

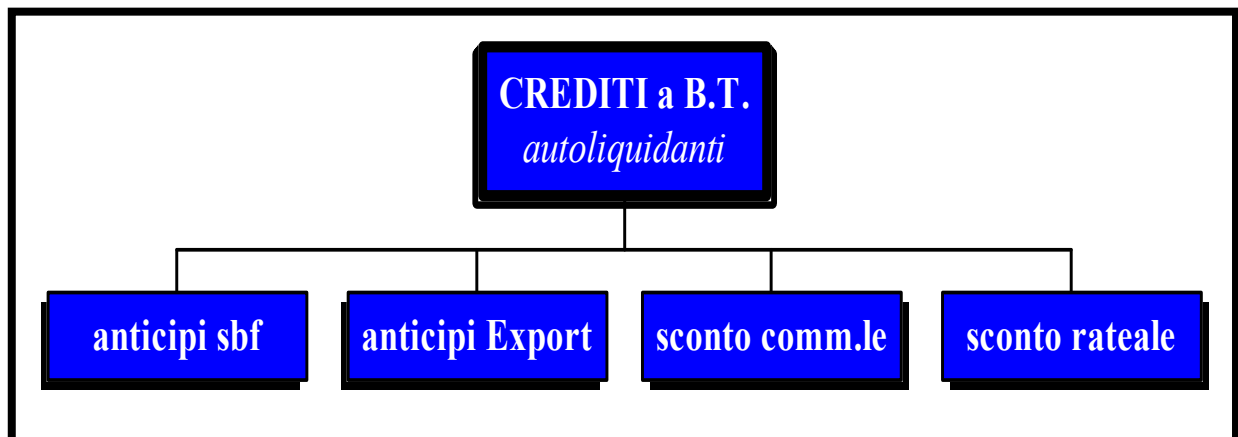
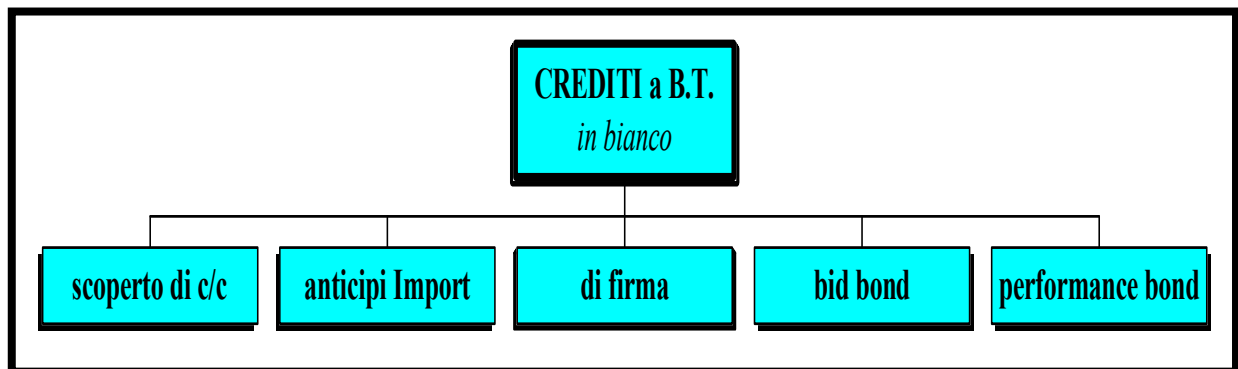
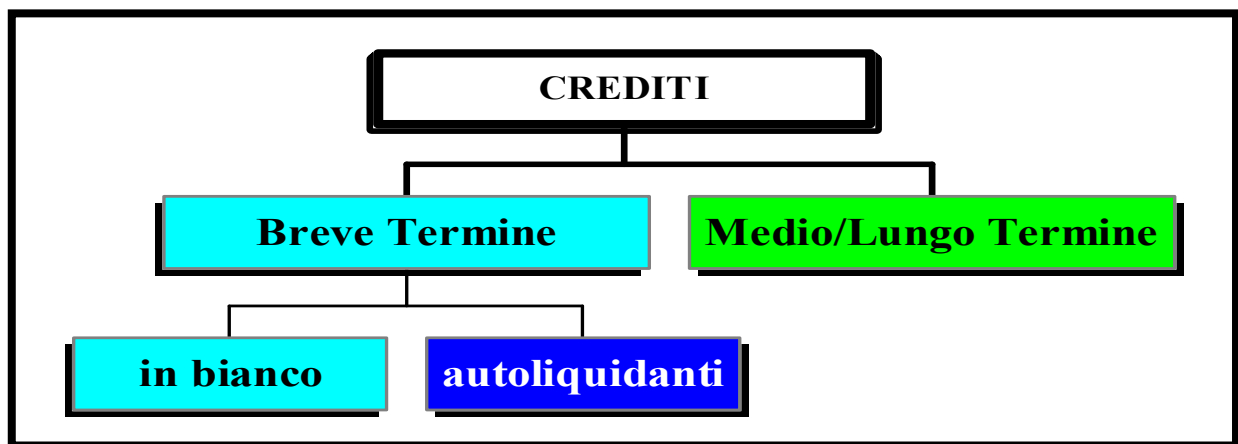
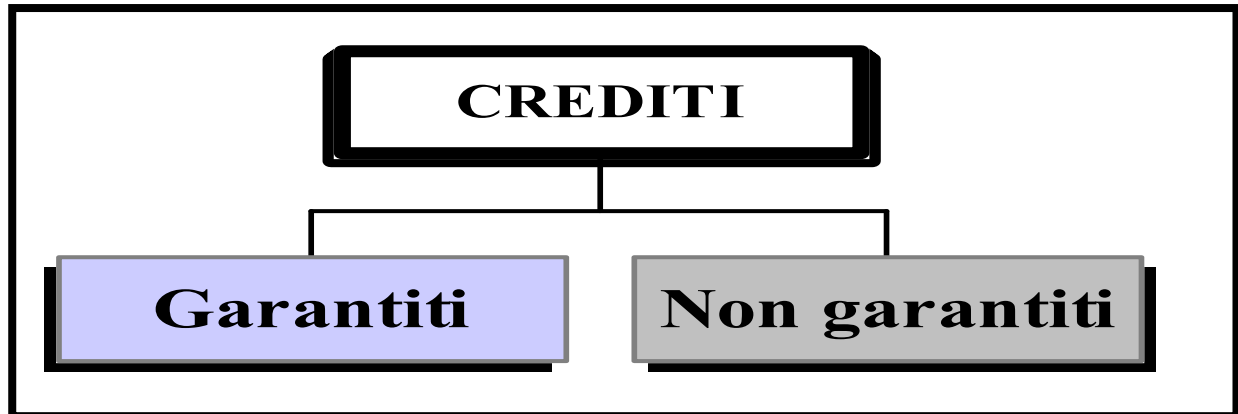
G U I D A

