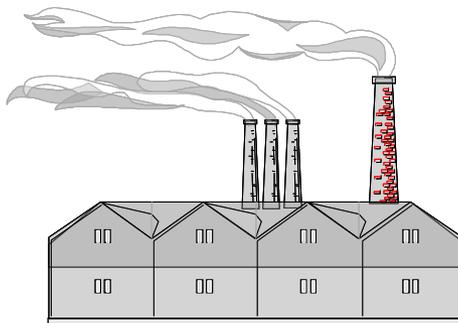


## Oggetto della lezione

# Analisi qualitativa del capitale di finanziamento: criteri della provenienza e della durata

(sezione 3.2.2 del libro di testo)



# Obiettivo della lezione



Capire cos'è il **capitale** e, in particolare, cosa sono i **finanziamenti**

# Il capitale di finanziamento



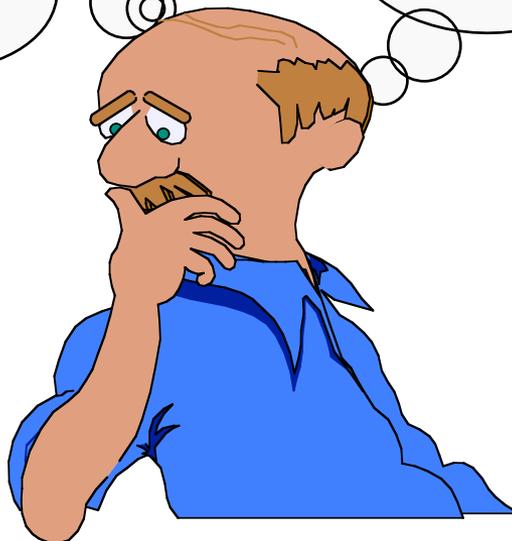
...complesso delle **fonti di approvvigionamento** dei capitali raccolti per realizzare gli investimenti necessari a svolgere l'attività di produzione



# Due possibili chiavi di lettura...

**Natura del vincolo?**  
(Fonte di provenienza)

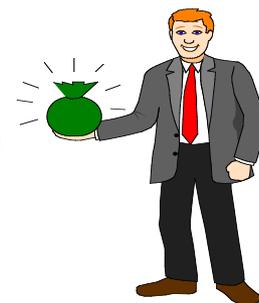
**Durata del vincolo?**



# I finanziamenti secondo la natura del vincolo

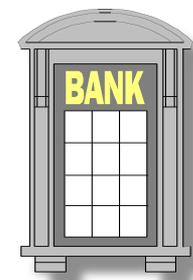
## Finanziamenti propri

Provengono *direttamente o indirettamente* dal soggetto economico in senso ampio (fonti interne)



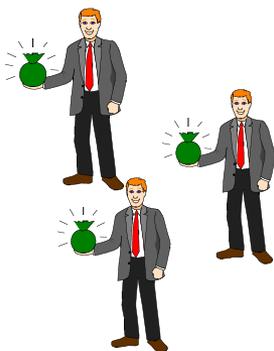
## Finanziamenti di terzi

Provengono *direttamente o indirettamente* da terze economie (fonti esterne)



# I finanziamenti propri

I finanziamenti propri provengono:



- **direttamente**, nel caso del **conferimento iniziale** e dei **successivi conferimenti**

*(Nelle S.p.A.: 25% di tutti i conferimenti in denaro; azioni ordinarie, privilegiate e di risparmio; CC 2464-2465-2466)*



- **indirettamente**, quando si tratta di «**guadagni**» **conseguiti e non prelevati** dal soggetto economico (cd. «**autofinanziamento**»)

# I conferimenti

Il CS è suddiviso in **quote**, laddove ognuna rappresenta una frazione del medesimo. Ad ogni socio spettano tante quote in proporzione al conferimento effettuato.

Una situazione particolare si verifica nelle Spa e Sapa, in quanto dette quote sono rappresentate da **azioni**, ovvero da titoli che possono facilmente circolare.

Le **azioni ordinarie** conferiscono i seguenti **diritti**: diritto ad una quota di utile; diritto al rimborso del capitale versato qualora l'impresa venga posta in liquidazione; diritto di voto nell'assemblea.

