

**IL FABBISOGNO
FINANZIARIO E
L'ACCESSO AL
CREDITO: ALCUNI
SPUNTI DI
RIFLESSIONE**

Documento del 15 aprile 2015

F
N
C

ABSTRACT

L'analisi del fabbisogno finanziario finalizzata alla scelta dei finanziamenti rappresenta, oggi, un passaggio obbligato per qualunque management che intenda gestire la propria azienda nel rispetto dell'equilibrio finanziario e patrimoniale.

Si tratta di porre la giusta attenzione sulle dinamiche finanziarie sin dalle sue origini, attraverso la redazione di un piano finanziario di medio-lungo termine a cui seguono una serie di ulteriori piani di breve periodo in un'ottica di programmazione finanziaria.

L'analisi dei risultati ed il loro confronto con gli obiettivi prefissati costituisce il punto di arrivo per la gestione monetaria appena trascorsa e, nel contempo, il punto di partenza su cui strutturare le scelte future di natura finanziaria che l'impresa vorrà porre in essere.

Sommario: 1. Lo scenario di riferimento – 2. L'analisi del fabbisogno – 3. La scelta del finanziamento – 4. La pianificazione finanziaria – 5. Conclusioni

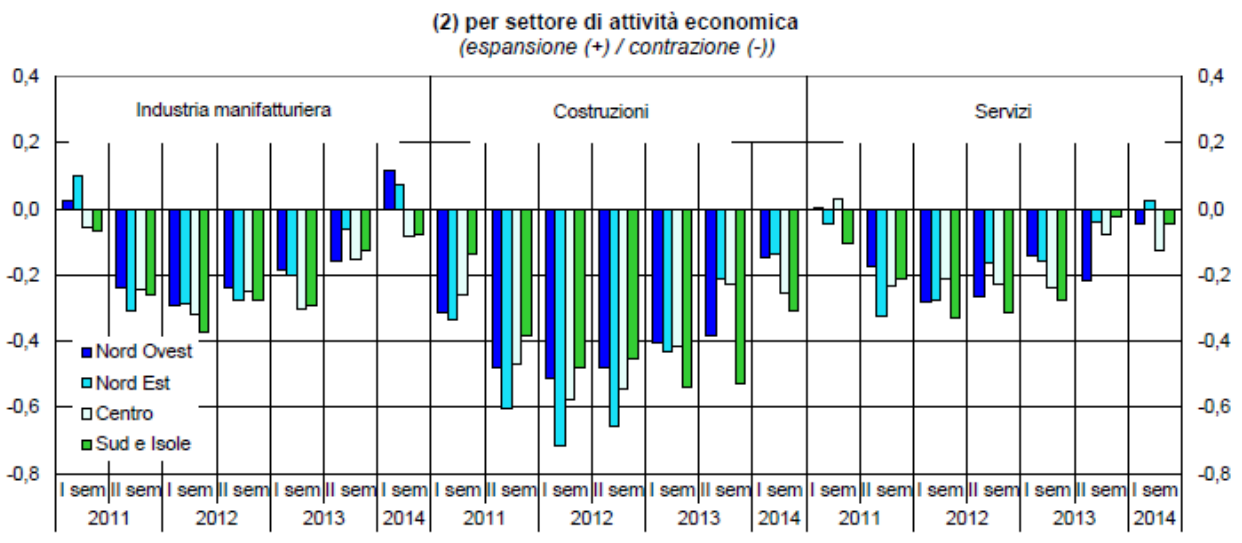
1. Lo scenario di riferimento

L'introduzione delle norme sulla vigilanza previste dall'accordo di Basilea 2, prima, e di Basilea 3, ad oggi, hanno profondamente innovato e modificato la disciplina del sistema creditizio, ridefinendo i meccanismi sia dal lato dell'offerta del credito che dal lato della domanda¹.

Secondo i dati pubblicati dalla Banca d'Italia e riferiti al primo semestre del 2014, dal lato dell'offerta si registra un minore irrigidimento da parte degli istituti nella concessione del credito, a cui fa da contraltare una maggiore valutazione del rischio specifico delle imprese e del settore di loro appartenenza. Ne sono un esempio le imprese manifatturiere rispetto a quelle di costruzione o di servizi.

Nel grafico che segue sono riportati i dati relativi alla concessione del credito per tipologia di settore di appartenenza, ovvero, industria manifatturiera, di costruzione e di servizi.

¹ MARCELLO R., *Accesso al credito per le imprese e informazione di bilancio*, in Corriere Tributario, n. 48 del 2005.

