

Sebastiano Di Diego

Come fare un piano industriale e reperire le risorse finanziarie

Tutto quello che occorre sapere
per crescere e superare la crisi

MANAGEMENT



FrancoAngeli

TOOLS

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.



MANAGEMENT TOOLS

Visioni, esperienze, metodologie per potenziare competenze e capacità: proprie e dei collaboratori

Erede della storica collana *Formazione permanente* (che ha accompagnato per oltre quarant'anni la crescita della cultura di management in Italia), *Management Tools* offre a tutti i professional (e agli imprenditori) testi precisi, puntuali, agili e innovativi. Scritti appositamente da consulenti qualificati, i volumi affrontano tutte le aree e i temi di rilievo per valorizzare le competenze e indirizzare al successo le organizzazioni.

Sebastiano Di Diego

Come fare un piano industriale e reperire le risorse finanziarie

Tutto quello che occorre sapere
per crescere e superare la crisi



FrancoAngeli

TOOLS

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

1. Il ruolo della finanza nelle PMI , di <i>Sebastiano Di Diego</i> e <i>Patrizia Camilletti</i>	pag. 9
1. Premessa	» 9
2. I fattori critici	» 11
3. Quali compiti	» 12
4. Quale organizzazione e quali competenze	» 15
5. Quali obiettivi	» 17
6. Uno sguardo alle diverse tipologie di PMI	» 19
6.1. Imprese marginali	» 19
6.2. PMI satelliti/terziste	» 21
6.3. PMI imitative	» 22
6.4. PMI a rapido sviluppo	» 24
2. Le decisioni finanziarie “strategiche” , di <i>Sebastiano Di Diego</i>	» 27
1. Premessa	» 27
2. Il fabbisogno finanziario	» 29
3. Gli obiettivi finanziari da perseguire	» 35
4. La scelta della struttura finanziaria	» 37
4.1. I criteri per definire la struttura finanziaria target	» 43
4.2. Il confronto con il mercato finanziario	» 46
3. Analisi delle performance aziendali , di <i>Patrizia Camilletti</i>	» 49
1. La valutazione delle performance aziendali	» 49
2. La riclassificazione del conto economico	» 52
2.1. La riclassificazione a costo del venduto	» 54
2.2. La riclassificazione a valore aggiunto	» 57

2.3. La riclassificazione a costi fissi e costi variabili	pag. 60
2.4. I tre modelli a confronto	» 62
3. La riclassificazione dello stato patrimoniale civilistico	» 64
3.1. La riclassificazione secondo il modello finanziario	» 65
3.2. La riclassificazione secondo il modello funzionale	» 68
4. La valutazione delle performance aziendali	» 74
4.1. Analisi dei margini	» 76
4.2. Analisi delle politiche di investimento	» 90
4.3. Analisi della struttura finanziaria	» 100
4.4. Analisi della redditività	» 117
4. L'importanza del piano industriale, di Sebastiano Di Diego	» 125
1. Perché è importante il piano industriale	» 125
2. Tutte le imprese hanno bisogno di un piano industriale?	» 126
3. Quali sono le finalità per cui viene redatto un piano industriale?	» 127
3.1. Finalità esterne	» 127
3.2. Finalità interne	» 134
4. Quali sono i vantaggi che si ottengono dalla redazione di un piano industriale?	» 135
4.1. Aiuta a pensare in modo sistematico e a definire strategie intenzionali	» 135
4.2. Preparazione al confronto con il mercato finanziario	» 137
4.3. Individuazione degli obiettivi del sistema incentivazione	» 137
5. Chi lo elabora e chi partecipa?	» 138
6. A chi è rivolto/a chi serve?	» 139
7. Quali sono le fasi del processo di pianificazione?	» 140
7.1. Valutare la situazione	» 141
7.2. Sviluppare la mission	» 141
7.3. La preparazione del lavoro	» 142
7.4. La definizione degli obiettivi	» 142
7.5. Elaborazione del piano industriale	» 143
7.6. Fissare gli obiettivi delle risorse umane	» 143
7.7. Il monitoraggio del processo	» 144
8. I numeri sono il riflesso delle vostre decisioni	» 144
9. Le cosiddette assumption	» 145
10. Il conto economico previsionale	» 147
11. Lo stato patrimoniale previsionale	» 149
12. Il rendiconto finanziario previsionale	» 150
13. La predisposizione del conto economico e dello stato patrimoniale previsionale	» 152