alla conoscenza dei
finanziamenti alle imprese

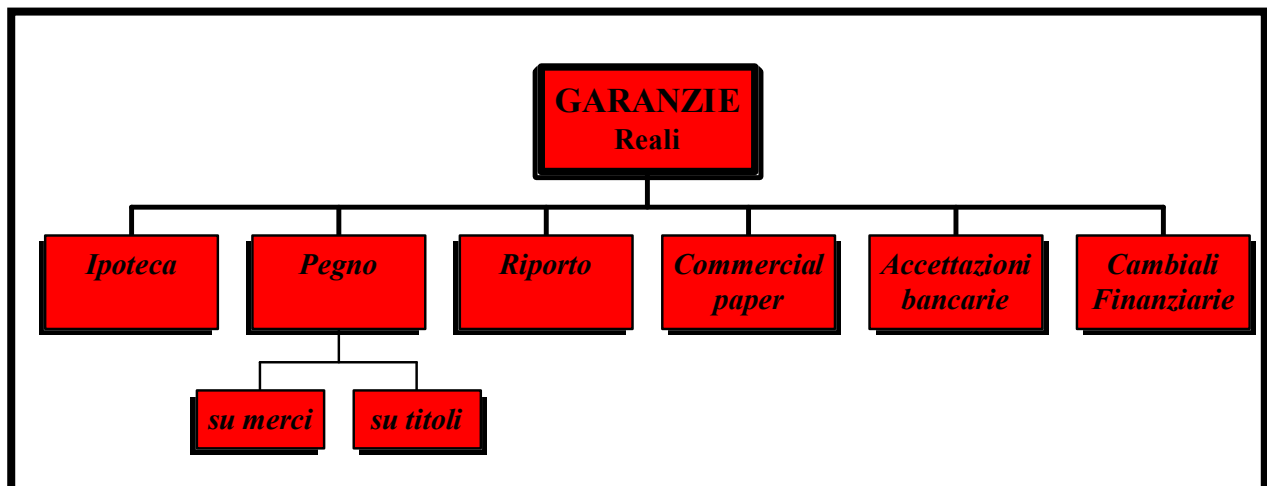
ARGOMENTI

- Premessa
- Grafico riepilogo linee di credito
- Tipologie di linee di credito
- Crediti speciali
- La gestione economico finanziaria

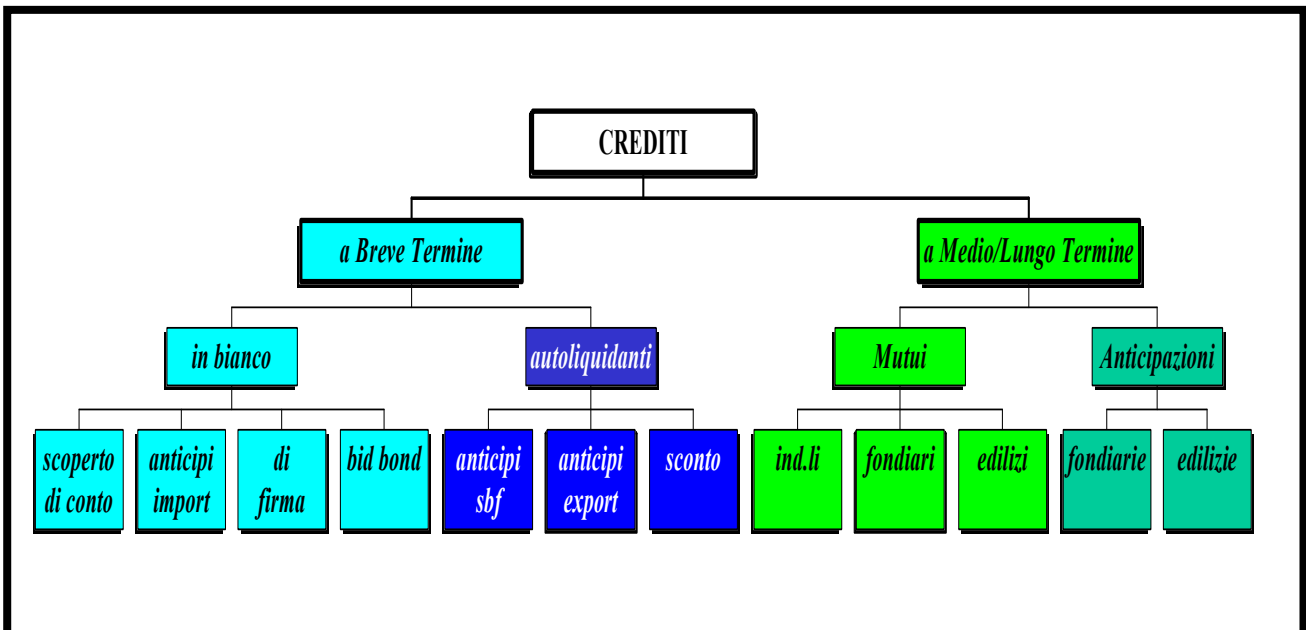
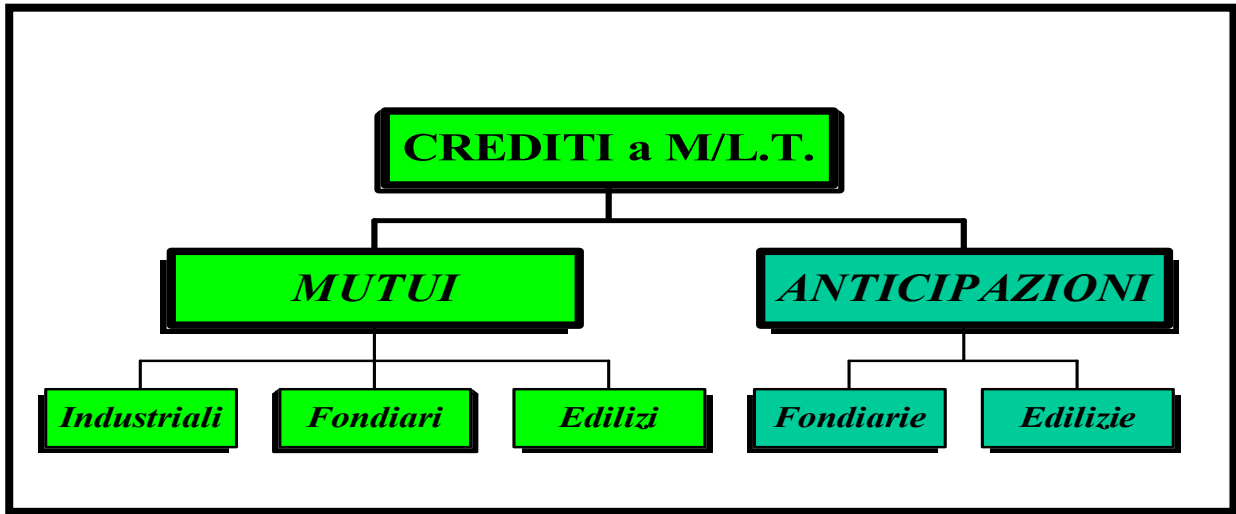
TIPOLOGIE CREDITI



