

Alberto Mazzoleni

**IL FINANZIAMENTO
ALL'IMPRESA**

**La scelta
tra debito e capitale**

**Prefazione di
Alessandro Profumo**

FrancoAngeli

Informazioni per il lettore

Questo file PDF è una versione gratuita di sole 20 pagine ed è leggibile con



La versione completa dell'e-book (a pagamento) è leggibile con Adobe Digital Editions. Per tutte le informazioni sulle condizioni dei nostri e-book (con quali dispositivi leggerli e quali funzioni sono consentite) consulta [cliccando qui](#) le nostre F.A.Q.



I lettori che desiderano informarsi sui libri e le riviste da noi pubblicati possono consultare il nostro sito Internet: *www.francoangeli.it* e iscriversi nella home page al servizio “Informatemi” per ricevere via e-mail le segnalazioni delle novità.

Alberto Mazzoleni

**IL FINANZIAMENTO
ALL'IMPRESA**

**La scelta
tra debito e capitale**

**Prefazione di
Alessandro Profumo**

FrancoAngeli

Copyright © 2016 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy.

L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore. L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni della licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito www.francoangeli.it.

INDICE

Prefazione , di <i>Alessandro Profumo</i>	pag.	7
Introduzione	»	11
1. La struttura finanziaria dell'azienda	»	17
1.1. Fabbisogno finanziario e crescita dell'impresa	»	17
1.2. Il sistema bancario italiano	»	26
1.3. Il finanziamento dell'impresa: la scelta tra debito e capitale	»	31
2. Le forme di finanziamento alternative al debito bancario	»	40
2.1. Le forme di debito alternative alla banca	»	40
2.2. L'esperienza dei Paesi europei	»	41
2.3. I mini-bond	»	47
2.4. Le cambiali finanziarie	»	60
2.5. I fondi di <i>private debt</i>	»	67
2.6. Gli strumenti di debito ibridi	»	71
2.7. Il rating	»	74
2.7.1. Rating esterno	»	79
2.7.2. Funzionamento del rating esterno	»	83
2.7.3. Rating interno	»	86
2.8. Il ricorso al mercato del capitale	»	93
2.8.1. Il mercato dei capitali per le PMI	»	93
2.8.2. Il processo d'ammissione e quotazione in AIM Italia	»	103
2.8.3. Gli attori coinvolti nella quotazione	»	110
2.9. Il private equity	»	117

3. L'indagine empirica	pag.	123
3.1. Il campione	»	124
3.2. La metodologia della ricerca	»	129
3.2.1. Indicatori rilevanti per l'analisi	»	129
3.2.2. Matrice informativa delle società analizzate	»	134
3.2.3. Evoluzione del posizionamento delle aziende nella matrice informativa nel triennio	»	135
3.2.4. Caratteristiche delle aziende star selezionate	»	136
3.3. Risultati	»	137
3.3.1. Provincia di Brescia	»	137
3.3.1.1. Le imprese bresciane star	»	148
3.3.1.2. Le imprese bresciane in avvio di declino	»	151
3.3.1.3. Le imprese bresciane in crisi	»	154
3.3.2. Regione Lombardia	»	158
3.3.2.1. Le imprese lombarde star	»	170
3.3.2.2. Le attese delle imprese lombarde star	»	172
3.3.2.3. Le imprese lombarde in avvio di declino	»	183
3.3.2.4. Le imprese lombarde in crisi	»	186
3.3.3. Italia	»	189
3.3.3.1. Le imprese italiane star	»	201
3.3.3.2. Le imprese italiane in avvio di declino	»	204
3.3.3.3. Le imprese italiane in crisi	»	206
3.3.4. Le imprese tedesche	»	209
3.3.4.1. Confronto Italia-Germania	»	218
3.3.5. Confronto Brescia, Lombardia e Italia	»	224
3.3.6. Le aziende che hanno emesso mini-bond al 31/12/2014	»	236
3.3.7. Le aziende che si sono quotate nel biennio 2013/2014	»	250
Conclusioni	»	253
Bibliografia	»	261
Sitografia	»	268

PREFAZIONE

di *Alessandro Profumo*

Questo libro va oltre il semplice approfondimento del rapporto tra la scarsità e l'abbondanza di risorse finanziarie e la crescita (lo sviluppo) delle piccole e medie imprese: aggrega diverse componenti che ho trovato molto interessanti.

Provo qui ad elencarle per poi offrire un breve approfondimento di ciascuna di esse.

Formazione: essenzialmente rivolta ai gestori d'impresa, dando una chiara visione di come dovrebbe essere la struttura del passivo di una impresa che abbia una buona sostenibilità nel tempo ed analizzando le diverse forme di finanziamento alternative al credito bancario.

Ricerca: con un'analisi ben strutturata della situazione, non solo finanziaria, di un ampio campione di imprese bresciane, lombarde, italiane e tedesche, consentendo delle interessanti analisi dinamiche e comparative del posizionamento delle stesse.

Linee guida per il futuro: con delle indicazioni su modelli evolutivi che non siano dirompenti rispetto alla situazione attuale.

Devo premettere che ho subito trovato di grande interesse questa impostazione, perché molto coerente con le riflessioni che, come banchiere, mi sono trovato più volte a fare.

Partendo dal punto di vista di chi ha gestito banche per un lungo periodo di tempo, mi sono sempre più convinto che l'evoluzione del quadro normativo porterà dei cambiamenti profondi al modello di relazione banca-impresa.

Fino a pochi anni fa, per erogare 100 euro di RWA (attivo ponderato per il rischio), una banca aveva bisogno di circa 2,5 euro di capitale primario. Oggi, per gli stessi 100 euro, sono necessari da 9 a 12 euro di capitale primario e, nel frattempo, si sono anche modificati in senso restrittivo i criteri di ponderazione. La differenza è legata alla rischiosità implicita della banca

così come definita dal supervisore. È chiaro che un innalzamento tanto rilevante del capitale richiesto porterà a rivedere la relazione con i clienti. Si dovrà cioè negoziare con molta più attenzione la redditività del rapporto per poter remunerare il capitale e, di conseguenza, i rapporti dovranno essere molto più profondi e meno opportunistici, da una parte e dall'altra.

Si sono anche modificati i criteri di gestione della struttura di bilancio delle banche, con una richiesta di maggiore equilibrio fra scadenze dell'attivo e del passivo. Detto in termini forse semplicistici: sarà più complesso per le banche commerciali finanziare gestire le necessità finanziarie a medio-lungo termine dei loro clienti.

Tutto questo è coerente con le conclusioni del libro, nelle quali si evidenzia come sarà necessario un maggiore equilibrio fra fonti di finanziamento bancario e fonti di mercato per la sostenibilità delle imprese.