# Le azioni

- **azioni ordinarie.**
- **azioni privilegiate.** Danno privilegi sulla distribuzione degli utili e, in caso di liquidazione, permettono di essere rimborsate prima delle azioni ordinarie, tuttavia il diritto di voto è limitato. Possono essere emesse fino ad un massimo del 50% del capitale sociale.
- **azioni di risparmio.** Sono escluse dal diritto di voto ma sono privilegiate nel rimborso e, soprattutto, danno diritto ad una distribuzione minima di dividendi pari al 5% del loro valore nominale e comunque sempre il 2% in più del loro valore nominale rispetto alle altre azioni. Possono essere emesse soltanto dalle società quotate in mercati regolamentati.

# Le parti ideali dei finanziamenti propri



# Due teorie...

Si distinguono due teorie in merito alle fonti di provenienza dei finanziamenti aziendali:

## □ **Teoria della proprietà**

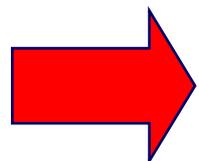
- Si basa su una **visione giuridica** della proprietà dell'impresa
- Una volta apportato il capitale sociale, questo rientra nella sfera di appartenenza della società ed il socio non può più vantare alcun diritto di credito
- È l'impostazione cui ci siamo attenuti fino ad esso

# Due teorie...

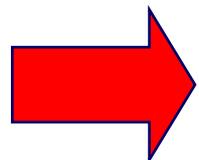
## □ Teoria dell'entità

- Si basa su una **visione** più **economica** dell'impresa
- Il capitale sociale è visto come un debito dell'impresa verso l'imprenditore, mentre soltanto le riserve costituiscono capitale proprio dell'azienda
- È una teoria che **NON** ha fondamento nel nostro diritto commerciale

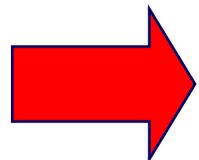
# Caratteristiche dei finanziamenti propri



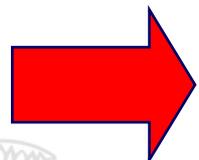
Provengono *direttamente* o *indirettamente* dal soggetto economico in senso ampio



Non devono essere rimborsati se non in casi particolari (es. recesso del socio)



Non è garantita la remunerazione per il soggetto economico...



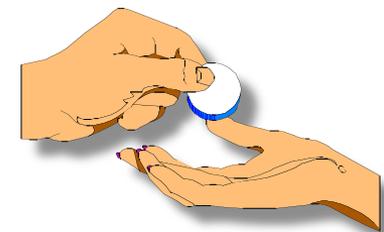
Sono sottoposti a tutti i rischi dell'impresa (in caso di liquidazione, precedenza ai debiti): vincolo del pieno rischio



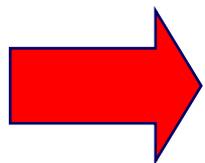
# I finanziamenti di terzi

I finanziamenti di terzi possono essere acquisiti:

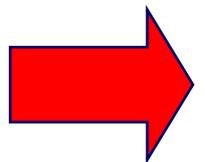
- **direttamente:** l'impresa negozia la quantità di denaro di cui necessita con il terzo (banca, etc.), impegnandosi a pagare un prezzo ed a rimborsare il finanziamento ad una certa scadenza → **debiti di finanziamento**
- **indirettamente:** l'impresa chiede semplicemente una dilazione di pagamento al fornitore → **debiti di funzionamento**



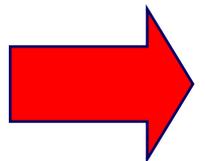
# Caratteristiche dei finanziamenti di terzi



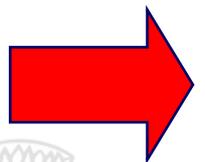
Provengono *direttamente* o *indirettamente* da terze economie (banche, obbligazionisti, clienti etc.)