TIPOLOGIE GARANZIE



RIEPILOGO GENERALE



PREMESSA

Una prima distinzione dei crediti (affidamenti) è quella in:

1) BREVE termine:

appartengono a questo gruppo le linee di credito, di varie tipologie, la cui funzione è quella di assicurare, all'azienda, il necessario volano finanziario; sono caratterizzati da un costo più elevato e da una capitalizzazione degli interessi trimestrale e possono essere garantiti e non;

2) MEDIO e LUNGO termine:

rientrano in questa categoria i finanziamenti "consolidati" che devono essere utilizzati prevalentemente per copertura di investimenti, nel fisso; caratterizzati da un tasso meno oneroso rispetto ai primi, contabilizzano gli interessi semestralmente (in alcuni casi anche trimestralmente e mensilmente) ma in forma scalare¹.

Nel **BREVE termine** vi è una ulteriore distinzione:

1.1) IN BIANCO

cioè che non trovano alcuna copertura se non nella capacità di rimborso dell'azienda; vanno annoverati in questo settore:

1.1.1) Scoperto di c/c (credito per cassa);

1.1.2) Crediti all'import

in forma di anticipazioni, aperture di credito, etc.; per le aperture di credito, data la vastità della materia, sarà necessaria una trattazione a parte (vedi relativo allegato);

1.1.3) Crediti di firma:

fidejussioni rilasciate dalla banca, per conto dell'azienda ed in favore di terzi, avalli, aperture di credito, etc. appartengono ancora a questa categoria i bond (letteralmente garanzia) che assumono la duplice veste di:

1.1.3.a) bid bond

cauzione per concorrere a licitazione, gara d'appalto, asta;

1.1.3.b) performance bond

garanzia di buona esecuzione di contratto

1.2) AUTOLIQUIDANTI

in quanto, come dice la parola, vanno a chiudersi con il rientro dei crediti anticipati e sono:

1.2.1) Anticipi del foglio presentato al "salvo buon fine" :

ora utilizzabile anche per le "RIBA" e "RID". In merito bisogna evidenziare che sul tasso praticato dall'istituto vengono ad influire i giorni banca (giorni aggiunti a quello di scadenza del titolo) e le spese: per effetto e per distinta; in particolare per quelle aziende che hanno un portafoglio molto frazionato queste spese possono aumentare notevolmente il costo dell'operazione. Hanno durata massima 120 giorni.

1.2.2) Crediti all'Esportazione:

in forma di anticipazioni di fatture, di contratti e di L/C (ved. quanto detto all'argomento crediti documentari);

1.2.3) Sconto commerciale

cfr. quanto osservato alla voce "Anticipi del foglio presentato al sbf" . La durata non supera i 6 mesi; oltre tale periodo e fino ad un anno va considerato come sconto rateale;

1.2.4) Sconto rateale

che caratterizza le vendite di beni di largo consumo.

1.3) GARANTITE

¹ Scalare significa che gli interessi vengono calcolati, ogni volta, sul debito residuo

Premessa:

l'atto costitutivo della garanzia è da considerarsi come atto di "straordinaria amministrazione".

Prima di procedere all'elencazione delle operazioni sarà bene richiamare gli articoli del CC che interessano le garanzie e più precisamente:

- art. 2740 : il debitore risponde per l'adempimento delle obbligazioni con tutti i suoi beni presenti e futuri;
- art. 2910 : principio della "par condicio creditorum" (art.2901 azione revocatoria);
- art. 2741 : prelazione di alcuni creditori (pegno e ipoteca);
- art. 1200 : i diritti di garanzia sono accessori in quanto presuppongono l'esistenza di un credito da garantire;
- art. 1232 : i privilegi, il pegno e le ipoteche si estinguono se le parti non convengono espressamente di mantenerle per il nuovo credito;
- art. 1275 : quando il creditore libera il debitore originario , si estinguono le garanzie annesse al credito se colui che le ha prestate non consente espressamente a mantenerle.

Circa la specie delle garanzie, queste possono essere di due tipi:

1.3.1) PERSONALI

e fra queste comprendiamo:

1.3.1.a) Fidejussione

1.3.1.b) Avallo

prestatato esclusivamente da terzi che rispondono dell'obbligazione del debitore principale con i loro beni presenti e futuri;

1.3.2) REALI :

il garante risponde col bene oggetto di garanzia e può essere sia il debitore principale che un terzo; questo tipo di garanzie attribuisce al creditore un diritto di prelazione:

1.3.2.a) Ipoteca

aperture di credito in c/c garantite da ipoteca, mutui etc.

1.3.2.b) Pegno

il quale a sua volta si suddivide in:

1.3.2.b.A.) Pegno su merci

c/anticipazione o apertura di credito viene utilizzata questa formula quando l'immagazzinamento di scorte è soggetto alla stagionalità o alla particolare convenienza pro-tempore del prezzo di acquisto; l'operazione si concretizza o con la consegna al creditore delle merci o con la girata in garanzia dei documenti che ne conferiscono il possesso. Per questa ragione risulta evidente che l'azienda deve essere in grado di privarsi della disponibilità delle merci, per tutta la durata dell'operazione, senza conseguenze negative per il ciclo produttivo. Pur presentando la caratteristica di una certa rigidità è possibile tuttavia che la banca consenta svincoli parziali delle merci, ovviamente contro pari riduzione del proprio credito.