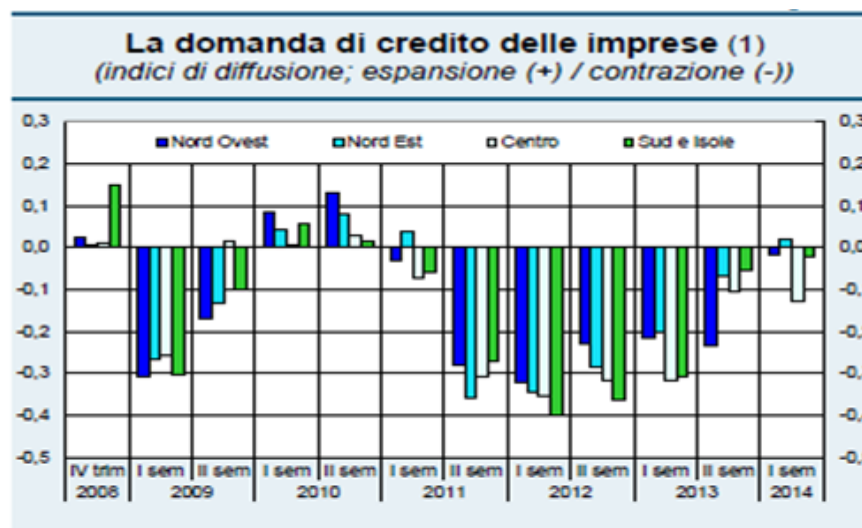


Fonte: Indagine della Banca d'Italia presso gli intermediari bancari.

(1) L'indice di diffusione è costruito aggregando le risposte qualitative fornite dalle banche partecipanti all'indagine sulla base dei prestiti erogati alle imprese residenti nelle diverse aree geografiche e ha un campo di variazione compreso tra -1 e 1 (cfr. la sezione: Note metodologiche). Valori positivi dell'indice indicano una crescita o un contributo all'espansione della domanda; valori negativi una flessione o un contributo alla flessione della domanda.

A tutto ciò si aggiunga che, sempre dal rapporto Banca d'Italia, emergerebbe una maggiore disponibilità ad erogare finanziamenti da parte delle grandi banche rispetto alle piccole realtà diffuse sul territorio.

Dal lato della domanda, invece, fattasi eccezione per le imprese del Nord-Est, per la restante parte della penisola si registra una lieve flessione in merito all'accesso al credito.

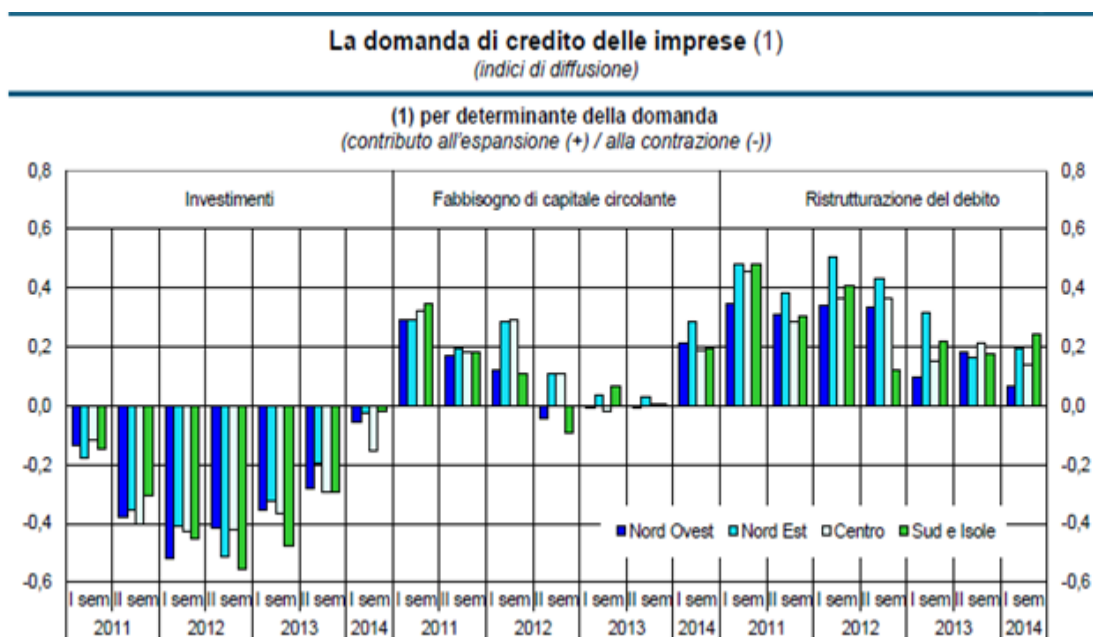


Fonte: Indagine della Banca d'Italia presso gli intermediari bancari.

(1) Valori positivi dell'indice segnalano una crescita della domanda; valori negativi una flessione (cfr. la sezione: Note metodologiche).

Ed ancora, fermo restando la forte sottocapitalizzazione delle imprese, la domanda di risorse monetarie è in prevalenza indirizzata a sopperire esigenze relative al capitale circolante piuttosto che in funzione del consolidamento delle posizioni debitorie di breve in precedenza contratte. Quasi a voler rimarcare il fatto che le scelte finanziarie da parte delle imprese hanno come precipua

finalità quella di rincorrere contingenze negative, che abbracciano criticità attinenti la solvibilità dell'impresa. Ne consegue una scarsa attenzione al processo di pianificazione finanziaria, in un'ottica di medio e lungo periodo, in funzione, ad esempio, di una crescita del business aziendale mediante nuovi investimenti a supporto di percorsi di ampliamento ed ammodernamento della struttura, oppure a vantaggio di un'innovazione di processi e di prodotto, ecc..



