

# La gestione finanziaria delle Pmi: criticità e possibili soluzioni

di Antonio Ricciardi (\*)

Nell'attuale scenario competitivo, caratterizzato da una profonda crisi strutturale, dalla globalizzazione dei mercati e dall'innovazione tecnologica, le Pmi devono necessariamente modificare i processi organizzativi e risolvere gravi criticità della gestione finanziaria. L'articolo (pubblicato in due parti su questo e sul prossimo numero della rivista) delinea le caratteristiche della gestione finanziaria delle Pmi e propone alcune soluzioni per superare le criticità individuate.

## Caratteristiche del tessuto industriale italiano

In base ai più recenti dati Istat (2006) (1) in Italia operano 4.338.766 imprese che occupano 16,6 milioni di addetti e realizzano un valore aggiunto di 677 miliardi di euro. La dimensione media delle imprese è di circa 3,8 addetti: il 58% delle aziende ha 1 addetto, il 40,7% ha da 2 a 49 addetti mentre le aziende con più di 50 addetti sono pari allo 0,7%. Di queste ultime, quelle con più di 250 addetti sono soltanto 3.520 (0,08% del totale). La dimensione delle imprese italiane è in media pari a circa il 60% di quella degli altri paesi dell'Unione Europea ed in particolare le aziende con meno di 10 addetti, che rappresentano il 95% del totale, hanno un peso del 47% in termini di occupazione contro il 21% della Germania, il 22% della Francia e il 27% della Gran Bretagna (Cfr. Banca d'Italia, 2002). Nell'industria operano circa 521 mila imprese che assorbono 4,7 milioni di addetti (28,3% del totale) e realizzano circa 246 miliardi di euro di valore aggiunto (36,3% del totale). Nel settore industriale, le Pmi assorbono il 76,7% dell'occupazione e realizzano circa il 60% del valore aggiunto (147 miliardi di euro).

Da questi valori emerge un dato incontrovertibile: il nostro sistema economico si basa sulle imprese di piccola e piccolissima di-

mensione che realizzano l'85% del nostro Pil (Unioncamere e Istituto Tagliacarne). Queste stesse imprese hanno contribuito fino ad oggi ai positivi risultati dell'export del nostro Paese: nel 2007, le nostre esportazioni sono aumentate del 9,7% rispetto al 2006 e il dato è da giudicare particolarmente positivo se confrontato con le esportazioni di altri paesi europei come la Francia e la Spagna che hanno fatto registrare un incremento delle esportazioni rispettivamente del 2,25% e del 3,33% (dati Eurostat).

La performance delle imprese italiane sul fronte dell'export si è mantenuta positiva anche nel 2008. Nel periodo gennaio-luglio, le esportazioni sono aumentate del 6,1% rispetto allo stesso periodo del 2007 con un incremento del 4,2% verso i paesi Ue e del 9% verso i paesi extra Ue (dati Istat).

Se da un lato la competitività dell'economia italiana dipende dalle performance delle Pmi, dall'altro si rileva che i fenomeni che caratterizzano il processo di globalizzazione potrebbero ridurre le loro stesse performance. La globalizzazione dei mercati impone in particolare alle aziende l'adozione di strate-

### Note:

(\*) *Ordinario di Economia Aziendale presso l'Università della Calabria*

(1) Cfr. Istat, *Struttura e competitività del sistema delle imprese industriali e dei servizi*, 2008.

gie per produrre innovazioni in tempi rapidi e ravvicinati al fine di essere più efficaci nel soddisfare una domanda sempre più esigente e frammentata. Sotto questo profilo, è la grande impresa ad essere avvantaggiata in quanto caratterizzata da una maggiore capacità di assorbire gli elevati costi di investimento, da più bassi costi di coordinamento, da una struttura organizzativa complessa e formalizzata che consente di raggiungere il livello di codificazione e standardizzazione delle procedure richiesto dalle nuove tecnologie.

Per quanto riguarda la piccola dimensione, si rileva che solo una Pmi su tre (il 31%) è impegnata sul fronte dell'innovazione, di prodotto o di processo, contro il 54% delle Pmi svizzere, il 46% delle islandesi e tedesche, il 35% delle svedesi. Inoltre, le nostre Pmi investono in innovazione solo l'1,95% del fatturato contro il 3,48% della Svizzera, il 2,72% della Germania, il 2,17% dell'Ue15.

