;

- *costante informativa* con gli stakeholders esterni (banche, clienti, fornitori, P.A.), tramite un sistema di reportistica adeguato, al fine di assicurare la massima trasparenza anche in relazione all'emersione di elementi di discontinuità legati al piano.

Pur nella sostanziale schematicità dell'elencazione che precede, è buona prassi impostare il lavoro di redazione del *business plan* tenendo a mente le citate "linee di condotta", quali elementi logici e di metodo alla base di una corretta elaborazione documentale.

Volendo schematizzare, possiamo rappresentare il processo sequenzialmente come:

- definizione degli obiettivi strategici del progetto d'impresa;
- descrizione di un coerente piano operativo d'azione;
- condivisione delle ipotesi e dei presupposti inseriti nel modello previsionale;
- sviluppo delle simulazioni per area funzionale (*marketing* e commerciale, tecnico-operativa, organizzativa e finanziaria);
- valutazione del livello di fattibilità ed opportunità complessiva;
- aggiornamento e verifica periodica mandamentale.

## 2 MODALITÀ DI REDAZIONE DEL *BUSINESS PLAN*

Alla luce delle recenti novità in campo normativo e di consuetudine nella gestione aziendale, è oggi più che mai ineludibile acquisire un supporto decisionale efficace – quale il *business plan* – che sia idoneo a rappresentare il processo di pianificazione dell'azienda, a forte valenza informativa, per analisi di natura qualitativa e quantitativa del *business*.

Quanto alle modalità di preparazione e gestione del piano, esistono diverse metodologie valide che, partendo da differenti configurazioni del Conto economico, dello stato patrimoniale e del rendiconto finanziario, forniscono uno strumento chiaro ed intelligibile ai fruitori del documento. Mentre sotto il profilo descrittivo la presentazione non può prescindere dal contesto in cui l'impresa opera, così come il livello di attendibilità richiesto rispetto al mercato di riferimento, sotto il profilo dei contenuti numerici del piano occorre uniformare la redazione sulla base di criteri condivisi e di facile lettura a seconda dei destinatari del documento. Occorre considerare poi che la preparazione del *business plan* poggia tipicamente su rielaborazioni di bilancio costruite su dati provenienti dal controllo di gestione, più che dai bilanci civilistici (ai quali deve comunque correlarsi in sede di quadratura) e si articola su periodi pluriennali (di norma compresi in un intervallo di 3 - 5 anni ma, in taluni casi, può arrivare fino a 10 anni) in funzione della natura e delle caratteristiche del progetto.

Possiamo quindi riassumere le fasi principali di redazione nei seguenti punti:

### DESCRIZIONE DELLA SOCIETÀ

- storia, caratteristiche e natura giuridica, soci
- missione della società

- attività attuale (se già operativa) o futura
- prodotti e/o servizi offerti e relativa struttura
- organizzazione interna e rapporti intrasocietari
- posizionamento di mercato e panorama concorrenziale
- situazione economica andamentale della gestione
- rapporti con il sistema creditizio (se già presenti)
- nuovo/i progetto/i oggetto del *business plan*

#### ANALISI DEL MERCATO E PREPARAZIONE DEI PIANI COMMERCIALI E DI MARKETING

- struttura del mercato attuale e suoi trend futuri
- posizionamento rispetto ai *competitors*
- vantaggi competitivi della società (di qualità prodotto, contenuto innovativo, prezzo, *brand*, servizio *post-vendita*, ecc.)
- piano di *marketing* (finalità, contenuto, costi e tempistiche di attivazione)
- piano di vendite (previsione di ricavo, dettagliate per quantità e prezzo)
- canali distributivi (in essere e di nuova adozione)

#### DEFINIZIONE DEL PIANO DI INVESTIMENTI

- natura degli investimenti e loro caratteristiche
- evidenza del contenuto tecnologico innovativo
- costi e tempistiche di messa in esercizio
- eventuali forme di incentivazione finanziaria e/o fiscale

