



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA

**DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI
"M.FANNO"**

CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA E MANAGEMENT

PROVA FINALE

**"IL RAPPORTO TRA BANCA E PICCOLE E MEDIE IMPRESE ALLA
LUCE DELLE RECENTI EVOLUZIONI"**

RELATORE:

CH.MO PROF. FABRIZIO CERBIONI

LAUREANDA: SILVIA ROMIO

MATRICOLA N. 1065181

ANNO ACCADEMICO 2015 – 2016

SOMMARIO

Introduzione.....	1
CAPITOLO 1 - Imprese vs istituti finanziari: chi vince?	1
1.1 L'importanza delle PMI e ciò che le accomuna	1
1.2 I modelli delle relazioni tra banca e impresa	6
1.3 Basilea: cos'è e quale collegamento ha con le imprese.....	9
1.4 Rating e concessione del credito.....	14
CAPITOLO 2 - L'analisi di bilancio è il cuore del rapporto banca-impresa	18
2.1 Analisi di bilancio nell'assegnazione del rating	18
2.2 Analisi di bilancio come prevenzione alla crisi d'impresa.....	19
2.3 La liquidità: con quali strumenti analizzarla.....	22
2.3.1 Il Capitale Circolante Netto Finanziario	27
CAPITOLO 3 - Analisi di una PMI.....	29
3.1 Presentazione ed analisi quantitativa dell'impresa	29
3.2 Prospettive di crescita per l'impresa	35
Conclusioni	38
REFERENZE BIBLIOGRAFICHE	40
SITOGRAFIA.....	44

INTRODUZIONE

Nel mondo di oggi, individualista e capitalista, non possono che essere al centro della società le banche, e i rapporti che queste instaurano con gli altri operatori del sistema economico. In particolare la relazione con le imprese è il cuore del capitalismo finanziario, ma la crisi, che dal 2008 erode l'economia, ha causato cambiamenti di un certo spessore nelle relazioni con le banche.

Pensiamo dunque all'introduzione degli Accordi di Basilea che, nell'arco degli anni, hanno irrigidito il sistema bancario per aumentare la sicurezza nella concessione del credito. Il risvolto negativo è stato l'allontanamento delle banche da quelle società più rischiose, perchè più fragili, come le piccole-medie imprese, ponendole così in una situazione di difficoltà maggiore, magari anche in presenza di futuri rendimenti positivi. Le PMI, però, data la loro diffusione sul territorio europeo e soprattutto italiano, non possono essere poste in secondo piano nel sistema economico, ma devono essere coinvolte, dai finanziatori, in rapporti solidi e basati sulla trasparenza reciproca. L'obiettivo dell'impresa dev'essere quindi l'affidabilità agli occhi delle banche, elemento necessario ma non sufficiente per ottenere oggi un finanziamento. Analizzeremo dunque, in questo elaborato, le nuove procedure introdotte nell'ambito bancario per la valutazione delle imprese, e quali siano le possibili difficoltà che quest'ultime possono incontrare, proponendo anche delle soluzioni.

Dopo aver affrontato a livello teorico la situazione descritta, proporremo un caso pratico di una PMI, individuato durante il periodo di stage, trascorso in uno Studio Commerciale.

CAPITOLO 1 - IMPRESE VS ISTITUTI FINANZIARI: CHI VINCE?

1.1 L'IMPORTANZA DELLE PMI E CIÒ CHE LE ACCOMUNA

"Da sempre chi si occupa dello sviluppo economico e finanziario di un paese osserva con attenzione il finanziamento delle piccole e medie imprese (PMI), nel cui ambito assume una particolare importanza lo studio della relazione tra impresa e banca". (Modina 2010)

Così inizia l'elaborato a cura di Brindelli e Modina, due dei tanti studiosi del cosiddetto "fenomeno" delle piccole e medie imprese, realtà economiche piccole ma diffuse nel tessuto industriale nazionale ed internazionale.

Ma perché le PMI dovrebbero risultare più interessanti ai nostri occhi piuttosto che le grandi società? Le motivazioni sono molteplici, ma tre risultano essere le cause di numerosi studi.

"Le PMI rappresentano il 99,8% delle imprese europee (il 91,2% sono microimprese); inoltre, il peso delle PMI appare determinante anche in termini di contributo alla crescita e all'occupazione: 75 milioni di europei lavorano presso una PMI, e il 55% della ricchezza dell'Unione dipende da queste realtà imprenditoriali." (Renda, Luchetta 2010, p. 9)

Si può quindi dedurre quanto le PMI siano diffuse nel territorio europeo, in particolar modo in Italia esse occupano l'81% della manodopera, e la metà di questa lavora in microimprese. Per microimprese, per convenzione, intendiamo attività con meno di 10 dipendenti. Se paragoniamo poi questi dati con altri Stati europei come per esempio Regno Unito, dove la percentuale di manodopera coinvolta è circa il 46%, o Francia e Germania, dove scendiamo addirittura al 39%, capiamo come quest'analisi sia a maggior ragione sentita in Italia.

Un secondo motivo per concentrarci sulle piccole imprese piuttosto che su imprese che hanno una composizione più complessa, è la storia di queste ultime in quanto, prima di raggiungere alti livelli di fatturato e avere un'organizzazione interna corposa, sono sicuramente nate come PMI. Sono numerosi gli esempi che possono essere portati a riguardo: "McDonald's è un'impresa che passò i primi suoi 10 anni di vita vendendo hamburger su una superstrada nei pressi di un aeroporto californiano" (Giustiniano 2015, p.1); oppure Nintendo, che avviò la propria attività producendo carte da gioco in Giappone. Ovviamente non è necessario diventare dei colossi a livello mondiale per veder evolvere la propria società, ma è sufficiente ottenere un consistente successo per investire di più nel proprio lavoro e abbandonare così lo "status" di piccola impresa. A tal proposito esistono numerose teorie che sostengono e studiano lo sviluppo delle imprese, cioè la loro crescita dimensionale da piccola a medio-grande. Per esempio uno studioso che ha riscontrato un buon successo è stato Gibrat, il quale nel 1931 ha formulato una legge, chiamata "legge degli effetti proporzionali, [la quale] studia l'evoluzione della crescita delle imprese e sostiene che le probabilità di ampliamento delle dimensioni in un dato periodo di tempo siano le medesime per tutte le imprese appartenenti allo stesso settore, indipendentemente dalle dimensioni presentate da ciascuna all'inizio del periodo considerato" (Cainello, De Liso, 2006, p.268) È anche riuscito, attraverso la sua legge, a dimostrare l'asimmetria nella distribuzione della grandezza delle imprese, cioè che le grandi imprese sono molto inferiori numericamente parlando rispetto alle piccole. Inoltre egli sostiene che attraverso altri studi empirici, ha visto come la crescita delle PMI sia più rapida di quella delle grandi imprese, ma allo stesso tempo sia più incline ad un probabile fallimento. Le sue analisi statistiche l'hanno portato ad affermare che il legame tra dimensione e crescita dell'impresa stessa è influenzato dalla sua età. Concorde con Gibrat è stato Geroski, il quale ha approfondito lo studio delle cause del cambiamento dimensionale nel suo manoscritto *The growth of firms in theory and in practice*. (Geroski 1999) Egli ha

verificato che le variazioni sono dovute a shock inattesi, cioè non dovuti dal cosa come si potrebbe dedurre, ma che non possono essere previsti e di cui non si può sapere in anticipo la natura. Altri due punti sviluppati nelle sue teorie sono il cambiamento permanente causato da suddetti shock, dal quale non si può tornare indietro, e la non correlazione tra shock verificati in imprese appartenenti allo stesso settore. A conferma di ciò egli sottolinea come in periodi di crisi o di crescita economica non tutte le imprese sono rispettivamente in difficoltà o in espansione. (Castellani 2015) Altra autrice di un certo spessore è Edith Penrose¹, la quale evidenzia l'esistenza di vincoli, legati all'organizzazione, che ostacolano la crescita dell'impresa. Nello specifico Penrose sostiene la presenza di vincoli legati al Management perché l'espansione deve essere corredata da conoscenze tecniche specializzate, perciò è necessario il più delle volte che i manager seguano corsi di aggiornamento o che addirittura vengano assunti nuovi manager. Entrambe le scelte però provocano una perdita di tempo e quindi di efficienza. Ciò rallenterebbe la crescita di una PMI, ma oltre all'assunzione di nuovo personale, anche la presenza/assenza di risorse organizzative utili alla gestione del cambiamento influenza la rapidità con cui esso avviene. Penrose infatti avalla l'idea che ogni piccola impresa segue uno specifico percorso di crescita influenzato dalla dotazione di risorse posseduta. (Castellani 2015)

Secondo Modena (Modena 2010) un terzo motivo d'interesse verso le piccole e medie imprese è l'impressione, forse più che concreta, che esse debbano affrontare numerose difficoltà per ottenere le risorse finanziarie necessarie ma non sufficienti per avviare la produzione e far fronte alla quotidianità di un'azienda. Inoltre, la forte dipendenza dal debito, e quindi dal capitale di terzi, che il più delle volte si verifica, pone l'impresa in pericolo. Essendo queste società il motore di un paese, è rischioso per il paese stesso limitare o addirittura impedire la loro crescita.

Secondo l'Unione Europea "La categoria delle piccole e medie imprese è costituita da imprese che hanno meno di 250 occupati e il cui fatturato annuo non supera i 50 milioni di euro, oppure il cui totale di bilancio annuo non supera i 43 milioni di euro." (Unione Europea, ufficio delle pubblicazioni 2015, p. 10) Questa definizione è entrata in vigore dal primo gennaio 2015, mentre esattamente un anno dopo, dal primo gennaio 2016, grazie all'entrata in vigore del d. lgs 139/2015, è stata introdotta una nuova categoria di imprese: le microimprese. È stato perciò introdotto un nuovo articolo nel Codice Civile, nello specifico il 2435 ter, il quale stabilisce che "Sono considerate micro-imprese le società di cui

¹ Edith Penrose è l'autrice de *The Theory of the Growth of the Firm (1959)*, uno dei più importanti testi nello studio della crescita delle imprese.

all'articolo 2435-bis 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." (Codice civile 2016)

Queste definizioni rappresentano solo una descrizione dei vincoli tecnici a cui devono sottostare le suddette imprese per essere classificate come tali, ma non ha nulla a che vedere con la vastità delle caratteristiche specifiche di ogni singola azienda. Possono variare la struttura proprietaria, la complessità organizzativa, la tecnologia, l'innovazione ecc.. Da queste profonde diversità nascono comportamenti finanziari differenti, ma con due elementi di base in comune, come è stato dimostrato negli studi di Wu (2007), Berger (1995), e di molti altri autori: il forte *ricorso al debito bancario*, specialmente quello di breve periodo, e il *modello di business e di governo*. (Modina, 2010)

La necessità costante di denaro liquido per pagare beni e servizi spinge le imprese ad aumentare l'indebitamento nel caso in cui le entrate siano posticipate rispetto alle uscite. "L'aumento dell'indebitamento determina un accrescimento degli interessi passivi, i quali impattano negativamente sulla redditività, e causa una maggiore sottocapitalizzazione. L'eccessivo indebitamento finanziario si manifesta con molta frequenza per finanziare una crescita disorganizzata ed eccessiva." (Cafaro 2013, p.11)

Ma perché c'è questo indirizzamento verso il debito bancario quando esistono molte altre forme per finanziarsi? La risposta è semplice. Esistono forti asimmetrie informative tra le PMI e i terzi a causa della modesta trasparenza delle stesse. Questa opacità informativa comporta per i finanziatori un maggior costo in termini di analisi e valutazione dell'impresa. L'ovvia conseguenza negativa per il prenditore sarà un aumento del prezzo del prestito, mentre per chi finanzia ci potrebbero essere due ulteriori problemi: è probabile che alzando troppo il prezzo vengano attratti i clienti più rischiosi (sono disposti a pagare un prezzo elevato pur di ottenere un prestito), e che i prenditori siano spinti a tenere comportamenti più azzardati (si potrebbe verificare un opportunismo da parte dell'impresa post-contrattuale sapendo che la banca non è in grado di verificare l'esatto comportamento dell'impresa stessa). Il termine formale per definire questa situazione è *azzardo morale*, ed indica una situazione di opportunismo ex-post, ossia posteriore alla stipula di un accordo, in questo caso con la banca. La situazione opposta viene chiamata *selezione avversa* e, con riguardo alla concessione dei prestiti, rappresenta il caso in cui il prenditore del prestito omette alcune informazioni di rilievo prima della stipula dell'accordo, esclusivamente per un vantaggio personale.

Ciò che si vuole sottolineare è che esiste una difficoltà, da parte di chi finanzia, nel cogliere le informazioni relative alla bontà dell'impresa, perciò esiste una minor propensione nel

concedere finanziamenti alle PMI rispetto alle grandi imprese. Queste ultime inoltre sono anche agevolate dal punto di vista della numerosità delle strade possibili per finanziarsi, perché accedono con più facilità al mercato dei capitali, e quindi possono acquistare titoli azionari, obbligazionari ecc.. Le PMI invece sono molto più limitate in questa direzione, e si limitano perciò al finanziamento bancario.

Diversi studiosi hanno forse trovato una possibile soluzione al problema delle asimmetrie informative, e la si può racchiudere in una parola chiave: *relationship banking*. (Elsas 2005) Con questo termine si suggerisce una relazione stabile e duratura tra banca e impresa, grazie alla quale si instaura un rapporto di fiducia reciproca e si ottengono effetti positivi per entrambi i soggetti. Basti pensare a quante più informazioni attendibili otterrebbe la banca monitorando l'impresa per diversi anni, e per la controparte invece si potrebbero vedere delle agevolazioni per l'ottenimento di prestiti a breve o anche a lungo termine.

Ora non ci soffermiamo su questo specifico argomento che sarà ripreso nel prossimo paragrafo.

Il secondo carattere che accomuna il comportamento finanziario di tutte le piccole e medie imprese è formato dal modello di business e dalla struttura di governo. Secondo quanto affermano due autori, Shleifer e Vishny, (Shleifer, Vishny, 1997) esiste una forte correlazione tra l'accesso al credito, l'indebitamento dell'impresa e la struttura di governo. In quest'ultimo termine sono racchiuse la struttura proprietaria e organizzativa, ossia il modello che l'impresa ha scelto di adottare per organizzare e coordinare le varie attività. Per esempio considerando le piccole imprese familiari notiamo come nella maggioranza dei casi l'attività sia vincolata e subordinata alle sole decisioni dell'imprenditore, che svolge contemporaneamente il ruolo di dirigente e manager. L'atteggiamento restio nei confronti di consulenze esterne nel caso di imprese familiari, o per le PMI in generale la difficoltà per l'inserimento di nuovi manager specializzati nella gestione finanziaria dell'azienda, porta l'impresa a seguire le motivazioni personali e le conoscenze limitate dell'imprenditore. Dunque la struttura organizzativa delle PMI tende a privilegiare modelli piramidali, formati da un solo vertice (l'imprenditore) e da una base (i dipendenti), a differenza delle grandi imprese in cui esistono numerose deleghe da parte dei soci verso i manager, i responsabili di reparto, i responsabili del personale, e verso altre figure costituenti l'organico dell'azienda, sviluppato non solo in verticale ma anche in orizzontale.