13.1. Alcuni consigli pratici prima di iniziare il lavoro	pag. 152
14. Un esempio per capire meglio	» 156
14.1. Le assumption	» 158
14.2. La costruzione del conto economico previsionale fino al reddito operativo al netto degli interessi sulle passività consolidate	» 159
14.3. La costruzione dello stato patrimoniale e determinazione del fabbisogno finanziario aggiuntivo	» 161
14.4. La chiusura del conto economico	» 167
14.5. La chiusura dello stato patrimoniale	» 168
14.6. La costruzione del rendiconto finanziario previsionale	» 169
15. Analisi di sensitività	» 172
5. La valutazione del piano industriale, di <i>Sebastiano Di Diego</i>	» 173
1. Premessa	» 173
2. La convenienza economica	» 174
3. La sostenibilità finanziaria	» 175
4. La coerenza	» 178
5. L'attendibilità	» 179
6. La valutazione d'azienda	» 180
6.1. Il metodo DCF – Discounted Cash Flow	» 181
6.2. Il metodo dei multipli	» 186
6.3. La valutazione delle start-up	» 187
6. Il private equity, di <i>Sebastiano Di Diego</i>	» 193
1. Premessa	» 193
2. Che cos'è il private equity?	» 194
3. Quali sono le differenze rispetto al finanziamento bancario?	» 195
4. Chi svolge l'attività di private equity?	» 195
5. I fondi di private equity	» 197
6. Il private equity è adatto per tutte le imprese?	» 198
7. Quanto è opportuno considerare l'ingresso del private equity?	» 199
8. Che cosa può portare un private equity?	» 200
9. Ma che cosa cerca il private equity?	» 201
10. La selezione del private equity	» 202
11. Quali sono le fasi del processo d'investimento di un private equity?	» 205
12. Quali sono le forme di exit più diffuse?	» 206

7. La quotazione in Borsa , di <i>Sebastiano Di Diego</i>	pag. 207
1. Premessa	» 207
2. Ma che cos'è la quotazione in Borsa?	» 207
3. La quotazione è solo per le grandi imprese?	» 208
4. Ma quali sono i vantaggi della quotazione in Borsa?	» 209
5. Voglio quotare la mia impresa. Esistono però le condizioni?	» 211
6. Le resistenze dell'imprenditore	» 213
7. Che cosa cercano gli investitori?	» 213
8. In quale mercato quotarsi?	» 214
9. Quali requisiti formali bisogna rispettare?	» 215
10. Il processo di quotazione	» 217
11. Gli attori del processo	» 218
12. Esiste un momento ideale per quotarsi?	» 218
13. Quanto costa quotarsi?	» 221
14. Il programma Elite	» 223
8. I mini-bond , di <i>Sebastiano Di Diego</i>	» 225
1. Premessa	» 225
2. Quanto è grande il mercato?	» 227
3. Ma che cosa sono i mini-bond?	» 229
4. Quali caratteristiche hanno le emissioni finora effettuate?	» 232
5. Come avviene l'emissione?	» 233
6. Quali sono i requisiti per l'emissione?	» 235
7. Chi investe in mini-bond?	» 236
8. Quali sono i vantaggi per le PMI?	» 238
9. Quali sono i costi?	» 238

1

Il ruolo della finanza nelle PMI

di Sebastiano Di Diego e Patrizia Camilletti*

*“L’egoismo non consiste nel vivere come ci pare
ma nell’esigere che gli altri vivano come pare a noi”.*
Oscar Wilde

1. Premessa

La crisi che ha colpito in maniera così forte la nostra economia ha anche prodotto un nuovo assetto nelle relazioni tra mondo finanziario e imprese.