Il libro sviluppa la componente formativa nei primi due capitoli, il primo dei quali dedicato ad approfondire in modo semplice, ma molto completo, la struttura finanziaria dell'azienda. Dal mio osservatorio di banchiere, ho avuto modo di verificare quanto spesso le scelte dell'imprenditore, o del suo direttore amministrativo-finanziario, siano guidate dal costo delle diverse forme di finanziamento più che dalla loro sostenibilità. Non voglio ora entrare nel merito della capacità delle banche di prezzare correttamente il credito, ma è facile capire come prezzi che non tengano conto della rischiosità del prenditore e della quantità di capitale necessario per quel credito siano poco "credibili" nel tempo. Desidero tuttavia chiarire che in una struttura dei tassi di interesse ordinaria, dove i tassi a breve termine sono per definizione più bassi di quelli a medio-lungo termine, l'effetto "ottico" di avere tutto il passivo a breve, e quindi meno costoso, dia una rischiosità all'impresa molto elevata. Abbiamo visto in passato come il rischio di rifinanziamento sia spesso insostenibile e il libro analizza molto bene queste problematiche.

Il secondo capitolo si sofferma su tutti i diversi strumenti per il finanziamento dell'impresa, con una descrizione completa sia del debito che del capitale.

Anche qui ho rilevato una grande sintonia con il mio pensiero: spesso si parla di mercato pensando solo al mercato del capitale e non si discute abbastanza del mercato del debito.

Per un banchiere profondamente convinto che sia necessario disintermediare in modo intelligente le banche, anche nel loro stesso interesse, questo approccio è molto positivo.

Il terzo capitolo fa poi, in modo concentrato, un interessantissimo confronto fra imprese di diversi contesti.

Si parte dalla struttura delle imprese bresciane, per passare a quelle lombarde, italiane e tedesche, classificandole e confrontandole sulla base di criteri di redditività e di indebitamento finanziario, con un confronto non soltanto statico, ma anche dinamico.

Credo che un'attenta lettura di questa sezione da parte di banchieri e imprenditori, possa far capire di più e meglio agli uni e agli altri, come gestire l'erogazione del credito e come impostare il modello di relazione con i propri finanziatori. Penso che, se può essere relativamente facile trovare un consenso su cosa fare per le imprese inserite nella matrice individuata nel testo ai quadranti 1), 2), e 5), molto più complessa sia la gestione dei rapporti negli altri casi.

La trasparenza e la consapevolezza che nascono dal fare riferimento a questo schema di lettura offrono, a mio giudizio, una base positiva per uscire dal rapporto sterilmente conflittuale che spesso ha caratterizzato la relazione banca-impresa, per entrare in un modello più costruttivo per tutti.

Nell'ultima parte del libro si prospettano delle possibili evoluzioni delle modalità di finanziamento delle imprese, chiarendo come non si debba più parlare solo di banca, ma anche di mercato finanziario.

Se grazie a questo libro ridurremo il "bancocentrismo" delle fonti di finanziamento delle imprese bresciane, lombarde e italiane, si sarà ottenuto un risultato molto positivo per la solidità del sistema economico del nostro Paese.

INTRODUZIONE

Le modalità di finanziamento della gestione rappresentano un fattore influenzante la crescita aziendale, con particolare riferimento alle imprese di dimensioni medio-piccole. Infatti, la difficoltà nel poter reperire e, successivamente, disporre delle adeguate risorse finanziarie può costituire un ostacolo allo sviluppo.

Il mutato contesto economico di riferimento, nonché il progressivo disimpegno del sistema bancario nei confronti dei finanziamenti alle imprese per gli investimenti durevoli, hanno agevolato negli anni recenti (dopo il 2008) sia una serie di interventi normativi volti all'introduzione di alcuni strumenti finanziari alternativi al canale bancario, sia lo sviluppo degli stessi nei mercati finanziari.

Le prospettive del sistema bancario italiano e la conseguente frequenza con la quale si manifestano situazioni d'indisponibilità o d'inadeguatezza delle risorse finanziarie fungono da stimolo all'approfondimento di una serie di nuovi strumenti finanziari alternativi al debito bancario, particolarmente adatti alle piccole e medie imprese, i quali possono influenzare la struttura finanziaria delle aziende.

Il lavoro si pone come obiettivo quello di approfondire il rapporto esistente tra la scarsità di risorse finanziarie e la crescita (e lo sviluppo) delle piccole e medie imprese. Nell'ottica di diversificare le modalità di approvvigionamento delle risorse finanziarie, il testo approfondisce l'opportunità per le imprese di minori dimensioni di ricorrere agli strumenti di finanziamento alternativi al debito bancario. Tale analisi viene sviluppata con riferimento sia alle diverse fasi della vita dell'impresa, sia alla specifica situazione economica, patrimoniale e finanziaria che caratterizza ogni azienda.

Il valore aggiunto del lavoro è coerente al contesto attuale di riferimento, il quale sta mutando in modo profondo sia per motivi di tipo economico, sia

di tipo regolamentare, evidenziando una prospettiva completamente differente rispetto all'esperienza delle imprese degli ultimi anni. Il progressivo disimpegno del sistema bancario da alcune tipologie di finanziamenti e la pressoché totale "uscita" da alcuni settori dell'economia ha comportato la necessità di comprendere il possibile utilizzo di strumenti di finanziamento alternativi al debito bancario. In aggiunta, l'abbondanza di credito offerto dal sistema bancario fino al 2008, la capacità delle banche di coprire tutte le esigenze di investimento delle piccole e medie imprese e la modesta capacità di selezione dei soggetti affidati ha comportato un limitato sviluppo della cultura finanziaria all'interno delle imprese di piccole-medie dimensioni. Ciò ha generato una sostanziale incompetenza manageriale e inadeguatezza patrimoniale delle piccole e medie imprese italiane.

A tal fine, il testo propone un "modello di selezione delle fonti di finanziamento" che permetta all'impresa di comprendere le modalità di copertura dei propri fabbisogni finanziari concretamente utilizzabili, con particolare riferimento agli strumenti diversi dal finanziamento bancario. I suddetti strumenti vengono, inoltre, descritti e ne vengono evidenziati elementi di pregio e di debolezza nell'utilizzo.

Le scelte di definizione della struttura finanziaria d'impresa rappresentano un elemento di rilevante significatività, influenzando in modo determinante la gestione aziendale. Il dibattito relativo alla corretta modalità di strutturazione del rapporto fonti/impieghi ed alla necessità di operare con un livello di dipendenza (indipendenza) finanziaria da soggetti terzi coerente con la capacità di autofinanziamento ha potuto contare su numerosi e pregevoli contributi. Ciononostante, analizzando la letteratura in materia, è emerso che gli studi aventi per oggetto la modalità di copertura del fabbisogno finanziario non si sono focalizzati approfonditamente e in modo schematico sul tema della scelta tra debito, capitale o strumenti ibridi, nell'ambito della definizione della struttura finanziaria. Inoltre, essi non hanno analizzato il possibile utilizzo di strumenti di finanziamento alternativi al canale bancario, che risulta essere oggi la modalità più diffusa per soddisfare le esigenze finanziarie dell'impresa di piccole e medie dimensioni in Italia.