Per quanto riguarda quest'orientamento delle piccole imprese, Mishra sostiene che “la presenza di una pluralità di fattori, quali la volontà di mantenere il controllo societario e il prestigio sociale, spinge l'imprenditore ad assumersi maggiori rischi e ad adottare una struttura del capitale più orientata al debito” (Modina 2010, p.20). Troviamo in questo

concetto il collegamento, sostenuto da Shleifer e Vishny, tra la struttura imprenditoriale e l'indebitamento. All'aumentare dell'accentramento dei poteri su di un'unica figura aumenta la chiusura dell'impresa verso l'esterno e di conseguenza aumentano le barriere informative verso i terzi. Se incrementano le asimmetrie informative l'impresa avrà maggiori difficoltà ad accedere al credito.

1.2 I MODELLI DELLE RELAZIONI TRA BANCA E IMPRESA

Sappiamo che "l'accesso al credito è un elemento fondamentale nel processo di gestione e di crescita delle imprese. Nel nostro paese la centralità del debito bancario e il particolare momento storico che il mondo economico e finanziario stanno vivendo rendono necessario approfondire la natura della relazione tra banca e impresa..." (Modina, 2010, pag 39)

Analizziamo tecnicamente il suddetto rapporto, basandoci sulla classificazione proposta da Ralf Elsas nel 2005. (Elsas 2005)

Distinguiamo fin da subito due modelli relazionali: il "*relationship- banking*", detto anche relationship- based o relationship lending, e il "*transaction- based*", detto anche arm's length.

Il primo termine, già citato nel precedente paragrafo, descrive la relazione tra banca e impresa come un contratto implicito, di durata pluriennale, finalizzato all'accumulo di informazioni non solo quantitative (ottenibili semplicemente analizzando il bilancio e altri documenti formali) ma soprattutto qualitative, le cosiddette *soft information*. La stabilità della relazione nel tempo crea una congiunzione tra le parti che dovrebbe ridurre l'opacità informativa che contraddistingue le PMI. Con questa tipologia di relazione, oltre a ottenere maggiori informazioni, il finanziatore raggiunge il "monopolio" nei confronti del cliente essendo il principale, se non l'unico, suo riferimento.

Il secondo modello invece, transaction- based, ha come scopo la concessione di prestiti sulla base esclusiva di *hard information*, ossia informazioni di tipo oggettivo- quantitative.

Per le banche ottenere informazioni sulle grandi imprese non è un problema in quanto si tratta di dati sempre accessibili da chiunque ne sia interessato, per esempio attraverso il sito dell'impresa, oggi giorno posseduto e aggiornato dalla quasi totalità delle società, dov' è possibile reperire bilanci, resoconti contabili, analisi intra esercizio ecc.. Per quanto riguarda invece il finanziamento alle PMI, con questa seconda tipologia di rapporto riscontriamo una grossa difficoltà per quanto concerne il reperimento delle informazioni quantitative se non esiste alla base un legame di fiducia con il proprio finanziatore, come esige invece il relationship banking. Desumiamo dunque quale sia tra le due, nella pratica, la natura del rapporto banca- PMI.

Volendo specificare i fondamenti alla base del relationship banking, riportiamo quelli identificati da Bongini ed altri autori: "durata del rapporto banca-impresa, intensità e ampiezza della relazione e le modalità operative con cui si svolge il rapporto tra le due controparti" (Bongini, 2009, p.5)

Per intensità della relazione viene indicata la percentuale del rapporto tra credito ottenuto dalla banca considerata e il debito totale dell'impresa, e si ottiene quindi la percentuale di "importanza" che ha quella banca nei confronti degli altri finanziatori collegati all'impresa.

Per ampiezza della relazione invece si intende il numero di servizi acquistati dall'impresa nella banca considerata, e all'aumentare dell'ampiezza aumenta di conseguenza l'intensità del rapporto. Queste due caratteristiche non sono però legate proporzionalmente con la durata temporale in quanto non è scontato che con il passare degli anni la società richieda un maggior numero di servizi a quello stesso finanziatore (l'ampiezza non aumenta), e non è detto che nonostante si crei un legame solido nel tempo l'impresa richieda ad una sola banca di essere finanziata (l'intensità non aumenta).

I *vantaggi* tratti dal relationship banking, da quanto risulta da un testo di Ongena (Ongena, Smith 2000) possono essere riassunti in 4 punti:

- la raccolta di risorse finanziarie evitando la diffusione di dati sensibili a terzi;
- possibilità di rinegoziare tassi di interesse, scadenze, quote da rimborsare ecc. in caso di difficoltà per l'impresa;
- possibilità di ridurre i costi di monitoraggio da parte della banca e di conseguenza ridurre i costi legati al prestito;
- ottenere l'etichetta di "buon debitore", affidabile e puntuale.

Non tutti gli autori però concordano sulla sicura manifestazione di effetti positivi per le PMI a seguito dell'instaurazione di una connessione stabile con la banca (*relationship banking*), sostenendo che quest'ultima potrebbe sfruttare la situazione di dominio sul cliente aumentando i prezzi dei propri servizi sulla base degli utili e della buona posizione in cui viene a trovarsi l'azienda².

A differenza di quanto sostengono le teorie più diffuse, Berger, con uno studio affrontato nel 2007 (Berger, Rosen, 2007) propone una classificazione dei rapporti banca-impresa diversa da quella precedente. Nello specifico descrive le tecnologie *transaction lending*, suddividendole in tre rami e sostenendo il loro possibile utilizzo anche con PMI opache. Troviamo quindi:

- *financial statement lending*, con le quali la concessione di credito si basa sulla lettura dei dati di bilancio. Una volta effettuata l'analisi, se si evidenzia l'equilibrio patrimoniale e una

² Si vedano autori come D'Auria (1999) o Degryse (2000).

capacità soddisfacente di creare flussi di cassa, allora il prestito sarà concesso. L'introduzione di Basilea 2 avrebbe aumentato l'importanza dei dati quantitativi. (Vedi paragrafo successivo).

- *asset-based lending*, con cui il credito è rilasciato in proporzione alla tipologia e al valore della garanzia, reale o personale, offerta. Non esistono vincoli formali tra tipologia di garanzia concessa e durata temporale del prestito, cioè possono essere richiesti sia debiti a breve che a medio/ lungo periodo concedendo delle garanzie.

- *credit scoring*, ossia una metodologia basata su analisi statistiche che quantificano la probabilità di fallimento, e nello specifico il rischio dell'operazione. Sempre grazie all'introduzione di Basilea 2 si è spinto l'utilizzo delle informazioni contabili e di quelle reperibili nella Centrale dei Rischi.

Indipendentemente dall'appartenenza del rapporto ad una certa categoria piuttosto che ad un'altra, resta comunque all'impresa il compito di definire in quale percentuale vuole fare ricorso al debito e soprattutto a quanti intermediari finanziari vuole rivolgersi. Da quest'ultima decisione dipendono tutte le caratteristiche dei diversi rapporti che possono essere instaurati, perché un'impresa che richiede piccoli prestiti a numerose banche sicuramente assegna loro un'importanza individuale minore rispetto ad una banca unica finanziatrice.

Da qui possiamo introdurre il fenomeno del multiaffidamento, che come si deduce dalla parola stessa, consiste nell'intrattenere multipli rapporti con diversi finanziatori. La quasi sottomissione dell'impresa alla banca, nel caso in cui essa sia la sola finanziatrice, può creare una situazione di diffidenza e quindi distacco reciproco, causa poi di una comunicazione inefficiente tra le due. Per evitare questa situazione è consigliabile la pratica del multiaffidamento, anche nelle PMI, per evitare gli effetti negativi della dipendenza da un solo istituto bancario. Questa sana concorrenza infatti porta, in misura rilevante, risultati positivi per le imprese, le quali possono ottenere molti più servizi, magari a prezzi più vantaggiosi di quelli che proporrebbe un'unica banca sapendo di "avere l'esclusiva". Facciamo riferimento ad esempio alle società che lavorano con i mercati esteri e necessitano quindi di servizi specifici che non tutti gli intermediari finanziari possiedono.

Inoltre non è di minore importanza la diversità che sicuramente esiste nell'interpretazione dei dati contabili delle aziende da parte dei diversi finanziatori, che quindi possono avere considerazioni differenti per progetti e investimenti pianificati dall'impresa, o semplicemente valutano lo stato in cui si trova in quel momento in modo difforme.

Ma come ogni scelta, esistono anche risvolti negativi. In questo caso se viene percorsa la strada del multiaffidamento e non si ha una banca di fiducia con la quale si possiede una percentuale di debito dominante rispetto alle altre banche finanziatrici, si rischia in caso di difficoltà finanziaria di vedere disimpegnati i diversi prestiti delle diverse banche. Non

avrebbe dunque nemmeno la possibilità di richiedere ulteriori debiti per saldare quelli esistenti e nel frattempo raggiungere una situazione di stabilità dato che non ci sarebbe nessun interlocutore maggiormente coinvolto, e fiducioso dell'impresa.

Un secondo rischio sarebbe la perdita del controllo esterno effettuato dalla banca di riferimento, la quale investendo un capitale importante nell'impresa sarebbe stimolata a monitorarne l'attività, cosa che con il multiaffidamento si vedrebbe svanire. La società perciò dovrebbe fare una costante autocritica e valutazione del rendimento e del raggiungimento degli obiettivi prefissati, senza avere una conferma delle valutazioni fatte da parte di terzi (la banca).

1.3 BASILEA: COS'È E QUALE COLLEGAMENTO HA CON LE IMPRESE

Apriamo ora una parentesi sugli accordi Basilea 1, 2 e 3, in quanto nel precedente paragrafo abbiamo accennato come questi abbiano un ruolo importante nella selezione dei dati informativi da parte degli istituti di credito.

Il Comitato di Basilea è un organo internazionale fondato nel 1974 dalle banche centrali appartenenti ai paesi che facevano parte del G10, ossia: Belgio, Canada, Francia, Germania, Giappone, Italia, Paesi Bassi, Regno Unito, Stati Uniti, Svezia e Svizzera.

Lo scopo per cui fu creato questo comitato fu la regolamentazione delle norme previste nell'ambito della vigilanza bancaria, perché si voleva creare stabilità nel sistema finanziario dei vari stati attraverso l'uniformità delle regole. "Il Comitato di Basilea non ha potere legislativo, ma formula proposte che dovranno essere recepite nell'ambito dei singoli ordinamenti nazionali." (Orsini 2015, p.3) Resta quindi in capo ai singoli Stati il compito di recepire le direttive comunitarie emanate.

Nel 1988 venne raggiunto un primo accordo, nominato Basilea 1, la cui funzione era limitare il fallimento delle banche incidendo sul "concetto di mitigazione del rischio bancario e la copertura patrimoniale delle perdite potenziali derivanti da codesti rischi" (Unioncamere del Veneto, 2005, p. 20).

Data la presenza di diversi limiti nel patto di Basilea 1, il Comitato nel 1999 inizia la redazione di un nuovo accordo, entrato in vigore solo nel 2007, volto ad eliminare le mancanze del precedente ed a incrementare ulteriormente la sensibilità al rischio delle banche. Fornire quindi strumenti di precisione per misurare il rischio. Grazie a questo nuovo documento sono state create delle procedure standard, fondamentali per il sistema bancario, attraverso le quali gli operatori finanziari possono raggiungere una certa consistenza in termini monetari del proprio patrimonio, provando ad eliminare quelle perdite dovute al

fallimento di clienti inaffidabili, che ora possono essere individuati con più facilità. Queste tecniche sono state definite con il nome di *rating*, e ne approfondiremo le caratteristiche in un altro paragrafo. Ora cerchiamo di focalizzarci sulle regole generali introdotte con Basilea 2, e sui prevedibili effetti.

I passaggi da seguire consigliati alle banche sono racchiusi in tre punti, chiamati dagli studiosi i tre pilastri, che si occupano di definire: "i requisiti patrimoniali minimi delle banche, il controllo prudenziale, l'informativa nei confronti del mercato e delle autorità di vigilanza" (Raffaele 2005, p. 1).

Possiamo immediatamente affermare che la puntualità degli strumenti introdotti porta inevitabilmente a preferire aziende solide, in possesso di sistemi di autocontrollo e critica dei propri risultati, e in particolare capaci di quantificare periodicamente il fabbisogno di cui necessitano e conseguentemente dominare il grado di indebitamento dell'impresa.

Questo indirizzamento capiamo essere un semplice riflesso del cambiamento verificatosi nei metodi usati per il controllo prudenziale (secondo pilastro di Basilea 2). Nello specifico si passa dall'utilizzo di puri e semplici coefficienti di valutazione prestabiliti, all'uso di tecniche che coinvolgono diverse tipologie di rischi (operativo, di credito, di mercato ecc) e portano all'assegnazione di una posizione di rischio all'interno di una graduatoria, tutto attraverso l'uso di indicatori. Ma non solo si può parlare di cambiamento degli strumenti di controllo da parte delle banche, ma si possono individuare anche delle restrizioni imposte alle imprese- clienti, necessarie per migliorare il loro rapporto e poter applicare le nuove metodologie di ispezione della struttura e della redditività delle imprese stesse. Racchiudiamo quindi in quattro punti le richieste da parte delle banche nei confronti dei propri clienti: "una maggiore capitalizzazione, una struttura finanziaria più equilibrata, una maggiore trasparenza ed affidabilità dell'informativa obbligatoria, una crescita dimensionale" (Raffaele 2005, p. 2).

Per le PMI però non è facile adattarsi a cambiamenti così importanti. Potrebbero perciò ritrovarsi in grave difficoltà a causa dell'insoddisfazione dei requisiti sopracitati, e come immediata conseguenza assisterebbero, almeno in parte, alla riduzione dei finanziamenti precedentemente stipulati, e ad un aumento dei tassi di interesse loro praticati. Questo miglior allineamento tra rischiosità del prestito e rendimento in favore della banca potrebbe addirittura incentivare lo sviluppo di nuovi intermediari finanziari spinti dall'elevata redditività ottenibile assumendo i rischi collegati a quelle realtà economiche piccole o instabili. Ipoteticamente questi nuovi interlocutori economici potrebbero specializzarsi nella concessione di credito alle PMI, proponendo loro canali alternativi per l'ottenimento di risorse, e partecipando al loro sviluppo. (Gai e Rossi, 2003) Bisogna però paragonare l'ipotetica redditività di un'attività d'investimento così rischiosa con la reale volontà di

impegnare capitali da parte di nuovi finanziatori. È chiaro dunque come sia residuale questa previsione fatta in quegli anni.

Pensando invece alla richiesta della crescita dimensionale, le grandi imprese possono usufruire in modo agevole di operazioni di consolidamento del debito e dell'aumento del capitale proprio chiedendo ulteriori investimenti ai soci, o se si tratta di società quotate semplicemente emettendo sul mercato nuove azioni/ obbligazioni. A differenza di esse le PMI contano principalmente sul capitale di terzi, e sono impossibilitate in grossa misura ad aumentare il capitale sociale. Una delle poche azioni, finalizzate a ciò, che esse potrebbero intraprendere, se non già praticata, è l'autofinanziamento attraverso l'immissione dell'utile d'esercizio nel capitale.

È necessario però fare ulteriore chiarezza sugli effetti derivanti dall'applicazione delle nuove regole, così da eliminare alcuni possibili dubbi. Lo scopo di Basilea 2 non è limitato all'introduzione dell'assegnazione del rating alle aziende, ma è improntato verso il miglioramento dell'attività bancaria, in particolar modo è collegato alla riclassificazione della politica di credito seguita, con effetti negativi, già sottolineati, verso le imprese. Un secondo fraintendimento potrebbe essere legato all'uso esclusivo ed automatico del rating per l'analisi e la valutazione delle società. Nella realtà incidono in maniera rilevante molte altre caratteristiche, legate alla tipologia dell'attività, alla presenza o meno di prodotti/ servizi sostitutivi o complementari, alla dimensione del fatturato ecc..