#### REDAZIONE DEI PROSPETTI PREVISIONALI

- Conto economico pluriennale, con separata indicazione delle seguenti principali poste di bilancio (inclusivi della variabile inflattiva, ove significativa):
  - ricavi e valore della produzione
  - costi variabili e fissi
  - redditi e oneri extra-caratteristici
  - margini lordo e netto (MOL e MON)
  - risultato di esercizio
- situazione patrimoniale pluriennale con separata indicazione delle seguenti principali poste di bilancio (inclusivi della variabile inflattiva, ove significativa):
  - Attivo*
    - crediti verso soci per versamenti ancora dovuti
    - immobilizzazioni immateriali, materiali e finanziarie
    - attivo circolante
    - ratei e risconti
  - Passivo*
    - patrimonio netto
    - fondo per rischi e oneri
    - TFR

- debiti
- ratei e risconti
- rendiconto finanziario (*cash flow*):
  - fabbisogno da finanziare
  - flusso finanziario della gestione corrente
  - apporto di mezzi propri
  - finanziamenti da acquisire da terzi
  - oneri finanziari
  - liquidità generata / assorbita

#### VALUTAZIONE FINANZIARIA DEL *BUSINESS PLAN*

- margini di solidità:
  - margine di tesoreria
  - margine di disponibilità
  - margine di struttura (primario e secondario)
- indici di rendimento:
  - di redditività (ROE, ROI, ROS, ecc.)
  - di liquidità (primario, secondario, di disponibilità, ecc.)
  - tasso di rotazione clienti
  - tasso di rotazione fornitori
  - tasso di rotazione del magazzino
  - *asset turnover*
  - *leverage ratio*
  - *break even point*
  - *pay back period*
  - tasso interno di rendimento (TIR)
- analisi di sensitività e dei fattori critici:
  - *SWOT Analysis*, con evidenziazione dettagliata dei punti di forza/debolezza/opportunità/minacce del piano.
  - *market matrix* relativa alla società:
    - *star* (alta quota di mercato/alta crescita)
    - *cash cow* (alta quota di mercato/bassa crescita)
    - *question market* (bassa quota di mercato/alta crescita)
    - *dog* (bassa quota di mercato/bassa crescita).
  - mappa strategica
  - *balanced scorecard*
  - *enterprise value added (EVA) model*
  - altri metodi

#### CRITICITÀ NELLA PREPARAZIONE E GESTIONE DEL *BUSINESS PLAN*

- chiara definizione dei ruoli e responsabilità all'interno della società
- organizzazione funzionale delle risorse dedicate alla stesura del documento

- approccio culturale di autoapprendimento delle dinamiche operative nella gestione del *business plan*
- livello di dettaglio dei parametri e dei dati presi in considerazione
- condivisione dell'andamento delle variabili sensibili del piano
- monitoraggio periodico del piano e individuazione dei correttivi.

Da un punto di vista operativo, si rimanda alla numerosa pubblicistica disponibile a seconda delle specificità per ciascuna tipologia di azienda (*start up*, in espansione, consolidata o in stato di crisi) e finalità progettuale (innovazione tecnologica, internazionalizzazione, fusione & acquisizione, *partnership* strategica, ecc.).

### 3 BUSINESS PLAN E CONTROLLO DI GESTIONE: LA VERIFICA DEI RISULTATI RAGGIUNTI

Atteso che lo scopo precipuo di un *business plan* sia quello di dare una prospettiva veritiera, corretta e funzionale agli obiettivi che l'azienda intende perseguire, l'effettiva utilità del piano non può prescindere da un rigoroso processo di verifica metodologica lungo le varie fasi temporali nelle quali si articola il *business plan*.

Tale processo si sostanzia in una serie di attività che vedono coinvolte tutte le aree funzionali dell'azienda, a partire dai vertici societari con il supporto del controllo di gestione quale punto di riferimento nella raccolta-analisi-monitoraggio-aggiornamento dei dati di piano elaborati.