1.3.2.b.B) Pegno su titoli

poichè il pegno prevede la consegna della cosa al creditore, nel caso dei BOT (che materialmente non vengono emessi) basta costituire il fissato bollato. Premesso che i titoli da dare in garanzia devono essere liberi da vincoli, possono essere concretare le seguenti forme:

Titoli quotati		Titoli non quotati
stanziabili	non stanziabili	
Titoli dello stato Italiano Titoli garantiti dallo stato Italiano	obbligazionari azionari	obbligazionari azionari

c/c di corrispondenza	libretti di risparmio	certificati di deposito	effetti commerciali accettati (1)
- liberi - vincolati	- liberi - vincolati		

(1) (con scadenza oltre i 6 mesi) a loro volta garantiti da ipoteca a condizione che non superino i 5 anni e che il pegno sia costituito dallo stesso beneficiario del credito

1.3.2.c) **Riporto**

può essere considerato come un pegno su titoli; infatti con questo contratto:

“ il riportato trasferisce in proprietà al riportatore titoli di una data specie per un determinato prezzo e il riportatore assume l’obbligo di trasferire al riportato, alla scadenza stabilita, la proprietà di altrettanti titoli, della stessa specie verso pagamento di un prezzo che può essere più alto, eguale, più basso rispetto al precedente”.

1.3.2.d) **Commercial Paper**

Strumento atipico di investimento nei quali vi è la presenza di quattro soggetti:

1. **Istituto di credito** in veste di garante;
2. **Società finanziaria** in veste di intermediaria;
3. **Società creditrice** con eccedenze di liquidità che può differenziare i propri investimenti con garanzia bancaria e, attraverso la cessione della polizza assicurarsi un pronto smobilizzo;
4. **Società debitrice** con esigenze di finanziamento a tempo determinato che può così disporre di una forma alternativa di finanziamento e può ottenere mezzi finanziari a breve termine, a condizioni economicamente più vantaggiose di quelle correnti per altre forme di finanziamento.

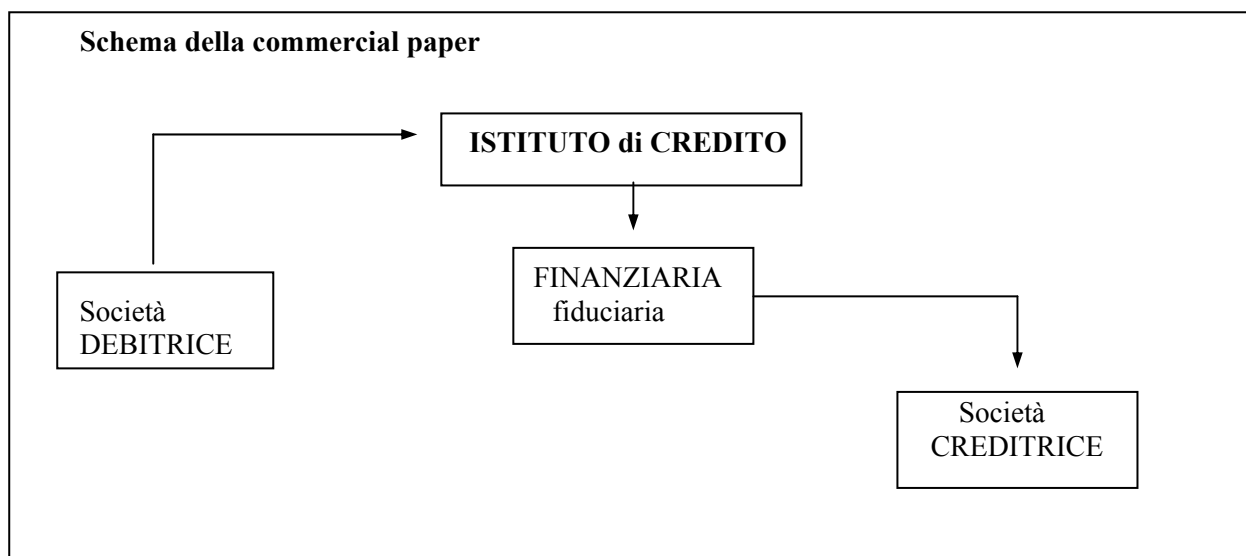
Con tale operazione si consente alla società (debitrice) di ottenere un finanziamento da un'altra società (creditrice), dietro presentazione della seguente documentazione:

- lettera di riconoscimento del debito nei confronti del creditore (con l’impegno a mettere a disposizione la somma presa in credito presso una banca);
- fideiussione rilasciata dall'istituto di credito a favore della società creditrice, con l'intermediazione di una società finanziaria che si interessa del collocamento sul mercato.

Il credito che è rappresentato dalla suddetta lettera (non titolo di credito ma riconoscimento di un debito secondo l’art. 1988 c.c. richiede una apposita lettera di cessione e una notifica alla parte debitrice) può formare oggetto di successive cessioni pro-soluto esclusivamente a favore di imprenditori ed investitori istituzionali compresi i fondi comuni e continuerà ad essere garantito, fino a che non verrà estinto, dalla fideiussione originaria.

L’operazione ha una durata che varia dai 3 ai 12 mesi e ai fini IRPEG non viene applicata alcuna ritenuta in quanto gli utili concorrono alla formazione del reddito imponibile.

Per il calcolo del valore della polizza e/o degli interessi si rimanda alla nota²



1.3.2.e) Accettazioni bancarie

Sono titoli atipici di investimento rappresentati da cambiali di uguale taglio relativi ad un unico finanziamento, emesse da una società su un istituto di credito il quale, mediante l'accettazione delle stesse, si impegna ad onorarle ed a favorirne la circolazione.

Contrariamente ad altre forme di titoli atipici, sono titoli abbastanza tranquilli grazie proprio dell'impegno, iniziale della, banca.

L'operazione si concretizza mediante l'emissione di una tratta spiccata da un'azienda su un istituto di credito con la quale il traente ordina alla banca di pagare all'ordinatario (di regola stesso traente) una determinata somma ad una certa scadenza, e l'istituto di credito con l'apposizione della propria firma per accettazione ne garantisce il pagamento alla scadenza, rendendo così il titolo facilmente negoziabile.

Per tale servizio la, banca percepisce una commissione di accettazione variabile in base alla solidità e solvibilità del cliente.

Il rendimento di questo titolo è dato dalla differenza fra il valore facciale della cambiale ed il prezzo di negoziazione; il tasso di interesse viene determinato mediante la formula in calce evidenziata.³

Durata dell'operazione entro l'anno, assoggettata all'imposta di bollo nella misura dello 0,1‰, mentre gli interessi sono soggetti alla ritenuta fiscale del 15% a titolo di imposta (persone fisiche) e a titolo di acconto (persone giuridiche).

c commissioni

VN valore nominale

gg giorni mancanti fino alla scadenza

i tasso commissione bancaria

$$c = \frac{VN \times gg \times i}{36500}$$

³ Accettazioni bancarie

VN valore nominale

Cn costo negoziazione della a.b.

i tasso di interesse

gg giorni mancanti fino alla scadenza

$$i = \frac{VN - Cn}{Cn} \times \frac{100}{gg}$$

1.3.2.f) Cambiali Finanziarie

nella nota⁴ vengono riportate le caratteristiche di questa tipologia di finanziamento che non transita per il canale bancario.