Concludiamo quindi la descrizione di Basilea 2 affermando che esso ha offerto una nuova occasione per le banche e le imprese per perfezionare il loro rapporto, impostandolo: sull'equilibrio tra rischio e investimento grazie all'assegnazione del rating; sulla maggiore trasparenza da parte delle imprese; sulla maggiore conoscenza reciproca. Possiamo quindi racchiudere l'importanza di Basilea 2 in una citazione del Dott. Raffaele, secondo il quale “con le regole del Nuovo Accordo Basilea emerge come il ruolo della banca non sia, in fondo, quello di erogare prestiti, bensì quello di finanziare progetti meritevoli; conseguentemente, le imprese devono contribuire ad innescare questo circolo virtuoso, rivolgendosi alle banche per finanziare il proprio modello di business, più che per ottenere, semplicemente, un prestito.” (Raffaele 2005, p.6)

Facendo un salto temporale fino al 2013, raggiungiamo l'entrata in vigore di Basilea 3, che è " un insieme di nuove regole relative alla vigilanza bancaria, pubblicato in risposta alla recente crisi finanziaria". (Orsini, p. 31)

Per comprendere le cause che hanno spinto alla creazione di un Nuovo Accordo descriviamo due caratteristiche del contesto in cui è stato introdotto. La prima è la ciclicità delle operazioni bancarie con la quale viene sottolineato il legame esistente tra l'andamento del rating

assegnato ai propri clienti e gli accantonamenti effettuati in previsione di eventuali perdite. Cannata (Cannata 2009) spiega come passando da una fase di espansione aziendale ad una di recessione "...la redditività della clientela peggiora, il merito di credito dei debitori si deteriora e cominciano a emergere perdite inesigibili, ciò causa perdite nei bilanci bancari. (...) Spesso questo processo è accompagnato dal ridimensionamento del valore di mercato delle attività, che a sua volta riduce la ricchezza finanziaria della sua clientela e deprime il valore delle garanzie detenute dalle banche" (Cannata 2009, p. 103)

La seconda caratteristica di quel contesto era la prociclicità delle operazioni bancarie, ossia l'aumento e la diminuzione degli accantonamenti minimi, conseguenza delle oscillazioni dell'andamento economico. Basilea 3 è stata quindi introdotta con l'obiettivo di rimediare a questa forte dipendenza del patrimonio bancario all'incertezza economica del mercato.

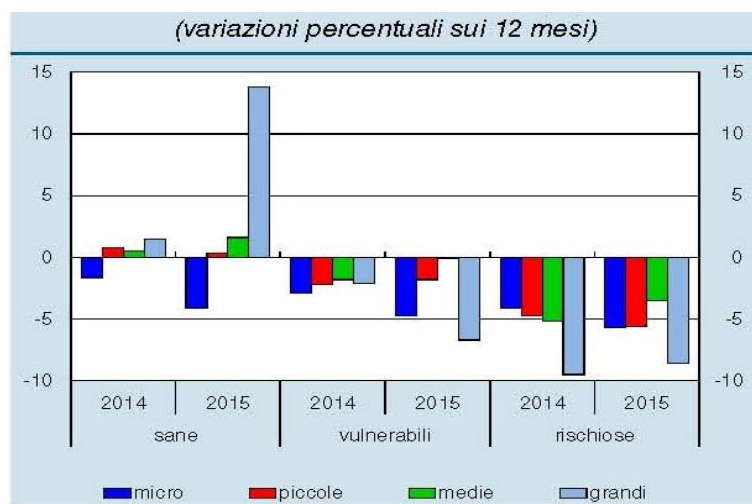
"Seppur le basi della nuova disciplina prudenziale restino quelle di Basilea II, sono state inserite nuove prerogative in merito alla definizione di capitale, al rischio di mercato, alla leva finanziaria e ai requisiti di liquidità." (Masera, Mazzoni, 2012, p.83)

Per quanto concerne il patrimonio bancario, esso è stato potenziato attraverso l'aumento della percentuale minima rappresentativa della somma del capitale sociale e delle riserve di utili, passando dal 2% al 4,5%. È stato inoltre imposto l'accantonamento di un "cuscinetto" aggiuntivo nei periodi di espansione economica, in modo da tutelarsi verso possibili perdite quando si ha la disponibilità monetaria, pari al 2,5%. Con la stessa percentuale potrà essere imposto un ulteriore buffer, a discrezione delle Società di Vigilanza. Inoltre la leva finanziaria delle banche, cioè il rapporto tra patrimonio di base (capitale sociale + riserve di utili) e totale attivo, sarà portata al limite del 3%. (Miglietta 2012)

"Questo graduale incremento dei requisiti patrimoniali ha comportato, per numerose banche, grossi svantaggi a livello sistematico: dover garantire finanziamenti e operazioni rischiose con una quota maggiore di capitale, significa infatti: incrementare il capitale proprio, operazione alquanto difficile; oppure negare finanziamenti più rischiosi, riducendo così l'attività creditizia." (Horst 2015, p.3) Di conseguenza l'introduzione di quest'ultimo accordo è servita da una parte per migliorare la stabilità bancaria, ma dall'altra ha messo gli intermediari finanziari davanti ad un bivio. Seguendo la strada della riduzione del credito alle imprese meno affidabili si sceglie di ridurre principalmente il finanziamento alle PMI, essendo per loro natura più rischiose delle grandi imprese. Invece seguendo la strada del finanziamento sia alle imprese più stabili che quelle più rischiose, l'intermediario decide di accollarsi gli oneri introdotti da Basilea 3 per una prevenzione al rischio.

Soffermiamoci ora su dati reali e aggiornati per verificare qual è stato il risultato nell'economia reale della presenza di quel bivio a cui gli intermediari sono stati esposti.

Immagine n.1 – Prestiti concessi alle imprese



Fonte: Banca d'Italia e Cerved.

(1) Prestiti concessi da banche e società finanziarie. I dati relativi al 2014 sono riferiti a un campione di circa 423.000 società di capitale; quelli del 2015 sono relativi a circa 373.000 imprese per le quali sono disponibili i bilanci del 2014. La classificazione per categoria di rischio è basata su un punteggio assegnato da Cerved.

Fonte: Banca d'Italia, aprile 2016, Rapporto sulla stabilità finanziaria n.1, p. 21

L'immagine riporta le variazioni percentuali nella concessione del credito alle imprese, suddividendole sulla base della rischiosità (imprese sane, vulnerabili e rischiose) e per la categoria dimensionale di appartenenza (micro, piccole, medie e grandi imprese). Come sostenuto finora, le imprese medio piccole soffrono di "un'asfissia al credito" (Bocciarelli, Colombo 2016, p.1) Vediamo infatti che tra il 2014 e il 2015, per le imprese sane c'è stato un incremento del credito concesso, ma riguarda quasi totalmente le grandi imprese, mentre per le PMI si è assistito ad un aumento di lieve dimensione. Questo conferma l'orientamento degli intermediari verso una maggior fiducia, e quindi una maggiore disponibilità di credito, solamente verso le grandi imprese. Guardando invece la concessione di credito verso le altre due categorie, assistiamo ad una "fuga di capitali" nei confronti delle grandi imprese, pari a circa una diminuzione del 10% dei prestiti per le imprese rischiose, e una diminuzione in media di circa il 5%, tra il 2014 e il 2015, per le grandi imprese vulnerabili. Le PMI vulnerabili invece non hanno subito una così grave mancanza di finanziamenti, mentre le PMI rischiose hanno perso circa il 5% di prestiti sia nel 2014 che nel 2015.

Le micro-imprese invece sono penalizzate in ogni caso, sia che si tratti di aziende sane, sia che si trovino in difficoltà economica e finanziaria. La maggior parte degli intermediari quindi preferisce non concedere prestiti alle piccole imprese, ma segue la strada "meno costosa", ossia il finanziamento delle imprese più grandi e meno rischiose.

Bisogna però contestualizzare questa descrizione rispetto al periodo storico-economico in cui ci troviamo. La situazione di crisi a livello internazionale non ha fatto altro che deteriorare la

situazione delle PMI, già di loro natura poco trasparenti e caratterizzate da rendimenti aleatori. Per cercare di ridurre tale problema molti paesi avanzati hanno sostenuto l'esistenza di "banche di sviluppo [ossia] istituzioni pubbliche con autonomia finanziaria e patrimoniale, in grado di offrire un'ampia gamma di strumenti finanziari..." (Panetta, 2015, p. 9)

Inoltre secondo quanto riportato da Bocciarelli e Colombo, "per le piccole e per le piccolissime imprese la "severità" dei criteri applicati è tuttora considerevole: secondo l'indagine condotta dall'Istat presso le imprese manifatturiere nel primo trimestre dell'anno [2016] la quota di quelle che dichiarano di non aver ottenuto accesso al credito è pari all'8,4 per cento. Nel caso delle imprese di minore dimensioni la percentuale è del 10,5 per cento". (Bocciarelli, Colombo 2016) Osservando solo i dati del primo trimestre di quest'anno sembrerebbe esserci un peggioramento della situazione, ma non possono essere tratte conclusioni affrettate in quanto i dati utilizzati nel precedente grafico sono riferiti ad un arco annuale e non trimestrale.

1.4 RATING E CONCESSIONE DEL CREDITO

L'introduzione di Basilea 2 ha trasformato radicalmente l'approccio con le imprese clienti degli intermediari finanziari. C'è un legame più stretto, una maggiore fiducia riposta nelle società trasparenti con la banca. Inoltre grazie al rating la banca può distinguere in maniera precisa ed efficiente le diverse rischiosità connesse alle esigenze delle imprese, e soprattutto dovute alla loro situazione. (Michieletto 2013) Non esiste solo però il rapporto proporzionale tra classe di rating di appartenenza dell'impresa e concessione del credito (l'aumento del rischio di credito influisce sul peggioramento del rating del debitore e quindi limita l'accesso al credito). Un secondo rapporto da tenere presente è quello tra la consistenza del capitale di vigilanza della banca e il rating del cliente (se l'equilibrio patrimoniale dell'impresa migliora, la sua posizione di rating migliora, e di conseguenza il patrimonio di vigilanza detenuto dalla banca potrà diminuire).

Definiamo il rating come "la valutazione – riferita a un dato orizzonte temporale, effettuata sulla base di tutte le informazioni esistenti (di natura sia quantitativa sia qualitativa) ed espressa mediante una classificazione su scala ordinale – della capacità di un soggetto affidato o da affidare di onorare le obbligazioni contrattuali". (Gai 2008, p. 16)

Attraverso il sistema di rating la banca stabilisce il grado di merito creditizio da assegnare al cliente, e lo fa attraverso la stima della Probabilità di Fallimento (in inglese è PD, Probability of default). Per PD intendiamo la stima della probabilità di default del cliente entro un certo periodo di tempo quantificato, di solito un anno solare. Oltre a questo indicatore percentuale

vengono calcolate: LGD, Loss given default, ossia la perdita economica subita dalla banca nel momento del fallimento del cliente; EAD, Exposure at default, che rappresenta l'entità dell'esposizione a cui è sottoposta la banca nel momento di default del debitore; M, Maturity, cioè la lunghezza del periodo di tempo in cui è esposta la banca. Ad ogni PD è associata una classe di rating, e se non esiste una posizione debitoria all'interno della struttura del cliente, gli sarà attribuita l'etichetta *in bonis*. Potrebbero verificarsi anche situazioni in cui colui che si occupa della gestione delle classi di rating modifichi il giudizio risultante dal calcolo delle componenti del rischio, perché non tengono conto degli input qualitativi che invece l'analista è in grado di cogliere. (Birindelli, Ferretti 2010)

Dopo aver assegnato un rating al cliente, esistono altre verifiche da svolgere per decidere se affidare o no un credito, misurando il rischio di credito. Tralasciamo per un attimo le analisi d'impronta storica e prospettica effettuate sui bilanci dell'azienda, e prendiamo in esame qualsiasi altra tipologia di controllo effettuata dall'intermediario.

Prima di tutto bisogna considerare la posizione creditizia già esistente con quella banca, ed analizzare il portafoglio crediti. Un altro step è l'analisi del settore cui appartiene, perché i punti di forza dell'impresa possono essere confrontati con quelli dei concorrenti, evidenziando magari alcune incoerenze nella strategia perseguita. Così facendo si ottiene una prima analisi esterna ma importante visto l'impatto immediato che si ha nel comprendere se l'impresa punta ad ottenere un guadagno grazie all'attività ordinaria e caratteristica (quindi simile a quella dei concorrenti), oppure se è in positivo grazie ad attività che non appartengono a quel settore di riferimento, e quindi extracaratteristiche. Altro aspetto da non tralasciare è la concessione o meno di garanzie personali o reali, e sarà compito dell'analista quantificare il costo che dovrà sostenere la banca per attivare il recupero dei crediti nel caso in cui l'azienda vada in default. Non tutte le garanzie che un'impresa può concedere sono meritevoli di un interesse da parte della banca, la quale dovrà valutare ogni singola proposta di garanzia personale o reale. Ultimo ma non meno importante fattore d'influenza sulle decisioni finali della banca per la concessione di credito è il tempo, o meglio l'orizzonte temporale di concessione del prestito. Se fosse richiesto un finanziamento a breve termine sarebbe sufficiente considerare una valutazione globale sul cliente, senza ulteriori approfondimenti, mentre nel caso in cui si trattasse di un finanziamento a medio/ lungo periodo bisognerebbe scandagliare il progetto di investimento deciso dall'impresa, e per il quale necessita del finanziamento. (Malinconico, 2012)

Una volta compiute queste prime verifiche, la banca avvia un'istruttoria di fido per arrivare ad una conclusione finale. Partendo dal rating assegnatogli negli step iniziali, deve essere verificata la fattibilità del prestito.

L'istruttoria si compone di quattro fasi: "analisi e verifica dei documenti forniti dal prestatore di capitale; analisi quantitativa dei dati consuntivi e previsionali; analisi qualitativa dei dati; analisi della procedura di fido." (Michieletto 2013, p. 29) Ovviamente nel caso in cui si avesse un'impresa già cliente della banca questa procedura si svolgerebbe in minor tempo grazie alla costante supervisione dell'andamento dell'attività dei propri debitori. Se invece si trattasse di un nuovo cliente, non solo sarebbero analizzate le informazioni contabili attuali, ma verrebbero confrontati anche i dati storici, il rapporto passato con altri intermediari e si cercherebbe di creare un profilo completo.

Desumiamo che la decisione finale per l'affidamento o meno di un credito non è vincolata alla sola categoria di appartenenza di rating, ma ha comunque un peso rilevante. Una volta raggiunto un giudizio finale positivo, il rating assegnato incide sulle qualità del prestito, in primis sul prezzo. Un rating peggiore comporta un tasso d'interesse più alto. Il prezzo si può definire come "la sommatoria di molteplici costi (di raccolta, operativi, per il calcolo delle probabilità di default, del patrimonio di vigilanza) e del margine di contrattazione (ricarico aggiunto dalla banca)" . (Commissione Europea 2007, p. 12) Come per l'assegnazione del rating, anche per l'individuazione del prezzo applicato il consulente bancario dovrà tener presente anche la relazione con il cliente, di fiducia o meno, e anche della quantità dei servizi utilizzati in quella banca da quello stesso soggetto. La parola finale spetta quindi al consulente e non è una decisione vincolata al rating.