Nella pratica, le attività di verifica (sia in fase di redazione iniziale che di *finetuning* successivo) hanno per oggetto:

- il riscontro degli elementi su cui poggiano le assunzioni di sviluppo del piano (caratteristiche e andamento del mercato, domanda potenziale e ricavi correlati, vantaggi competitivi dell'offerta, variabilità dei costi diretti, sostenibilità degli ammortamenti, criticità finanziarie, politiche di ottimizzazione fiscale, ecc.);
- la verifica degli schemi espositivi economici impiegati, classificati per destinazione più che per natura, così da permettere una disamina puntuale dell'andamento aziendale legato alle variabili economico/reddituali (marginalità, livello di produttività, valore aggiunto, ecc.) indicate nel piano;
- l'esposizione degli equilibri, ovvero disequilibri, patrimoniali che possono manifestarsi in determinate fasi intermedie del progetto e costituire un potenziale "campanello di allarme" per la fattibilità dello stesso, se non opportunamente affrontati;
- il monitoraggio del rendiconto dei flussi finanziari tramite simulazioni per periodi annuali ed infra-annuali, atte a vagliare l'aderenza del piano alla sua concreta esecuzione e congruità rispetto alle risorse finanziarie disponibili;
- l'evidenziazione degli scostamenti tra le ipotesi informative (interne ed esterne) *ex ante* e i dati rilevati in corso d'opera, al fine di apportare le rettifiche necessarie all'elaborato e garantirne la costante adeguatezza e trasparenza nei confronti del lettore;

- il coordinamento, in capo ai decisori in azienda e ai responsabili di progetto, delle azioni da intraprendere nel loro sviluppo logico e quali-quantitativo, oltretutto economico-patrimoniale e finanziario, anche nell'ambito di possibili ipotesi alternative.

Il processo di verifica deve basarsi quindi su un giudizio coordinato e continuativo di congruità e attendibilità delle rappresentazioni elaborate nel documento in rapporto all'evolversi della gestione andamentale d'impresa. Le singole risorse vanno in altri termini allocate sulla base del processo produttivo in maniera congrua con gli scenari di mercato, economici e finanziari ipotizzati anche in relazione a possibili aree di rischio; aree che potrebbero, se non attentamente individuate, pregiudicare la fattibilità/attendibilità dell'intero piano nel tempo.

Un corretto monitoraggio gestionale è dunque di fondamentale importanza per disporre di riscontri tecnico-operativi, qualitativi e quantitativi, misurabili secondo parametri numerici caratterizzanti il processo produttivo aziendale. Le combinazioni di tali parametri sono in funzione delle specifiche, ma interdipendenti, verifiche di fattibilità: a) economica b) patrimoniale e c) sostenibilità finanziaria.

#### VERIFICA DELLA FATTIBILITÀ ECONOMICA

Il confronto delle rappresentazioni dei flussi economici verte su una serie di riscontri tra la valorizzazione economica delle risorse necessarie alla realizzazione del *business plan* e l'effettivo evolversi delle voci di costo registrate a bilancio; la comparazione del volume d'affari e delle marginalità attese con le condizioni comparative del mercato; l'aderenza dei risultati conseguiti con le premesse di piano. Il tutto trova un prezioso supporto nel ricorso agli strumenti di *sensitivity analysis* che la miglior dottrina aziendalistica ha sviluppato negli anni (SWOT, BCG *market analysis*, mappa strategica, analisi di regressione, ecc.).

#### VERIFICA DELLA FATTIBILITÀ PATRIMONIALE

Strettamente legata a quella economica, la verifica patrimoniale comprende una serie di valutazioni aventi ad oggetto gli assets ed il loro impatto sia in fase di acquisizione (investimento) che all'interno del processo produttivo ad essi correlato, nonché il capitale circolante netto e le passività correnti della gestione operativa. Nella pratica, occorre procedere con mirate comparazioni piano/dati reali circa l'utilità netta residua degli investimenti e delle grandezze di CCN e altre passività, così da intervenire con azioni di "riallineamento" gestionale del *business plan* in corso d'opera.