A causa delle difficoltà che anche le banche stanno vivendo in questo periodo, ottenere finanza è sempre più difficile.

I motivi che portano le banche a non concedere credito sono molteplici; tra questi sicuramente rivestono grande importanza:

- l’incapacità, in un contesto così incerto, di riuscire a comprendere le prospettive dell’impresa che chiede di essere finanziata;
- la non convenienza a finanziare imprese con rischio medio-alto, considerate le già elevate sofferenze in essere;
- l’impatto di Basilea 3 che richiede alle banche una maggiore patrimonializzazione oppure la riduzione dei prestiti alle imprese;
- la difficoltà di alcune banche a raccogliere denaro dai risparmiatori o dai mercati da destinare al finanziamento delle imprese.

In questa situazione così problematica, non sorprende come siano proprio le PMI a soffrire maggiormente.

La loro dipendenza dal credito bancario, infatti, è notevolmente superiore rispetto alle imprese di maggiori dimensioni; secondo l’analisi condotta dal Centro Studi di Confindustria, nel 2011 l’esposizione delle PMI nei confronti delle banche è stata quasi doppia rispetto alle grandi imprese.

* Fondatore e senior partner di Network Advisory. Autrice di numerose pubblicazioni sulla pianificazione finanziaria e sulla responsabilità sociale, si occupa di consulenza direzionale.

Tav. 1 – La capitalizzazione delle PMI

PMI meno capitalizzate delle grandi imprese (Italia, manifatturiero, bilanci 2011, quote % sul passivo)		
	PMI⁽¹⁾	Grandi imprese⁽²⁾
Debiti verso banche	22.3	11.2
Altri debiti finanziari ⁽³⁾	3.0	5.9
Debiti commerciali	23.9	23.0
Altri debiti ⁽⁴⁾	10.0	16.0
Totale debiti	59.2	56.0
Patrimonio	40.8	44.0

⁽¹⁾ Con 1-249 dipendenti.

⁽²⁾ Con oltre 250 dipendenti.

⁽³⁾ Inclusive le obbligazioni.

⁽⁴⁾ Infra-gruppo, tributari, previdenziali, altro.

Fonte: elaborazione CSC su dati AIDA.

In questa condizione è evidente che le PMI sono più esposte delle grandi alla crisi e per non trovarsi in difficoltà sono chiamate a ripensare profondamente il loro modello organizzativo.

Per superare la crisi di fiducia che le banche hanno sviluppato nei loro confronti, le PMI devono fare un salto culturale, che permetta loro di:

- capire profondamente, e quindi gestire proattivamente, le logiche che oggi governano le decisioni delle banche;
- esplorare la fattibilità di forme alternative di finanziamento (es. private equity, quotazione in Borsa, emissione di mini-bond).

Il salto culturale serve, inoltre, per improntare una volta per tutte la gestione finanziaria dell'impresa su criteri razionali e trasparenti, evitando alcuni degli errori tipici che l'imprenditore ha finora commesso e che tanto negativamente sono oggi visti dalle banche e dai finanziatori in generale:

- fornire informazioni incomplete o scorrette;
- porre in essere comportamenti che evidenziano il suo disimpegno dall'impresa (mancata partecipazione al rafforzamento patrimoniale dell'impresa, protezione del patrimonio personale, cessione di asset aziendali rilevanti ecc.);
- distogliere risorse finanziarie dall'impresa (attività in nero, utilizzo personale dei beni aziendali, finanziamenti a consociate, restituzioni di finanziamenti soci, finanziamenti ad aziende terze ecc.).

Soltanto la presenza in azienda di persone dotate di una solida cultura finanziaria può favorire il superamento di queste criticità, migliorando l'autonomia dell'impresa nel reperimento delle risorse finanziarie e la relazione con i soggetti che compongono il sistema finanziario.

2. I fattori critici

Nelle PMI, l'imprenditore è caratterizzato soprattutto da competenze produttive e commerciali.