L'obiettivo di fondo del testo è stato quello di produrre un "modello di selezione delle fonti di finanziamento" in grado di evidenziare le possibili modalità di copertura dei fabbisogni finanziari delle piccole e medie imprese, con particolare enfasi sulle fonti alternative al canale bancario.

Il modello proposto è stato testato attraverso l'analisi di un campione rappresentativo delle imprese italiane. La popolazione è formata da 902.449 società di capitali attive operanti sul territorio nazionale italiano, per le quali l'analisi è stata poi dettagliata per le 19.251 aziende bresciane, le 125.045

imprese lombarde e le 758.153 aziende delle altre regioni italiane. Il campione effettivamente analizzato è costituito da 1.501 piccole e medie imprese attive individuate nella provincia di Brescia, da 8.958 imprese della regione Lombardia e 41.344 aziende italiane: esse sono operanti nei principali settori di attività (adottando la classificazione delle attività economiche Ateco), redigono i bilanci secondo gli artt. 2423 e ss. del Codice Civile, e il loro valore della produzione nel 2013 si colloca tra 5 e 250 milioni di euro (banca dati Aida-Bureau van Dijk). Sotto il profilo temporale, sono stati analizzati i bilanci degli ultimi tre esercizi disponibili (2011-2013).

La medesima analisi empirica è stata, altresì, condotta su un campione giudicato comparabile a quello italiano. Si è scelto di comparare il contesto italiano con quello tedesco, poiché anch'esso risulta particolarmente caratterizzato da piccole e medie imprese¹. Partendo da una popolazione di 36.626 società di capitali attive in Germania, sono state individuate 12.219 società di capitali che redigono i bilanci secondo i principi contabili tedeschi, il cui valore della produzione nel 2013 è tra 5 e 250 milioni di euro (banca dati Amadeus-Bureau van Dijk). Sotto il profilo temporale, sono stati analizzati i bilanci degli ultimi tre esercizi disponibili (2011-2013).

Nell'ambito di tale indagine empirica, sono stati individuati i principali valori medi di una serie di indicatori finanziari, economici, patrimoniali e di sviluppo delle aziende del campione. In virtù dei suddetti indicatori, il "modello di selezione delle fonti di finanziamento" abbozzato nella prima fase del lavoro è stato completato e le imprese sono state ivi collocate. Dalla classificazione delle imprese nel modello, è stato possibile ipotizzare le realizzabili modalità di copertura dei fabbisogni finanziari con particolare riferimento alle fonti non bancarie.

Il modello viene completato mettendo a sistema alcuni indicatori di economicità e, successivamente, collocando le aziende all'interno di una matrice in grado di classificare le aziende in funzione degli indicatori analizzati. Gli indicatori sono quelli comunemente utilizzati da analisti e agenzie di rating per attribuire alle aziende il giudizio di "investment grade" e "not investment grade" e sono, altresì, coerenti con i valori medi calcolati nel campione utilizzato. Pertanto, il modello proposto distingue le aziende nei suddetti gruppi:

- star ed eccellenti: aziende con un elevato livello di redditività (superiore al 7%), una buona capacità di rimborso dei debiti finanziari

¹ Per approfondimenti sul tema si faccia riferimento a: Unioncamere (2007), *Le piccole e medie imprese nell'economia italiana. Rapporto 2007. Il dinamismo della ristrutturazione*, FrancoAngeli, Milano; A. Pezzini, M. Di Cesare (2003), *Le piccole e medie imprese in Europa*, Rubbettino, Catanzaro.

(meno di 5 anni) e, per quanto riguarda il gruppo star, un'elevata crescita registrata nei tre anni oggetto d'analisi;

- mature: aziende con un basso rapporto d'indebitamento finanziario (inferiore a 5) e una redditività inferiore al 7%;
- in avvio di declino: imprese con una capacità di rimborsare i debiti finanziari medio bassa, compresa fra i 5 e i 10 anni, e una redditività inferiore al 7%;
- in sviluppo: aziende che, nel triennio considerato, hanno registrato una redditività alta (superiore al 7%) e un indebitamento finanziario medio alto (compreso fra 5 e 10);
- in crisi: imprese con redditività bassa, inferiore al 7%, e indebitamento finanziario molto elevato, superiore ai 10 anni;
- in risanamento: aziende con una bassa capacità di rimborso dei debiti finanziari, in media superiore ai 10 anni, contrapposta a un'elevata redditività, superiore al 7%.

Il modello è applicato su più annualità, al fine di individuare e descrivere gli spostamenti dei casi analizzati tra i quadranti della matrice, mentre non sono state considerate le imprese con redditività negativa. Le attese di alcune delle imprese del campione (in particolare, quelle star) sono state approfondite direttamente mediante l'effettuazione di un'intervista, durante la quale è stato compilato un questionario. Tale intervista, effettuata dall'autore, è stata rivolta agli amministratori/manager delle imprese. In particolare, sono state individuate alcune imprese delle province di Mantova, Cremona, Brescia e Bergamo, grazie anche alla collaborazione delle locali associazioni industriali. Le aziende intervistate tra il mese di aprile e giugno 2014 sono state complessivamente 28; ogni azienda è stata oggetto di una intervista, per un totale di 28 interviste. Ogni intervista ha avuto una durata media di tre ore.

L'analisi empirica è stata, inoltre, condotta per le imprese che, al 31/12/2014, hanno fatto ricorso a strumenti di finanziamento diversi da quelli bancari, ossia i mini-bond e la quotazione (biennio 2013-2014) sui mercati regolamentati, quali MIV, MTA e AIM Italia². Tale analisi è stata effettuata al fine di confrontare la capacità segnaletica del modello con il comportamento concreto degli operatori, in relazione al ricorso a forme di finanziamento diverse dalla banca.

² MIV (Mercato degli Investment Vehicles): è il mercato regolamentato di Borsa Italiana creato con l'obiettivo di offrire capitali, liquidità e visibilità ai veicoli d'investimento con una definita visione strategica. MTA (Mercato Telematico Azionario): gestito da Borsa Italiana, nel quale vengono negoziati diritti d'opzione, obbligazioni convertibili, warrants e azioni o quote di organismi d'investimento collettivo del risparmio quotati in Borsa. AIM Italia (Alternative Investment Market): è il mercato di Borsa Italiana dedicato alle piccole medie imprese italiane.

Il lavoro è articolato in tre capitoli. Nel primo capitolo è stato analizzato il fenomeno del fabbisogno finanziario articolato nelle fasi di sviluppo dell'impresa. Sono state altresì analizzate le specificità del contesto bancario italiano con specifico riferimento al rapporto con le imprese. È stato infine proposto un modello generale di riferimento, in grado di fornire le linee guida per decidere come strutturare le fonti di finanziamento dell'impresa.