I principali fenomeni che si registrano, oggi, in buona parte delle imprese sono quindi una condizione di sottocapitalizzazione a cui si aggiunge una dipendenza dal capitale di terzi di breve periodo. In altri termini, si registra una situazione di squilibrio finanziario dettato non solo da una scarsità di capitale proprio, ma anche da un ricorso al finanziamento a breve, sicuramente di più facile acquisizione, per la copertura di investimenti durevoli. Il che comporta senza ombra di dubbio una maggiore onerosità, ma, ancor di più, l'aumento del rischio di trovarsi non pronti a fronteggiare un'eventuale ripresa economica, non avendo la capacità e la forza monetaria per ripartire, poiché schiacciati da una situazione di squilibrio finanziario dettato da una sottocapitalizzazione e da un eccessivo ricorso al capitale di terzi di breve anche a copertura degli investimenti la cui liquidabilità è orientata al medio e lungo termine.

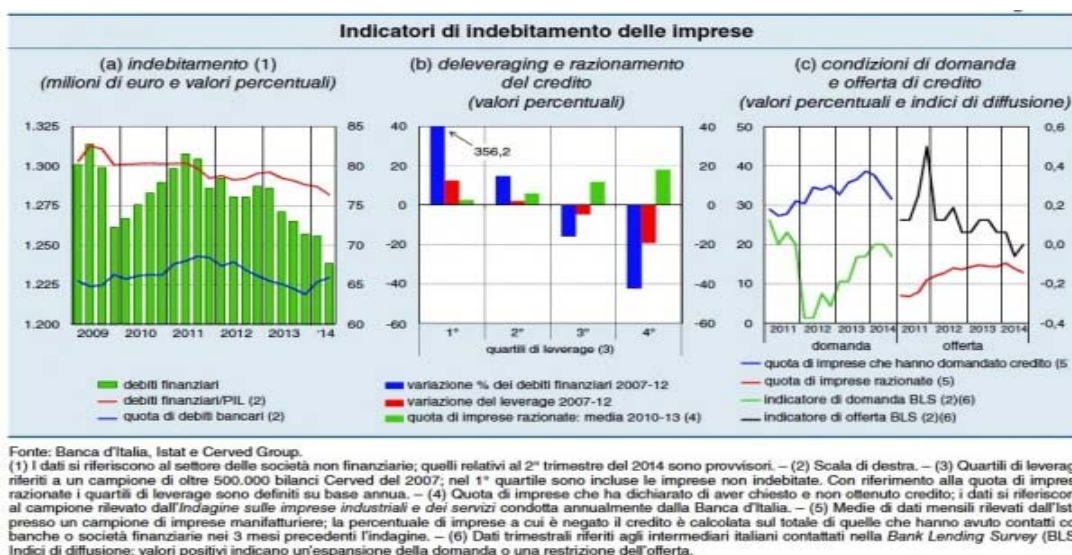
La sempre maggiore attenzione ai rischi nella valutazione del rating finanziario delle imprese, da cui un sostanziale irrigidimento dal lato dell'offerta² e la scarsa attenzione ad un'oculata pianificazione finanziaria, dal lato della domanda, costringe, quindi, l'impresa medesima a rivedere, in modo radicale, il proprio approccio al sistema creditizio a partire dall'analisi interna

² I dati del primo semestre 2014, secondo le fonti di Banca d'Italia, dovrebbero essere confermate, per lo meno dal lato dell'offerta, anche nel secondo semestre 2014.

volta a focalizzarsi in prima istanza sull'effettivo fabbisogno finanziario, a cui dovrà far seguito un'attenta pianificazione, indirizzata a verificare se vi saranno o meno i presupposti per il rientro delle somme erogate dai finanziatori.

Il tutto vuol dire integrare la tradizionale fonte informativa esterna del bilancio di esercizio con una serie di documentazioni a corredo che possano fornire un quadro informativo piuttosto completo sugli equilibri e sulle dinamiche dell'azienda richiedente il finanziamento.

Di seguito si riporta la situazione generale dell'indebitamento, sempre presa da dati Banca d'Italia, in relazione anche allo scostamento tra domanda di credito ed offerta di credito.



Volendo definire una serie di step utili all'impresa nell'accesso al credito avremo:

- a) l'analisi del fabbisogno finanziario;
- b) la ricerca del finanziamento più idoneo al proprio fabbisogno;
- c) la pianificazione finanziaria a breve e medio-lungo termine.

2. L'analisi del fabbisogno

L'analisi del fabbisogno finanziario, come noto, è fortemente correlata a fattori mutevoli, essendo connessa al susseguirsi, nel tempo, dell'andamento dei flussi di entrate monetarie, principalmente per ricavi di vendita, ed alla sequenza delle uscite, relative dei costi di gestione³, siano essi definiti nella fase di start up aziendale, che in quella di normale funzionalità o siano essi riconducibili alle fasi di risanamento dell'impresa.

³ Per costi di gestione intendiamo in misura maggiore i costi della gestione operativa e quelli della gestione finanziaria.

In quest'ottica assume importanza la risoluzione del *trade off* tra l'attesa di realizzo degli investimenti, sia di breve che di medio e lungo termine, e la disponibilità di mezzi liquidi, cassa e banca, che necessiterebbe preservare in ogni momento.