⁴ Cambiali finanziarie

Le cambiali finanziarie, note anche come “BOT d’impresa”, non sono ancora decollate come ci si aspettava ma hanno già consentito, alle aziende che vi hanno fatto ricorso, un risparmio fino al 2% rispetto al costo del credito a breve. Grazie, poi, ad un intervento innovativo sperimentato all’Unionfidi Piemonte si è arrivati ad abbattere ulteriormente il costo, assicurando l’importo di ogni emissione (range compreso fra i 500M ed i 2000M) per il 50% con la garanzia del Consorzio fidi e, per l’altra metà con una fidejussione bancaria.

A questo punto, si potrebbe ipotizzare la figura di un “Consorzio” per l’emissione di commercial papers in modo da consentire l’accesso, a tale strumento, anche alle aziende di più piccole dimensioni; inoltre le banche potranno sviluppare questo business entrando come organizzatori piuttosto che come finanziatori dell’operazione. Finalmente, agli inizi del 1996, la situazione si è sbloccata con l’autorizzazione, da parte dell’organo di vigilanza della borsa, ad utilizzare i prospetti già esistenti per l’offerta delle obbligazioni, ovviamente con le modifiche del caso; essi dovranno contenere tutte le informazioni possibili sull’operazione nel suo complesso, in quanto l’emissione di cambiali finanziarie potrà avvenire in più tranche, nell’arco di un anno. In sostanza le imprese dovranno stabilire a priori l’importo totale che intendono raccogliere (nell’anno) e, unitamente alla documentazione richiesta sul bilancio, trasmettere il tutto alla Consob per l’approvazione.

Va ora esaminata la valenza di questo strumento che:

- offre nuovi margini di intermediazione per le banche, in un periodo nel quale la remunerazione dei servizi assumerà sempre maggiore importanza;
- rappresenta un investimento appetibile per i privati in alternativa ai BOT, al P/T ed ai C.D.
- consente alle imprese di far fronte al loro fabbisogno finanziario nel breve, baypassando il canale bancario.

In merito a quest’ultimo punto bisogna notare che non tutte le imprese si sono abituate all’idea che la cambiale finanziaria non rappresenti un motivo di vergogna, ma anzi un segno di qualità in quanto:

- possono essere autorizzate all’emissione solo le aziende con gli ultimi 3 bilanci in utile;
- devono essere garantite, almeno al 50%, da una banca, da una finanziaria iscritta all’albo o da una assicurazione.

In realtà, specialmente l’ultima condizione rappresenta un forte vincolo alla loro diffusione e, per questo motivo, è stata presentata una proposta di legge che consenta l’accesso, allo strumento, anche da parte delle imprese minori.

Non va dimenticato, tra l’altro, che con le cambiali finanziarie si entra in presa diretta sul mercato e si possono, quindi, **sfruttare immediatamente tutte le diminuzioni dei tassi di interesse** che, invece, sono recepite più lentamente dal sistema bancario.

Con DM 7/10/1994 in G.U. 15/10/1994 n.242 si è stabilito che:

- la durata non può essere inferiore a 3 mesi e superiore ad 1 anno;
- il taglio minimo previsto è di Lit. 100.000.000;
- la raccolta fra il pubblico non può eccedere la somma del capitale versato più le riserve.

In chiusura sarà opportuno un breve accenno al mercato americano dove le cambiali finanziarie si chiamano “**commercial papers**” e rappresentano un mercato in forte crescita.

Come è già osservato, il principale vantaggio delle C.P. è rappresentato dalla possibilità di accesso ad un enorme liquidità con costi inferiori rispetto alle condizioni praticate dalle banche; inoltre i costi e le commissioni di distribuzione rimangono molto contenuti.

Un’altra caratteristica del mercato americano è che i titoli presentano una forte flessibilità visto che le scadenze non possono eccedere i 9 mesi, che le somme introitate possono essere utilizzate solo per le transazioni correnti ed infine che non sono soggette ai complessi obblighi di registrazione presso la S. & E. C. (security & exchange commission).

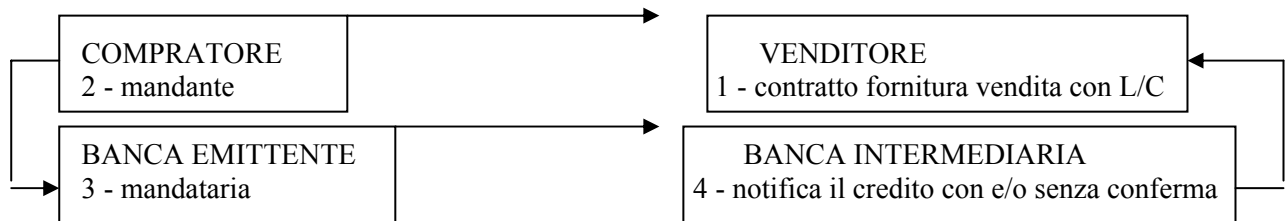
Lo strumento viene utilizzato specialmente dalle grandi aziende (direct issuer) che, avendo spesso necessità di robusti finanziamenti, anziché rivolgersi ad intermediari finanziari trovano più conveniente rivolgersi direttamente agli investitori (si ricordi che in Italia gli investitori istituzionali sono: fondi pensione, fondi comuni, agenzie governative, banche e SIM).

Grazie a questo filo diretto è possibile adeguare le scadenze delle emissioni alle necessità contingenti, anche con la possibilità di riacquisto anticipato.

1.4) SPECIALI

1.4.1) CREDITI DOCUMENTARI (1)

Il credito documentario è una forma di regolamento con la quale la banca, su richiesta ed in conformità alle istruzioni del proprio cliente, si impegna ad effettuare un pagamento (prestazione) nei confronti di un terzo, contro ritiro dei documenti prescritti. Lo schema di tale operazione è il seguente:



1.4.2) CREDITI V/ERARIO (IVA)

Presente che il mandato irrevocabile rilasciato in favore della banca, per l'incasso del credito IVA, può essere in qualsiasi momento revocato e considerati anche i tempi lunghi, questa formula non è più ben accetta dal sistema creditizio.

1.4.3) CREDITI V/ORGANISMI COMUNITARI

Rientrano in questa categoria gli interventi disposti dall'AIMA a sostegno delle produzioni di olio di oliva, pomodori, agrumi, tabacco, etc.