Devono essere rimborsati: c'è scadenza



Ne è garantita la remunerazione (implicita o esplicita)



Non sono sottoposti a tutti i rischi dell'impresa: vincolo di rischio limitato



# I finanziamenti di terzi: esempi

- ❖ Fornitori
- ❖ Prestiti obbligazionari
- ❖ TFR
- ❖ Finanziamenti bancari
  - Apertura di credito in C/C
  - Anticipazione
  - Sconto di carta commerciale
  - Mutuo
- ❖ Factoring
- ❖ Leasing

# TFR

Finanziamento concesso dai dipendenti all'azienda poiché essi hanno diritto per legge alla **liquidazione**.

Siccome la liquidazione è posticipata nella sua manifestazione finanziaria al momento in cui il dipendente se ne andrà dall'azienda, siamo di fronte ad un tipico **debito di funzionamento**, ossia ad una **dilazione di pagamento concessa da un fornitore molto particolare, i dipendenti**.

Il TFR, per il periodo in cui non è corrisposto al lavoratore e resta **a disposizione dell'impresa**, rappresenta per questa una fonte di autofinanziamento di primaria importanza...

# Prestiti obbligazionari

L'obbligazione è un **titolo di credito** che conferisce al legittimo possessore alcuni diritti:

- diritto al **rimborso** del capitale, pari al valore nominale delle obbligazioni possedute;
- diritto agli **interessi**, che saranno corrisposte a scadenze predeterminate;

L'obbligazione, in quanto titolo di credito, può facilmente **circolare**, cosicché l'obbligazionista può facilmente liquidare il titolo, prima della scadenza, mediante semplice cessione a terzi.

Forma di finanziamento accessibile solo a **Spa** e **Sapa**. **Limite** pari a: il doppio del capitale sociale + riserva legale + riserve disponibili.

# Apertura di credito in c/c

- la banca rende disponibile una somma di denaro sul c/c dell'impresa, la quale può utilizzarla con le forme tecniche di prelevamento previste per il c/c.
- tale finanziamento è di solito concesso per un breve periodo di tempo (max 1 anno); di solito è rinnovabile tacitamente. La banca si riserva tuttavia il diritto di revocarlo in ogni momento.
- elasticità di utilizzazione. L'impresa, infatti, lo utilizza solo nei limiti dell'effettiva necessità, pagando alla banca gli interessi solo sulla parte effettivamente utilizzata. D'altro canto, i versamenti che l'impresa opera sul c/c reintegrano il finanziamento ricevuto.



# Anticipazione

- È un finanziamento che si caratterizza per essere accompagnato da un contratto di **pegno** su beni onde assicurare alla banca un'adeguata **garanzia**.
- L'importo del finanziamento è di solito pari al valore dei beni dati in pegno, decurtato del c.d. scarto di garanzia.

# Mutuo

- Riguarda di solito finanziamenti di importo rilevante, necessari all'impresa per la realizzazione di investimenti in immobilizzazioni.
- Il finanziamento è di solito assistito da garanzie: reali (es. ipoteca) o personali (es. fideiussione).
- **Erogazione della somma:** dopo istruttoria, la banca rende disponibile la somma per l'impresa mediante accredito sul c/c. Interessi a tasso fisso o variabile sull'importo del mutuo.
- **Rimborso:** piano graduale e prefissato detto di ammortamento del mutuo. Solitamente, all'impresa è richiesto di operare rimborsi con cadenza semestrale. La rata semestrale è costituita da una quota capitale e da una quota interessi.

# Factoring

- E' un rapporto che prevede **il trasferimento di crediti da un'impresa ad un società specializzata**, detta factor.
- Tale trasferimento può avvenire secondo due forme tecniche:
  - **maturity factoring**: il factor accredita l'importo dei crediti ceduti solo dopo la loro riscossione. Ciò non costituisce finanziamento, ma solo servizio di gestione crediti;
  - **standard factoring**: il factor anticipa all'impresa il valore attuale dei crediti ben prima della loro scadenza. L'impresa, quindi, riceverà immediatamente l'importo dei crediti, decurtato degli interessi dalla data di cessione a quella di scadenza.