Dopo aver ottenuto il prestito, l'impresa sarà costantemente sotto osservazione in quanto gli istituti di credito monitorano le posizioni creditizie ed intervengono nella correzione del giudizio precedentemente elaborato. Infatti, "i sistemi di rating possono essere utilizzati in fase di accettazione/erogazione del credito o in fase di *monitoraggio andamentale* della relazione banca-impresa" (Gai, 2008, pag 30) La banca, oltre a valutare il rapporto esistente con il richiedente del finanziamento, dovrà anche informarsi ed analizzare i rapporti esistenti con le altre banche o che si sono verificati in periodi precedenti, ossia dovrà considerare gli aspetti andamentali. "In questo caso, la valutazione si basa su due fonti d'informazione: dati desumibili dalla Centrale dei Rischi; rapporti precedenti con le banche di riferimento". (Consorzio Camere per il credito e la finanza 2012, p.20)

Non per tutte le imprese è semplice e diretta l'interazione con il proprio intermediario finanziario, in particolare per le PMI la Commissione Europea ha stilato una lista di sei regole (facoltative) per agevolarle nella gestione delle relazioni di debito. (Commissione Europea 2007) La prima indicazione basilare suggerisce di chiedere esplicitamente alla propria banca dei chiarimenti in merito alla procedura utilizzata per l'assegnazione della classe di rating. Capire su quali punti si focalizza lo studio dell'analista aiuta le PMI in questo caso, ma tutte le

imprese in generale, a migliorare quei fattori e magari ad ottenere dei punti a loro favore. La seconda regola è attinente alla precisione dei documenti consegnati alla banca, perché devono essere il più possibile corretti e aggiornati. Inoltre è rilevante anche la tempistica con cui si risponde alle richieste della banca. Eventuali ritardi potrebbero già mettere in allarme la controparte per possibili anomalie. Il terzo punto chiede una particolare attenzione all'impresa nel momento della sottoscrizione del contratto. Se riuscisse ad instaurare un vero rapporto di reciproca fiducia, potrebbe contrattare alcune condizioni economiche del prestito in suo favore. La quarta regola indica alle PMI di prestare molta attenzione ai fattori quantitativi (analisi di bilancio) e qualitativi, come gli obiettivi da raggiungere, la strategia perseguita ecc.. Il penultimo suggerimento consiste nel pianificare la restituzione del prestito bilanciandola con gli introiti previsti e di cui si ha una quasi certezza. Questo per evitare inutili scoperti o semplici disguidi con il proprio finanziatore. La sesta regola infine consiglia di non ricorrere solamente al credito bancario ma anche ad altre forme di finanziamento, quali il leasing o il factoring.

Se le PMI seguissero queste brevi istruzioni per reperire capitali di finanziamento non dovrebbero incontrare grosse difficoltà, e soprattutto si dimostrerebbero ben organizzate agli occhi delle banche. Maggior coordinazione all'interno dell'impresa porta a maggior efficienza all'esterno, e quindi aumenterebbe la credibilità di fronte ad organi esterni.

L'utilizzo dello strumento di rating però non è così semplice in quanto gli intermediari finanziari hanno delle difficoltà nel reperimento delle informazioni a loro necessarie. Ottenere dati qualitativi, extra contabili, delle imprese clienti non è scontato, ma è basilare per poter classificare la loro posizione economica-patrimoniale.

CAPITOLO 2 - L'ANALISI DI BILANCIO È IL CUORE DEL RAPPORTO BANCA-IMPRESA

2.1 ANALISI DI BILANCIO NELL'ASSEGNAZIONE DEL RATING

Per classificare i propri clienti secondo una scala di rating, qualsiasi intermediario finanziario prima di compiere analisi qualitative dell'azienda, del contesto competitivo, degli ideali sostenuti dall'azienda ecc., svolge una pura analisi di bilancio.

Partendo dal bilancio civilistico, composto da Stato Patrimoniale, Conto Economico, Nota Integrativa e Rendiconto Finanziario (da gennaio 2016 è diventato obbligatorio per tutti tranne per le PMI che redigono il bilancio abbreviato e per le micro-imprese), la banca riclassifica gli schemi e ne estrapola i dati necessari al calcolo degli indici.

"L'elemento di reale differenziazione rispetto alle tradizionali procedure di analisi... è costituito dal forte cambiamento di prospettiva... nella formulazione di giudizi di sintesi" (De Laurentis 2004, p.172) Dunque, anche se gli strumenti usati dalla banca sono molto simili a quelli usati dall'impresa per una propria autovalutazione di fine esercizio, riusciamo a cogliere delle differenze nell'impostazione del lavoro. Due sono i punti da mettere in evidenza:

- la lunghezza temporale considerata per le valutazioni. La banca osserva un periodo medio-lungo al fine di ottenere una visione allargata, risultati abbastanza precisi grazie alla numerosità dei dati, e per avere anche una prospettiva futura previsionale. (Michieletto 2013)

-la relazione esistente tra le diverse sfere analizzate (reddituale, patrimoniale, finanziaria).

"La modalità di diagnosi della banca, tende ad essere fondata sull'apprezzamento sia di aree gestionali specifiche sia della loro connessione interna." (De Laurentis 2004 , p.174)

In merito al secondo punto, gli intermediari finanziari focalizzano la loro attenzione su specifici elementi per analizzare le tre aree.

Per quanto riguarda l'equilibrio economico sono rilevanti il Conto Economico, da cui ricavare informazioni dirette relative alla presenza di utili o perdite; le riclassificazioni del CE da cui ricavare la redditività caratteristica e non; gli indici economici quali Roe, Roi, Ros, comparabili tra aziende appartenenti allo stesso settore; l'influenza che certi indici subiscono con il cambiamento di alcune condizioni economiche aziendali (per esempio il prezzo di vendita o di acquisto delle materie prime).

Per l'equilibrio finanziario invece sono di maggior interesse il livello di indebitamento dell'impresa, a cui è collegato "il confronto tra la redditività del capitale investito e il costo del capitale di debito" (De Laurentis 2004, p.176); i flussi finanziari in entrata e in uscita; il capitale circolante netto. Il Ccn ricopre un ruolo rilevante per l'assegnazione della classe di

merito creditizio, principalmente per due ragioni: "è uno strumento fondamentale di apprezzamento del collegamento fra diagnosi competitiva e diagnosi economica e finanziaria, in quanto le tre poste ...[che lo compongono] permettono di verificare sia la portata di alcune forze competitive sia le specifiche del tipo di strategia adottato dall'impresa. In secondo luogo, il ciclo del capitale circolante impatta direttamente sulle condizioni di capacità di rimborso delle fonti di finanziamento" . (De Laurentis 2004, p.179)

Ultimo ma non per questo meno importante, per l'osservazione dell'equilibrio patrimoniale la banca studia il rapporto esistente tra fonti e impieghi; l'elasticità strutturale di fonti e impieghi; il valore aziendale calcolato attraverso "... l'indicatore Eva (Economic Value Added), ottenuto scorpendo dal reddito di gestione, il capitale di rischio e i debiti". (Felisari 2008, p.79)

Nei prossimi paragrafi approfondiremo il ruolo dell'analisi di bilancio, descrivendo anche alcuni dei principali indicatori utilizzati.

Ma perché ciò è così importante? Perché un'impresa dovrebbe concentrare parte delle sue energie per la pubblicazione di documenti di sintesi?

Sorvolando il fatto che gli schemi di bilancio sono previsti dal Codice Civile e le imprese sono obbligate a rispettarne le norme, proviamo a capire quali siano le motivazioni "personali" che possono spingere una società ad investire così tanto sulla tenuta della contabilità e la sua sintesi.

2.2 ANALISI DI BILANCIO COME PREVENZIONE ALLA CRISI D'IMPRESA

Oggi più che mai è di fondamentale importanza riuscire a prevedere ed anticipare sintomi di future crisi o di futuri squilibri aziendali. È necessario quindi monitorare costantemente l'attività svolta e i risultati ottenuti, verificandone la vicinanza con gli obiettivi prefissati in precedenza. Solo così facendo il management può essere in grado di intervenire con giusto anticipo per cercare di risolvere i problemi. Possono essere utilizzate due categorie di strumenti: l'analisi di bilancio e/o dei metodi empirici. Con questi ultimi l'impresa dovrebbe rendere evidenti alcuni particolari eventi che possono verificarsi, come "le crisi del settore, la diminuzione di quote del mercato, palesi inefficienze aziendali, squilibri patrimoniali e/o finanziari" . (Mariotti 2015) Generalmente però è di consueta abitudine fare in primis affidamento sull'analisi di bilancio data la facilità che si ha nel reperire i dati di bilancio, diversamente da quanto può essere la raccolta delle informazioni necessarie all'analisi dell'andamento del mercato o del settore di appartenenza.

Gli indici di bilancio servono a fare una fotografia in un determinato momento della situazione aziendale. Assumono inoltre un maggior significato se confrontati con i valori calcolati in periodi precedenti, o se utilizzati per un'analisi spaziale, ossia focalizzata sul confronto con i risultati delle imprese concorrenti. Con questo tipo di analisi potremmo addirittura trasformare un risultato positivo per l'impresa in un risultato negativo se inferiore a alle concorrenti o alla media del settore. Si parla in questo caso di *benchmark*, una pratica usata per un confronto sistematico tra aziende, che permette loro di individuare le differenze tra loro stesse e le migliori del settore. Alla base di un tale paragone devono sussistere schemi di bilancio strutturati nello stesso modo. Generalmente è preferibile usare "lo Stato Patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario e il Conto Economico riclassificato a costo e ricavi del venduto". (Crepaldi 2015, p.165) È anche consigliabile utilizzare valori percentuali e non valori assoluti, in quanto così facendo è possibile mettere in paragone anche aziende con dimensioni differenti, evitando di ottenere risultati poco obiettivi.

Prevedere e prevenire una crisi non è così impossibile. Non si tratta solo di un'ipotesi immaginaria, perché la crisi è sempre preceduta da segnali negativi sia nel breve periodo sia nel lungo. Possono essere visibili addirittura con circa cinque anni di anticipo alcuni indizi negativi, che spesso, però, non sono neanche presi in considerazione dal management perché sottovalutati. Proprio perché le PMI spesso non hanno un Management con competenze elevate, per cercare di cogliere i segnali negativi, esse dovrebbero far ricorso a strumenti progettati su misura per il loro determinato contesto competitivo e sulla base delle caratteristiche aziendali. Non sono però dotate di strumenti con una precisione simile, perciò assume un ruolo rilevante anche in questa situazione l'analisi di bilancio. (Gori, Fissi 2012)

Il bilancio contiene dati consuntivi, cioè relativi al periodo precedente a quello di analisi. C'è quindi il rischio che la situazione rappresentata dagli schemi contabili sia diversa da quella attuale. Per questi motivi l'arco temporale considerato non è mai inferiore a tre esercizi, proprio per consentire un'analisi più completa. Se analizzando il triennio si riscontrasse un'intermittenza nell'attività e nei risultati conseguiti, e non un flusso continuo, allora tale analisi non potrebbe essere ritenuta affidabile.

Apriamo però una parentesi per quanto riguarda la distinzione tra sintomi e cause di una crisi. Fra tanti studiosi riportiamo ciò che afferma Coda, ossia che "una struttura finanziaria debole ed un risultato economico negativo sono i sintomi della crisi aziendali e non le cause che generano la stessa". (Coda 1975, p.929) Se il personale responsabile non fosse in grado di distinguere cause da sintomi, le anomalie verificatesi potrebbero aggravarsi maggiormente e diventare irrevocabili nel lungo periodo. La prima corrente di pensiero che si sviluppò riguardo alle possibili cause di una crisi aziendale, decretò che nella maggior parte dei casi la

colpa era l'inadeguatezza di manager e imprenditori. (Hambrick 1996) Altri autori, all'opposto, sostengono che siano fattori ambientali esterni ad influenzare negativamente l'orientamento dell'attività. Per esempio "l'evoluzione tecnologica, la variabilità degli elementi macro-economici come i tassi d'interesse ed i prezzi dei fattori produttivi, la variazione degli aspetti socio demografici e le novità normative". (Sheppard 1995, p.62) Paragonando queste due teorie con la realtà dei fatti, riscontriamo essere entrambe vere solo in parte, perché le cause che possono provocare una crisi, nel breve ma anche nel lungo periodo, derivano sia da problemi interni alla gestione aziendale sia da fattori ambientali esterni. (Sciarelli 1995)

Inoltre è fortemente indicato che l'analista non si limiti a prendere in considerazione l'analisi di bilancio, ma la integri con altri strumenti, come il budget o il rendiconto finanziario da cui ricavare i flussi.

L'analisi di bilancio è quindi uno strumento per l'individuazione dei sintomi di una crisi. Portiamo, come esempi, due tra i primi dei più importanti studi svolti a riguardo. (Crepaldi 2015) Il primo è quello di Merwin, svolto negli anni del primo Dopoguerra, nel quale mise a confronto gli indici di bilancio calcolati nelle aziende di successo con quelli di imprese che stavano per dichiarare il fallimento. Risultò che tra i 4 e i 6 anni prima del fallimento quelle imprese avevano già al loro interno degli squilibri, che non erano presenti in nessuna delle imprese sane.

Il secondo studio invece è quello realizzato da Beaver nel 1966, riferito agli anni tra il 1954 e il 1964, su un campione statistico di 158 imprese, metà delle quali non presentavano nessun tipo di difficoltà, e l'altra metà invece presentava una delle seguenti problematiche: "il fallimento, l'insolvenza nei confronti dei propri prestiti obbligazionari, l'esistenza di scoperti sui conti bancari o sconfinamenti, il mancato pagamento di dividendi sulle azioni privilegiate." (Varetto 1999) I risultati portarono Beaver ad affermare l'esistenza di indicatori meno adatti alla segnalazione della presenza di sintomi di una crisi, in particolare si riferisce agli indici relativi al capitale circolante netto e agli indici di liquidità. Nello specifico entrambi sono utili solamente l'anno precedente al fallimento, mentre indicatori come quelli della redditività, della solvibilità, della struttura patrimoniale e finanziaria, hanno una maggiore capacità predittiva.

Con questo studio però non volle screditare gli indici di liquidità, infatti sono la chiave di lettura per accorgersi di un'imminente dissesto aziendale. Quando una società è periodicamente insolvente, significa che sta raggiungendo un punto di non ritorno, perché riuscire a gestire il proprio fabbisogno finanziario è la base per svolgere un'attività. "La liquidità si riconduce all'abilità dell'azienda stessa di onorare i pagamenti entro le scadenze senza correre il rischio di mettere in discussione le condizioni che garantiscono l'equilibrio

economico e patrimoniale". (Melis 2013) In questa situazione viene analizzato il breve periodo, e le PMI in particolare devono monitorare costantemente tali indicatori per evitare conseguenze drastiche, verificando quindi l'equilibrio monetario.