Le banche, dietro presentazione della documentazione comprovante il credito, sono disponibili ad effettuare una anticipazione che può arrivare fino al 75% dell'importo, con durata massima 120 giorni.

1.4.4) BOND

(ved. "crediti di firma").

(1) Il mandato sulla base del quale operano le parti presenta le seguenti caratteristiche:

- senza rappresentanza poichè sia la Banca emittente che quella intermedia agiscono in nome proprio e sotto la propria responsabilità;
- speciale in quanto con efficacia solo per l'apertura di credito;
- non di credito poichè le istruzioni impartite riguardano l'incarico di esaminare i documenti prescritti e, se in regola, di effettuare il pagamento.

Circa il **MEDIO** (durata fino a 5 anni) e **LUNGO termine** (da 5 fino a 20 anni ma oggi si può arrivare anche a 30 anni), ci si riferisce alle classiche operazioni per il finanziamento di investimenti nel “capitale fisso”, sia esso costituito da immobili industriali e non o da attrezzature, macchinari, impianti specifici destinati all’esercizio dell’attività; il tasso può essere:

- **FISSO**

Il tasso di interesse rimane fisso per tutta la durata del mutuo.

- **VARIABILE**

Il tasso di interesse varia in relazione all’andamento di uno o più parametri indicati nel contratto di mutuo. Bisogna fare molta attenzione ai tassi di ingresso (in gergo “*tassi civetta*”) che tutte le banche cercano di mantenere artificiosamente bassi, al fine di evitare spiacevolissime sorprese. Le varie formule di indicizzazione adottate dalle banche sono:

1) **EUR.I.B.O.R.** (Euro Interbanking Offered Rate) è il tasso interbancario che dal gennaio 1999 ha sostituito il Ribor e tutti i parametri dei paesi che hanno aderito all’euro.

2) **I.R.S.** (Interest Rate Swap) è un ulteriore parametro di riferimento.

Precedentemente venivano adoperati anche altri parametri che, oggi, non troverebbero più motivo di applicazione:

3) **L.I.B.O.R.** (London Interbank Offered Rate) è il tasso interbancario, applicato sulla piazza di Londra, per le principali valute; i tassi presi in considerazione sono generalmente quelli a 3/6 mesi.

4) **RENDISTATO** è la media ponderata dei rendimenti, netti e lordi, dei titoli di stato che ogni mese la Banca d’Italia rende noti. I mutui sono ancorati ai rendimenti lordi.

5) **RENDIOB** idem come sopra ma riferita alle obbligazioni.

6) **ROLINT** è un mixer fra i rendimenti obbligazionari (delle obbligazioni emesse dopo il 1/1/74) e la Lira interbancaria a 3 mesi “lettera”, oggi divenuto Euribor.

7) **T.U.S.** (tasso ufficiale di sconto) questa formula viene offerta sempre più raramente in quanto il TUS riflette solo parzialmente il reale andamento del mercato essendo influenzato dalle politiche monetarie adottate dalla Banca d’Italia.

8) **PRIME RATE ABI** che rappresenta il costo del denaro da applicare ai migliori clienti consigliato dall’Associazione Bancaria Italiana.

- **A TASSO MISTO**

Il tasso di interesse può passare da fisso a variabile(o viceversa) a scadenze predeterminate ed alle condizioni indicate nel contratto di mutuo; è necessario fare molta attenzione alle modalità di “cambio”;

- **A DUE TIPI DI TASSO**

Il capitale mutuato viene diviso in due quote di cui una a tasso di interesse fisso e l’altra variabile; soluzione intermedia fra mutuo “a tasso fisso” e mutuo “a tasso variabile”;

- **AMMORTAMENTO**

Piano di restituzione graduale del mutuo mediante il pagamento periodico di rate comprendenti una quota capitale ed una quota interessi; nell’ipotesi di mutuo a tasso fisso, la prima è crescente e la seconda è decrescente;

- **PREAMMORTAMENTO**

Periodo iniziale del mutuo durante il quale le rate pagate rappresentano la sola quota interessi;

- **RATA**

Pagamento periodico da parte del mutuatario per il rimborso del mutuo, alle scadenze stabilite contrattualmente (mensili, trimestrali, semestrali, annuali); la rata è composta da una quota capitale ed una quota interessi e può essere:

- **Costante**

l'importo rimane uguale per tutta la durata del mutuo;

- **Variabile**

Che può crescere o decrescere al variare dei tassi di interesse;

- **A rimborso libero**

Le rate sono costituite dalla sola quota interessi, mentre il capitale viene rimborsato secondo accordi, anche in un'unica soluzione a scadenza ("bullet") come per le anticipazioni fondiari.

- **TAEG (Tasso Annuo Effettivo Globale)**

E' il tasso omnicomprensivo di:

- T.A.N. (Tasso Annuo Nominale)
 - Spese di istruttoria della pratica
 - Spese riscossione delle rate
 - Spese di intermediazione se interviene un terzo
 - Spese assicurazione c/incendi per il fabbricato
 - Spese dirette ad assicurare il rimborso del mutuo nell'eventualità morte, invalidità, infermità, disoccupazione del mutuatario;
 - Spese notarili
 - Spese iscrizione ipotecaria.

Esaurita la premessa si andranno ad esaminare le diverse tipologie di mutui:

2.1) MUTUI

2.1.1) Industriali

vengono concessi alle imprese industriali, produttrici di beni e servizi ed hanno per destinazione:

- nuovi investimenti
- ampliamenti e ammodernamenti
- ricostruzione
- ristrutturazione del debito a breve
- esigenze gestionali in genere.

Sono finanziabili gli investimenti fissi la cui realizzazione abbia avuto inizio non oltre il biennio antecedente l'anno della richiesta, nonché le esigenze finanziarie aziendali in genere; la percentuale di intervento non supera il 65% delle spese e la durata arriva al massimo a 10 anni (oggi anche 15) compreso il periodo di preammortamento.

2.1.2) Fondiari

sono i mutui destinati a finanziare cespiti già realizzati; vengono di solito indicati, in gergo, "di liquidità"; non sono ben accettati dal sistema bancario.

2.1.3) Edilizi

concessi per immobili da costruire, ristrutturare, restaurare od acquistare. Per questi tipi di finanziamento la durata può arrivare, se in lire, anche a 20/25 anni.