Il dato negativo sull'innovazione delle Pmi va, tuttavia, mitigato: in Italia, così come esiste un fenomeno di economia sommersa, esiste anche un fenomeno di innovazione sommersa, che sarebbe opportuno inventariare. Così come rileva Butera (2001), «nelle Pmi si sviluppa innovazione, ma essa viene concepita ancora come un processo quasi gestionale, non imputato a investimenti e prevalentemente all'interno dell'impresa».

La realizzazione di investimenti in innovazione e la riduzione dei costi sono obiettivi conseguibili solo se le imprese metteranno in atto strategie dirette a migliorare la loro organizzazione e gestione finanziaria (Ricciardi, 2008-b). Su questo fronte, infatti, le nostre Pmi mostrano diversi punti di debolezza.

### Le criticità della gestione finanziaria delle Pmi

Il limitato apporto di capitale proprio ed il basso livello di autofinanziamento da utili netti, l'eccessivo indebitamento verso le banche, il ricorso prevalente a finanziamenti a breve rappresentano le principali cause della criticità della gestione finanziaria delle imprese italiane, in particolare quelle di piccole e medie dimensioni. Sotto questo profilo, Onida parla di «imprese che continuano

ad essere sottocapitalizzate, troppo dipendenti da debito bancario a breve, riluttanti ad aprire quote di proprietà ad investitori esterni per timore di perdere il pieno controllo strategico ed operativo, diffidenti nei confronti dei mercati finanziari e nei vincoli di trasparenza del bilancio imposti dalle regole degli investitori istituzionali» (Onida, 2004).

Le criticità della gestione finanziaria delle Pmi sono evidenziate in maniera accurata dalle periodiche indagini della Centrale di bilanci e della Banca d'Italia e confermate da alcune indagini empiriche.

Per finanziare gli investimenti, le imprese di minori dimensioni preferiscono indebitarsi piuttosto che ricorrere al capitale proprio: il rapporto Debiti finanziari/Capitale investito risulta infatti per le imprese con meno di 50 addetti pari al 56,3% nel periodo 2004-2006 contro il 47,8% delle imprese con 250 addetti e oltre. Se nel periodo 2004-06 l'indebitamento finanziario delle imprese è lievemente diminuito rispetto al triennio precedente (50,4%, si veda la Tavola 1) successivamente ha ripreso ad aumentare e rispetto al Pil ha registrato un continuo trend crescente. In particolare, alla fine del 2007, l'indebitamento totale delle imprese è stato pari al 55% del Pil con un incremento di oltre il 10% rispetto al livello del 2003 (Fonte: Abi - Centro Studi e Ricerche) e superiore alla media dell'area Euro (49,4%) e rispetto ai principali paesi europei (33,6% in Inghilterra, 35,5% in Germania, 40,4% in Francia).

Per finanziare gli investimenti si ricorre prevalentemente ad indebitamento bancario (Debiti bancari/debiti finanziari 76%; si veda Tavola 2) e ciò avviene soprattutto mediante l'erogazione di crediti a breve scadenza (Debiti bancari a breve/Debiti bancari 78,6%). (2)

La prevalenza dei debiti a breve scadenza nell'ambito della struttura finanziaria costituisce motivo di preoccupazione, giacché influisce negativamente sulle condizioni di equilibrio della gestione per la forte incidenza degli oneri finanziari, che determinano una minore flessibilità nelle scelte d'investi-

#### Nota:

(2) L'incidenza dei debiti bancari a breve è pari al 34% in Germania e al 42% in Francia.