Come per qualsiasi studio statistico basato su un campione ristretto, anche in questo caso esistono delle critiche al metodo usato nella selezione delle unità campionarie. Diversi sono gli autori che sostengono una differente importanza tra uno scoperto bancario e un'incapacità costante nell'adempimento alle promesse di pagamento. È sicuramente meno grave e risolvibile con più facilità la situazione temporanea di un conto corrente in rosso piuttosto che l'inadempimento di tutti i debiti funzionali, possibile causa del blocco delle forniture di materie prime e quindi della produzione. Invece Beaver ha considerato allo stesso modo queste diverse situazioni di difficoltà. La disomogeneità tra il campione delle imprese in difficoltà può portare i lettori ad avere dei dubbi sull'attendibilità dei risultati. Nonostante siano presenti queste incertezze, possiamo comunque fare affidamento su questo studio grazie ai successivi approfondimenti svolti da numerosi studiosi, sia a livello internazionale sia nazionale. Per esempio in Italia "a partire dai lavori di Alberici (1975), Appetiti (1985) e Forestieri (1986), fino ai più recenti studi nella Banca d'Italia, [suddette] tecniche di previsione delle insolvenze sono state applicate in vari contesti, dimostrando pienamente la loro fecondità" (Varetto 1999)

2.3 LA LIQUIDITÀ: CON QUALI STRUMENTI ANALIZZARLA

Com'è stato precedentemente accennato, gli indici di liquidità hanno comunque un ruolo centrale nel monitoraggio dell'attività d'impresa. Per cominciare, dobbiamo fare una critica sull'utilità del bilancio d'esercizio per l'analisi della *dinamica monetaria*. È un documento contenente valori consuntivi, quindi rappresentativi di una situazione vissuta realmente dall'impresa, ma la cui lettura dei dati avviene in ritardo rispetto al momento di crisi o stabilità rappresentato nel bilancio. Inoltre la normativa civilistica, all'art. 2364 c.2 del C. c, stabilisce che il termine per l'approvazione del bilancio "è di 120 giorni dalla chiusura dell'esercizio ma lo statuto può derogare tale termine, fissando una data precisa che comunque non lo può superare...." (Fornaciari 2015). A maggior ragione è evidente la distanza temporale tra situazione della liquidità, redazione del bilancio e approvazione.

Un documento, che potrebbe essere rivelatore, è il Rendiconto Finanziario, ma sappiamo non essere obbligatorio per le PMI (D. Lgs n. 139/2015). L'unica eccezione è il caso, poco diffuso, delle PMI che seguono i principi contabili internazionali per la redazione del bilancio. Secondo lo Ias 7 il rendiconto finanziario "deve essere presentato da tutte le imprese che

adottano i principi contabili internazionali, indipendentemente dal tipo di attività svolta (industriale, commerciale o finanziaria) e dal fatto che le disponibilità liquide possano essere considerate il prodotto dell'impresa (com'è nel caso degli istituti finanziari)." (Iannucci 2006, p.1) Osserviamo dunque un'inadeguatezza della normativa italiana che, escludendo le PMI per semplificare la loro contabilità, nella realtà trasmette l'idea di irrilevanza del Rendiconto nel caso di aziende piccole. Le PMI sono dunque portate dal nostro ordinamento a sottovalutare la dinamica monetaria, nonostante sia stato compreso il ruolo che ricopre nella gestione aziendale ma non solo; l'introduzione di Basilea 2 e 3 ha puntato parecchio sul concetto di disponibilità monetaria per la concessione del credito. Oltre alla mancata obbligatorietà della redazione del Rendiconto, esse trovano una difficoltà nella rappresentazione di dati infra-annuali, necessari per un monitoraggio periodico. Per questo motivo potremmo avere casi in cui il Rendiconto evidenzia una situazione equilibrata a fine esercizio, ma che rappresenta il risultato di travagli vissuti durante l'anno per l'adempimento alle proprie obbligazioni. Diventa evidente come il trend della liquidità è osservabile solo se monitorato periodicamente. Così facendo sarebbe possibile intervenire prontamente in momenti di criticità, evitando problemi più gravi dovuti al prolungarsi di situazioni negative. Sarebbe ottimale anche riuscire a proiettare tale analisi nel futuro, ossia cercare di entrare in una logica prospettica per anticipare possibili mancanze di liquidità, cercando anche di quantificarle. "La vera funzione della pianificazione finanziaria non è quella di prevedere come andranno le cose sotto il profilo delle entrate e delle uscite di cassa, ma quella di fornire all'imprenditore un quadro preciso delle uscite e delle probabili entrate per permettergli di predisporre tempestivamente le misure da adottare" (Montecamozzo 2010, p. 44)

Ci sarebbero sicuramente degli sviluppi positivi per il rapporto banca-impresa in quanto l'azienda avrebbe del tempo per riconoscere eventuali disequilibri monetari, e se avesse l'esigenza di nuovi finanziamenti, la sue capacità organizzativa e predittiva risulterebbero ottimali agli occhi degli istituti di credito. Potrebbero essergli concesse delle condizioni economiche migliori sui prestiti già stipulati o ancora da sottoscrivere. (Bottani 2009)

Si ha perciò la necessità di una serie di documenti idonei a rappresentare la liquidità e a estrapolare le informazioni relative allo stato di salute dell'impresa.

Partendo dagli aggregati ottenuti dal rendiconto finanziario, è possibile costruire degli indicatori in grado di supportare i giudizi sulla gestione della liquidità. Prendiamone in considerazione due: "l'indice di capacità di creazione di flussi di liquidità e l'indice di autofinanziamento sulle vendite". (Crepaldi 2015, p.186)

Il primo è rappresentato dal rapporto:

Indice di capacità di creazione di flussi di liquidità	$= \frac{\text{cash flow caratteristico in termini di liquidità}}{\text{capitale investito}}$
--	---

"Il cash flow caratteristico è inteso come il flusso finanziario relativo alla gestione caratteristica dell'azienda. ... in termini di liquidità rappresenta il flusso monetario generato dalla gestione tipica." (Crepaldi 2015, pp. 65, 66) È utile a risaltare la capacità nel generare liquidità rispetto al capitale investito, ed è possibile grazie all'esclusione nel calcolo del cash flow di tutte le componenti che non hanno ancora avuto manifestazione monetaria. Un valore approssimativo, indice di una cospicua creazione di flussi liquidi, deve aggirarsi attorno ai 3 punti. Al di sotto di questa soglia l'impresa ha un deficit, e potrebbe essere la conseguenza di investimenti sbagliati che non producono un ritorno monetario.

Il secondo indice è rappresentato dalla seguente divisione:

Indice di autofinanziamento su vendite	= $\frac{\text{cash flow caratteristico in termini di liquidità}}{\text{(Ricavi caratteristici)}}$
--	--

Anche con questo secondo indice prendiamo in considerazione solo componenti che hanno già avuto la manifestazione monetaria. Esso rappresenta il flusso monetario prodotto grazie ai ricavi derivanti dall'attività caratteristica dell'impresa. Non esiste in questo caso un valore di riferimento per giudicare come accettabile o meno il rendimento ottenuto, ma è logico pensare che maggiore è il valore del rapporto e maggiore sarà la capacità di autofinanziarsi grazie al core business.

Attraverso questi due indicatori vediamo un collegamento tra la dinamica monetaria dell'azienda e la gestione caratteristica, ma come evidenziato prima non tutte le imprese hanno a loro disposizione quelle informazioni, perché non redigono il Rendiconto finanziario. Per aggirare tale impedimento, le PMI possono monitorare la liquidità anche semplicemente osservando i propri conti correnti (postali e bancari) e le disponibilità liquide presenti in cassa. Qualsiasi tipologia d'impresa può effettuare un'analisi così semplice in quanto l'obbligatorietà della tenuta delle scritture contabili permette di reperire tali informazioni con molta facilità. Sono comunque necessari alcuni accorgimenti per ottenere report aggiornati, come per esempio registrare nel minor tempo possibile i movimenti della liquidità, senza traslare troppo avanti determinate scritture. È rilevante anche non delegare a terzi la tenuta della contabilità per non creare un ulteriore problema di comunicazione tra l'impresa esterna e il management, ed è necessario anche dotarsi di un software che agevoli la raccolta dei dati e l'elaborazione di resoconti periodici, cosa che manualmente sarebbe troppo esosa in termini di tempo ma soprattutto di costi. Le PMI potrebbero però essere limitate anche su questo aspetto, perché l'acquisto di un software potrebbe risultare troppo impegnativo rispetto all'attività svolta e ai rendimenti ottenuti. La soluzione potrebbe essere quella di acquistare un sistema di controllo

per solo la parte caratteristica dell'attività, cioè quella gestione da cui dovrebbero risultare gli introiti maggiori e da cui potrebbero manifestarsi le difficoltà monetarie principali.

Il modo più semplice per presentare i risultati ottenuti è riunificarli in un "*tableau de bord*", detto comunemente "cruscotto". (Manca 2011, p.12) Esso racchiude tutti gli indicatori calcolati e ritenuti importanti per un'analisi rapida e periodica. La caratteristica principale di questo documento, che si identifica nel suo punto di forza rispetto ad altri report, è la rappresentazione di dati in tempo reale e non consuntivi. Deve quindi essere sottolineato il fatto che esso può racchiudere solamente valori quantificabili numericamente con una certa rapidità, senza la necessità di precedenti stime. Alcuni esempi potrebbero essere, oltre ai conti della liquidità, le voci relative a crediti e debiti funzionali, utili a sintetizzare la capacità a far fronte agli imminenti pagamenti.

Qualsiasi forma di controllo e analisi dei dati raccolti, deve però essere accompagnata da competenze e conoscenze manageriali, altrimenti potremmo essere in presenza anche del più sofisticato software, ma se coloro che monitorano la situazione non sanno cogliere certe sfumature, allora una crisi d'impresa potrebbe comunque verificarsi.

Ora approfondiamo quali siano le variabili che influenzano l'andamento della liquidità.

Bisogna perciò individuare e comprendere i fattori che influiscono sull'andamento della normale gestione dell'attività d'impresa. Essi si suddividono in "tre classi di variabili: tecniche, economiche, finanziarie". (Crepaldi 2015, p. 191)

Le *variabili tecniche* sono collegate alla produzione fisica dei beni da immettere nel mercato. Corrispondono quindi alla fase temporale che va dall'acquisto delle materie prime all'ottenimento del prodotto finito. Questo periodo è chiamato *tempo di attraversamento*, e più è lungo più aumentano i costi per l'impresa e quindi la necessità di liquidità. Lo si deduce da un ragionamento semplice (esiste anche il proverbio "il tempo è denaro") :

-se il tempo di rifornimento è lungo allora sarà più complicato per l'azienda organizzare la produzione, e richiederà più energie in termini di personale e quindi di costi;

-se il fornitore è lontano dal luogo della produzione si dovranno sostenere costi di trasporto.

Lo stesso vale per la distanza tra l'azienda e il punto vendita, o i clienti.

-se il tempo di produzione di un singolo prodotto è lungo, significa che per riuscire ad avere sempre prodotti disponibili per la vendita l'impresa deve investire sui macchinari e sul personale per produrre il maggior numero contemporaneamente di items. Inoltre sarà anche costretta a tenere un magazzino di prodotti finiti per accumulare le scorte (sempre che la tipologia del bene lo permetta), con aumento dei costi da sostenere.

Per ovviare alcuni di questi problemi e quindi cercare di ridurre i costi da sostenere l'impresa dovrebbe coordinare e gestire in modo efficiente i tempi di rifornimento e di produzione,

magari adottando tecniche just in time se il processo lo permette, oppure scegliendo fornitori localizzati il più vicino possibile al luogo di produzione. Inoltre è molto fruttifero adottare l'uso di schede tecniche da compilare con i dati relativi a tutti i fornitori per poter confrontare le diverse proposte d'acquisto. Programmare la logistica in entrata diventa quindi una priorità per ridurre i costi di produzione e il bisogno di liquidità.

Le *variabili economiche* invece rappresentano la traduzione in termini monetari del processo tecnico produttivo. Partendo dalle decisioni prese per le tempistiche e le modalità di approvvigionamento e produzione, l'azienda può calcolare il fabbisogno necessario a sostenere l'attività produttiva e da lì decidere quale sia il finanziamento più adatto.

Un altro aspetto da considerare è l'analisi degli indici di durata. Essi vengono utilizzati per calcolare il tempo medio di rientro in forma monetaria delle voci di bilancio.

L'obiettivo è quindi l'identificazione della durata dei cicli attivo e passivo: per ciclo attivo intendiamo il tempo trascorso tra l'acquisto delle materie prime e l'incasso del prezzo di vendita dei prodotti finiti (entrata monetaria) ; per durata del ciclo passivo invece viene indicato il periodo di tempo trascorso tra l'acquisto delle materie prime e il loro pagamento (uscita monetaria). Definiamo quindi il *ciclo monetario* come "l'intervallo di tempo che separa, in media, i tempi di incasso da quelli di pagamento". (Giunta 2011, p.11)

È partendo da qui che un'impresa può riuscire a coordinare entrate ed uscite monetarie.

L'azienda può semplificare questo processo attraverso una banale operazione aritmetica:

Ciclo Monetario = Giorni di scorta media del magazzino + Giorni di credito ai clienti – Giorni debito dai Fornitori.

Le componenti sono calcolate nel seguente modo:

-Giorni scorta media del magazzino = $(\text{Magazzino}) / (\text{Totale Valore Produzione}) * 360$

Rappresentano il tempo intercorso tra l'acquisto delle materie prime e la vendita dei prodotti finiti.

-Giorni di credito ai clienti = $[(\text{Crediti verso Clienti}) / (1 + \% \text{iva})] / (\text{Totale Valore Produzione}) * 360$

Rappresentano il tempo intercorso tra la vendita dei prodotti finiti e l'incasso del prezzo.

-Giorni debito fornitori = $[(\text{Debiti verso Fornitori}) / (1 + \% \text{iva})] / (\text{Totale Valore Produzione}) * 360$

Rappresentano il tempo intercorso tra l'acquisto delle materie prime e il loro pagamento.

(Sòstero 2014)

È quindi facile poter controllare per quanti giorni l'azienda sia "scoperta" economicamente, e quindi necessari di un finanziamento per poter onorare i propri debiti di breve periodo.

Le *variabili finanziarie* infine sono strettamente legate alla liquidità dato che sono rappresentate dall'esistenza di crediti verso clienti e debiti verso finanziatori. Come ben sappiamo la presenza di un credito comporta assenza di liquidità temporanea per l'impresa, mentre la presenza di un debito funzionale è un vantaggio in quanto viene posticipata l'uscita monetaria. A questo discorso si ricollega il calcolo dei giorni di dilazione nel ciclo monetario. In sintesi "la liquidità è una "occorrenza tecnica" imprescindibile, un presupposto perché la gestione si possa svolgere; da qui, la necessità di ricercarla costantemente...". (Giunta 2011, p.2)

2.3.1 IL CAPITALE CIRCOLANTE NETTO FINANZIARIO

Volendo porre in evidenza ulteriori indicatori relativi alla liquidità, come tradizionalmente fanno le imprese, dobbiamo prendere nuovamente in considerazione il bilancio.

Orientandoci quindi verso l'analisi di bilancio, e nello specifico analizzando lo Stato patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario, troviamo che le parti più interessanti da osservare sono le Attività Correnti e le Passività Correnti. In queste due sezioni sono contenuti quei valori di bilancio da cui nascono i flussi di liquidità, in entrata e in uscita. La differenza tra quei due gruppi di voci patrimoniali individua il Capitale Circolante Netto Finanziario (Ccnf). "Il capitale circolante rispecchia la capacità, da parte dell'impresa, di rispettare gli impegni «immediati» e di perseguire gli obiettivi a medio e lungo termine stabiliti dal management. Il suo valore di equilibrio segue l'evoluzione dell'ambiente esterno, e va quindi adottato intervenendo attivamente sulla composizione di attività e passività correnti". (Monti 1996, p.409) Il collegamento con la liquidità è messo in evidenza dal fatto che le grandezze che compongono il Ccn sono già liquide o lo diventeranno in breve tempo.