# Leasing operativo

- Leasing operativo: l'impresa costruttrice il bene - locatrice - cede la disponibilità del bene all'impresa che intende utilizzarlo - locataria - dietro il pagamento di un canone.
- L'importo del canone comprende di solito alcuni servizi accessori a vantaggio della locataria, come la manutenzione, etc.
- Alla scadenza del rapporto, l'impresa locatrice rientra in possesso della disponibilità del bene. Ciò si identifica con quello che noi chiamiamo "noleggio".
- L'aspetto finanziario qui passa in subordine; il leasing operativo si atteggia a canale distributivo alternativo, per l'impresa costruttrice, rispetto alla normale vendita.

# Leasing finanziario

- Un'impresa ha necessità di un bene ma non ha la disponibilità monetaria per acquistarlo, e si rivolge ad una società di leasing;
- La società di leasing procede ad acquistare il bene dall'impresa costruttrice pagandolo;
- La società di leasing concede in affitto il bene all'impresa locataria che paga periodicamente alla società di leasing un canone che tiene conto del valore del bene e dell'interesse sulle somme che la società di leasing ha dovuto anticipare per l'acquisto;
- Alla scadenza del rapporto è prevista la possibilità di riscatto al posto della restituzione alla società di leasing.

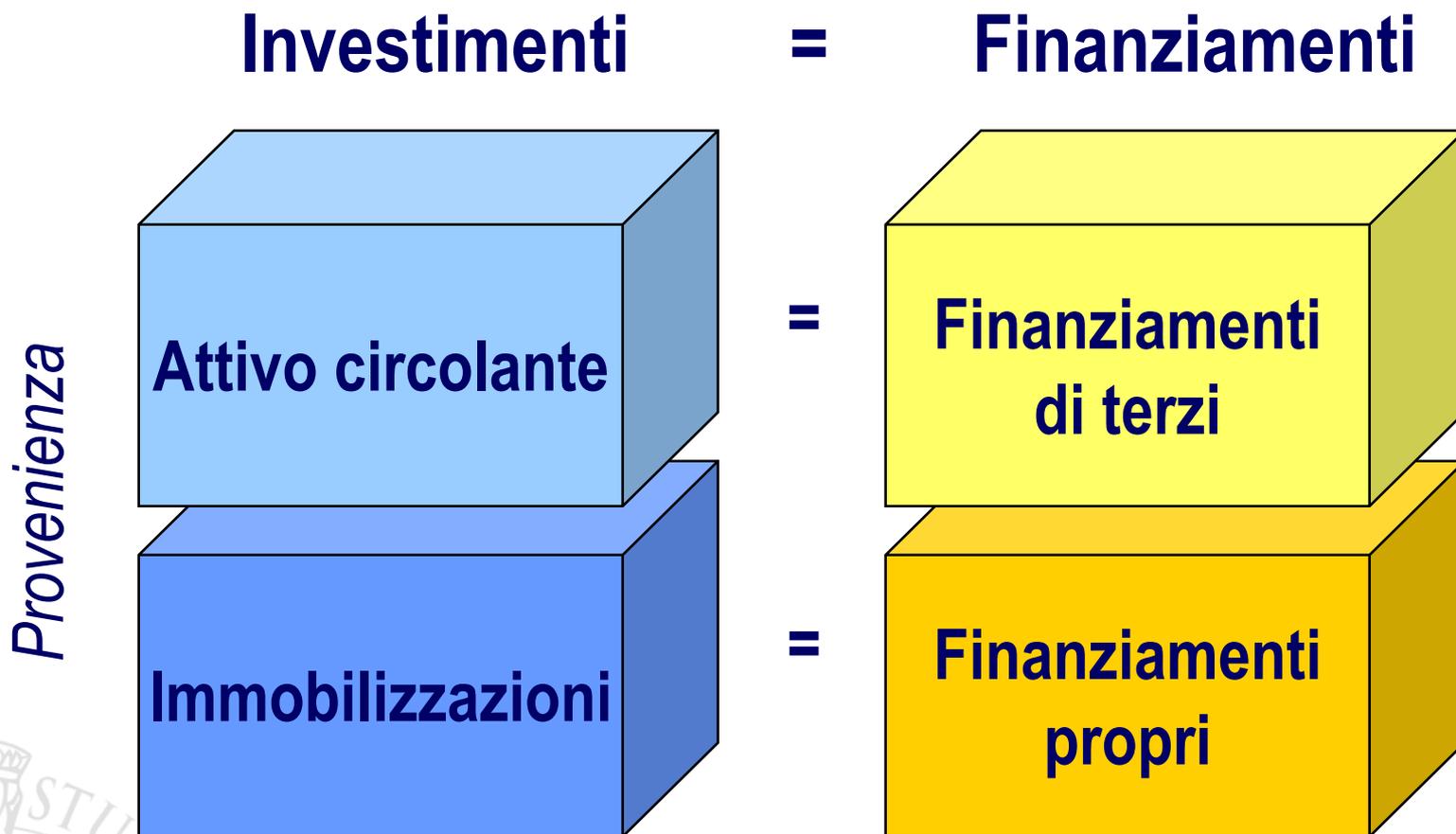


# Scopo della classificazione per provenienza...

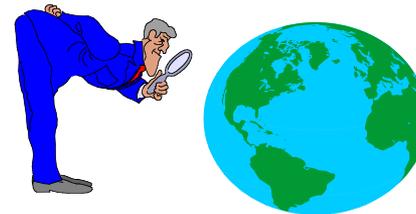
- ❑ La classificazione per provenienza serve per capire il grado di **solidità finanziaria** dell'impresa