Infatti, un allungamento dei tempi di liquidabilità degli investimenti, da cui una scarsità di mezzi monetari disponibili, determinerebbe di necessità il ricorso a nuove fonti di finanziamento per la copertura di vecchi finanziamenti.

Cerchiamo di procedere in modo graduale.

L'indagine sul fabbisogno finanziario può seguire differenti prospettive, di cui sostanzialmente una di tipo quantitativo ed una di tipo qualitativo.

Analizziamole brevemente, sottolineando come ragionare in termini di fabbisogno finanziario significa, tra l'altro, rapportare le differenti classi di finanziamento con le classi di investimento, nel rispetto del principio della correlazione fonti-impieghi⁴.

Pertanto, da un punto di vista statico-quantitativo, il fabbisogno finanziario può dirsi riferito ad un determinato istante, coincidente con la composizione dell'attivo dello stato patrimoniale, con cui si identificano i mezzi finanziari investiti in azienda. In tal senso, l'osservazione del fabbisogno deve essere focalizzata sull'entità delle risorse acquisite, al fine di verificare se la medesima sia sufficiente a soddisfare le esigenze legate allo svolgimento della gestione e, quindi, se l'ammontare delle fonti di finanziamento sia adeguato alla copertura degli investimenti in essere.

L'analisi sul fabbisogno finanziario di tipo dinamico-qualitativo, è volta, invece, a stabilire la giusta sincronizzazione, in termini di durata, tra gli afflussi ed i deflussi di mezzi finanziari. Pertanto, fermo restando la copertura delle fonti di finanziamento rispetto agli investimenti posti in essere, necessita verificare se vi sia correlazione tra finanziamenti a breve rispetto ad investimenti a breve, piuttosto che tra investimenti a medio-lungo termine rispetto a finanziamenti aventi scadenza di eguale durata. Così facendo, è possibile constatare se la liquidabilità degli investimenti è tale da garantire la copertura delle esigenze di cassa senza aver la necessità di ricorrere ad ulteriori finanziamenti, se non nella loro fisiologica alternanza a supporto della gestione.

Nell'ottica della sincronizzazione, il fabbisogno finanziario dipende, in linea generale, anche dalla durata del ciclo produttivo.

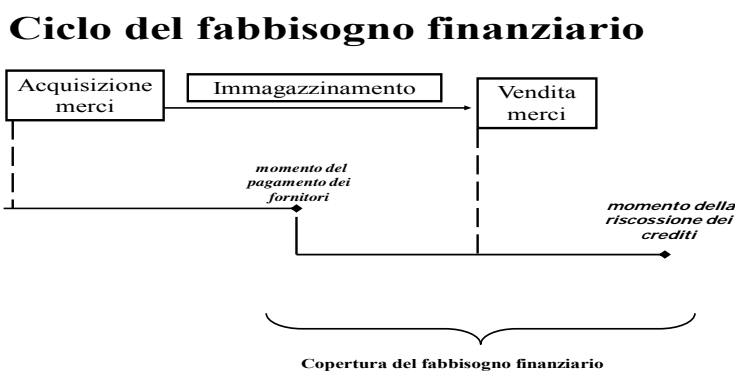
⁴ << È vano e ingannevole considerare in astratto isolamento singoli fabbisogni per dati investimenti, sia perché ogni particolare fabbisogno può variamente comporsi con altri e concorrere a determinare in modo diverso il fabbisogno nei suoi caratteri di variabilità, oltre che di grandezza, sia perché i singoli investimenti che concorrono a determinare i fabbisogni finanziari non potrebbero essere apprezzati nel rischio e nei frutti ad essi relativi, se non inseriti nella complessa struttura degli investimenti simultanei o successivi dell'azienda>>. ONIDA P., *cit.*, p. 432.

A quest'ultimo proposito è evidente che un processo produttivo breve, che si conclude con l'entrata di denaro per la vendita dei prodotti finiti e/o servizi, garantisce il ritorno più immediato dei mezzi finanziari in precedenza investiti⁵.

Ciò è quanto avviene per quelle realtà aziendali in cui le fasi di produzione e vendita sostanzialmente coincidono⁶. Si pensi, a titolo esemplificativo, alle imprese che operano nel settore dei servizi.

Di differente portata è il discorso per un'impresa il cui ciclo produttivo non è di breve durata.

Per cui necessita prevedere tempi di realizzo considerando le fasi dell'immagazzinamento materie prime, qualora fossero previste, a cui si aggiungono le fasi di produzione, vendita e riscossione:



A ciò si aggiungano ulteriori considerazioni a seconda che si tratti di fabbisogno finanziario in sede di costituzione dell'impresa o in sede di funzionamento, poiché in sede d'impianto gli impegni finanziari sono solitamente più cospicui rispetto a quelli di normale funzionamento.

In definitiva volendo riassumere gli elementi caratterizzanti il fabbisogno finanziario avremo che⁷:

- Investimenti in scorte liquide
- + Investimenti in crediti
- + Investimenti in scorte di magazzino
- + Investimenti di beni strumentali
- + Investimenti in spese di esercizio
- = **FABBISOGNO LORDO DELL'AREA ECONOMICA (A)**

⁵ Anche in questo caso si ipotizza l'incasso in contanti delle vendite.

