

---

# Le fonti di finanziamento delle imprese e i vantaggi dei mini bond

---

di [Commercialista Telematico](#)

Publicato il 17 Novembre 2015

Dopo aver analizzato cosa sono i minibond, presentiamo una valutazione dei vantaggi per le imprese che intendono finanziarsi tramite questo innovativo strumento.

## Le fonti di finanziamento delle imprese

La struttura finanziaria delle imprese italiane soffre di alcuni squilibri strutturali, tra cui l'eccessiva dipendenza dai prestiti bancari. Tale condizione rende la diversificazione dei debiti un obiettivo di importanza strategica per le nostre imprese.

### **L'autofinanziamento**

L'**autofinanziamento** deriva dagli avanzi positivi di cassa prodotti dalla gestione aziendale. Le disponibilità monetarie generate dall'autofinanziamento sono da anni modeste in virtù di un calo generalizzato dei ricavi ed un aumento della tassazione fiscale. Inoltre sono aumentati notevolmente i tempi di pagamento della clientela contestualmente ad un irrigidimento delle condizioni di vendita offerte dai fornitori. Questa situazione fa sì che la gestione operativa d'impresa assorba cassa invece di produrne e, di conseguenza, l'autofinanziamento non rappresenta più una fonte stabile di copertura dei fabbisogni finanziari aziendali.

### **Capitale apportato dai soci**

Il **capitale proprio, derivante dall'apporto dei soci di liquidità** è un mezzo di finanziamento scarsamente utilizzato dalle PMI italiane che hanno spesso una connotazione familiare alla stessa stregua della dismissione di asset patrimoniali che riguarda prevalentemente titoli finanziari e immobilizzazioni non strategiche, la cui dismissione non comporta effetti negativi sulle capacità produttive e commerciali dell'impresa.



#### **Finanziamenti infragruppo**

Ancor meno utilizzati sono i **finanziamenti infragruppo**. Circa i tre quarti delle PMI nazionali sono rappresentate da soci persone fisiche. Il controllo di gruppo, infatti, che prevede una holding o una sub-holding, è presente solamente nel 10% delle piccole imprese italiane e in circa il 15% di quelle medie.

#### **Finanziamenti pubblici**

In espansione invece risultano i finanziamenti pubblici, ma spesso richiedono condizioni di accesso limitanti, prevedendone spesso l'accesso alle sole società di persone o dimensioni più consone alle microimprese.

#### **I mercati finanziari dei capitali di rischio**

I mercati finanziari dei capitali di rischio nel nostro Paese sono, da sempre, assai modesti, sebbene si stia assistendo a una limitata crescita degli stessi. La causa è principalmente da ricercarsi nei modelli di *governance* prevalenti nelle PMI italiane. La natura prettamente familiare delle aziende rendono i soci di controllo tipicamente avversi all'apertura del capitale di rischio a soggetti esterni all'impresa.

#### **I finanziamenti bancari**

Ma a farla da padrone nel mondo dei finanziamenti alle imprese sono i finanziamenti bancari, che rappresentano mediamente quasi i 2/3 delle fonti di finanziamento e non di rado rappresentano il canale esclusivo utilizzato. L'elevata dipendenza delle imprese dai canali bancari comporta alcuni rischi rilevanti:

- possibile attivazione di meccanismi pro-ciclici. Nelle fasi negative del ciclo aumenta la quota di imprese che incontra difficoltà nel rimborso dei prestiti, con conseguenze negative sui bilanci delle banche. A sua volta l'aumento dei rischi bancari e dei connessi requisiti di patrimonializzazione induce le banche a politiche di offerta più prudenti, in grado di accrescere ulteriormente le

difficoltà delle imprese, avviando così un circolo vizioso;