- ❑ La solidità finanziaria dell'impresa dipende dalla **proporzione esistente tra finanziamenti propri e finanziamenti di terzi**, nel senso che...

**+ Debiti = - Solidità**

# Investimenti e finanziamenti: relazioni



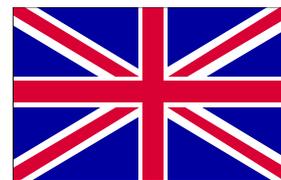
## Uno sguardo... sul mondo



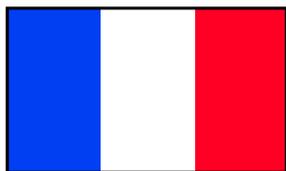
### Grado di indebitamento delle aziende nel mondo (2016) *(incidenza dei debiti sul totale dei finanziamenti)*



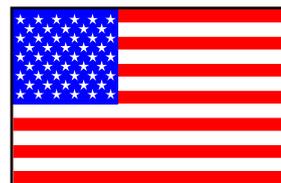
**74 %**



**53 %**



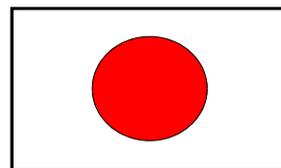
**60 %**



**56 %**



**62 %**



**80 %**

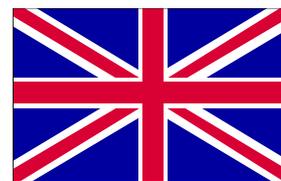
## Uno sguardo... sul mondo



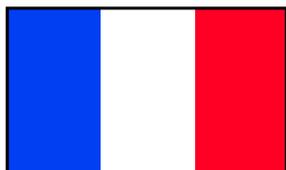
**Composizione dei debiti finanziari (2016)**  
*(incidenza dei finanziamenti bancari sul totale dei debiti finanziari)*



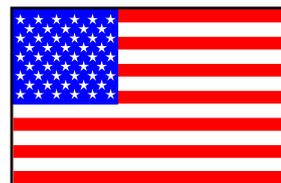
**88 %**



**56 %**



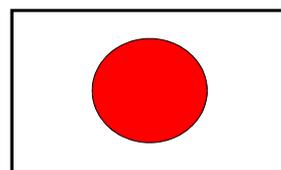
**74 %**



**51 %**



**89 %**



**54 %**

# Le parole chiave

**Capitale monetario**

**Finanziamenti propri e di terzi**

**Vincolo di pieno rischio**

**Vincolo di debito**

**Capitale sociale**

**Fondi di riserva**

**Risparmio d'impresa**

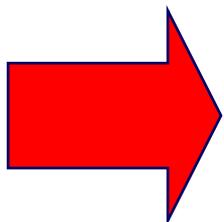
**Debiti di finanziamento**

**Debiti di funzionamento**

**Solidità patrimoniale**

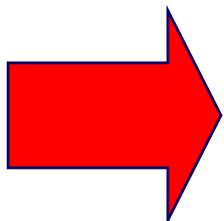


# I finanziamenti secondo la durata del vincolo



## **Finanziamenti a medio-lungo termine**

Sono rappresentati da capitali monetari che restano vincolati all'impresa per periodi di tempo lunghi o medio-lunghi (sicuramente **oltre l'anno**)