⁶ In questa circostanza, per nostra comodità ipotizziamo che la vendita preveda un fisiologico incasso di pari importo.

⁷ In tal senso si consulti, tra gli altri, INCOLLINGO A., *Il fabbisogno finanziario dell'impresa. Aspetti quantitativi e di politica aziendale*, Giuffrè 1996, pp. 43 e ss.

a cui si aggiungono

Impieghi per rimborsi di finanziamenti

= **FABBISOGNO LORDO AREA FINANZIARIA (B)**

pertanto

= **FABBISOGNO LORDO TOTALE (A+B)**

Se quanto appena riportato è ciò che accade dal lato degli investimenti, dal lato delle fonti di finanziamento a supporto del fabbisogno finanziario avremo:

Disinvestimenti reddituali

- da ricavi di esercizio
- da ricavi presunti futuri

+ Disinvestimenti patrimoniali

- da realizzo cespiti
- da realizzo crediti

= **FONTI LORDE AREA ECONOMICA (A)**

a cui si aggiungono i fabbisogni dell'area finanziaria

Finanziamenti da prestiti

+ Finanziamenti da dilazioni

= **FONTI LORDE AREA FINANZIARIA (B)**

pertanto

= **FONTI LORDE TOTALI (A+B)**

Alla luce di quanto sopra evidenziato, potrebbe essere di supporto la redazione del documento del rendiconto finanziario, con il quale sarà, infatti, possibile approfondire la dinamica finanziaria dell'impresa, mettendo a confronto gli impieghi derivanti dall'aumento di attività e dalla riduzione di passività, rispetto alle fonti prodotte dall'aumento delle passività e dalla riduzioni delle attività.

Da ultimo sarebbe bene, nell'indagine sul fabbisogno finanziario non trascurare, anche le eventuali perdite di esercizio, in particolar modo se non recuperabili nel futuro, poiché, alla lunga, nonostante i primi vantaggi fiscali, potrebbero causare il depauperamento del capitale della società. Ne consegue che, il prolungarsi di una condizione di perdita di esercizio potrebbe indurre, l'impresa a valutare un nuovo afflusso di risorse finanziarie in sostituzione del patrimonio netto

eroso. Nuovi finanziamenti in tal senso non avrebbero di certo una valenza fisiologica, ma rappresenterebbero situazioni di natura patologica.

È naturale che quest'ultimo discorso andrebbe inquadrato nel concetto più ampio di continuità aziendale, poiché l'analisi del fabbisogno non può prescindere da una primaria indagine sul *going concern* e sulla possibilità che le perdite di esercizio di cui sopra rientrino nella naturale evoluzione della gestione dell'impresa, si pensi ad esempio ad una start-up, ovvero siano il frutto di una condizione di radicata difficoltà economica, ad esempio calo del fatturato, da cui prende avvio un processo, o meglio un circolo vizioso, tale da non sostenere più il principio della continuità aziendale.

3. La scelta del finanziamento

Una volta stabilito il fabbisogno finanziario, il passaggio successivo è rappresentato dalla valutazione dei finanziamenti, finalizzata alla loro scelta.

Le tipologie di finanziamenti possono essere sinteticamente descritte come segue:

- a) in base al carattere di copertura del fabbisogno finanziario distinguiamo il finanziamento in “operativo” o “strategico”;
- b) in base alle garanzie prestate, il finanziamento può essere “garantito” o “non garantito”;
- c) in base al carattere di innovatività degli strumenti finanziari adottati distinguiamo i finanziamenti in “tradizionali” o “innovativi” .

Analizziamoli brevemente.

a) Finanziamento “operativo” e finanziamento “strategico”

Il finanziamento di tipo “operativo” riguarda forme di acquisizione di mezzi finanziari correlati principalmente alla dinamica di cassa. Esso è sostanzialmente indirizzato a fronteggiare le esigenze di breve periodo, con una particolare attenzione alla gestione della tesoreria e del capitale circolante.

Tra le forme di finanziamento “operative” ricordiamo: l'apertura di credito in c/c, l'anticipo fatture, ecc..

Per quanto riguarda, invece, i finanziamenti di tipo “strategico”, si tratta di forme di accesso al credito sovente di medio-lungo termine. Tra le principali forme di finanziamento strategico ricordiamo: i mutui bancari ipotecari o chirografari, ecc..

In un'ottica di medio e lungo termine, dall'analisi sul capitale circolante si passa ad un'indagine ancor più stringente sul grado di indebitamento o grado di dipendenza finanziaria.

Lo si fa facendo ricorso all'analisi della struttura finanziaria, attraverso la determinazione di alcuni indici tra i quali ricordiamo:

- Indice di indipendenza finanziaria (o autonomia finanziaria)

$$\frac{\text{Capitale Proprio}}{\text{Capitale Investito}} \times 100$$

Quanto più alto è il valore di questo indice, tanto maggiore è il grado di indipendenza finanziaria dell'impresa.

La tabella che segue può essere un valido supporto per l'analisi dell'indice di autonomia finanziaria.