#### VERIFICA DELLA SOSTENIBILITÀ FINANZIARIA

Fase ineludibile nella valutazione di qualsivoglia attività imprenditoriale, la verifica della programmazione dei flussi finanziari (mezzi/impieghi) rappresenta il fulcro nel successo – o nel fallimento – di ogni piano gestionale, sia esso funzionale a nuove iniziative che di sviluppo di imprese già consolidate.



Gli elementi di analisi finanziaria da monitorare ineriscono in primis alla formulazione *ex ante* e alla gestione periodica delle variabili critiche per l'azienda. Si tratti di mezzi propri, debito bancario, finanziatori di capitale esterni (fondi di *private equity*, terzi investitori privati, obbligazionisti, prestatori di mezzanini, ecc.), ovvero di saldi di tesoreria e flussi di cassa, è importante verificare la fattibilità del progetto ed il suo evolversi lungo tutto l'arco temporale del piano. Da ciò ne deriva una costante misurazione della redditività complessiva del progetto e delle sue dinamiche finanziarie, in quanto sufficienti (o meno) alle necessità dell'imprenditore. Sotto il profilo della liquidità disponibile è opportuno articolare le verifiche per periodi infra-annuali, aggregando successivamente i dati al periodo di riferimento bilancistico, avendo cura di rappresentare le variabili-chiave dell'incasso crediti, del costo del denaro e dei rimborsi delle rate di finanziamento, così come il pagamento dei fornitori, del personale e dei debiti tributari.

Anche per quanto concerne la sostenibilità finanziaria, lo scopo ultimo è quello di vagliare l'adeguatezza complessiva delle dinamiche finanziarie al conseguimento degli obiettivi strategici indicati nel piano. A tale riguardo, è utile ricorrere ad analisi di sensitività relativamente all'evoluzione dei fabbisogni di capitale (di rischio e a debito), di circolante netto rispetto alle stime vs dati reali di vendita a clienti e di costo dei fornitori, ai mutamenti dell'onerosità organizzativa e della logistica.

Gli sforzi compiuti nell'elaborare un sistema di verifica dei risultati raggiunti nelle diverse fasi di vita del *business plan* hanno, quale risvolto formativo per l'imprenditore e per i suoi diretti collaboratori, una duplice funzione:

- migliore conoscenza delle logiche di apprendimento (*learning by doing*) dei meccanismi interni ed esterni dell'azienda in una prospettiva pluriennale nel contesto concorrenziale in cui opera;
- adattamento dei comportamenti e delle azioni tramite un percorso costruttivo di analisi e confronto competitivo con le principali variabili economico-finanziarie e di mercato;
- valorizzare la funzione di strumento operativo e gestionale del documento, offrendo al fruitore del piano un livello di analiticità e trasparenza dei dati di alto contenuto qualitativo.

#### 4 BUSINESS PLAN QUALE STRUMENTO DI SUPPORTO DECISIONALE

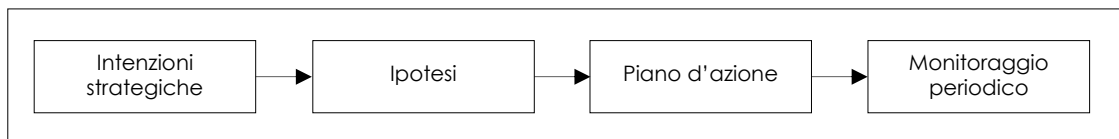
Affinché il *business plan* diventi uno strumento di politica decisionale per l'imprenditore, è necessario dare un'impostazione al documento che rifletta l'attendibilità e la coerenza generale dei suoi contenuti, quali fattori di preminente valenza informativa della realtà aziendale.

Il grado di attendibilità è strettamente dipendente dall'articolazione espositiva con la quale si riesce a leggere e interpretare la dinamica sottostante le assunzioni del piano; dinamica che può riassumersi nella chiara esplicitazione di fattori essenziali e qualificanti il progetto aziendale, quali:

- **Visione strategica:**  
in assenza di un piano, diventa difficile governare in maniera strutturata le leve gestionali dell'impresa in una prospettiva a medio / medio lungo termine.
- **Analisi tecnico-operative:**  
senza il presidio analitico delle aree di ricerca & sviluppo, produzione, *marketing* e vendita in chiave prospettica l'imprenditore corre il rischio di fare delle assunzioni sugli andamenti futuri dell'azienda non suffragati dalle reali possibilità / capacità interne alla struttura.
- **Analisi economico-finanziarie:**  
le valutazioni economiche, patrimoniali e finanziarie perché siano affidabili impongono all'impresa una disamina molto attenta delle singole poste di bilancio, non da ultimo quelle monetarie, a fronte delle quali impostare lo schema di piano sostenibile negli anni.