L'analista, se avesse i dati a disposizione, potrebbe anche riuscire a suddividere le voci di Ac e Pc in base all'appartenenza o meno alla gestione caratteristica. Presupposto per tale distinzione è la gestione dell'analisi da parte di personale interno all'azienda, competente e con le conoscenze necessarie affinché sia svolta nella maniera più precisa. (Farchione 2009)

Nella maggior parte dei casi però non è effettuata con questa profondità l'analisi del Ccn data l'esigenza di una certa rapidità nell'ottenimento dei risultati, e quindi ci si accontenta di un processo più veloce ma meno dettagliato. (Crepaldi 2015)

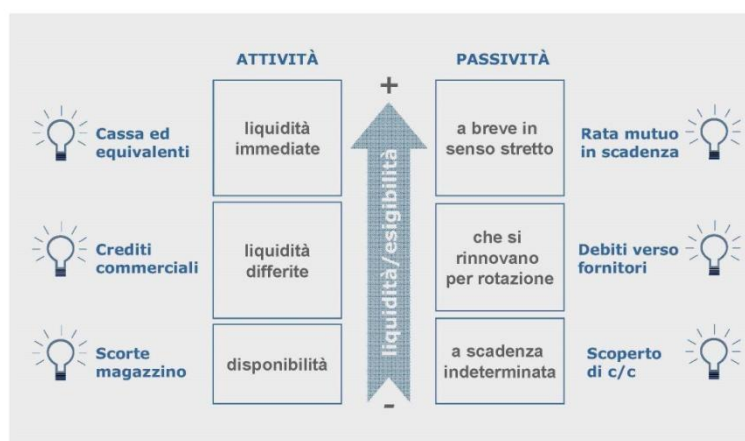
Il Ccnf può essere però fuorviante (Giunta 2011), nel senso che può assumere un valore positivo elevato legato a rimanenze di magazzino difficilmente trasformabili in liquidità in un breve periodo. La loro vendita dipende, infatti, dalle caratteristiche del mercato, perciò la presenza di rimanenze, ma anche di crediti commerciali, difficilmente liquidabili non è indice

di liquidità disponibile. Il secondo limite di questo indicatore è ovviamente la rilevazione temporale a consuntivo, che non permette di individuare con precisione le momentanee indisponibilità liquide. Tanto più lungo è il periodo analizzato e tanto meno sarà l'utilità del Ccn. Ultima possibile critica è la mancanza nel Ccn dei flussi monetari dovuti ad operazioni di gestione futura, quindi non comprese nello Stato Patrimoniale. Ma nonostante questo è comunque possibile interpretare il modo in cui l'impresa si pone rispetto ad un'ottica futura, ossia confrontando le variazioni del Ccn tra diversi momenti temporali emerge se l'impresa si trova in deficit di liquidità e quindi ha un fabbisogno legato ad operazioni passate, oppure se ha un surplus di liquidità utilizzabile per investimenti futuri. (Bonacchi 1998)

In definitiva "un Ccnf positivo è condizione necessaria ma non sufficiente per un'equilibrata situazione di liquidità". (Giunta 2011)

Per ovviare questa difficoltà cerchiamo di individuare degli aggregati che consentano di ottenere degli indicatori più precisi. Innanzitutto illustriamo, attraverso la seguente immagine, come vengono classificate le voci all'interno dell'Attivo Corrente e del Passivo Corrente.

Immagine n. 2 - Composizione Attivo e Passivo Corrente



Fonte: Giunta F., 2011, Analisi di Bilancio – L'analisi della liquidità, disponibile su www.analisedibilancio.it

Come mostrato dalla freccia, le attività sono disposte in ordine di liquidabilità, mentre le passività sono classificate in ordine di esigibilità. Partendo da questa classificazione è possibile ottenere i seguenti indici e margini:

- Margine di tesoreria = Liquidità immediate + liquidità differite - passività a breve termine
Evidenzia la capacità di soddisfare i debiti a breve termine escludendo dall'attivo le rimanenze.
- Quick ratio (quoziente di liquidità secca) = (attività correnti - rimanenze) / passività correnti

Il rapporto dovrebbe assumere valori uguali o maggiori di 1. Esclude dal calcolo le rimanenze ma non i crediti commerciali, soggetti a tempistiche differenti di riscossione e a possibili insolvenze. È dunque preferibile escluderli.

- Secondo margine di tesoreria = (liquidità immediate - passività correnti) in senso stretto

Vengono esclusi i crediti commerciali e le rimanenze dalle attività, e nelle passività i debiti soggetti a rinnovo periodico e che non creano imminenti necessità di liquidità.

- Cash ratio = (liquidità immediate / passività correnti) in senso stretto

L'utilizzo di questi indicatori è fortemente consigliato per monitorare il Capitale Circolante Netto, soprattutto per le imprese che si trovano in un contesto ambientale afflitto da incertezza e cambiamenti repentini. "Prevedere con largo anticipo la quantità di capitale circolante consente di stabilire preventivamente e, con maggiore dettaglio, sia le variabili economiche, sia le variabili finanziarie." (Aloi 1995, p.879) Dunque con tale visione il Ccnf rappresenta uno strumento utile al Management per le decisioni di medio- lungo periodo.

CAPITOLO 3: ANALISI DI UNA PMI

3.1 PRESENTAZIONE ED ANALISI QUANTITATIVA DELL'IMPRESA

Nel seguente capitolo proponiamo un esempio concreto di una piccola impresa, analizzando la sua struttura attraverso il calcolo di alcuni indici e mettendo in evidenza le caratteristiche delle PMI viste nei precedenti capitoli.

Per motivi di privacy non può essere riportato il nome dell'impresa. Essa rientra nella categoria delle PMI, e nello specifico la possiamo catalogare tra le piccole imprese avendo meno di 50 persone occupate e "un fatturato o un totale di bilancio non superiori a 10 milioni di euro" (Renda, Lucchetta 2010, p.12) Il loro core business è "lo stiro industriale, la smacchiatura, il controllo qualità e il packaging di tutte le tipologie di abbigliamento". (Tratto dal sito web aziendale) Lavorano sia prodotti nazionali che importati, svolgendo all'interno della propria sede suddette attività, e ricorrendo all'outsourcing per il ripristino qualitativo di capi danneggiati. Si tratta di una S.n.c formata da due soci, due fratelli, con una storia alle spalle di 30 anni di produzione.

Ora presentiamo gli schemi di bilancio riclassificati, relativi al triennio 2013-2015.

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO SECONDO IL CRITERIO FINANZIARIO							
ATTIVO				PASSIVO E NETTO			
	31/12/13	31/12/14	31/12/15		31/12/13	31/12/14	31/12/15
Deposti bancari e postali	1.928	0	48	Debiti verso fornitori a breve	124.430	170.064	131.623
Assegni, denaro e valori in cassa	415	1.417	530	Debiti verso banche a breve	264.350	250.248	190.437
LIQUIDITA' IMMEDIATE	2.343	1.417	578	Obbligazioni	0	0	0
Crediti verso clienti	209.439	237.968	144.106	Debiti diversi a breve	109.745	94.086	104.291
Crediti diversi a breve	421.947	406.120	392.394	Ratei, Risconti passivi, Aggi	14.754	25.972	3.000
Attività finanziarie non immobilizzate	38.177	57.561	52.591	PASSIVO CORRENTE	513.279	540.370	429.351
				Fondi per rischi ed oneri	0	0	0
LIQUIDITA' DIFFERITE	669.563	701.649	589.091	Trattamento fine rapporto	191.809	198.908	205.660
Rimanenze (scorta variabile)	0	0	0	Altre passività a lungo termine	314.325	278.922	295.218
Ratei, Risconti entro l'esercizio	34.936	35.634	34.311	PASSIVO CONSOLIDATO	506.134	477.830	500.878
ESIGIBILITA'	34.936	35.634	34.311				
ATTIVO CORRENTE	706.842	738.700	623.980	MEZZI DI TERZI	1.019.413	1.018.200	930.229
Partecipazioni	0	0	0	Capitale sociale	10.329	10.329	10.329
Crediti finanziari oltre l'esercizio success.	3.946	3.946	3.945	Riserve	3.893	3.893	3.893
Altri titoli e azioni proprie	0	0	0	Utili (perdite) portati a nuovo	0	0	0
Altri crediti oltre l'esercizio successivo	0	0	0	Utile (perdita) dell'esercizio	22.053	36.472	41.591
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	3.946	3.946	3.945	PATRIMONIO NETTO	36.275	50.694	55.813
Terreni e fabbricati	321.958	310.722	299.486				
Impianti e macchinari	12.076	6.633	57.702				
Attrezzature industriali e commerciali	2.494	1.781	1.069				
Altre immobilizzazioni materiali	4.124	7.112	-140				
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	340.652	326.248	358.117				
Costi di impianto e di ampliamento	0	0	0				
Costi di ricerca, sviluppo e pubblicità	0	0	0				
Diritti di brev. ind.le e di utilizz. opere ing	0	0	0				
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	0	0	0				
Altre immobilizzazioni immateriali	4.248	0	0				
Ratei, Risconti, Disaggi oltre l'eserc. succ.	0	0	0				
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	4.248	0	0				
Scorta fissa di rimanenze	0	0	0				
ATTIVO IMMOBILIZZATO	348.846	330.194	362.062				
TOTALE IMPIEGHI	1.055.688	1.068.894	986.042	TOTALE FONTI	1.055.688	1.068.894	986.042

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO A VALORE AGGIUNTO				
		31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
1	Ricavi delle vendite e delle prestazioni	848.584	871.042	827.257
1	FATTURATO NETTO	848.584	871.042	827.257
2.1	Variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	0	0	0
2.2	Variazioni dei lavori in corso su ordinaz.	0	0	0
2.3	Lavori interni alle immobilizzazioni	0	0	0
2	RICAVI INTERNI (2.1+2.2+2.3)	0	0	0
3	VALORE DELLA PRODUZIONE OTTENUTA (1+2)	848.584	871.042	827.257
4.1	Acquisti di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	26.339	25.196	21.829
4.2	Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	0	0	0
4	CONSUMI (4.1+ 4.2)	26.339	25.196	21.829
5	MARGINE LORDO (3-4)	822.245	845.846	805.428
6.1	Spese per servizi	323.548	295.189	234.065
6.2	Spese per il godimento di beni di terzi	19.129	29.434	32.367
6.3	Oneri diversi di gestione (caratteristici)	15.660	14.293	15.309
6	SPESE OPERATIVE (6.1+ 6.2+ 6.3)	358.336	338.916	281.741
7	VALORE AGGIUNTO (5 - 6)	463.909	506.930	523.687
8.1	Salari e stipendi	285.249	308.276	326.608
8.2	Oneri sociali	73.384	82.765	87.805
8.3	Trattamento fine rapporto	22.205	21.950	19.761
8.4	Trattam. Quiesc. e altri costi	0	0	0
8	COSTI DEL PERSONALE (8.1+8.2+8.3+8.4)	380.838	412.991	434.174
9	MARGINE OPERAT. LORDO (7-8) EBITDA	83.071	93.939	89.513
10.1	Ammortamento immobilizz. Immateriali	0	0	0
10.2	Ammortamento immobilizz. Materiali	21.321	20.297	21.757
10.3	Altre svalutazioni delle immobilizzazioni	0	0	0
10.4	Svalutazione dei crediti dell'attivo circ.	0	0	0
10	AMMORTAMENTI (10.1+10.2+10.3+10.4)	21.321	20.297	21.757
11.1	Accantonamento per rischi e oneri futuri	0	0	0
11	ALTRI ACCANTONAMENTI	0	0	0
12	RISULTATO OPERATIVO (EBIT) (9-10-11)	61.750	73.641	67.756
13.1	Proventi da partecipazioni +	0	0	0
13.2	Proventi finanziari +	0	1	3
13.3	Interessi e altri oneri finanziari -	31.486	29.462	29.433
13	SALDO AREA FINANZIARIA	-31.486	-29.461	-29.430
14.1	Altri ricavi e proventi non caratteristici	0	0	0
14.2	Altri costi dell'area non caratteristica	0	0	0
14	SALDO AREA NON CARATTERISTICA	0	0	0
15.1	Proventi straordinari	0	1.292	3.335
15.2	Oneri straordinari	230	0	0
15	SALDO AREA STRAORDINARIA	-230	1.292	3.335
16	Risultato ante imposte	30.034	45.472	41.661
17	Imposte sul reddito	7.981	9.000	71
18	RISULTATO DI ESERCIZIO	22.053	36.472	41.591

Sulla base dei dati rappresentati nelle riclassificazioni, illustriamo una serie di indicatori per mettere in risalto i punti di forza e di debolezza dell'attività. Per quanto concerne la redditività dell'impresa, osserviamo in primis il ROE, Return on Equity, calcolato come rapporto tra il Reddito Netto e il

Capitale Proprio³. Nel triennio considerato vediamo un aumento crescente del Roe, il quale passa da un valore del 155% a circa il 300%. Dobbiamo però capire la natura di valori così elevati. Analizzando il numeratore vediamo che gli utili dal 2013 al 2015 sono quasi raddoppiati, ma non per merito di un aumento dei ricavi di vendita. La principale causa è la diminuzione drastica dei costi per servizi (circa €100.000 in meno nel 2015), nello specifico sono diminuite le lavorazioni di terzi, passando da circa €120.000 a circa €60.000 (Fonte: bilancio civilistico). Questo perché negli ultimi anni la società ha ridotto la delegazione verso terzi per una parte della produzione, sfruttando la piena capacità produttiva e ottenendo anche un effetto scala maggiore, ossia la riduzione dei costi sostenuti per un singolo bene prodotto. Non si tratta quindi di un'espansione dovuta all'aumento del fatturato, ma di una migliore pianificazione produttiva. Perciò le variazioni del numeratore sono la causa del raddoppio dell'indice, mentre l'effimera consistenza del Capitale proprio, il denominatore, è la motivazione di un valore percentuale così elevato.

Diventa più interessante analizzare altri indicatori di redditività. Prendiamo in considerazione il ROA, Return on Asset, ottenuto dal rapporto tra il Risultato Operativo aziendale (EBIT) e il Capitale Investito, ossia il totale dell'Attivo Netto. "Il ROA esprime il rendimento di tutte le risorse impiegate nell'attività dell'impresa... è importante poiché neutralizza due importanti dimensioni della gestione: l'onerosità dei mezzi di terzi, e gli effetti dell'imposizione fiscale." (Sòstero 2014, p.317) Dal 2013 al 2015 il ROA è aumentato di un punto percentuale, passando da 5.85% a 6.87%. Per capirne appieno il significato scomponiamo quest'indice in due diverse componenti: ROS e Asset Turnover.

Il ROS, Return on Sales, è calcolato come rapporto tra il Risultato Operativo e i Ricavi di Vendita. Assumendo valori positivi esso indica la capacità dei ricavi caratteristici di coprire i costi di gestione caratteristici. Implicitamente racchiude "la capacità commerciale dell'impresa, ossia l'abilità di spuntare dai propri fornitori dei prezzi convenienti dei fattori produttivi, e al contempo la capacità di vendere ai propri clienti i beni... a prezzi più elevati". (Sòstero 2014, p. 323) Nel triennio 2013- 2015 ha assunto valori positivi, tra il 7.3% e l'8.2%, rappresentando una buona redditività delle vendite.

L'Asset Turnover rappresenta invece il rapporto tra i ricavi di vendita e il Capitale Investito, cioè quanto fatturato ha prodotto ogni euro investito nell'attività. Maggiore è l'indice e migliore sarà l'efficienza aziendale, e di conseguenza migliore sarà il Roa. La stileria non ha una rotazione del capitale investito elevata, infatti il valore medio è 80% ed è poco soddisfacente.