Fasce di valori dell'indice	Posizione segnalata	Significato
0-30%	zona pericolo	struttura finanziaria precaria con forte dipendenza finanziaria
30%-50%	zona di vigilanza	struttura finanziaria da tenere sotto controllo seppur in fase di miglioramento in relazione alla dipendenza finanziaria
50%-66%	zona normale	struttura finanziaria equilibrata con una fase crescente di autonomia finanziaria anche sotto forma di autofinanziamento
66%-100%	zona di espansione	struttura finanziaria che denota possibilità di sviluppo, rafforzata dalla prevalenza di autonomia finanziaria o da un consolidato autofinanziamento

- Indice di dipendenza finanziaria (o di indebitamento),

$$\frac{\text{Capitale investito}}{\text{Capitale proprio}}$$

Questo indice può assumere valori >1 oppure =1. I valori alti denotano un forte grado di indebitamento.

L'indice di dipendenza finanziaria può essere determinato anche come segue:

$$\frac{\text{Capitale di terzi}}{\text{Capitale investito}} \times 100$$

L'analisi della struttura finanziaria richiede, tra le altre cose, una particolare attenzione al fenomeno della leva finanziaria, che sostanzialmente mette a confronto la redditività degli investimenti, R.O.I (*return on investment*), con il costo del capitale "i", poiché in presenza di un valore positivo dato da $ROI > i$ ⁸, l'effetto leva altrettanto positivo garantisce una crescita del rendimento del capitale proprio investito in azienda (R.O.E., *return on equity*). Garantirsi una condizione in cui il $ROI > i$ oltre a determinare un effetto leva positivo, avrà delle ripercussioni, anch'esse positive, sulla leva fiscale, ma ancor di più sul WACC, ovvero sul costo medio ponderato del capitale investito in azienda⁹, incidendo, in quest'ultimo caso, sulla soglia del rendimento minimo richiesto per la remunerazione del capitale investito in azienda.

Di contro, per un $ROI < i$, gli effetti dell'indebitamento sarebbero negativi, tali da determinare, alla lunga, un'erosione del capitale proprio. Infatti, nella specifica circostanza, la redditività prodotta dagli investimenti, da cui il risultato della gestione operativa (RO), non garantirebbe neanche la copertura richiesta per il pagamento degli interessi prodotti dai finanziamenti. Cosicché, l'eccessivo indebitamento, producendo interessi passivi onerosi finirebbe per decretare il completo assorbimento del risultato operativo generato dalla gestione ordinaria dell'impresa. In modo analogo, ma opposto, una condizione di $ROI < i$, va letta alle luce delle conseguenze prodotte sulla leva fiscale, ma ancor di più sul valore del WACC.

Di seguito si riporta la formula relativa alla leva finanziaria:

$$ROE = [ROI + (ROI - i) * Ci / Cn] * (1 - t)$$

dove

- ROE (RN/CN) = redditività del capitale proprio investito in azienda data dal rapporto tra Risultato Netto di gestione e Capitale Netto;
- ROI (RO/CI) = redditività del capitale investito data dal rapporto tra il Reddito Operativo ed il Capitale Investito dall'impresa;

⁸ Il costo del capitale di terzi che è stato indicato con "i" può essere sostituito con l'indice R.O.D. (*return on debts*) dato dal rapporto tra Oneri finanziari/Debiti onerosi. Esso rappresenta il costo medio del capitale di terzi impiegato in azienda. Per comodità nel proseguo della trattazione utilizzeremo il termine "i" per definire il costo del capitale.

⁹ Si ricorda che la formula del WACC = $Ke * PN / (PN + D) + Kd (1 - t) * D / (D + PN)$

laddove

Ke = costo dei mezzi propri

PN = patrimonio netto

D = debito

Kd = costo del debito

t = aliquota fiscale

- $(ROI-i)$ = condizione per cui si produce l'effetto leva positivo, nullo o negativo
- i = costo medio del capitale di finanziamento
- Ci/Cn = indice di indebitamento che amplifica l'effetto prodotto da $(ROI - i)$
- $(1-t)$ = effetto fiscale prodotto dall'indebitamento

Oltre alla leva finanziaria, un discorso a parte meriterebbe la determinazione della *posizione finanziaria netta*, con cui è possibile approfondire le dinamiche finanziarie relative alle attività e le passività, distinguendole in finanziarie, o non, liquidabili entro o oltre i dodici mesi, a prescindere della loro naturale scadenza.

La posizione finanziaria netta tradotta in *ratios* favorisce l'analisi sull'esposizione debitoria dell'impresa. A titolo meramente esemplificativo, ma non esaustivo, ricordiamo

$$\frac{\text{Posizione finanziaria netta}}{\text{Capitale proprio}}$$

che fornisce un'ulteriore informazione sull'indebitamento, o leverage, con la differenza che, rispetto ai canonici indici di dipendenza finanziaria (CI/CN), in questa circostanza si registra il rapporto tra il capitale proprio e l'indebitamento netto (e non lordo) in capo all'impresa¹⁰.