Quanto sopra trova logica conseguenza nella coerenza che il *business plan* deve assicurare, negli aspetti numerici e di valenza qualitativa, per la gestione dei rischi intrinseci alla sua implementazione.

La coerenza generale del piano va intesa come l'aspetto qualificante dell'attendibilità dell'intero processo estimativo sul quale i decisori apicali dell'azienda basano le loro determinazioni. E per fare ciò, diventa essenziale allineare la sequenza logico-temporale:



La casistica di criticità nella coerenza del piano progettuale spesso pone in evidenza difficoltà decisionali derivanti da: sovrastima della domanda, sottostima di voci di costo, limitato coinvolgimento organizzativo, discrasia nelle fonti di finanziamento e, più in generale, linee di condotta nell'approccio al *business plan*.

#### SOVRASTIMA DELLA DOMANDA

Uno dei possibili rischi cui l'imprenditore deve porre attenzione riguarda la sovrastima della domanda di mercato futura, con la conseguenza di errate previsioni di vendita dovute a valutazioni imprecise del contesto competitivo in relazione a variabili gestionali endogene (prodotto, canale, cliente, *marketing*) o esogene (contesto tecnologico, potere contrattuale, area geografica, vincoli culturali e/o normativi). Risultano di tutta evidenza le implicazioni che tale erronea valutazione riverbera sugli aspetti di costo produttivo e monetario ad essa associati.

#### SOTTOSTIMA DI VOCI DI COSTO

Dall'analisi dei costi industriali e degli oneri operativi previsionali possono emergere elementi di incoerenza dovuti ad un'insufficiente stima della progressione degli stessi, incongrui rispetto agli investimenti programmati. Tra questi citiamo:

- pianificazione economica a breve e non a medio termine;

- individuazione condivisa o meno delle proposte di investimento sulla base di bisogni/opportunità nell'ambito dei *budget* fonti e impieghi;
- analisi di costo basata o meno su un sistema di controllo di gestione;
- emersione di voci di costo non preventivate;
- mancato contenimento oneri accessori e sopravvenute *contingencies* a bilancio.

#### LIMITATO COINVOLGIMENTO ORGANIZZATIVO

Un valido supporto decisionale non può inoltre prescindere dalla sostenibilità e adeguatezza della struttura organizzativa dell'impresa. Nello specifico, l'allineamento tra i processi e le finalità strategiche del *business plan* si sostanzia anche tramite:

- la definizione dei ruoli aziendali e delle responsabilità ai vari livelli di *management*;
- la chiara definizione dei processi decisionali all'interno dell'organigramma attuale e in prospettiva;
- i conseguenti criteri di allocazione delle risorse umane;
- modalità di valutazione ed incentivazione delle prestazioni con contestuale stima dei costi potenziali connessi.

#### DISCRASIA NELLE FONTI DI FINANZIAMENTO

La fattibilità finanziaria del *business plan* rappresenta uno dei punti centrali dell'attività decisionale in capo all'imprenditore. La preventiva verifica che le risorse finanziarie complessive (capitali propri e a debito) siano adeguate e sufficienti per fare fronte alla realizzazione del progetto è di primaria importanza nel valutare se – e in che misura – la strategia futura dell'azienda possa trovare effettivo riscontro pratico, senza andare a pregiudicare gli equilibri e la stabilità finanziaria corrente, ovvero poggi su motivazioni puramente strumentali di opportunità estranee alla mission aziendale (benefici legati a contributi pubblici, vantaggi fiscali, ecc.), avulse quindi dal concetto di pianificazione dell'attività caratteristica della società.