⁴ Utilizziamo il Capitale Proprio iniziale, quindi al netto degli utili o delle perdite dell'esercizio. Questa scelta è indotta dal fatto che gli utili conseguiti non diventano capitale permanentemente investito nell'azienda dato che sono distribuiti annualmente.

Il ROI, Return on Investment, rappresenta invece la redditività del capitale investito nella gestione caratteristica, ottenuta dal rapporto tra l'EBIT e il Capitale investito netto aziendale. Quest'ultima voce è individuabile nello schema di SP riclassificato in forma funzionale, oppure disponendo della riclassificazione finanziaria è possibile ottenerla partendo dal totale dell'Attivo netto. Bisogna dunque sottrarre le passività operative, sia a breve che a medio lungo termine, e quelle voci comprese nell'attivo netto ma che non sono relative alla gestione operativa, quali titoli e crediti finanziari. Come ultimo passaggio bisogna sottrarre le liquidità possedute dall'impresa, come depositi bancari e postali, dato che "il Capitale investito netto aziendale può essere interpretato come il fabbisogno finanziario che la gestione caratteristica non riesce a coprire..." (Sòstero 2014, p.366). Nel 2013 il Roi assumeva un valore dell'8.10%, mentre nel 2015 ha raggiunto circa il 10%. Un risultato positivo è la conferma dell'esistenza di un'attività redditizia. Possiamo ora confrontare quest'indice con il costo del capitale di terzi per capire se l'impresa ha convenienza a ricorrere all'indebitamento. Il termine di paragone è dunque il ROD, Return on Debt, rapporto tra gli Oneri finanziari e i Mezzi di terzi⁴. Nel triennio considerato ha assunto un valore medio del 5.70%, ed essendo notevolmente inferiore al Roi significa che l'impresa produce risorse sufficienti a remunerare i prestatori di capitale. Questa condizione ha però portato l'impresa ad abusare dell'indebitamento, e nel particolare del debito bancario, che tra il breve e il lungo termine corrisponde ad un ammontare di circa €500.000 nel 2015.

Analizziamo dunque la composizione delle fonti di finanziamento. Di immediata parvenza è il forte squilibrio tra il totale dei Mezzi di terzi e il Patrimonio netto. Calcolando le rispettive percentuali, sul totale delle fonti per l'anno 2015, abbiamo che il Patrimonio netto corrisponde al 6%, mentre il capitale di terzi è il 94%. Volendo approfondire questo aspetto, è prevedibile trovare dei risultati insoddisfacenti nella struttura finanziaria, che evidenziano il punto debole della società. Per esempio l'indice di Autonomia Finanziaria, calcolato come il rapporto tra il capitale proprio e il totale dei finanziamenti, può assumere valori tra lo 0, ossia l'impresa non ha capitale proprio, e 1, ossia l'impresa è finanziata esclusivamente attraverso il capitale proprio. Nel nostro caso assume un valore molto vicino allo 0, nel 2015 era 0.06. Altro indicatore fortemente utilizzato è il Leverage, ossia l'esatto reciproco dell'autonomia finanziaria, infatti esso rappresenta il grado di indebitamento dell'impresa. Se il rapporto tra il totale delle fonti e il capitale proprio assume un valore unitario significa che l'azienda non ricorre al capitale di terzi; se assume valori maggiori di uno è presente anche il capitale di debito; se assume valori vicini o maggiori a 9 si è in presenza di una grave

⁴ Per una maggiore correttezza escludiamo dal totale dei Mezzi di terzi le fonti esterne che non comportano il pagamento di oneri finanziari, per esempio i debiti verso fornitori, gli altri debiti non finanziari, il TFR ecc..

sottocapitalizzazione. Nel 2015 la stireria aveva un leverage pari a 17.67, molto al di sopra della soglia considerata critica.

Siamo quindi di fronte ad un grave caso di sottocapitalizzazione, fattore alquanto diffuso tra le PMI, e che ne limita la crescita e soprattutto pone in pericolo il futuro dell'attività. Secondo Bianchi⁵, la sottocapitalizzazione è una delle quattro principali cause del fallimento di un'azienda. I problemi alla base sono l'eccessiva onerosità del capitale di terzi e la forte dipendenza da soggetti esterni all'azienda. Una sproporzione tra capitale proprio e capitale di debito mette l'impresa in una posizione di maggior rischio e la conseguenza diretta è una crescente incertezza tra i creditori. Questi ultimi per tutelarsi aumenteranno il costo del finanziamento concesso, erodendo così ulteriormente la redditività dell'azienda. "La carenza di performance patrimoniale, nel medio lungo termine, incide negativamente sulla performance finanziaria assorbendo flussi di cassa e sulla performance economica riducendo la marginalità generata dall'impresa stessa." (Pisoni, Devalle, Rizzato 2016, p.1063)

Nell'azienda che stiamo analizzando, il problema del forte indebitamento è appesantito anche dal fatto che i due soci fratelli hanno anche assunto una politica di distribuzione degli utili annuali, non volendo quindi reinvestire nella società neanche una parte della redditività prodotta. Questa loro decisione alimenta ulteriormente l'incertezza delle banche creditrici, essendo oltretutto consistente il numero dei finanziatori della stireria. Per quanto riguarda la strategia perseguita dai fratelli si può affermare che risente in particolar modo dell'assenza di un Manager competente per la situazione in cui si ritrova l'attività in questo momento storico. Collegandoci alle teorie presentate nel primo capitolo di questo elaborato, collochiamo questa realtà aziendale tra i casi d'incapacità manageriale, la quale ostacola la crescita dell'impresa come sostenuto da Penrose. Allo stesso tempo è evidente come le motivazioni soggettive degli imprenditori possano influenzare negativamente lo svolgimento dell'attività in quanto non viene fatta una separazione netta tra interessi personali ed interessi della società, come riportato da Shleifer e Vishny nel loro elaborato. (Si veda il paragrafo 1.1 del capitolo 1) Emerge dunque come il desiderio eccessivo di guadagnare sia dannoso per l'imprenditorialità, fuorviando i responsabili dagli obiettivi aziendali. In questa società è mancata una lucidità da parte dei due soci che, non investendo nell'azienda in momenti successivi alla costituzione, l'hanno resa instabile. La presenza di un Manager, quindi un dipendente retribuito con

6 Adriano Bianchi è dirigente di una multinazionale leader nella ristrutturazione di imprese in crisi, la Alvarez&Marsal. Egli, attraverso uno studio, ha riassunto in quattro le cause di fallimento che si verificano con più frequenza: "produzione di beni o servizi che il mercato non richiede più; produzione di beni o servizi che il mercato richiede ma a costi non competitivi; l'azienda è oberata da indebitamento eccessivo; il Management non è in grado di gestire in modo ideale la società" (Bianchi 2014)

un salario fisso, e non con gli utili di fine esercizio come avviene per i soci, avrebbe sicuramente partecipato in maniera più oggettiva.

Continuando l'analisi del bilancio, verifichiamo ora l'equilibrio della struttura finanziaria. Per quanto riguarda il breve periodo, il Margine di tesoreria, descritto nel paragrafo 2.3.1, assume un valore positivo confermando la capacità aziendale, di breve periodo, nel far fronte agli impegni assunti. La situazione di tranquillità finanziaria di breve periodo è sostenuta anche dall'indice di liquidità Quick ratio, il quale assume in tutti e tre gli anni un valore maggiore a uno, precisamente 1.3. Calcolando invece il Margine di Struttura Primario, ossia la differenza tra Capitale Proprio ed Immobilizzazioni, possiamo solo ottenere valori fortemente negativi data l'inconsistenza del Capitale sociale. Infatti osserviamo che circa l'85% del totale immobilizzato è finanziato dal capitale di terzi. Passando al Margine di Struttura Secondario, ossia sommando all'operazione precedente le Passività consolidate, notiamo come il risultato viene capovolto, e si ottiene un margine positivo per quasi €200.000 ogni anno. Questo margine è l'equivalente del Capitale Circolante Netto, dato che il calcolo è complementare, e per questo viene evidenziata una situazione di liquidità nel breve periodo. (si veda paragrafo 2.3.1)

Alla luce di quest'analisi di bilancio possiamo affermare che la situazione generica della società non è negativa, ha una buona redditività annuale, ma presenta una grossa falla nella composizione delle fonti, e questo singolo problema potrebbe mettere a rischio l'equilibrio dell'attività nel futuro prossimo.

3.2 PROSPETTIVE DI CRESCITA PER L'IMPRESA

Nel corso del 2016 la stireria ha ricevuto una proposta contrattuale da parte di un nuovo cliente, una grossa società nel settore dell'abbigliamento, la quale voleva delegare lo stiro e il packaging di una parte dei loro capi d'abbigliamento. L'azienda ha valutato positivamente l'offerta ed ha così incrementato il fatturato degli ultimi mesi.

Per i due soci è stata uno stimolo verso la voglia di ampliamento, e concorde con quanto sostenuto da Geroski (si veda paragrafo 1.1), la nuova richiesta rappresenta lo shock che ha spinto i due fratelli verso il cambiamento dimensionale della società. Per iniziare il progetto d'investimento hanno deciso di ricorrere all'indebitamento, chiedendo un finanziamento a medio lungo termine ad una banca diversa da quelle già finanziatrici dell'impresa. Il motivo è legato alla tipologia di rapporto instaurato con le banche già finanziatrici, riconducibile al *transaction-based* illustrato da Elsas. A causa della flebile conoscenza reciproca, quei finanziatori non sono disposti ad erogare un prestito consistente per il lungo periodo. Ciò ha rappresentato per l'azienda un primo grosso ostacolo per l'ottenimento del capitale necessario, e i soci hanno compreso la fragilità della loro

situazione finanziaria: le banche già finanziatrici non ripongono fiducia nell'attività futura, e in caso di difficoltà economica, a maggior ragione, non sarebbero disposte ad aiutare l'impresa.

I fratelli hanno dunque deciso di affidarsi all'Intesa Sanpaolo, illustrando ad un consulente della banca la situazione presente nella società. Come abbiamo messo in risalto nel primo capitolo di questo elaborato, le banche non prendono decisioni di questo genere basandosi solamente sui bilanci degli ultimi esercizi e sulle poche informazioni generali che l'imprenditore vuole (o può) dare.

Intesa Sanpaolo nel 2014 ha aggiornato ed arricchito le procedure per l'assegnazione della classe di rating ai propri clienti. Il Responsabile della Direzione Centrale di Intesa Sanpaolo, Paolo Di Biasi, affermava che "La nostra principale esigenza era disporre di un benchmarking a supporto della valutazione e dell'accuratezza delle stime di tutte le componenti rilevanti di rischio, della capacità predittiva e della performance complessiva del sistema di rating adottato." (Padovan 2014, p.1) Per soddisfare quest'esigenza si è fatto affidamento sulla più affermata Agenzia di Credit Rating, il cui elaborato è riconosciuto anche a livello europeo dalla *European Securities and Markets Authority* (ESMA), e dalla Consob. Stiamo parlando della CRIF Rating Agency, grazie alla cui consulenza Intesa Sanpaolo ha potuto inizialmente correggere le valutazioni di alcuni rating interni, ponendo l'attenzione su quali fossero stati gli elementi che hanno causato un tale allontanamento dai rating reali, misurati esternamente dalla CRIF. Il passo successivo è stato l'introduzione del CRIF Business Default Index quale indice di riferimento per la quantificazione della percentuale di fallimento di un'impresa. Il Marketing Manager della CRIF illustra che "a differenza di altri indicatori presenti sul mercato il CRIF Business Default Index è, per costruzione e per informazioni, molto simile ai modelli interni utilizzati dalle banche nell'ambito dei sistemi IRB (Internal - Rating - Based) e utilizza non solo le informazioni creditizie ma anche le business information (protesti, pregiudizievoli, bilanci, ecc.) del patrimonio di dati del gruppo CRIF (CRIF Information Core)". (Padovan 2014, p.3)

Intesa ha voluto allargare le informazioni a sua disposizione per incrementare la sicurezza dei finanziamenti concessi e di conseguenza per salvaguardare il proprio patrimonio. Un'altra novità introdotta recentemente in Sanpaolo, sempre nell'ambito della valutazione del rischio, è collegata ai rischi ambientali cui un'impresa è soggetta. Precisamente, da gennaio 2016, dopo un lungo percorso realizzato durante l'anno precedente, "i rischi ambientali [sono stati] considerati e integrati nella pratica di fido come elementi qualitativi, con un effetto sulla valutazione del merito creditizio." (group.intesasanpaolo.com 2016) Oggi più che mai è messa in primo piano la R.S.I., Responsabilità Sociale d'Impresa, definita come "l'integrazione volontaria delle preoccupazioni sociali e ambientali delle imprese nelle loro operazioni commerciali e nei rapporti con le parti interessate". (Commissione Europea 2001, p.7) Con questa definizione viene indicato l'impegno dell'azienda sul

piano sociale ed etico, verificando che l'attività svolta non arrechi danni all'ambiente ed alla società. Data l'importanza assunta nel mondo moderno, diventa ovvia l'introduzione di questi parametri anche per la concessione del credito, essendo molto influenti sulla percezione dei consumatori nei confronti delle imprese, e quindi sul fatturato prodotto. Facciamo un esempio per capire il reale collegamento esistente tra etica delle imprese e rendimento dell'attività. Pensiamo allo scandalo Moncler del 2014, in cui un servizio giornalistico rivelò come veniva praticata la spiumatura dalle oche. Data l'elevata sensibilità che oggi si ha verso il maltrattamento degli animali, ciò provocò un'immediata caduta delle azioni causando la perdita di circa il 5% in una sola giornata (Basso 2014). Per una grande società una caduta del genere può essere facilmente superata, mentre parlando di PMI, un crollo della fiducia dei clienti causata da negligenze a livello ambientale o sociale provoca sicuramente un danno difficilmente riparabile nel breve tempo, e potrebbe essere causa anche della "fuga" dei finanziatori.

Ad oggi la stireria è già stata sottoposta all'istruttoria della banca sotto tutti gli aspetti fin qui descritti. Per quanto riguarda i problemi ambientali è stata confermata l'elevata qualità del processo produttivo, nel rispetto delle norme di sicurezza per i lavoratori e delle norme per la tutela ambientale. Il rischio ambientale è quindi molto vicino allo zero ed influenza in modo favorevole la posizione della società.

Intesa ha poi analizzato la posizione debitoria che la stireria ha con altri istituti di credito, ed ha espresso un giudizio negativo sulla gestione di rapporti *transaction-based* con numerosi istituti di credito. Essa, infatti, sostiene e promuove un rapporto basato sulla fiducia e trasparenza reciproca tra intermediario e cliente. Possiamo quindi definirlo un rapporto *relationship-banking*.

Sulla base dello studio condotto da Berger (si veda paragrafo 1.2), colleghiamo la decisione conclusiva della banca alle tecnologie *financial statement lending*. Nello specifico l'analisi dei bilanci, come sintetizzato nel precedente paragrafo, ha confermato l'esistenza di un'attività redditizia, ma migliorabile sotto diversi aspetti. Innanzitutto la società dovrà rivedere le modalità di finanziamento a breve, riducendole, grazie ad una migliore pianificazione del ciclo monetario (si veda paragrafo 2.3), essendo i giorni di dilazione concessi ai clienti (una media di 80 giorni) inferiori a quelli ottenuti dai fornitori (una media di 140 giorni). Non sarà così semplice coordinare con un metodo differente vendite ed acquisti, ma è un ostacolo che l'impresa deve superare sia per accondiscendere la banca, sia per potenziare la gestione ed incrementare il valore aggiunto dell'attività. Per quanto riguarda invece l'equilibrio a livello strutturale, Intesa ha fortemente consigliato ai due fratelli di ricorrere, almeno in parte, all'autofinanziamento, con l'obiettivo di ridurre il divario tra capitale proprio e di terzi.