2.2) ANTICIPAZIONI

Con questa formula la restituzione della somma erogata avviene in un'unica soluzione ("bullet" letteralmente a palla di fucile), alla fine del periodo che non supera mai i 5 anni. In effetti il contraente viene a pagare solo gli interessi, mentre il capitale sarà rimborsato alla scadenza. Molto interessante per i costruttori i quali,

terminata la costruzione per la quale è stato richiesto l'anticipo, provvedono a convertirlo in mutuo edilizio accollandolo agli acquirenti che ne facciano richiesta. Può essere paragonato ad un finanziamento in conto corrente con costo di gran lunga minore. Si dividono in:

2.2.1) Fondiarie

quando vengono concesse a fronte del solo terreno, che deve essere di proprietà del richiedente, e per il quale sia stata rilasciata relativa licenza di costruzione;

2.2.2) Edilizie

come sopra, ma si richiede l'avvio del cantiere e l'esecuzione delle opere almeno al 25% del costo compreso il prezzo di acquisto del terreno.

Circa i **CREDITI SPECIALI** (Leasing, Factoring, Confirming) si cfr. l'allegato in power point

La gestione economico-finanziaria

Nella prima parte sono state analizzate le diverse tipologie di credito per le PMI; si procede ora con alcune considerazioni sulla gestione economico finanziaria.

Il capitale di debito

Finanziamenti a breve termine

Gli strumenti di finanziamento a breve termine tendono a soddisfare due tipi di esigenze tra loro molto diverse:

- il fabbisogno finanziario senza che questo sia stato precedentemente programmato;
- il fabbisogno finanziario programmato in anticipo rispetto al suo verificarsi.

In termini molto concreti, nel primo caso significa disporre di strumenti elastici, in grado di garantire all'impresa la disponibilità di risorse finanziarie per determinati lassi di tempo.

Nella fattispecie, gli strumenti usualmente utilizzati nella prassi sono:

- l'apertura di credito in c/c. Tale strumento costituisce una fondamentale, quanto costosa, soluzione per il fatto che obbliga la banca ad immobilizzare risorse altrimenti impiegabili. La sua complementarietà con altri strumenti di finanziamento di emanazione bancaria è tale da renderlo comunque indispensabile per l'impresa.
- la sovvenzione cambiaria. Garantisce, insieme all'apertura di credito, una certa elasticità di fronte ad improvvisi e non programmati fabbisogni di cassa. Per contro, essa comporta oneri maggiori a carico dell'impresa a causa del rischio maggiore che la banca è chiamata a sopportare.

Diverso è il discorso per l'anticipazione, lo sconto e l'accredito salvo buon fine, le cui principali funzioni possono essere così riassunte:

- **finanziare**: l'impresa dispone immediatamente di risorse liquide altrimenti immobilizzate per il periodo delle dilazioni concesse. Allo stesso tempo vede garantita la rapidità di esecuzione ed elasticità nella gestione del finanziamento;
- **commerciali**: permettono di concedere dilazioni di pagamento a sostegno delle proprie politiche di vendita, senza per questo mettere in crisi la funzione finanziaria.

Tra le forme di smobilizzo si ricorderà la crescente diffusione dell'**anticipo salvo buon fine**, legata ad una progressiva accelerazione delle procedure di incasso e una contestuale riduzione dei costi.

Questo strumento permette infatti di gestire in modo ottimale i crediti con scadenze particolarmente ravvicinate senza per questo incorrere in oneri aggiuntivi, come invece accade molto spesso per le operazioni di sconto.

Un'ulteriore forma, che ha fatto fronte spesso alle esigenze di liquidità e di gestione dei crediti, è rappresentata dal **factoring**. La sua importanza deriva principalmente dal fatto di poter unire alla semplice funzione di finanziamento (per mezzo dell'anticipo pro soluto o pro solvendo dell'importo dei crediti) quella di servizio di assistenza nella gestione dei crediti verso i partner commerciali dotati di una rilevante forza contrattuale verso l'impresa. A essa va aggiunta la possibilità di ridurre i costi fissi, di concentrare risorse umane nelle aree ritenute più critiche per la singola realtà aziendale.

Finanziamenti a medio-lungo termine

I finanziamenti a medio e lungo termine, in senso lato, comprendono tutti quegli strumenti tramite i quali le imprese possono reperire capitali a titolo di debito, da rimborsare in un arco di tempo solitamente non inferiore a 18 mesi e non superiore a 15 anni.

Essi provvedono essenzialmente al sostegno finanziario, in via concomitante o successiva, dell'ampliamento delle combinazioni produttive o della loro innovazione, nonché talvolta della loro acquisizione proprietaria, creando il presupposto per la generazione di un cash flow aziendale che dovrebbe essere adeguato al rimborso del credito stesso senza che sia recato pregiudizio all'equilibrato proseguimento della gestione.

Varie sono le tipologie attraverso le quali si realizzano tali operazioni, ognuna rispondente ad una diversa esigenza aziendale quanto a dimensionamento dell'importo, estensione della durata complessiva, modalità di rimborso, contenuti di garanzia, entità e forme di onerosità economica etc.; ma l'elemento che le

accomuna è la finalità sostanziale di anticipare risorse da rimborsare con flussi finanziari incrementali generati dalla gestione.

Così è per il credito a medio e lungo termine in senso stretto e per il leasing, per lo sconto o l'anticipazione su crediti di durata protratta, per i finanziamenti in pool con applicazioni particolarmente flessibili nell'utilizzo e per le forme più sofisticate di interventi di finanza straordinaria attinenti trasferimenti di proprietà aziendali (vedasi il leveraged buy out e sue varianti) o più prossimi al capitale di rischio (prestiti obbligazionari, prestiti partecipativi, prestiti subordinati o mezzanine).

Un capitolo a sé merita la problematica degli interventi finanziari a medio e lungo termine sulle attività internazionali delle imprese, che sono andati arricchendosi nel tempo di varie soluzioni creditizie e assicurative le quali forniscono un articolato sostegno alle imprese soprattutto per le transazioni che si collocano al di fuori dell'Unione Europea.

Vi sono tre categorie di soggetti, con caratteristiche e prerogative ben distinte, cui l'impresa può rivolgersi per attingere ai vari strumenti di finanziamento a medio e lungo termine:

- a) innanzitutto le banche tradizionali le quali possono procedere attraverso interventi diretti (qualora abbiano assunto la configurazione di banca universale), oppure attraverso la canalizzazione verso società specializzate da esse controllate o partecipate (qualora abbiano optato per la formula organizzativa del gruppo polifunzionale) oppure ancora tramite la canalizzazione verso società specializzate con esse convenzionate;
- b) quindi le società bancarie specializzate, per lo più ex Istituti di credito speciale (IMI, Mediobanca, Mediocredito Lombardo, Efibanca, Interbanca, Centrobanca, etc.) che vanno sempre più integrando le proprie funzioni di finanza straordinaria; la consuetudine di queste società ad intervenire finanziariamente nei momenti più significativi della vita aziendale, costituisce un solido presupposto di conoscenze e di relazioni che ne fanno soggetti privilegiati per lo sviluppo e l'evoluzione del rapporto impresa-banca;
- c) infine le società finanziarie aventi per lo più funzioni organizzative di operazioni finanziarie che vengono poi erogate pressoché totalmente da entità bancarie riconducibili alle tipologie sub a) e sub b).