Atteso che si rispetti il principio di una prudente gestione finanziaria, resta sempre centrale il tema della verifica della sostenibilità del piano di ammortamento e degli oneri finanziari rispetto alla sostenibilità del piano. Se la remunerazione del capitale di rischio comporta infatti un'alea di incertezza quanto ad ammontari e tempi di recupero, il rispetto delle rate di rimborso del debito (bancario o obbligazionario) e la corresponsione degli interessi ad essi afferenti diventa un fattore di rischio da ben ponderare in fase decisionale preliminare.

Il mancato o non puntuale pagamento dei finanziamenti ottenuti, così come l'eccessiva onerosità degli stessi, può portare forti elementi di criticità nella effettiva realizzazione del piano; criticità che vanno negoziate con attenzione sin dalle fasi iniziali di elaborazione del *business plan*, tramite un confronto franco e aperto con le controparti bancarie, al fine di non incorrere in situazioni di tensione finanziaria o, in estrema ipotesi, di crisi aziendale.

È proprio in forza di una seria analisi di pre-fattibilità finanziaria, supportata dal controllo di gestione interno all'azienda, che l'imprenditore può maturare un chiaro convincimento a procedere (o meno) con l'attuazione del piano, rilevando l'equilibrio tra incassi/entrate e pagamenti/uscite finanziarie.

#### LINEE DI CONDOTTA NELL'APPROCCIO AL *BUSINESS PLAN*

Momento di sintesi nel supporto decisionale, l'aspetto motivazionale allo sviluppo del piano racchiude i vari temi critici sopra delineati.

Volendo elencare alcune logiche che dovrebbero governare il processo decisionale dell'imprenditore, possiamo porre l'enfasi sulle seguenti:

- chiara comprensione delle ragioni di fondo del progetto strategico;
- analisi complessiva del piano di investimento con riferimento a tutte le aree funzionali d'impresa (ricerca & sviluppo, produzione, *marketing*, commerciale, organizzativa e logistica);
- verifica della coerenza/compatibilità con il processo di budgeting in essere e, ove ne ricorrano i presupposti, con precedenti *business plan* sviluppati dall'impresa e già divulgati all'esterno;
- confronto con alternative possibili, sia dal punto di vista tecnico che finanziario, e conseguente identificazione degli scenari alternativi prima di assumere una decisione definitiva a procedere;
- coordinamento dei tempi di sviluppo del *business plan* e correlata individuazione del team e delle sue competenze, prevedendo modalità di monitoraggio del lavoro svolto, nonché un sistema premiante dei collaboratori coinvolti nella elaborazione e gestione del piano;
- redazione di una prima elaborazione dei dati quali-quantitativi in relazione allo scenario-base ipotizzato;
- gestione delle incongruenze logiche emerse nella fase di prima elaborazione, evidenziando le azioni correttive conseguenti;
- identificazione puntuale delle principali interferenze sulle risultanze da piano rispetto al resto dell'impresa, sia in termini di causa-effetto sia nella prospettiva della compatibilità e significatività con il sistema vigente;
- definizione, tenendo conto delle esigenze di natura strategica a medio lungo termine, del modello di sviluppo che meglio rifletta le prospettive di crescita dell'insieme aziendale;
- avvio della stesura del *business plan* sulla base delle determinazioni assunte dai vertici aziendali, evidenziando nella relazione di accompagnamento – oltre alle ragioni di fondo che presiedono alla scelta di procedere – la metodologia applicata ed il processo di analisi adottato.

A conclusione della disamina degli aspetti decisionali che ricadono in capo all'imprenditore, bisogna porre l'accento su una prerogativa fondamentale del *business plan*,

quale strumento affidabile di definizione-valutazione e controllo della pianificazione aziendale: l'utilizzo continuativo nel tempo.