Il secondo capitolo riguarda, invece, le forme di finanziamento alternative al debito bancario. In particolare, sono state analizzate le caratteristiche teoriche e tecniche di strumenti quali mini-bond, cambiali finanziarie, fondi di debito, e altri strumenti di debito ibridi. Si è, inoltre, approfondito il ricorso al mercato del capitale e al private equity. Da ultimo, è stata elaborata una prima bozza teorica del “modello di selezione delle fonti di finanziamento” in grado di evidenziare le possibili modalità di copertura dei fabbisogni finanziari delle piccole e medie imprese, con particolare enfasi al possibile utilizzo dei predetti strumenti.

Il terzo e ultimo capitolo illustra l'analisi empirica effettuata sul campione di riferimento, con l'obiettivo di completare e compilare il “modello di selezione delle fonti di finanziamento” proposto nel testo.

1. LA STRUTTURA FINANZIARIA DELL'AZIENDA

1.1. Fabbisogno finanziario e crescita dell'impresa

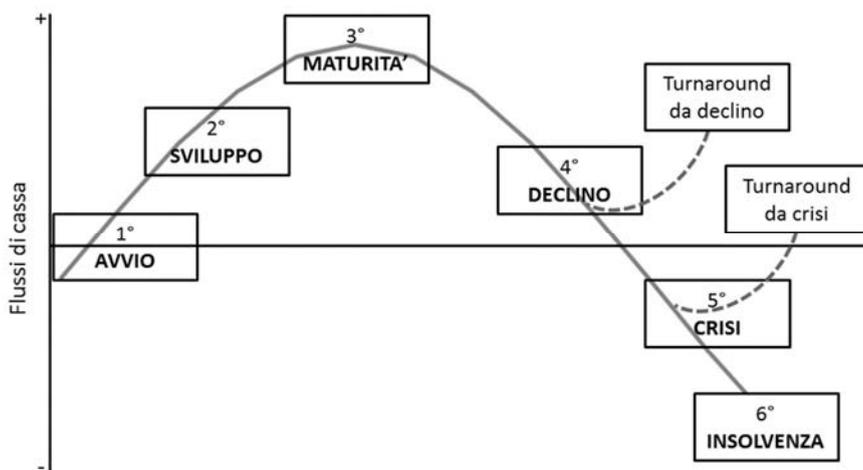
Il fabbisogno finanziario dell'impresa muta sia dal punto di vista quantitativo sia da quello qualitativo, in funzione della fase di vita all'interno della quale viene collocata l'analisi.

La vita dell'impresa è infatti suddivisibile in alcune fasi¹. Differenti sono le esigenze dal punto di vista del fabbisogno finanziario, così come differenti sono i soggetti che possono contribuire a reperire le risorse necessarie all'operatività aziendale. Tale analisi può essere funzionale a collocare le fonti di finanziamento alternative al debito bancario nella o nelle fasi di vita dell'impresa dove maggiore può essere il loro apprezzamento.

Sulla base dell'impostazione condivisa in questa sede, la vita dell'impresa può essere suddivisa nelle fasi di avvio, sviluppo, maturità, declino, crisi ed insolvenza (Grafico 1.1).

¹ La letteratura ha fornito numerosi contributi su questo tema. Per approfondimenti, si rimanda, tra gli altri, a: A. Berger, G. Udell (1988), "The economics of small business finance: the roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle", *Journal of Banking and Finance*, 22, pp. 613 ss.; Z. Fluck (2000), *Capital structure decisions in small and large firms: a lifetime cycle theory of financing, working paper*, Stern School of Business, New York; E. Giacosa (2015), *Fabbisogno finanziario ed indebitamento nelle piccole medie imprese*, FrancoAngeli, Milano; J. Helwege, N. Liang (1996), "Is there a Pecking Order? Evidence from a Panel of IPO Firms", *Journal of Financial Economics*, 40(3), pp. 429 ss.; J. Storey (1984), *Understanding the small business sector*, Routledge, London.

Grafico 1.1 – Fasi del ciclo di vita dell'impresa e fabbisogno finanziario



Fonte: elaborazione personale

La fase di avvio è quella che caratterizza i primi anni di operatività dell'impresa che sono, in genere, contraddistinti da un livello di fatturato modesto ma in continuo sviluppo e da risultati economici in genere negativi. Il margine di contribuzione generato dall'attività operativa, seppur positivo, non è in grado, proprio per il modesto volume di fatturato, di coprire i costi fissi aziendali; infatti, durante questa fase, non si è raggiunto il punto di pareggio né economico né, spesso, finanziario². La gestione aziendale non è, quindi, in grado di generare risorse finanziarie, ma il fabbisogno di capitale risulta essere elevato perché l'impresa si appresta ad effettuare gli investimenti in capitale fisso necessari per lo svolgimento della sua attività. Le fonti

² Il punto di pareggio economico rappresenta le quantità prodotte e vendute in corrispondenza delle quali il totale dei costi aziendali sia di natura monetaria sia di natura non monetaria (quote di ammortamento) è coperto dai ricavi derivanti dalle vendite. In altri termini in corrispondenza di questo punto il risultato economico è pari a zero. Nelle fasi di avvio dell'attività produttiva e per periodi brevi potrebbe essere perseguito, in prima battuta, l'obiettivo di coprire i soli costi monetari. Questo comporta una riduzione del punto di pareggio ovvero la necessità di realizzare e vendere una quantità di prodotti inferiori per poter ottenere, nell'immediato, una situazione di equilibrio finanziario seppur in presenza di perdite economiche. Per maggiori approfondimenti sul tema si faccia riferimento a M. Cafferky, J. Wentworth (2010), *Breakeven Analysis. The Definitive Guide to Cost-Volume Profit Analysis*, Kenneth A. Merchant Editor, New York; R. D'Alessio, V. Antonelli (2012), *Analisi e contabilità dei costi*, Maggioli, Rimini; F. Bartoli (2006), *Tecniche e strumenti per l'analisi economico-finanziaria*, FrancoAngeli, Milano.

di finanziamento in genere utilizzabili in questa fase sono rappresentate dal capitale di rischio conferito dagli azionisti o da operatori specializzati nel sostegno alle aziende in start up, dai crediti di fornitura concessi dai fornitori di beni o servizi, dai finanziamenti a fondo perduto o da altre forme di agevolazioni specificamente previste per le imprese in questa fase del proprio ciclo di vita. La modesta presenza di risultati storici, spesso peraltro con evidenza di rilevanti perdite gestionali, limita notevolmente la possibilità di accesso al canale bancario tradizionale, che risulta precluso anche quando i risultati economici diventano positivi ma l'esperienza storica a disposizione per l'analisi è limitata a pochi anni.