Per quanto concerne la finanza specializzata si può pertanto concludere che gli organismi bancari sub a) e sub b) che abbiano attitudini e strutture idonei, possono utilizzare il rapporto consolidato che è venuto a stabilirsi nel tempo con le imprese per offrire servizi sofisticati a queste ultime allorché si trovino a dover far fronte a situazioni complesse, spesso collegate ad esigenze tipiche dell'azienda (espansione dell'attività, necessità di ristrutturazione, ricerca di nuovi partners etc.) oppure del suo assetto proprietario (assicurarne la continuità nel tempo, risolvere contrasti tra i Soci etc.). In questo caso gli strumenti di intervento possono essere ricondotti ad operazioni di finanziamento e partecipazione nonché di consulenza saldando l'anello che collega il credito industriale al merchant banking che ne costituisce l'evoluzione naturale.

Prestiti partecipativi

Pure i prestiti partecipativi, come i senior debt e i mezzanine financing, sono nella sostanza finanziamenti a medio termine; loro caratteristica è che il rimborso in conto interessi viene, per una parte che può risultare significativa, commisurato ai risultati economici dell'impresa finanziata.

I prestiti partecipativi consentono all'impresa di indebitarsi, anche per importi rilevanti; per realizzare programmi di sviluppo, ammodernamento, innovazione o ristrutturazione che ne migliorino sensibilmente i risultati economici e ne accrescano il valore. Il loro costo certo è contenuto e può essere aumentato solo in rapporto a detti risultati, quindi con una "partecipazione" agli stessi.

I prestiti partecipativi presentano pertanto alcune caratteristiche peculiari:

- la durata è in genere collocata tra i 5 e i 10 anni, con piano di rimborso a rate trimestrali o semestrali e preammortamento che può andare da 1 a 3 anni;
- l'onere finanziario è dato dalla somma di due componenti: una certa, determinata da un "tasso base" (fisso o variabile, collocabile tra i $\frac{2}{3}$ e i $\frac{3}{4}$ del "prime rate" o di altro riferimento ufficiale di mercato) ed una aleatoria, individuabile ad una scadenza prestabilita in funzione dei risultati economici conseguiti dall'impresa e misurati con predeterminati parametri (ROI o altro);
- dalle garanzie sono escluse solitamente quelle reali.

Si tratta pertanto, per il finanziatore, di un'operazione a medio termine ad elevato rischio (per il momento della vita aziendale in cui di norma si inserisce e per l'assenza di particolari garanzie) ma ad alta remunerazione attesa e, per l'impresa, di utilizzare in maggiore misura la leva finanziaria a condizioni sempre vantaggiose rispetto ai propri risultati economici. Detta operazione si colloca pertanto tra lo strumento di debito puro e lo strumento di partecipazione al capitale di rischio ma non sono a quest'ultimo assimilabili.

Emissioni di titoli

Le emissioni di titoli si riconducono essenzialmente alle tre fattispecie elencate nel seguito. Mentre le obbligazioni sono un tipico strumento finanziario di medio-lungo periodo, le cambiali finanziarie sono titoli di breve periodo.

Emissione di azioni

Operazione con la quale una società azionaria (Spa, Sapa) emette certificati rappresentativi di una frazione del capitale sociale: le azioni. Esse hanno natura di titoli di credito e conferiscono al proprietario il diritto di partecipare alle alterne vicende della società con una responsabilità limitata alle quote sottoscritte. Con riferimento ai titoli azionari, occorre ricordare che ha rilevanza la proprietà piuttosto che il possesso, come invece accade con i titoli obbligazionari.

Tra le principali ragioni che possono indurre un'impresa a finanziarsi per mezzo dell'emissione di titoli azionari, ci sono:

- la possibilità di vincolare le risorse finanziarie in modo durevole alle sorti della società, sulla base di un rapporto di partecipazione e non di credito;
- l'assenza di garanzie personali e reali, richieste di solito per i crediti a medio e lungo termine;
- la possibilità di ottenere un conferimento in natura direttamente in relazione all'aumento di capitale;
- la possibilità di sopperire alle limitazioni connesse al credito bancario in periodi di stretta creditizia e di politiche di redistribuzione del reddito;
- la possibilità di limitare gli esborsi per la remunerazione del capitale, reinvestendo una parte degli utili direttamente nelle attività o ricorrendo alla consegna gratuita di azioni proprie o di società partecipate;
- l'impulso dato alle sottoscrizioni in virtù della possibilità di vendere successivamente il titolo.

Le azioni sono durevolmente legate alle sorti della società.

Emissioni di obbligazioni

Operazione di finanziamento basata sull'emissione di titoli di credito (obbligazioni) che rappresentano un debito da soddisfare alla scadenza e alle condizioni predeterminate. I titoli possono venire collocati sia direttamente presso i soci, sia sul mercato.

I principali motivi che spingono un'impresa ad emettere un prestito obbligazionario possono essere:

- possibilità di reperire le risorse direttamente sul mercato o presso i soci, evitando in questo modo di indebitarsi ulteriormente con le istituzioni finanziarie;
- pianificare delle uscite monetarie per il pagamento degli interessi e il rimborso del capitale, tenendo conto delle esigenze economiche e finanziarie della società;

- assenza di garanzie reali, che mantiene integra la capacità di credito dell'impresa;
- possibilità di contenere il costo per interessi per alcuni tipi di obbligazioni (zero coupon bonds);
- modalità di finanziamento a medio termine;
- possibilità di programmare aumenti di capitale (obbligazioni convertibili e con warrant) lasciando al sottoscrittore un certo lasso temporale per decidere se esercitare l'opzione o meno.

Il prestito obbligazionario si colloca tra gli strumenti di finanziamento di medio-lungo termine con una durata media di 3-10 anni. Essa viene stabilita dalla società emittente, in funzione delle sue esigenze finanziarie, dalla redditività attesa, delle tendenze dei mercati finanziari, delle previsioni sull'andamento del tasso di inflazione, delle condizioni che regolano emissioni in concorrenza, del tipo di obbligazione emessa.