Tavola 1 - Debiti finanziari/Capitale Investito

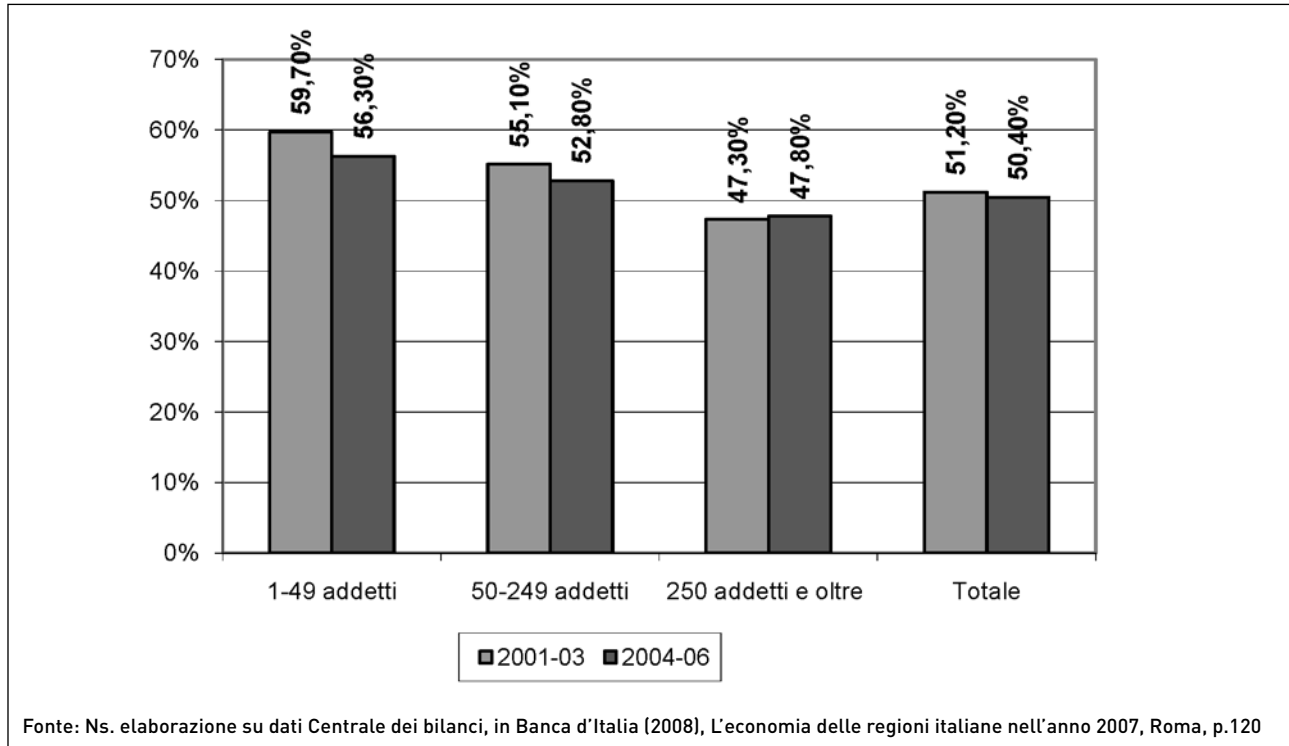
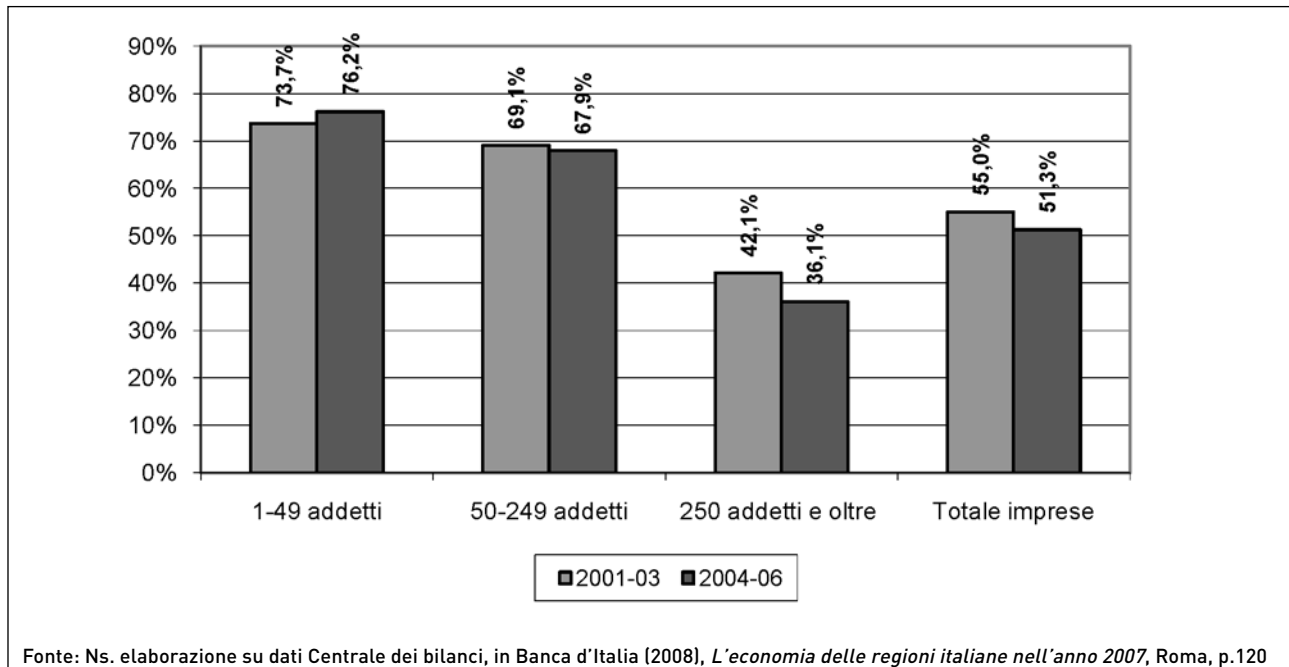