Nella fase di sviluppo si assiste, spesso, alla crescita costante del fatturato, alla generazione di risultati economici positivi e ad una apprezzabile capacità di autofinanziamento dell'impresa. Lo sviluppo in atto comporta, ad ogni modo, ancora l'assorbimento di significative quantità di risorse destinate al completamento degli investimenti in immobilizzazioni ed a supportare il capitale circolante. Nella fase descritta, i soggetti in grado di contribuire a soddisfare il fabbisogno dell'impresa sono, in aggiunta a quelli indicati in precedenza, soprattutto gli attori facenti parte del sistema bancario; potendo disporre di una serie storica di risultati aziendali positivi, essi sono agevolati nell'attribuzione all'impresa del merito creditizio necessario a concedere rilevanti risorse a titolo di debito. La valutazione del merito creditizio si basa, infatti in prevalenza, su risultati storici piuttosto che sulla capacità prospettica di generare risultati. Qualora il fabbisogno finanziario espresso dall'impresa in questa fase fosse non coerente con la capacità attuale di autofinanziamento (ma in linea con le ipotesi future di sviluppo della gestione), il fabbisogno finanziario potrebbe essere soddisfatto attraverso forme di debito alternative al canale bancario oppure mediante operatori di *private equity*; tali forme di finanziamento risultano in grado di supportare lo sviluppo anche in momenti nei quali i fondamentali economici dell'impresa non sono ancora consolidati. Questi operatori, a differenza delle banche tradizionali, sono in genere abituati ad integrare le informazioni storiche relative alle performance aziendali con altre di natura qualitativa e, soprattutto, hanno la cultura per poter apprezzare il piano industriale ed economico-finanziario, strumento con il quale la strategia e le previsioni aziendali vengono formalizzate. La presenza di investitori professionali può rappresentare, talvolta, condizione preliminare per l'accesso ai mercati finanziari attraverso la quotazione delle azioni.

Durante la fase della maturità, l'azienda rallenta il proprio ritmo di crescita. La sua capacità di generare risultati economici positivi tramite autofinanziamento raggiunge il massimo livello, anche in relazione al fatto che sono terminati gli investimenti in capitale fisso oppure gli stessi sono stati

- Azzini L. (1982), *Istituzioni di Economia d'Azienda*, 2^a edizione, Giuffrè, Milano.
- Banca d'Italia (2014), *Supplementi al Bollettino Statistico – Indagini campionarie. Indagine sulle imprese industriali e dei servizi. Anno di riferimento 2013*.
- Banca d'Italia (2015), *Bollettino economico* 3/2015.
- Banca d'Italia (2015), *Rapporto sulla stabilità finanziaria* 1/2015.
- Banca d'Italia (2015), *Relazione Annuale anno 2014*.
- Banca d'Italia, (a cura di E. Bonaccorsi di Patti, A. D'Ignazio, M. Gallo, G. Micucci) (2014), *Questioni di Economia e Finanza. The Role of Leverage in Firm Solvency: Evidence From Bank Loans*.
- Bartoli F. (2006), *Tecniche e strumenti per l'analisi economico-finanziaria*, FrancoAngeli, Milano.
- Basel Committee on banking Supervision (2005), *Studies on the validation of internal rating systems*, Working Paper no. 14, Bank for International Settlements.
- Bastia P. (1989), *Il bilancio d'impresa*, Clueb, Bologna.
- Berger A., Udell G. (1988), "The economics of small business finance: the roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle", *Journal of Banking and Finance*, 22, pp. 613-673.
- Bertini U. (1991), "Strategie di sviluppo interno e forme organizzative", in Gozzi A. (a cura di), *La definizione e la valutazione delle strategie aziendali*, Etas, Milano.
- Bettis R.A., Hall W.K. (1982), "Diversification Strategy, Accounting Determined Risk, and Accounting Determined Return", *Academy of Management Journal*, 25(2), pp. 254-264.
- Bianchi Martini S., Quagli A. (1998), "I processi di finanziamento", in L. Marchi (a cura di), *Introduzione all'economia aziendale*, 2^a edizione, Giappichelli, Torino.
- Bianchi T. (1975), *La finanza aziendale*, in Ardemani E. (a cura di), *Manuale di Amministrazione Aziendale*, Isedi, Milano.
- Bird A., McEwan M. (2015), *I driver della crescita: comprendere il valore del marketing per il successo aziendale*, FrancoAngeli, Milano.
- Bompani A., Catelani E. (2012), *Project Bond & Commercial Paper*, FrancoAngeli, Milano.
- Bompani A., Catelani E. (2012), *Project bond and commercial paper: obbligazioni garantite, subordinate, partecipative e cambiali finanziarie alla ricerca di investitori qualificati*, FrancoAngeli, Milano.
- Bonato L., Hamaui R., Ratti M. (1991), *Come spiegare la struttura finanziaria delle imprese italiane?*, Banca commerciale italiana, Ufficio studi e programmazione, Milano.
- Borsa Italiana (2012), *MIV – Il mercato degli Investment Vehicles*, London Stock Exchange Group.
- Brealey R.A., Myers S.C., Sandri S. (1999), *Principi di finanza Aziendale*, 3^a edizione, McGraw-Hill, Milano.
- Brunetti G., Coda V., Favotto F. (1990), *Analisi, previsioni, simulazioni economico-finanziarie*, Etas, Milano.
- Brusa L. (a cura di) (2013), *Lezioni di Economia Aziendale*, Giappichelli, Torino.
- Cafferky M., Wentworth J. (2010), *Breakeven Analysis. The Definitive Guide to Cost-Volume Profit Analysis*, Kenneth A. Merchant Editor, New York.
- Camera di Commercio e Industria Italiana per la Spagna, *Bollettino economico. Numero 3 anno 2015. Trimestrale informativo*.