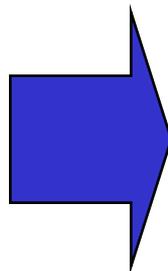
## **Finanziamenti a breve termine**

Sono rappresentati da capitali monetari che hanno una scadenza compresa **entro l'anno**

# I finanziamenti a medio-lungo termine

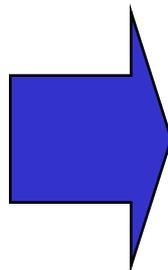


**Finanziamenti  
propri**



**Tutti**

**Finanziamenti  
di terzi**

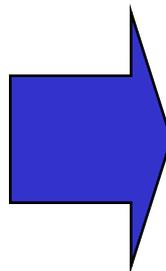


**Mutui, prestiti obbligazionari,  
TFR, etc.**

# I finanziamenti a breve termine

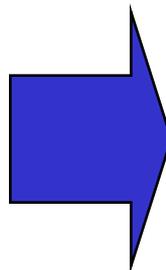


**Finanziamenti  
propri**



**Nessuno**

**Finanziamenti  
di terzi**



**Credito bancario ordinario,  
fornitori, etc.**

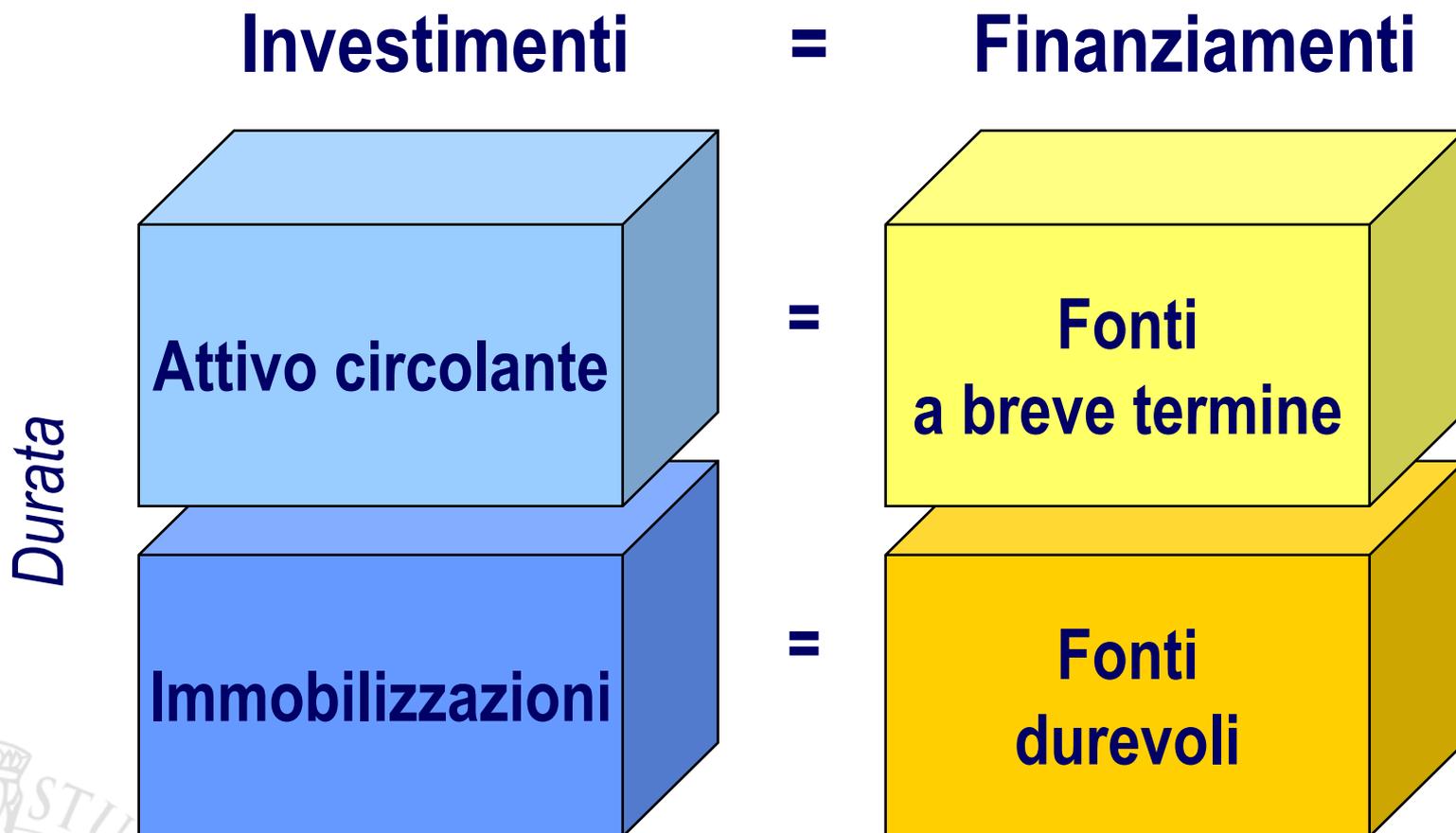
# Scopo della classificazione per durata...