Con tale espressione si intende rimarcare la valenza "intertemporale" del piano nella sua accezione più ampia. Troppo spesso infatti la formulazione viene ancora oggi vista come un obbligo imposto da fattori esterni, quali ad esempio le banche che affidano la società o i sindaci che vigilano alla corretta gestione dell'impresa, in assenza di una intima convinzione della sua utilità in capo ai soci. Il vissuto comune a molti è ancora limitato ad un ricorso al *business plan* solo se espressamente richiesto dalle controparti coinvolte nella vita dell'impresa (*stakeholders*) e non come un prezioso strumento di gestione aziendale al quale fare ricorso con continuità nell'operatività corrente.

L'importanza del *business plan* per i vertici apicali dell'impresa, così come per il *management*, risiede infatti nella duplice funzione che il documento assolve di moderna prassi metodologica dell'agire informati e di procedura affidabile e trasparente di analisi sistemica di controllo di gestione.

L'auspicio di una più ampia diffusione di tale strumento presso la platea di piccoli e medi imprenditori, oltre a costituire un valido arricchimento culturale in ambito aziendalistico, comporterebbe un significativo miglioramento dei rapporti banca-impresa nella gestione dei cicli economici.

Su tali basi, il contributo che questa opera offre può rappresentare un passo importante verso la soluzione di problematiche oggi più che mai cogenti nel contesto economico nazionale ed internazionale con cui confrontarsi.



# TERMINOLOGIA SPECIALISTICA DI USO RICORRENTE

A cura di **Rosanna Chiesa** - ODCEC Torino

**Basilea 2** accordo sui requisiti minimi di capitale ratificato a Basilea nel 2004 ed entrato in vigore a partire dall'1.1.2008; è un accordo internazionale di vigilanza prudenziale, riguardante i requisiti patrimoniali delle banche. In base a esso, le banche dei Paesi aderenti devono accantonare quote di capitale proporzionate al rischio assunto, valutato attraverso lo strumento del *rating*. (Per maggiori approfondimenti si rinvia al precedente E-book "Il Rapporto Banca - Piccola-Media Impresa: Strumenti e Fondamenti", Parte I "Il punto di vista del sistema bancario", paragrafo "Il *Rating*: cos'è e come funziona - Quali regole generali lo governano", punto 1.3 "Nuovo accordo di Basilea (Basilea 2)).

**Basilea 3** è un insieme articolato di provvedimenti di riforma, predisposto dal Comitato di Basilea nel 2010 (ed operativo dall'1.1.2014) per la vigilanza bancaria al fine di rafforzare la regolamentazione, la vigilanza e la gestione del rischio del settore bancario. Tali provvedimenti mirano a:

- migliorare la capacità del settore bancario di assorbire *shock* derivanti da tensioni economiche e finanziarie, indipendentemente dalla loro origine;
- migliorare la gestione del rischio e la *governance*;
- rafforzare la trasparenza e l'informativa delle banche.

Le riforme sono di due ordini:

- microprudenziali, ossia concernenti la regolamentazione a livello di singole banche; queste riforme intendono rafforzare la resistenza dei singoli istituti bancari alle fasi di *stress*;
- macroprudenziali, ossia concernenti i rischi a livello di sistema che possono accumularsi nel settore bancario, nonché l'amplificazione prociclica di tali rischi nel tempo.

**Regulators** nazionali e sovranazionali.

## **Default**

**Buffer** con questo termine si indicano le scorte cuscinetto che hanno la funzione di stabilizzare le fluttuazioni di un'attività costituendo uno *stock* di sicurezza a fronte di shock imprevisti. Il b. di capitale è costituito dalle riserve addizionali detenute dagli

intermediari finanziari in aggiunta ai requisiti patrimoniali minimi, in base alla valutazione del rischio a cui sono esposti, su base volontaria o in accordo alle normative del settore. Per esempio, la regolamentazione del sistema bancario di Basilea 3 (Basilea, accordi di), definita nel dicembre 2010, prevede due tipi di b. di capitale: una riserva di conservazione del capitale, pari, a regime, al 2,5% delle attività della banca, allo scopo di permettere di mantenere il livello di capitale al di sopra dei requisiti minimi anche durante una fase negativa del settore; un *buffer* anticiclico, che varia tra lo 0% e il 2,5% a discrezione delle autorità di vigilanza nazionali, al fine di proteggere l'intero settore dal rischio sistemico, spesso associato a un periodo di eccessiva espansione del debito all'interno di un Paese, misurata dalla crescita del rapporto tra credito e PIL. Oltre a questo possono essere previsti buffer aggiuntivi.