- Campedelli B. (1998), *Analisi aziendale: strumenti concettuali, metodologici e di valutazione dell'impresa*, Giappichelli, Torino.
- Canals J. (2001), "How to think about corporate growth?", *European Management Journal*, 19(6), pp. 587-598.
- Caramiello C., Di Lazzaro F., Fiori G. (2003), *Indici di bilancio*, Giuffrè, Milano.
- Carpenter R., Petersen B. (2002), "Is the Growth of Small Firms Constrained by Internal Finance?", *Review of Economics and Statistics*, 84, pp. 298-309.
- Caselli S. (2010), *Private equity and Venture Capital in Europe*, Academic Press, Burlington.
- Castronuovo S.A. (2008), *Il settore industriale in Sicilia: dimensione economica e struttura finanziaria*, Bonanno, Roma.
- Catturi G. (2009), *L'armonia della complessità. Dalla crescita allo sviluppo aziendale*, Cedam, Milano.
- Coda V. (1988), *L'orientamento strategico dell'impresa*, Utet, Torino.
- Conca V. (2010), *Le acquisizioni*, Egea, Milano.
- Consorzio Camerale per il Credito e la Finanza (a cura di R. Calugi, V. Morelli, G. Paglietti) (2013), *I mini-bond. Istruzioni per l'uso*.
- Corbetta P. (2005), *La ricerca sociale: metodologia e tecniche – III. Le tecniche qualitative*, il Mulino, Bologna.
- Cortesi A. (2004), *La crescita delle piccole imprese*, Giappichelli, Torino.
- Corticelli R. (1998), *La crescita dell'azienda. Ordine ed equilibrio nell'unità produttiva*, Giuffrè, Milano.
- Cumming D. (2010), *Private Equity: Fund Types, Risks and Returns, and Regulation*, John Wiley & Sons, New Jersey.
- D'Alessio R., Antonelli V. (2012), *Analisi e contabilità dei costi*, Maggioli Editore, Rimini.
- Dainelli F., Giunta F. (2010), *Rapporto sulle condizioni economico-finanziarie delle società di capitali toscane 2004-2008*.
- Dalocchio M., Salvi A. (2005), *Finanza aziendale*, Egea, Milano.
- Dalocchio M., Tzivelis D., Vinzia M.A. (2011), *Finanza per la crescita sostenibile*, Etas, Milano.
- Damodaran A. (2006), *Finanza aziendale*, Apogeo, Milano.
- Danovi A., Quagli A. (a cura di) (2008), *Gestione della crisi aziendale e dei processi di risanamento*, Ipsoa, Milano.
- De Crescenzo V. (2006), *Le scelte di finanziamento delle imprese: un'analisi comparata*, Giuffrè, Milano.
- De Laurentis G. (2001), *Rating interni e credit risk management*, Bancaria Editrice, Roma.
- De Luca P., Ferri S. (2009), *Le scelte di finanziamento in ottica strategica: equity, debito e strumenti ibridi*, Ipsoa, Milano.
- Di Cagno N. (2015), *Il ruolo dell'azienda nell'economia: esiste un modello aziendale orientato alla crescita?*, il Mulino, Bologna.
- Domenichelli O. (2013), *Le determinanti della struttura finanziaria delle imprese: profili teorici ed empirici*, Giappichelli, Torino.
- Donaldson G. (1994), *Corporate Restructuring*, Harvard Business School Press, Boston.

- Doz Y.L., Hamel G. (1998), *Alliance advantage*, Harvard Business School Press, Boston.
- European Central Bank (marzo 2014), *Asset Quality Review. Phase 2 Manual*.
- European Central Bank Eurosystem (2015), *Survey on the access to finance of enterprises in the euro area. October 2014 to March 2015*.
- European Union, Eurostat Statistical Books (2014), *Eurostat regional yearbook 2014*.
- Fagiolo G., Luzzi A. (2004), "Do Liquidity Constraints Matter in Explaining Firm Size and Growth? Some Evidence from the Italian Manufacturing Industry", *Sant'Anna School of Advanced Studies. Working Paper Series*, 8.
- Farneti G. (2007), *Economia d'Azienda*, FrancoAngeli, Milano.
- Fauceglia G. (1996), *La raccolta bancaria del risparmio*, Giappichelli, Torino.
- Fazzari S., Hubbard G., Peterson B. (1988), "Financing Constraint and Corporate Investments", *Brooking Papers on Economic Activity*, 19, pp. 141-195.
- Fazzini M. (2006), *Aggregazioni, accordi e alleanze tra imprese*, FrancoAngeli, Milano.
- Ferrero G. (1972), *Le analisi di bilancio*, Giuffrè, Milano.
- Ferrero G. (1981), *Finanza aziendale*, Giuffrè, Milano.
- Ferrero G. (1986), *Impresa e management*, Giuffrè, Milano.
- Ferrero G. (1987), *Impresa e management*, Giuffrè, Milano.
- Ferrero G., Dezzani F. (1979), *Manuale delle analisi di bilancio*, Giuffrè, Milano.
- Ferrero G., Dezzani F., Pisoni P., Puddu L. (2006), *Analisi di bilancio e rendiconti finanziari*, Giuffrè, Milano.
- Ferrucci L. (2001), *Strategie competitive e processi di crescita dell'impresa*, FrancoAngeli, Milano.
- Fluck Z. (2000), *Capital structure decisions in small and large firms: a lifetime cycle theory of financing*, working paper, Stern School of Business, New York.
- Froli M., Giusepponi K., Quagli A. (1994), *Analisi di bilancio. Indici e flussi finanziari*, Clua, Ancona.
- Frydman H., Schuermann T. (2004), *Credit rating dynamics and Markov mixture models*, University of Pennsylvania.
- Galbiati P. (1999), *La struttura finanziaria delle imprese*, Egea, Milano.
- Galvanin M. (1990), *L'ottimizzazione della struttura finanziaria: dall'analisi di bilancio alla strategia finanziaria d'impresa*, Pirola, Milano.
- Gambini A., Zazzaro A. (2008), "Gli effetti della durata e dell'esclusività delle relazioni banca-impresa sulla crescita dimensionale delle imprese", in Zazzaro A. (a cura di), *I vincoli alla crescita delle imprese*, Carocci, Roma.
- Garofalo G. (1987), *La struttura finanziaria: aspetti istituzionali e teorici*, La Sapienza, Roma.
- Giacca F. (2003), *Le aggregazioni aziendali*, Cacucci, Bari.
- Giacosa E. (2011), *L'economia delle aziende di abbigliamento*, Giappichelli, Torino.
- Giacosa E. (2015), *Fabbisogno finanziario ed indebitamento nelle piccole medie imprese*, FrancoAngeli, Milano.
- Giacosa E., Mazzoleni A. (2012), *Il progetto di risanamento dell'impresa in crisi*, Giappichelli, Torino.
- Giannessi E. (1969), *L'equazione del fabbisogno del finanziamento*, Cursi, Pisa.