Tavola 2 - Debiti bancari/Debiti finanziari per dimensione d'impresa



mento e una maggiore fragilità finanziaria nelle fasi avverse del ciclo economico come quella attuale. In questa fase congiunturale, caratterizzata da una forte volatilità dei tassi e una bassa redditività delle imprese, l'eccessivo indebitamento rappresenta un rischio per le nostre Pmi in quanto aumenta la probabilità della leva finanziaria negativa ( $Roi < \text{oneri finanziari}$ ) e, quindi, di ulteriore ridimensionamento del Roe (utili netti/capitale proprio). Nelle imprese minori, a causa dell'eccessivo indebitamento a breve, gli oneri finanziari hanno inciso, nel periodo 2004-2006, per il 23,6% sul MOL contro il 17,2% delle imprese con 250 addetti e oltre (si veda Tavola 3).

Al riguardo, in base a dati della Bce, sui tassi medi 2006 i finanziamenti fino a 1 milione di euro e di durata superiore a 5 anni sono costati in Italia il 25% in più rispetto alla Francia e il 20% in più rispetto alla Germania.

Per quanto riguarda la diversificazione delle fonti di finanziamento, nelle imprese con meno di 50 addetti, il peso delle obbligazioni sul totale dei debiti finanziari è pari all'1,5% contro il 9% nelle imprese con 250 addetti e oltre (Tavola 4).

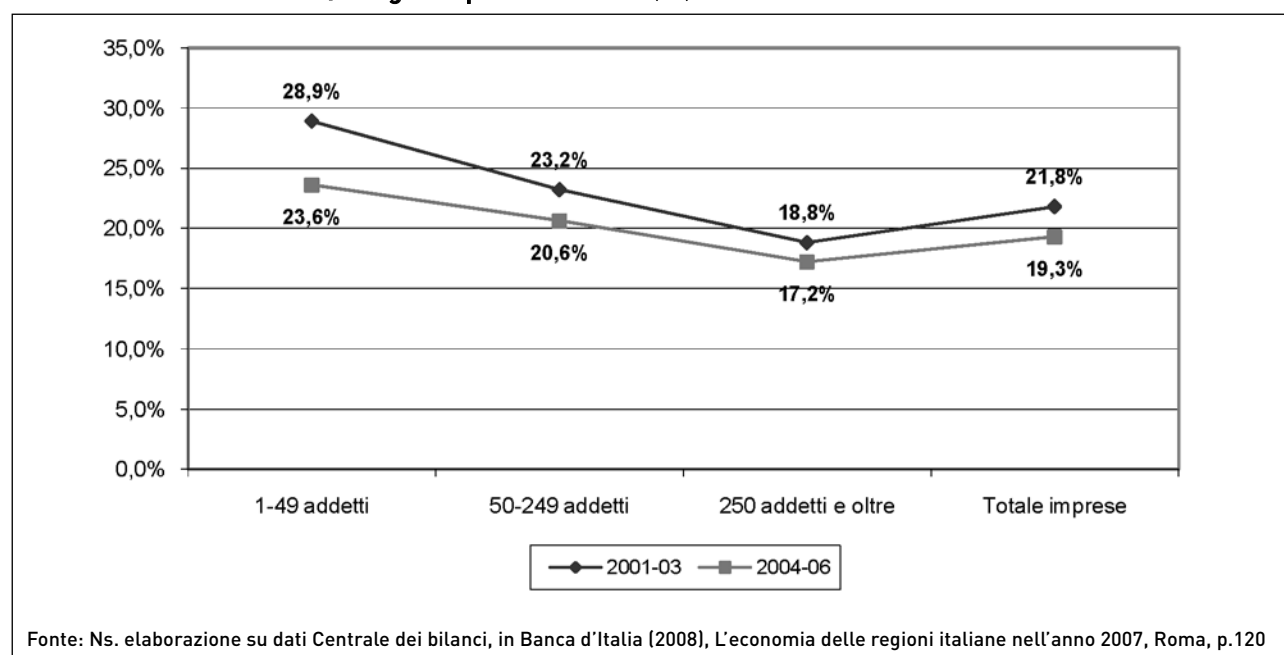
Per valutare a pieno le criticità della gestione