**Capital Requirements Regulation - CRR** titolo del Regolamento (UE) n. 575/2013 che ha introdotto norme di vigilanza prudenziale valide direttamente per tutte le banche e le imprese d'investimento europee, incluse quelle italiane. Nelle materie disciplinate dal CRR (fondi propri, requisiti patrimoniali minimi, informativa al pubblico) la Banca d'Italia ha pertanto competenze regolamentari circoscritte entro gli ambiti di discrezionalità, molto limitati, previsti dallo stesso Regolamento per effettuare i necessari accordi con l'ordinamento e le specificità degli Stati membri.

**Capital Requirement Directive (CRD4):** titolo della direttiva 2013/36/UE (detta *Capital Requirements Directive IV - CRD IV*) che disciplina le condizioni per l'accesso all'attività bancaria, la libertà di stabilimento delle banche nell'Unione e la libera prestazione dei loro servizi, il controllo prudenziale, le riserve patrimoniali addizionali, il governo societario delle banche.

**Covenants** clausole contrattuali di varia natura che comportano degli obblighi, impegni o rispetto di alcune condizioni a tutela della Banca che negli ultimi anni vengono inserite nei contratti di finanziamento a medio lungo termine (mlt).

**SREP (Supervisory Review Evaluation Process)** processo di revisione e valutazione prudenziale previsto dall'accordo di Basilea 3. Si tratta di una valutazione da parte delle autorità di vigilanza nazionali volta ad accertare che le banche ed i gruppi bancari si dotino di presidi di natura patrimoniale ed organizzativa appropriati rispetto ai rischi assunti.

**Scoring Creditizio** analisi valutazione della rischiosità del credito (bontà del cliente) che si svolge costruendo una serie di indicatori (indici e flussi) finalizzati a rappresentare la rischiosità del cliente affidato in base a:

Redditività (contrapposizione tra ricavi e costi);

Equilibrio finanziario di breve periodo (contrapposizione tra entrate e uscite);

Equilibrio finanziario di medio-lungo periodo (contrapposizione tra impieghi e fonti).

**Override** processo in base al quale l'operatore bancario può modificare il *rating* – attribuito dal sistema interno della banca – sulla base di valutazioni più soggettive attinenti alle qualità dell'impresa che non necessariamente emergono da una lettura dei dati di bilancio.

**Stakeholders**



## LINK UTILI

Qui di seguito si riportano alcuni indirizzi di siti che possono essere funzionali all'approfondimento dei provvedimenti sopra citati, tenuto conto che molte delle domande di agevolazione possono essere presentate utilizzando la modulistica scaricabile attraverso Internet.

*[www.regione.piemonte.it](http://www.regione.piemonte.it)*

*[www.finanze.it](http://www.finanze.it)*

*[www.mef.gov.it](http://www.mef.gov.it)*

*[www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)*

*[www.abi.it](http://www.abi.it)*

*[www.mcc.it](http://www.mcc.it)*

*[www.simest.it](http://www.simest.it)*

*[www.sace.it](http://www.sace.it)*

*[www.ui.torino.it](http://www.ui.torino.it)*

*[www.europa.eu.int/eur-lex/it/index.html](http://www.europa.eu.int/eur-lex/it/index.html)*

*[www.cordis.org](http://www.cordis.org)*

*[http://ec.europa.eu/competition/consultations/2013\\_de\\_minimis/it\\_confindustria\\_it.pdf](http://ec.europa.eu/competition/consultations/2013_de_minimis/it_confindustria_it.pdf)*

### **ALTRI LINK CITATI NEL TESTO**

*[www.agcm.it](http://www.agcm.it)*

*[www.fondidigaranzia.mcc.it](http://www.fondidigaranzia.mcc.it)*

ISBN 978-88-99128-51-7



9 788899 128517