A tutto ciò fa da contorno ancora una volta il documento del rendiconto finanziario, in un'ottica di verifica a consuntivo delle variabili relative agli impieghi di risorse finanziarie e alle fonti di risorse finanziarie, facendo un distinguo tra i flussi assorbiti e/o prodotti dalla gestione operativa, rispetto a quelli assorbiti e/o prodotti dalla gestione degli investimenti, da quella finanziaria e da quella straordinaria.

b) Finanziamento “garantito” e finanziamento “non garantito”

La classificazione dei finanziamenti in “garantiti” e “non garantiti” chiama in causa il rischio correlato all'accesso al credito. Si tratta naturalmente di una condizione valutata di volta in volta dagli istituti di credito, che, a tal proposito, assegnano un *rating* all'impresa che richiede il finanziamento. La probabilità di insolvenza, nonché il rischio correlato al verificarsi della predetta probabilità e l'eventuale perdita manifestata, sono elementi su cui le banche pongono la principale attenzione, tralasciando molto spesso la bontà del business che si sta o si dovrebbe finanziare.

¹⁰ Sulla PFN, tra gli altri, si consulti il documento n. 22 dell'ottobre 2013 dell'Istituto di Ricerca dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili.

Ne consegue la richiesta di garanzie personali, ancor più che reali, essendo il mercato dell'immobiliare saturo per i troppi *default* delle imprese che si stanno registrando negli ultimi anni.

Se di garanzia si deve parlare, poiché richiesta dall'istituto di credito, necessita rilevare che la medesima ha sicuramente un'utilità per la banca in quanto, in presenza di prestiti garantiti, la medesima ha la possibilità di migliorare i livelli correlati al patrimonio di vigilanza, in funzione anche dei vantaggi di natura economica conseguenti ad un abbattimento dei relativi accantonamenti. Di tutto ciò ne è ben consapevole l'istituto di credito, un po' meno il cliente che dovrebbe, quindi, nell'offrire la garanzia, tenendo presente i vantaggi che la banca trae in termini economico-finanziari, cercare di spuntare un miglior *pricing* in relazione alle somme ad essa richieste.

In queste contesto, il ricorso ai confidi sta offrendo un'opportunità per le imprese che dimostrano di avere delle difficoltà di accesso al credito. Del resto i Confidi, oltre a svolgere attività di assistenza garantita alle imprese che ad essi si rivolgono, hanno la possibilità di interporsi tra aziende e banche mitigando quell'asimmetria informativa, di cui sovente soffrono proprio gli istituti di credito. In sostanza, le informazioni sulle imprese che possono acquisire i Confidi rispetto a quelle di cui dispongono gli istituti di credito sono molto presumibilmente maggiori, in quanto il rapporto tra consorziato e consorzio è sicuramente differente rispetto al rapporto tra il cliente-impresa ed il fornitore-banca.

c) Finanziamento “tradizionale” e finanziamento “innovativo”

Una diagnosi accurata del proprio fabbisogno a cui si aggiunga un'analisi altrettanto accorta del rapporto tra indebitamento e rischi di *default*, può favorire la scelta del finanziamento tra quelli di tipo “tradizionale” e quelli di tipo “innovativo”.

A quest'ultimo proposito, ci si accorgerà, molto probabilmente, che il mutuo ipotecario, la fidejussione, lo scoperto di c/c, le operazioni di anticipazione fattura, il factoring, ecc., rappresentano un piccolo spaccato del mondo dei finanziamenti. Occorre, infatti, acquisire maggiore consapevolezza del fatto che esistono strumenti più innovativi di accesso al credito, quali, d esempio, le cambiali finanziarie, o anche i mini bond, volendo far ricorso al capitale di debito, piuttosto che operazioni di venture capital, emissione di azioni a voto maggiorato, di azioni a voto plurimo, ecc., parlando di acquisizione di mezzi finanziari con capitale di rischio.

Di ciò ne devono essere convinte le imprese, che non sempre sono si dimostrano aperte a questi nuovi modi di accesso al credito, poiché impegnate a gestire le proprie casse facendo ricorso a qualcosa di più largo utilizzo, trascurando, così facendo, potenzialità di acquisizione di mezzi finanziari che determinano un rapporto non più solo impresa-banca, quanto piuttosto impresa-investitore, sia esso istituzionale che non.

La consapevolezza di poter ricorrere ad altre forme di finanziamento, porterebbe a valutare in modo differente i costi-benefici prodotti dagli strumenti “tradizionali” rispetto a quelli “innovativi”.

Si tratta, in sostanza, di sviluppare una cultura sugli strumenti finanziari innovativi, da parte delle imprese che intendono alimentare il proprio circuito monetario ben consapevoli del fatto che, l'erogazione tradizionale degli istituti di credito è sempre più vocata ad un gruppo ristretto di utilizzatori dei fondi.

4. La pianificazione finanziaria

La pianificazione finanziaria rappresenta la fase a monte di qualunque scelta di tipo imprenditoriale, poiché con essa vengono dettate le direttrici per l'acquisizione dei finanziamenti, nonché per il loro utilizzo ed il loro rimborso.

Agganciata alla pianificazione economica, la pianificazione finanziaria potrebbe essere incardinata nel documento del business plan di durata ultrannuale (3-5 anni).

Come noto, con il *business plan* si vuole tradurre in numeri la progettualità dell'impresa, dopo averla descritta anche nei suoi caratteri qualitativi.