- ❑ La classificazione per durata serve per capire il grado di **liquidità finanziaria** dell'impresa

$$+ \text{Debiti a BT} = - \text{Liquidità}$$

- ❑ Per «liquidità finanziaria» si intende la **capacità dell'impresa di far fronte al rimborso dei prestiti contratti secondo le scadenze e le condizioni negoziate**

# Investimenti e finanziamenti: relazioni



# Una necessaria precisazione...



Le conclusioni viste devono essere aggiustate poiché è necessario considerare anche la **stabilità del finanziamento**

# La stabilità dei finanziamenti

Un finanziamento è **stabile** quando **lascia costantemente a disposizione** dell'impresa **una stessa somma di denaro**



# Ma durata e stabilità...



...spesso **non** coincidono!

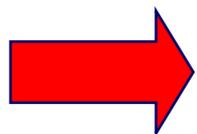


# Finanziamenti a MLT e stabilità

- **Capitale proprio:** vincolato all'azienda per tutta la sua vita, è il finanziamento che presenta il massimo grado di stabilità. Le ipotesi di suo rimborso sono assai rare, legate, nelle società, alle ipotesi di recesso di un socio (Art. 2437 CC: per modifica dell'atto costitutivo o dello statuto; cambiamento oggetto sociale; trasformazione veste giuridica della società; trasferimento della sede all'estero).
- **Mutui e prestiti obbligazionari:** presentano una stabilità ben minore, in quanto il piano di rimborso prevede, di solito, rimborsi gradualmente a prefissate scadenze. La somma disponibile dell'impresa si riduce gradualmente e per assicurare la stabilità l'impresa sarebbe costretta a negoziare nuovi mutui o prestiti obbligazionari.

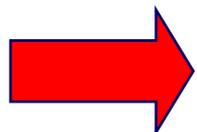


# Finanziamenti a BT e stabilità



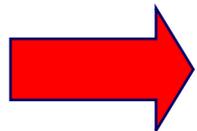
***A breve in senso stretto***

*Es. Anticipazione bancaria*



***Che si rinnovano a scadenza***

*Es. Apertura in C/C*



***Che si rinnovano per rotazione***

*Es. Debiti verso fornitori*

***I finanziamenti a breve termine che si rinnovano a scadenza o per rotazione si rivelano in realtà stabili!***



# Stabilità, però...



I finanziamenti a breve termine stabili, specie quelli che si rinnovano a scadenza, sono **rischiosi** perché **soggetti a revoca**, nonché **onerosi**

# Le parole chiave

**Criterio della durata**

**Finanziamenti a MLT**

**Finanziamenti a BT**

**Liquidità**

**Stabilità**

**Rischio di revoca**

**Onerosità**