- Giannola A., Marani U. (1991), *La struttura finanziaria delle imprese industriali meridionali*.
- Giunta F. (1992), *L'impiego dei nuovi schemi di bilancio di derivazione comunitaria per le analisi economico-finanziarie d'impresa*, Cedam, Padova.
- Giunta F. (2005), "La situazione economica e finanziaria delle PMI garantite da Fidi Toscana". in F. Giunta (a cura di), *Le PMI garantite da Fidi Toscana*, FrancoAngeli, Milano.
- Giunta F. (2008), *Economia aziendale*, Cedam, Padova.
- Glaser B., Strauss A. (1967), *The discovery of Grounded Theory*, Aldine Publishing Company, Chicago.
- Gompers P.A., Xuan Y. (2006), *The Role of Venture Capitalists in the Acquisition of Private Companies*, AFA 2008 New Orleans meetings paper.
- Goold M. (1999), "The growth imperative", *Long Range Planning*, 32(1), pp. 127-129.
- Goold M., Luchs K. (1993), "Why Diversify? Four Decades of Management Thinking", *Academy of Management Executive*, 7(3), pp. 7-25.
- Grandinetti R., Nassimbeni G. (2007), *Le dimensioni della crescita aziendale*, FrancoAngeli, Milano.
- Guatri L. (1995), *Turnaround. Crisi, crisi e ritorno al valore*, Egea, Milano.
- Hart P., Mellons J. (1970), "Management youth and company growth: a correlation?", *Management Decision*, 4(1), pp. 50-53.
- Helwege J., Liang N. (1996), "Is there a Pecking Order? Evidence from a Panel of IPO Firms", *Journal of Financial Economics*, 40(3), pp. 429-458.
- Honjo Y., Harada N. (2006), "SME Policy, Financial Structure and Firm Growth: Evidence from Japan", *Small Business Economics*, 27, pp. 289-300.
- Jacquemin A.P., Berry C.H. (1979), "Entropy measure of diversification and corporate growth", *Journal of Industrial Economics*, 27(4), pp. 359-369.
- Kavvathas D. (2001), *Estimating Credit Transition Probabilities for Corporate Bonds*, University of Chicago.
- Koopman S., Lucas A., Daniels R. (2005), *A non-Gaussian Panel Time Series Model for Estimating and Decomposing Default Risk*, Discussion paper TI 05-060/4, Tinbergen Institute, Amsterdam.
- La Rocca M. (2008), *Corporate governance, struttura finanziaria e valore*, Egea, Milano.
- La Rocca M. (a cura di) (2007), *Politiche finanziarie d'impresa*, Egea, Milano.
- Lang L., Ofek E., Stulz R.M. (1996), "Leverage, Investment and Firm Growth", *Journal of Financial Economics*, 40, pp. 3-29.
- Löffler G. (2002), *Avoiding the Rating Bounce: Why Rating Agencies are Slow to React to New Information*, Goethe University.
- Maggioni V., Potito L., Viganò R. (2009), *Corporate governance: governo, controllo e struttura finanziaria*, il Mulino, Bologna.
- Marchi L. (2014), *Introduzione all'economia aziendale*, Giappichelli, Torino.
- Marchi L., Paolini A., Quagli A. (2003), *Strumenti di analisi gestionale*, 4ª edizione, Giappichelli, Torino.
- Marchi L., Quagli A. (1991), *Le operazioni di finanziamento: il capitale proprio*, Clua Edizioni, Ancona.

- Mauro G. (1982), *Struttura finanziaria ed economia delle piccole imprese: l'analisi di una realtà periferica*, Mediobanco Lombardo, Milano.
- Mazzola P. (2003), *Il piano industriale*, Università Bocconi editore, Milano.
- Mazzoleni A. (2012), *La comunicazione economico-finanziaria delle imprese con il sistema bancaria*, McGraw-Hill, Milano.
- Mazzoleni A., Veneziani M. (a cura di) (2014), *L'efficacia del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione del debito nell'esperienza dei tribunali lombardi. Report di ricerca*, Giappichelli, Torino.
- Meles A. (2007), *Il mercato delle imprese italiane: profili di struttura finanziaria*, E. Albano, Napoli.
- MIP, Politecnico di Milano – School of Management (2015), *1° Report italiano sui mini-bond – Osservatorio mini-bond*.
- Molinterni R. (2000), *La crescita dell'impresa di piccola dimensione*, Cedam, Padova.
- Montalenti P. (2009), *Crisi finanziaria, struttura dell'impresa, corporate governance*, ODC, Roma.
- Mori M. (1995), *Dall'U.S. commercial paper alla cambiale finanziaria*, Cedam, Padova.
- Nickell P., Perraudin W., Varotto S. (2001), *Stability of Ratings Transitions*, Bank of England.
- Oliveira B., Fortunato A. (2006), "Firm Growth and Liquidity Constraints: A Dynamic Analysis", *Small Business Economics*, 27, pp. 139-156.
- Onida P. (1960), *Economia d'Azienda*, Utet, Torino.
- Onida P. (1985), *Economia Aziendale*, Utet, Torino.
- Ordine dei dottori commercialisti di Milano (2011), *Commissione finanza e controllo di gestione, Patrimonializzare e sostenere la competitività delle PMI italiane: la quotazione su AIM Italia*, Scuola di alta formazione, Milano.
- Paolini A. (1998), "Le condizioni di equilibrio aziendale", in Marchi L. (a cura di), *Introduzione all'economia aziendale*, Giappichelli, Torino.
- Paolone G. (1999), *L'Economia delle imprese societarie*, Giappichelli, Torino.
- Penrose E.T. (1959), *The Theory of the Growth of the Firm*, Oxford University Press, New York.
- Pezzini A., Di Cesare M. (2003), *Le piccole e medie imprese in Europa*, Rubbettino Editore, Catanzaro.
- Potito L. (2009), *Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese*, Giappichelli, Torino.
- Rutigliano M. (1983), *La struttura finanziaria delle medie e piccole imprese italiane: (1979/1981)*, Istituto bancario San Paolo, Torino.
- S. Ferri, Z. Rotondi (2006), "Does Finance Matter in the Re-specialization of Italy's Industrial Districts?", *Università degli Studi di Ferrara, Dipartimento di Economia, Istituzioni, Territorio. Quaderno di ricerca, 12*.
- Salter M.S., Weinhold W.A. (1979), *Diversification through Acquisition: Strategies for Creating Economic Value*, Free Press, New York.
- Salvioni D.M. (1997), *Il sistema di controllo della gestione*, Giappichelli, Torino.
- Schirone G. (2014), *Finanziamento della crescita e mini-bond: il problema è una (possibile) parziale soluzione*, Prometea Advisory SIM, Bologna.

- Singer P. (2000), *Alla ricerca della struttura finanziaria ideale*, Esperienze d'impresa.
- Singh H., Zollo M. (2004), "Globalization through acquisitions and alliances: an evolutionary perspective", in Gatignon H., Kimberly J. (Eds.), *The Alliance on Globalizing*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Sorci C. (2007), *Lo sviluppo integrale delle aziende*, Giuffrè, Milano.
- Spagnuolo D. (2012), *La cambiale finanziaria tra forma cartolare e funzione finanziaria*, Giappichelli, Torino.
- Standard & Poor's (2001), *Corporate ratings criteria*, NY.
- Storey J. (1984), *Understanding the small business sector*, Routledge, London.
- Teodori C. (2000), *L'analisi di bilancio*, Giappichelli, Torino.
- Teodori C. (2002), *La costruzione e l'interpretazione del rendiconto finanziario*, Giappichelli, Torino.
- Teodori C. (2008), *L'analisi di bilancio*, Giappichelli, Torino.
- Teodori C. (2009), *Il rendiconto finanziario: caratteristiche, ruolo informativo ed interpretazione*, Giappichelli, Torino.
- Troiano V. (1994), *Le polizze di credito commerciale*, Cacucci, Bari.
- Unioncamere (2007), *Le piccole e medie imprese nell'economia italiana. Rapporto 2007. Il dinamismo della ristrutturazione*, FrancoAngeli, Milano.
- Urbani A. (2013), *Le cambiali finanziarie nelle dinamiche del mercato*, Cedam, Milano.
- Venanzi D. (1999), *La scelta della struttura finanziaria: teoria ed evidenza empirica*, Utet, Torino.
- Venanzi D. (2003), *Le decisioni di struttura finanziaria delle imprese italiane: evidenza empirica*, Morlacchi, Perugia.
- Venanzi D. (2010), *Il puzzle della struttura finanziaria*, Pearson Prentice Hall, Milano.