La banca ha quindi deciso di concedere il finanziamento per il progetto di ampliamento, avendo inoltre verificato la presenza di un rendimento positivo per gli anni futuri. Nonostante ciò, per

soddisfare il bisogno di certezze concrete, il prestito è concesso solamente con l'istituzione di un'ipoteca sul fabbricato adibito alla produzione. Si tratta quindi di tecnologie *asset-based lending* (si veda lo studio di Berger), improntate sulla stima delle garanzie concesse per la quantificazione del credito da elargire. La scelta di un finanziamento a lungo termine, oltre ad essere legata alla lunghezza temporale del progetto di ampliamento, permette anche di rafforzare il passivo consolidato che, escludendo la quota del TFR, allo stato attuale risulterebbe inferiore all'attivo immobilizzato. Ipotizzando dunque una diminuzione del fondo, dovuta al licenziamento o al pensionamento di qualche dipendente, lo squilibrio patrimoniale aumenterebbe.

Potrà quindi essere avviato il nuovo progetto a fronte però di alcuni sacrifici per ridurre il rischio di fallimento e rendere più solida la struttura patrimoniale.

CONCLUSIONI

Come decine di anni fa, quando l'economia del paese era formata dalle piccole botteghe di artigiani e commercianti, ancora oggi in Italia, e non solo, il tessuto economico è ricco di piccole imprese.

La loro naturale tendenza ad essere molto riservate e diffidenti, le porta però a creare "un muro" con i finanziatori. Questo alimenta la sfiducia nei confronti delle PMI da parte degli istituti di credito, i quali, inoltre, a seguito dei cambiamenti introdotti nella gestione del patrimonio bancario e nella gestione del credito alle imprese, hanno limitato gli investimenti nelle attività rischiose. Data l'importanza che assume il credito, soprattutto in un periodo di crisi economica e finanziaria come il nostro, le imprese devono adottare un comportamento differente per tutelare la propria attività. Diventa quindi un punto strategico comunicare in modo trasparente e periodico con la propria banca, anche per capire con quali metodi di giudizio la banca valuta il merito creditizio dell'impresa. Conoscere i possibili comportamenti pregiudizievoli, dell'impresa, nell'assegnazione della classe di rating, può aiutare l'impresa stessa a prevenire eventuali rifiuti della banca, o semplicemente può migliorare le condizioni economiche a cui vengono concessi i finanziamenti. Però come in qualsiasi ambito, non bastano le parole ma servono i fatti. Le imprese devono avere alle spalle una stabile situazione economica, finanziaria e patrimoniale; che non sia prossima al fallimento. Per controllarne l'andamento, periodicamente, dev'essere redatto ed analizzato il bilancio, individuando i punti di forza e le criticità dell'attività. Un costante monitoraggio dei risultati dovrebbe ridurre notevolmente il rischio di possibili perdite, e se accompagnate da una gestione manageriale efficiente, migliorerebbe progressivamente le performance d'azienda. Oltre al bilancio esistono molti altri strumenti per verificare l'equilibrio della società, resta dunque a discrezione dei manager scegliere gli strumenti più adatti e meno costosi per la propria azienda.

Nel terzo capitolo di questo elaborato abbiamo presentato il caso di una PMI, caratterizzata da un problema diffuso tra le piccole imprese: la sottocapitalizzazione. L'analisi di bilancio è comunque riassumibile in un giudizio positivo per quanto riguarda l'attività e la redditività presente e futura. Per poter condurre un progetto di ampliamento però, l'impresa dovrà migliorare l'equilibrio patrimoniale per ottenere la fiducia di un nuovo finanziatore, con il quale instaurerà una solida e trasparente comunicazione, in modo differente da quanto fino ad oggi ha fatto con le altre banche. Dunque non può essere tralasciato il rapporto banca-impresa, ma deve accompagnare la gestione dell'attività per favorire la disponibilità di capitali da utilizzare nell'azienda, e dall'altra parte assicurare gli intermediari finanziari sul loro investimento.

REFERENZE BIBLIOGRAFICHE

ALOI F., 1995. *Capitale circolante: una risorsa da gestire*, in *Amministrazione & Finanza*, n. 16.

BANCA D'ITALIA, 2006. *Titolo II*, capitolo 1.

BERGER A.N., ROSEN R.J., UDELL G.F., 2007. *Does market size structure affect competition? The case of small business lending*, *Journal of banking and finance*.

BIRINDELLI G., FERRETTI P., 2010. *Il credito alle imprese: dinamica, criticità e disclosure*. In: MODINA M., a cura di., 2010. *Imprese, banche e finanza. Le evidenze di un'analisi territoriale alla luce della crisi finanziaria*. FrancoAngeli

BONACCHI M., GIUNTA F., 1998. *Il capitale circolante netto commerciale*, in *Amministrazione & Finanza*, n. 19.

BONGINI P., Di BATTISTA M.L., NIERI L. 2009. *Relationship banking: una soluzione antica contro la crisi recente?* . Bancaria.

BOTTANI P., 2009. *Il budget di cassa ed il piano finanziario a breve termine*, in *PMI*, n.2.

CAFARO R., 2013. *La crisi d'azienda e i rapporti con le banche*, Maggioli Editore, Rimini.

CAINELLO G., DE LISO N., a cura di., 2006. *Organizzazioni, conoscenze e sistemi locali*, FrancoAngeli, Milano.

CANNATA F., 2009. *Il metodo dei rating interni, Basilea 2 e il rischio di credito: le nuove regole e la loro attuazione in Italia*, Bancaria Editrice.

CASTELLINI D., 2015. *Economia e dinamica industriale*, Università degli studi di Perugia.

CODA V., 1975. *L'analisi economico-finanziaria di un dissesto*, in *Rivista dei dottori commercialisti*, n. 5.

COMMISSIONE EUROPEA, 2001. *Libro verde-Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese*, Bruxelles.

COMMISSIONE EUROPEA, 2007. *Come interagire con la nuova cultura del rating: guida pratica al finanziamento bancario per le piccole e medie imprese*.

CREPALDI A., 2015. *La liquidità nelle piccole e medie imprese*, Università Ca' Foscari Venezia.

DANOVI A., QUAGLI A., a cura di., 2012. *Crisi aziendali e processi di risanamento. Modelli interpretativi, prevenzione e gestione della crisi d'impresa, casi aziendali*, Ipsos Gruppo Wolters Kluwer, Milano.

DE LAURENTIS G., CASELLI S., 2004. *Miti e verità di Basilea 2: guida alle decisioni*, Egea pag. 172. 174.

DI TOMA P., giugno 2012, *L'analisi di bilancio per la prevenzione delle crisi d'impresa*, in *Bilancio, vigilanza e controlli*, n. 6.

ELSAS R., 2005. "*Empirical Determinants of relationship lending*", *Journal of financial intermediation*. In: MODINA, M., a cura di., 2010. *Imprese, banche e finanza. Le evidenze di un'analisi territoriale alla luce della crisi finanziaria*

FARCHIONE A., 2009. *L'investimento in capitale circolante*, in *PMI*, n. 5.

FELISARI G., 2008. *Valutazione strategica e previsione finanziaria nel rating interno delle imprese. Un sistema di supporto decisionale per l'istruttoria del credito secondo Basilea 2*, FrancoAngeli.

GAI L., ROSSI F., 2003. *Basilea 2: possibili implicazioni per banche e imprese dall'analisi di un campione di PMI toscane*, in *Rivista bancaria* n. 2.

GAI L., 2008. *Il rating delle PMI: un approccio metodologico per banche, confidi e intermediari finanziari*, FrancoAngeli Editore.

GEROSKI P., 1999. *The growth of firms in theory and in practice*, Londra, CEPR.

- GORI E., FISSI S., 2012. *Qual è il contributo dell'analisi di bilancio nella prevenzione della crisi?*, in *Amministrazione & Finanza*, n. 7.
- HAMBRICK D. C., CHO T. S., CHEN M. J., 1996. *The Influence of Top Management Team Heterogeneity on Firms' Competitive Moves*, in *Administrative Science Quarterly*, n. 4.
- IANUCCI A., 2006. *IAS 7: redazione del rendiconto finanziario, fascicolo n.4 di Guida alla contabilità e bilancio*, Il sole 24 ore.
- MALINCONIO A., 2012. *Il credit risk management del portafoglio prestiti: da Basilea I a Basilea 3*, Franco Angeli.
- MANCA F., 2011. *Primo approccio al controllo di gestione: il controllo della liquidità*", in *Controllo di gestione*, n. 3.
- MASERA F., MAZZONI G., 2012. *Basilea III: il nuovo sistema di regole bancarie dopo la grande crisi*, Franco Angeli.
- MELIS G., a cura di., 2013, *Strumenti per il controllo economico e finanziario nelle imprese*, Giuffrè Editore, Milano.
- MICHIELETTO A., 2013. *Il rating nella valutazione del rischio delle PMI: un possibile aiuto nell'accesso al credito*, Università Ca' Foscari Venezia.
- MIGLIETTA F., a cura di., 2012. *Il ruolo del capitale tra regole bancarie e disciplina societaria*, Egea.
- MODINA, M., a cura di., 2010. *Imprese, banche e finanza. Le evidenze di un'analisi territoriale alla luce della crisi finanziaria*, FrancoAngeli.
- MONTECAMOZZO C. F., 2010. *L'assenza di pianificazione finanziaria*, in *PMI*, n.4.
- MONTI M., aprile 1996. *La giusta «dose» di capitale circolante*, in *Amministrazione & Finanza*, n. 7.
- ONGENA S., SMITH D.C., 2000. *What determines the number of bank relationship? Cross-Country evidence*, *Journal of financial intermediation*.

- PANETTA F., 2015. *Crescita economica e finanziamento delle imprese, in “l’Italia fuori dalla crisi nel 2015?”*, Associazione italiana degli analisti e consulenti finanziari, Roma.
- PAOLILLO E., 2002. *Gestione del capitale bancario e riflessi nei rapporti banca-impresa*, in *Bancaria* n. 9.
- PENCARELLI T., a cura di., 2013. *Le crisi d’impresa. Diagnosi, previsione e procedure di risanamento*, Franco Angeli Editore, Milano.
- PISONI P., DEVALLE A., RIZZATO F., 2016. *Analisi di bilancio: gli indicatori di sostenibilità dei debiti finanziari*, *Il Fisco* n.11, Kluwer.
- RAFFAELE M., 2005. *Effetti di Basilea 2 sul rapporto banca- impresa*, approfondimento Basilea 2 del *Corriere Tributario* n. 43.
- RENDA A. , LUCCHETA G., 2010. *L’Europa e le piccole medie imprese: come rilanciare la sfida della competitività*, Dipartimento politiche Europee, Presidenza del Consiglio dei Ministri.
- SCIARELLI S., 1995. *La crisi d’impresa. Il percorso gestionale di risanamento nelle piccole e medie imprese*, Cedam, Padova.
- SHEPPARD J. P., 1995. *A Resource Dependence Approach To Organizational Failure*. In: CREPALDI A., 2015. *La liquidità nelle piccole e medie imprese*, Università Ca' Foscari Venezia.
- SHLEIFER A., VISHNY R.W., 1997. *A survey of corporate governance*, *Journal of Finance*.
- SOSTERO U., FERRARESE P., MANCIN M., MARCON C., 2014. *L’analisi economico-finanziaria di bilancio*, Giuffrè Editore , Milano.
- UNIONCAMERE del Veneto, 2005. *Il nuovo accordo di Basilea sul capital delle banche: inquadramento metodologico e potenziali impatti sulle PMI in termini di assorbimento patrimoniale*.
- QVARETTO F., SZEGO G., 1999. *Il rischio Creditizio: misura e controllo*, ed. Utet.

SITOGRAFIA

BASSO F., 2014. *Piumini e oche: Moncler accusa il colpo. Inchiesta di Report.*

Disponibile su: <http://www.corriere.it/economia/14_novembre_03/moncler-smentisce-accuse-report-ma-titolo-crolla-553e22c8-6392-11e4-bb4b-8f3ba36eaccf.shtml> [Data di accesso: 24/07/2016]

BIANCHI A., 2014. *I quattro veri motivi delle crisi aziendali.* Disponibile su:

<http://www.glistatigenerali.com/banche_impresa/i-4-veri-perche-delle-crisi-aziendali/> [Data di accesso: 25/07/2016]

BOCCIARELLI R., COLOMBO D., 2016. *PMI, non solo banca per il dopo-crisi.*

Disponibile su: <<http://www.ilsole24ore.com/art/mondo/2016-05-14/pmi-non-solo-banca-il-rilancio-post-crisi-081551.shtml?uuid=AD54tzH>> [Data di accesso: 15/07/2016]

FORNACIARI L., 2015. *Bilancio d'esercizio: processo di approvazione, termini e casi*

particolari. Disponibile su: <www.ipsoa.it/documents/bilancio-e-contabilita/bilancio/quotidiano/2015/02/20/bilancio-d-esercizio-processo-di-approvazione-termini-e-casi-particolari>. [Data di accesso: 13/07/2016]

GIUNTA F., 2011. *L'analisi della liquidità l'analisi degli stock patrimoniali.* Disponibile

su <http://www.fargroup.eu/webfm_send/195> [Data di accesso: 25/07/2016]

GIUSTINIANO, 2015. *Come sono riuscite alcune piccole imprese a diventare*

multinazionali? Disponibile su: <www.managementrevolution.it/come-sono-riuscite-alcune-piccole-imprese-a-diventare-multinazionali> [Data di accesso: 23/06/2016]

GROUP. INTESASANPAOLO , 2016. *Controllo dei rischi sociali e ambientali nei finanziamenti.* Disponibile su:

<http://www.group.intesasanpaolo.com/scriptIsir0/si09/sostenibilita/ita_rischio_socioambientale.jsp#/sostenibilita/ita_rischio_socioambientale.jsp> [Data di accesso: 23/06/2016]

HORST VOLSER, 2015, *Basilea III: nascita, conseguenze e ripercussioni.* Disponibile

su: <<http://www.roiteam.com/it/roi/impulso/management-memos/basilea-iii-nascita-conseguenze-e-ripercussioni.html>> [Data di accesso: 27/06/2016]

Ufficio delle pubblicazioni dell'Unione europea, 2015. *Guida all'utente alla definizione delle PMI*. Disponibile su: <ec.europa.eu/DocsRoom/documents/15582/attachments/1/translations> [Data di accesso: 27/06/2016]

MARIOTTI S., 2015. *L'importanza dell'analisi di bilancio*. Disponibile su: <www.commerweb.net/pubblicazioni/analisi-di-bilancio> [Data di accesso: 10/07/2016]

ORSINI C., 2015. *Da Basilea 1 a Basilea 3*. Disponibile su: <<http://www.rn.camcom.it/promozione/imprenditoria-femminile/materiale-orsini-sem.-3-doc.-1>> [Data di accesso: 4/07/2016]

PADOVAN F., 2014, *Intesa Sanpaolo affina il rating PMI*. Disponibile su: <<http://www.bancaforte.it/articolo/intesa-sanpaolo-affina-il-rating-pmi-RB65911o>> [Data di accesso: 20/07/2016]