finanziaria delle nostre imprese, è opportuno un confronto internazionale (Tavola 5) da cui si rileva, rispetto ai principali paesi europei, un ricorso più elevato all'indebitamento (54% contro il 34% dell'UK) e un'incidenza del debito bancario pari a circa 2 volte quello registrato in Germania e addirittura a 2,5 volte rispetto a quello dell'UK.

In definitiva, per le imprese di piccole dimensioni il finanziamento privilegiato è quello bancario a breve termine. Tuttavia, le stesse imprese non esprimono giudizi lusinghieri nei confronti dell'attività delle banche, considerate controparte piuttosto che partner.

Le imprese lamentano, al riguardo, l'elevato costo del credito, determinato secondo loro soprattutto dalle inefficienze della gestione bancaria, e criticano le modalità di erogazione del credito, slegate dai piani di investimento e basate sul criterio della solidità patrimoniale e quindi sull'offerta di garanzie che continua a prevalere su quello della redditività prospettica. Al riguardo, secondo i dati della Banca d'Italia l'80% dei prestiti a m/l termine concessi a imprese con meno di 20 addetti è assistito da garanzie, di cui l'80% di tipo reale e il 20% rappresentato da fidejussioni.

**Tavola 3 - Oneri finanziari/Margine Operativo Lordo (%)**



**Conclusioni**

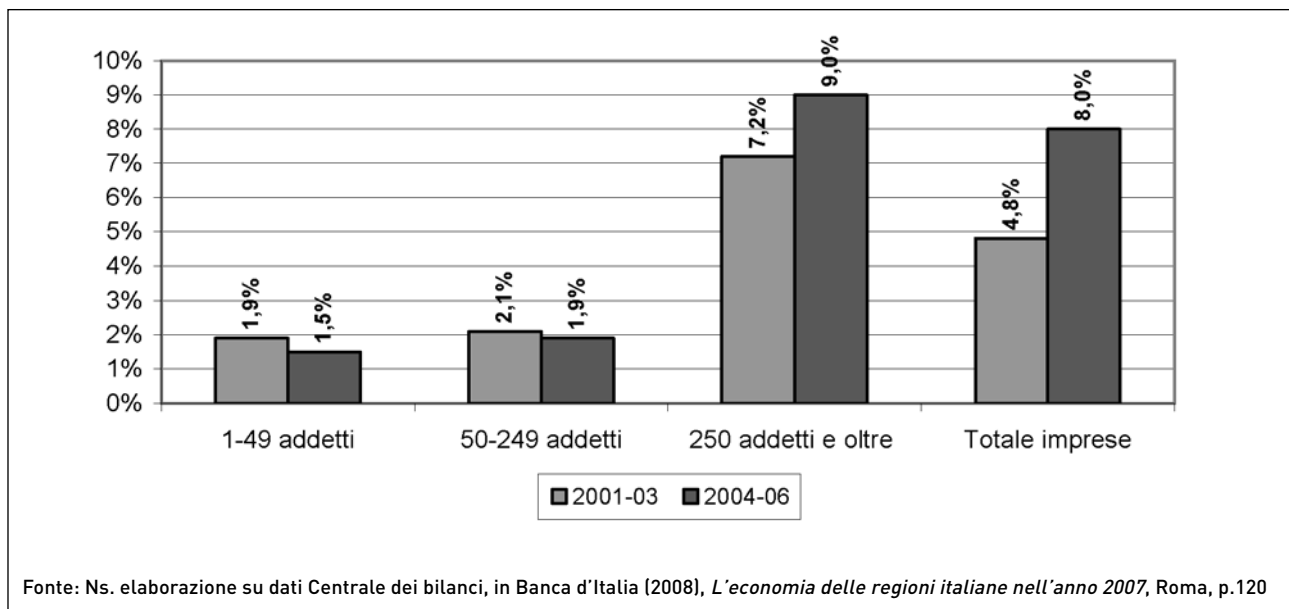
Quello che emerge dall'analisi dei dati elaborati è che le piccole e medie imprese in Italia si trovano ad affrontare le difficili sfide competitive con grossi limiti nella loro gestione finanziaria:

- basso livello di capitalizzazione;
- forte incidenza di indebitamento a breve;

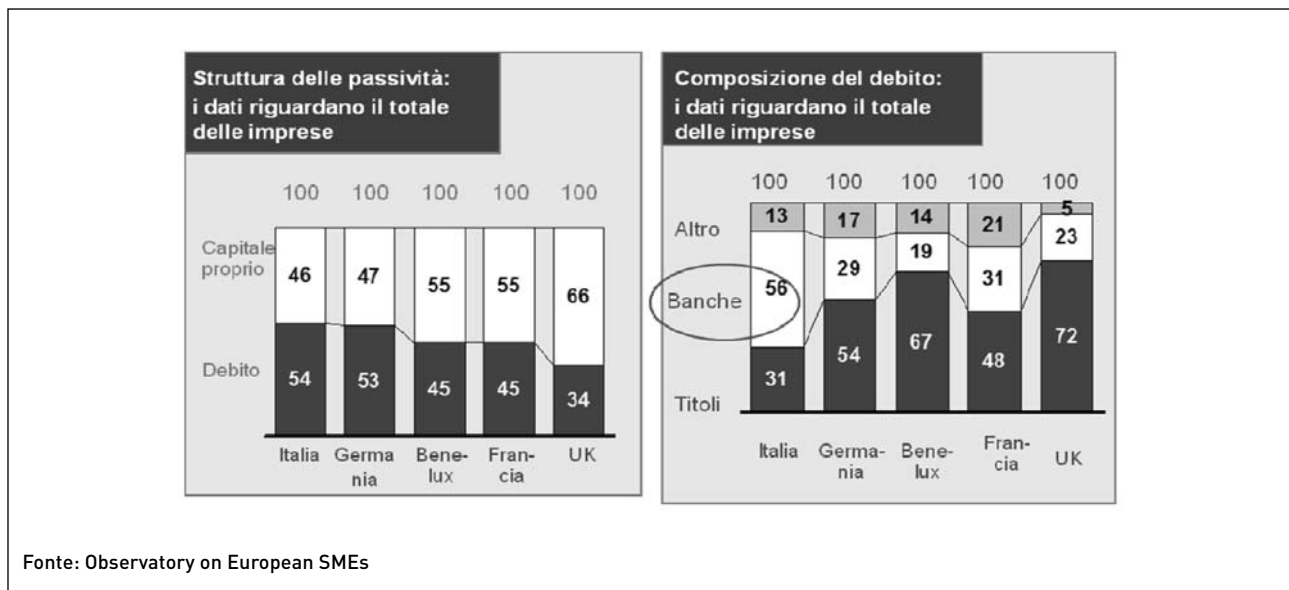
- eccessiva dipendenza dal canale bancario e conseguente scarsa diversificazione delle fonti di finanziamento.

A ciò si aggiungono i difficili rapporti con le banche, caratterizzati dalla scarsa trasparenza delle informazioni. Obiettivi condivisi dalle aziende e dalle banche, principale partner finanziario, sono quelli di ripensare la struttura del passivo dei bilanci delle imprese.