Queste competenze unite alla volontà di non volerle delegare completamente all'interno dell'azienda si traducono nei seguenti vantaggi:

- immediata realizzazione di un'idea vincente relativa ad un prodotto;
- facilità di comunicare con i propri dipendenti;
- capacità di controllare in ogni istante gli andamenti tecno-produttivi.

Nello stesso tempo, però, sono anche il presupposto della nascita, all'interno dell'impresa, di una mentalità eccessivamente tecnicistica e commerciale, orientata quasi esclusivamente alla realizzazione del prodotto e alla sua commercializzazione. In una tale situazione viene a ridursi l'interesse verso funzioni come quella finanziaria, priva di un'immediata traducibilità in concreti andamenti produttivi. Il bagaglio culturale dell'imprenditore, in molte PMI, conduce ad una sopravvalutazione degli aspetti tecnici – produttivi e commerciali della gestione – e ad una sottovalutazione dei fondamentali equilibri economici ed in particolare finanziari. Le scelte imprenditoriali di fondo inoltre – per l'oggettiva impossibilità di considerare tutti gli aspetti della gestione da parte di un imprenditore generalmente poco propenso a delegare – tendono a limitare il numero delle variabili reali che vengono tenute sotto controllo (prodotti, mercati di sbocco, mercati d'acquisto, risorse umane). La funzione finanziaria, invece, viene svolta secondo modalità non integrate e ponendo attenzione al breve termine, senza dotarsi di risorse specializzate all'interno e senza ricorrere (se non in occasione di finanziamenti esterni a titolo di capitale di credito) a consulenti esterni. Questo stile direzionale obbliga però l'impresa a sfruttare la propria flessibilità operativa per ottenere livelli di redditività tali da garantire la massima flessibilità finanziaria e, quindi, la sopravvivenza in condizioni di sufficiente liquidità e solvibilità. Ciò conduce, talvolta, l'imprenditore a porre in essere scelte poco oculate, quali:

- l'aumento esclusivo dell'indebitamento a breve per fronteggiare l'incremento del volume di affari;
- il finanziamento di investimenti in impianti ed attrezzature con il credito bancario;
- la mortificazione dell'autofinanziamento per soddisfare le esigenze dell'azienda familiare di consumo.

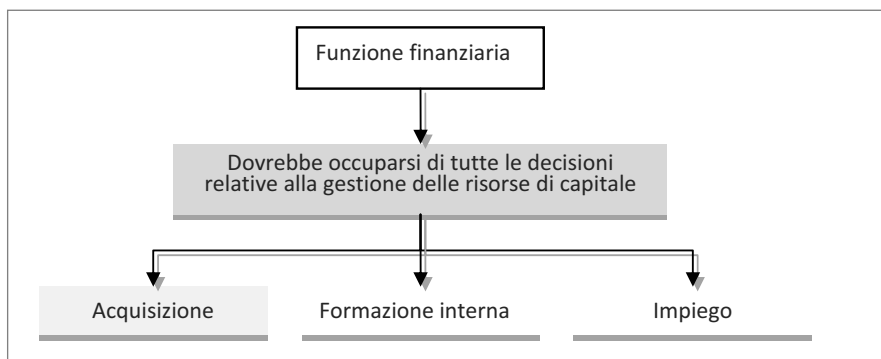
Comportamenti come quelli sopra descritti sono particolarmente pericolosi in un contesto di crisi come quello attuale, dove il rischio che la stabilità si spezzi per cause contingenti è elevatissimo (ad esempio: credit crunch, aumento dei tassi di interesse, deprezzamento dell'euro ecc.), innescando un insieme di eventi negativi che rendono critica una funzione finanziaria che, non essendo presidiata efficacemente, spesso non è in grado di assicurare la sopravvivenza stessa dell'impresa.

3. Quali compiti

Ma quali sono i compiti che la funzione finanziaria dovrebbe svolgere in una PMI, per far sì che le decisioni finanziarie siano prese correttamente?