- potenziale difficoltà di copertura del fabbisogno finanziario nei periodi di razionamento dei prestiti, dovuto anche ad elementi estranei all'impresa. Anche in assenza di un incremento dei rischi aziendali, la forte dipendenza dalle banche espone le imprese alle incerte dinamiche del mercato del credito;
- forte dipendenza dalle prassi consolidate dei finanziamenti bancari, che vedono una quota elevata di prestiti a breve termine e un ampio ricorso alle garanzie, pubbliche e private;
- possibili ripercussioni negative in termini di competitività sui mercati internazionali. Da un paio di anni, infatti, a differenza dei periodi precedenti, i tassi di interesse bancari sui finanziamenti alle imprese risultano in Italia mediamente più elevati rispetto a quelli medi pagati nella zona Euro.

## **I vantaggi offerti dai mini-bond...**

Il ricorso ai mini-bond può, quindi, consentire un importante miglioramento nella gestione finanziaria delle imprese, legato ad una più elevata diversificazione del debito e ad una conseguente attenuazione dei rischi connessi alla forte dipendenza dai canali bancari. Uno dei principali vantaggi offerti dai mini-bond è rappresentato dall'opportunità di sostenere periodicamente, durante la vita del prestito, l'esborso dei soli interessi sul finanziamento ottenuto, evitando all'impresa ingenti uscite di cassa nel periodo in cui gli investimenti realizzati non hanno ancora generato adeguata liquidità. Le forme tradizionali di

finanziamento bancario, al contrario, non risultano tipicamente di tipo bullet e prevedono, già dalle fasi iniziali di vita del prestito, il pagamento di rate comprensive sia di una quota interessi che di una quota capitale. I mini-bond, inoltre, potendo essere emessi solamente con scadenza medio-lunga, consentono un allungamento della durata media delle fonti di finanziamento delle imprese. Tale allungamento può di conseguenza generare una maggiore coerenza tra la scadenza media dell'attivo patrimoniale e la durata media del passivo, con un generale miglioramento degli indici di bilancio che misurano la coerenza tra la liquidità degli investimenti e il grado di esigibilità delle fonti di finanziamento. Nel complesso, i mini-bond



garantiscono all'impresa stabilità del credito per un periodo medio-lungo, senza il rischio di richieste anticipate di rientro dalle linee di fido. Il miglioramento degli equilibri patrimoniali e finanziari d'impresa potrebbe successivamente portare a più favorevoli valutazioni del merito creditizio aziendale da parte del sistema bancario. Gli indici di liquidità e di struttura finanziaria delle imprese rappresentano elementi importanti nell'area di valutazione del bilancio aziendale nell'ambito dei modelli di rating interno delle banche. Il ricorso ai mini-bond può consentire alle imprese di presentarsi più affidabili nei confronti del sistema bancario, con un potenziale miglioramento del giudizio di rating ad esse attribuito e un conseguente incremento delle potenzialità di accesso ai canali bancari, a prezzi potenzialmente più contenuti. Un altro aspetto di differenziazione tra il canale bancario e quello dei minibond è il criterio di valutazione dell'impresa richiedente: mentre nel primo sono predominanti gli aspetti qualitativi basati sulla relazione a lungo termine tra banca e cliente, il processo di emissione dei minibond rileva maggiormente aspetti qualitativi basati sulle caratteristiche proprie dell'impresa e aspetti quantitativi basati su previsioni future e andamento prospettico del business. Anche l'utilizzo di garanzie reali differenzia i due canali: infatti mentre il canale bancario richiede quasi sistematicamente da parte dei soci dell'impresa l'appoggio di garanzie reali, l'utilizzo delle stesse in caso di emissione dei minibond non è necessariamente richiesta ma serve solo a migliorare il profilo di rischio e quindi il rating e il tasso abbinato all'emissione.

In merito alle caratteristiche salienti dei minibond si rimanda al precedente articolo ["Cosa sono i minibond"](#) e all'approfondimento [I mini-bond permettono alle PMI di ottenere nuove risorse economiche – Una guida approfondita](#)

17 novembre 2015 Maurizio Corvino