SITOGRAFIA

<http://www.aifi.it/mission/>
<http://www.borsaitaliana.it/>
<http://www.londonstockexchange.com>
<https://europeanequities.nyx.com/en/markets/free-markets/product-directory>
<https://europeanequities.nyx.com/en/markets/nyse-alternext/product-directory>
<http://www.confindustria.vicenza.it>
<https://www.bancaditalia.it/>
<http://www.osservatoriomini-bond.it/>
<http://www.cambiali-finanziarie.it/regime-fiscale.php>
<http://www.consorziocamerale.eu>
<http://www.nortonrosefulbright.com>
<http://www.aifi.it>
<http://www.infomercatiesteri.it>
<http://www.iea.org>
<http://www.oslobors.no>
<http://www.make-it-in-germany.com>
<https://www.boerse-stuttgart.de>
<https://www.euronext.com>
<https://www.cerved.com/>
<http://www.standardandpoors.com/>
<http://www.consiliumsg.it/>
<http://www.clessidrasgr.it/>
<http://www.cvc.com/>
http://ratingagency.cerved.com/documents/1392008/1392025/CRA_Metodologia-RatingEmissioni.pdf
[http://aleasrv.cs.unitn.it/aleablog.nsf/rsrc/varia/\\$file/Credit%20portfolio%20Articolo%20Bancaria.pdf](http://aleasrv.cs.unitn.it/aleablog.nsf/rsrc/varia/$file/Credit%20portfolio%20Articolo%20Bancaria.pdf)

QUESTO LIBRO TI È PIACIUTO?



CLICCA QUI
per trasmetterci il tuo giudizio



**VUOI RICEVERE GLI AGGIORNAMENTI
SULLE NOSTRE NOVITÀ
NELLE AREE CHE TI INTERESSANO?**



Seguici in rete



Sottoscrivi
i nostri feed RSS



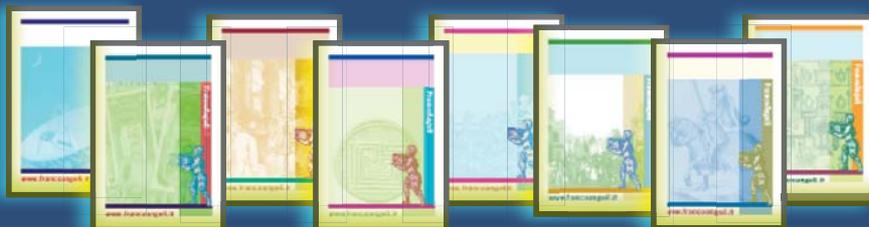
Iscriviti
alle nostre newsletter

www.francoangeli.it

CLICCA QUI

**PER SCARICARE (GRATUITAMENTE)
I CATALOGHI DELLE NOSTRE PUBBLICAZIONI
DIVISI PER ARGOMENTI E CENTINAIA DI VOCI:
PER FACILITARE LE TUE RICERCHE.**

Management & Marketing
Psicologia e psicoterapia
Didattica, scienze della formazione
Architettura, design, territorio
Economia
Filosofia, letteratura, linguistica, storia
Sociologia
Comunicazione e media
Politica, diritto
Antropologia
Politiche e servizi sociali
Medicina
Psicologia, benessere, auto aiuto
Efficacia personale, nuovi lavori



www.francoangeli.it

Durante gli ultimi anni, si è assistito ad un progressivo disimpegno del sistema bancario verso l'erogazione di finanziamenti alle imprese. Tale situazione non ha creato problemi significativi alle imprese sane e caratterizzate da una modesta dipendenza finanziaria dal sistema del credito; al contrario, ciò ha incrementato le problematiche delle imprese *high risk* ovvero caratterizzate da un elevato utilizzo del credito bancario. Il tema di diversificazione delle fonti di approvvigionamento riguarda tuttavia la generalità delle imprese.

Il legislatore ha tentato di agevolare la riduzione della dipendenza delle imprese dalla banca attraverso opportuni processi di semplificazione dell'accesso al mercato del capitale e del debito da parte delle imprese. Inoltre, si è assistito alla nascita di nuovi operatori specializzati nell'investimento nel capitale o in titoli di debito delle imprese di piccole e medie dimensioni.

Il testo propone un modello di selezione delle fonti di finanziamento che permetta ad ogni impresa di comprendere le modalità di copertura dei propri fabbisogni finanziari, con particolare riferimento agli strumenti diversi dal finanziamento bancario, nell'utilizzo dei quali vengono evidenziati elementi di pregio e di debolezza.

Questa ricerca è caratterizzata da una serie di implicazioni sia per le piccole e medie imprese, sia per il legislatore:

- per le imprese: la ricerca evidenzia un "modello di selezione delle fonti di finanziamento" volto ad individuare lo strumento potenzialmente utilizzabile;
- per il legislatore: emerge la necessità, anche attraverso opportuni interventi di garanzia da parte dello Stato, di ridurre la selettività nella valutazione delle imprese nell'accesso a tali strumenti alternativi. Risulterebbe, inoltre, interessante prevedere un meccanismo di incentivi alle imprese che adottano logiche di gestione finalizzate a ridurre le asimmetrie informative con la comunità finanziaria e gli investitori "professionali".

Alberto Mazzoleni è docente universitario presso l'Università degli Studi di Brescia, dove insegna bilancio d'esercizio. È coordinatore dell'Osservatorio sulla crisi e sui processi di risanamento delle imprese dell'Università degli Studi di Brescia. Svolge attività di ricerca su temi di comunicazione economico-finanziaria, con particolare riferimento al rapporto banca-impresa. Autore di numerose pubblicazioni e relatore di convegni in ambito nazionale ed internazionale.

Alessandro Profumo, è uno dei maggiori conoscitori del mondo finanziario italiano ed internazionale. CEO di Unicredit dal 1997 fino a settembre 2010. Presidente di Monte dei Paschi di Siena fino ad agosto 2015. Attualmente è azionista di riferimento e Presidente di Equità SIM e siede nel CDA di ENI. È, inoltre, componente del Supervisory board di Sberbank e membro dell'International Advisory Board della banca brasiliana Itau-Unibanco.