Un progetto coerente con quanto accade nel mercato, dev'essere nel contempo realizzabile e sostenibile sia con riferimento alle forze finanziarie interne all'impresa e sia per quanto concerne il supporto finanziario esterno. Una scarsa coerenza o sostenibilità può decretare, già in fase di partenza, la non realizzabilità del progetto.

L'aspetto finanziario in questo ambito è ciò che sostanzialmente dà avvio al progetto, se si pensa all'acquisizione degli investimenti, ma nel contempo è quanto ne qualifica la “bontà”, se si considera il ritorno in forma liquida di quanto in precedenza investito.

Si ritiene, inoltre, che in questo ambito, con il *business plan* si debba essere in grado di valutare anche il rischio, ovvero di simulare una serie di conseguenze derivanti dal verificarsi di determinati eventi.

Volta al medio e lungo periodo, la pianificazione finanziaria viene suddivisa in periodi più brevi, da cui la programmazione finanziaria.

Quest'ultima si concretizza con il budget degli impieghi e delle fonti ed il budget di tesoreria.

Con il primo budget, si mettono a confronto gli impegni di risorse finanziarie con le fonti di risorse finanziarie. Alla luce di ciò, è evidente che la redazione del budget delle fonti e degli impieghi si correla alla redazione del rendiconto finanziario, con particolare riferimento alla determinazione dei flussi di cassa prospettici.

Il budget di cassa si focalizza in particolare sulle entrate monetarie future raffrontandole con le uscite monetarie future.

È evidente la necessità di correlare il processo di pianificazione con quello della programmazione in un'ottica globale d'indagine finanziaria.

La pianificazione piuttosto che la programmazione finanziaria dovranno essere strutturate anche in relazione alle condizioni fiscali in cui versa l'impresa, piuttosto che in funzione di normative, sempre di natura fiscale, che possano favorire uno strumento piuttosto che un altro. A titolo esemplificativo, si pensi, alle disposizioni in materia di ACE, di mini bond, ecc..

Più in generale, non bisogna dimenticare, in questo ambito, gli effetti prodotti dalla leva fiscale correlata per l'appunto alla scelta dei finanziamenti ed in relazione all'impatto degli oneri finanziari sull'Irap e sull'Ires, oltre ad altri vantaggi di vario genere.

Sempre in tema di utilità della pianificazione finanziaria, occorre non sottovalutare l'opportunità di garantirsi dei parametri per l'analisi degli scostamenti tra gli obiettivi prefissati ed i risultati raggiunti, in termini, ad esempio, di maggiori costi del finanziamento ovvero dei tempi di rimborso, ecc..

5. Conclusioni

A conclusione di quanto sino ad ora detto, è possibile asserire che le principali variabili su cui necessita focalizzarsi con riferimento all'accesso al credito, in un contesto economico, quale quello che oggi si sta vivendo, possono essere sinteticamente descritti come segue:

- difficoltà di accesso al credito da parte delle PMI;
- difficoltà di riscossione dei crediti, anche verso la pubblica amministrazione, da parte delle PMI;
- scarsa conoscenza dell'effettivo fabbisogno finanziario da parte delle imprese;
- scarsa attenzione alla realizzazione di piani di tipo finanziario;
- scarsa conoscenza degli strumenti finanziari relativi al capitale di rischio ed al capitale di debito;

- scarsa attenzione ai costi-benefici relativi all'accesso al credito tradizionale, piuttosto che alla sostanziale gestione nell'acquisizione di finanziamenti alternativi e/o innovativi.

In tal senso, necessiterebbe, quindi:

- sviluppare una più spiccata cultura sulla progettualità dell'impresa, al fine di definirne con attenzione i fabbisogni finanziari;
- sviluppare maggiori conoscenze e competenze sugli strumenti finanziari, anche innovativi, da parte delle imprese che intendono accedere a qualsiasi forma di credito;
- stimolare la nascita di figure all'interno delle aziende che possano acquisire le giuste conoscenze e competenze per sviluppare pianificazioni di tipo finanziario sempre più dettagliate e mirate al raggiungimento degli obiettivi prefissati;
- sviluppare un approccio teso alla determinazione del fabbisogno finanziario ed alla richiesta del credito seguendo la "regola dell'assorbimento dei flussi di cassa", ovvero analizzando la sincronizzazione dei flussi di cassa in uscita ed in entrata. In tal senso, bisognerebbe essere in grado di gestire i flussi in uscita per il rimborso dei finanziamenti non focalizzandosi su durata e costi in modo asettico, ma valutando, ad esempio, come l'allungamento dei tempi di rimborso possa garantire nei vari esercizi un minore deflusso di risorse finanziarie, al fine di reinvestire i mezzi monetari "risparmiati" a supporto della redditività degli investimenti. Il tutto produrrebbe miglioramenti sui risultati aziendali ben oltre rispetto allo stesso costo dell'indebitamento;
- sviluppare una maggiore attenzione alla valutazione del costo medio del capitale (WACC), nonché alla determinazione di indicatori, come lo z-score di Altman, che rappresentano evidenti strumenti segnaletici sull'andamento finanziario e sullo stato di solvibilità dell'impresa.

Nicola Lucido e Francesco M. Renne - 15 aprile 2015.