**Tavola 4 - Obbligazioni/Debiti finanziari per dimensione d'impresa**



**Tavola 5 - La struttura finanziaria delle imprese italiane: un confronto internazionale**



se, migliorando la capitalizzazione e promuovendo il ricorso a forme di finanziamento alternative al credito bancario, anche mediante l'utilizzo di strumenti finanziari innovativi. Le soluzioni per superare tali criticità sono rappresentate da: private equity, obbligazioni, strumenti finanziari partecipativi, prestiti partecipativi, debito mezzanino. Le soluzioni alle criticità finanziarie delle piccole imprese e le caratteristiche degli strumenti finanziari elencati saranno oggetto della seconda parte di questo articolo.

### Bibliografia

Banca d'Italia, Relazione Anno 2001, Considerazioni finali, maggio 2002

Banca d'Italia, Relazione Anno 2005, maggio 2006

Banca d'Italia, L'economia delle regioni italiane nell'anno 2007, luglio 2008.

Butera F., Il campanile e la rete, Il Sole 24 Ore Libri, Milano 2001.

Istat, Struttura e competitività del sistema delle imprese industriali e dei servizi, 2008

Onida F., La proiezione internazionale dell'Italia, in P. Garonna, G. Gross, Pietro, (a cura di), Il modello italiano di competitività, Milano, Il Sole 24 Ore, 2004

Ricciardi A., Le reti di imprese. Vantaggi competitivi e pianificazione strategica, F. Angeli, Milano, 2003

Ricciardi A., Le criticità della gestione finanziaria delle Pmi in Italia: il caso dei distretti industriali, Centro Editoriale e Librario, Università della Calabria, Rende, 2005

Ricciardi A., «Distretti industriali: criticità della gestione finanziaria e strumenti innovativi», in Antoldi F. (a cura di), Piccole imprese e distretti industriali. Politiche per lo sviluppo in Italia e in America Latina, Il Mulino, Bologna, 2006

Ricciardi A., La gestione finanziaria delle imprese di distretto: l'impatto di Basilea 2, in Quaderni Fin. Te.M.A., CREA-Bocconi, n. 2/2005. Anno 2006

Ricciardi A., «Distretti industriali: nuovi modelli organizzativi», in Facile E. e Giacomelli A. (a cura di), La Guida del Sole 24 Ore a Basilea 2. Il nuovo processo del credito alle imprese, Il Sole 24 Ore Libri, 2008-a

Ricciardi A., «Reti di imprese. Modello organizzativo per sostenere la competitività delle Pmi italiane», Amministrazione&Finanza, n. 22, 2008-b

### NOVITÀ

## Valutazione d'azienda

### Tecniche operative di misurazione del valore

a cura di Stefano Pozzoli

Ipsoa, 2008 con cd-rom, euro 85,00



Il volume nasce per supportare chi si avvicina alla valutazione di azienda e cerca un testo **rigoroso** ma anche **immediato**, un testo adatto per acquisire o riprendere i concetti e le tecniche necessarie nell'**ambito professionale ed applicativo**.

Pertanto, gli Autori si sono sforzati di evitare di cadere nella tentazione di produrre un tomo di 1.000 pagine, assumendosi perciò l'onere di decidere cosa sia essenziale e cosa no.

Si è cercato di scrivere, in sostanza, un libro **asciutto ed essenziale**, arricchito da **esempi** che chiariscano le modalità di calcolo dei metodi principali.

Il libro può essere utilizzato anche come manuale di consultazione, che permetta di andare subito, una volta letta la parte

introduttiva, a vedere il metodo che interessa.

Infine, il libro è arricchito da **software** che vuole rispondere ad un'altra, concreta, esigenza: quella di avere immediatamente a disposizione uno strumento informatico **per l'applicazione pratica** di quanto appreso dal testo.

#### Per informazioni o per l'acquisto:

- **Redazione:** tel. 02.8247.6085  
– e-mail: redazione.amministrazioneefinanza.ipsoa@wki.it
- **Servizio Informazioni Commerciali Ipsoa Editore:**  
tel. 02.82476794 – fax 02.82476403
- **Agenzia Ipsoa di zona** (sul sito [www.ipsoa.it](http://www.ipsoa.it))