Diversamente da quello che credono molti imprenditori, il centro focale della funzione finanziaria non dovrebbe essere rappresentato solamente dalla problematica inerente al reperimento dei finanziamenti sul mercato, bensì da tutte le decisioni attinenti alla gestione delle risorse di capitale in senso lato, sotto il profilo sia dell'acquisizione o della formazione interna, che dell'impiego.

Tav. 2 – I compiti della funzione finanziaria



In linea con questa logica, quindi, anche le decisioni d'investimento dovrebbero essere ricondotte alla funzione in esame. La finanza aziendale, infatti, sulla base dei progetti elaborati in seno ai settori operativi e considerando lo stato attuale e futuro della tecnologia, dei mercati dei beni, dei servizi e dei capitali, dovrebbe essere chiamata a studiare la convenienza ad investire o meno e, se la risposta è positiva, a scegliere questa o quella iniziativa, tenuto conto dell'autofinanziamento interno, dei mezzi finanziari acquisibili all'esterno, del loro costo, dei livelli di redditività che occorre raggiungere per soddisfare le attese dei soci e del mercato finanziario. Infatti, la problematica finanziaria e, di conseguenza, il contenuto della funzione trovano ragione d'essere nel tentativo di dare soluzione ai seguenti interrogativi:

- Quale dimensione e quale tasso di sviluppo l'impresa deve raggiungere?
- Quali specifici investimenti l'impresa deve porre in essere?
- Quale deve essere la struttura finanziaria dell'impresa?

La risposta razionale a questi quesiti richiede però l'esistenza di alcuni fondamentali presupposti quali:

- la fissazione di un obiettivo che guidi lo svolgimento della funzione finanziaria;
- la predisposizione di un insieme di elementi organizzativi (procedure per l'elaborazione e la presentazione dei progetti di investimento) e analitici (principi di metodo per la valutazione dei diversi progetti e per l'espressione dei fenomeni influenti sulla decisione) che indirizzino il processo di impiego nel rispetto della finalità di lungo termine dell'impresa;
- l'elaborazione di un criterio accettabile per l'individuazione della struttura ottimale dei finanziamenti, tenuto conto del costo delle varie fonti e delle altre conseguenze prodotte dalle diverse alternative di scelta;
- tra i compiti del management finanziario, oltre a quelli già evidenziati, vi dovrebbe essere, infine, anche la gestione dei flussi informativi e l'attività di programmazione e controllo.

Le aree decisionali di competenza della funzione finanziaria dovrebbero essere quindi rappresentate:

- dall'area degli investimenti/disinvestimenti in capitale fisso;
- dall'area dei finanziamenti a titolo di capitale di credito e di capitale proprio;

- dall'area della gestione corrente;
- dalla gestione integrata dei movimenti finanziari d'impresa (programmazione a brevissimo tempo – cash management –, programmazione a breve, pianificazione finanziaria).

Il condizionale è però d'obbligo nel caso delle PMI. Lo studio della realtà, infatti, mette in evidenza per molte di esse l'esistenza di una funzione finanziaria scarsamente sviluppata, esercitata in modo *premanageriale*, che giustifica l'esistenza di diseconomie finanziarie. Alcune delle aree decisionali di cui si è parlato sono parzialmente o del tutto non presidiate, sotto il profilo finanziario, a motivo, a volte, della loro oggettiva scarsa criticità per il raggiungimento di una positiva performance aziendale e, più spesso, per carenze delle risorse umane ad esse dedicate. L'imprenditore, infatti, sovente non coglie la reale portata d'azione della funzione finanziaria, confondendo con essa la gestione dei finanziamenti e, in particolare, la gestione **in chiave esclusivamente personale e relazionale** del rapporto con le banche in termini di volume e di costo del denaro.

Pur consapevoli di operare una notevole semplificazione della realtà, possiamo identificare, in prima approssimazione, uno stereotipo di funzione finanziaria che presenta sinteticamente le seguenti caratteristiche:

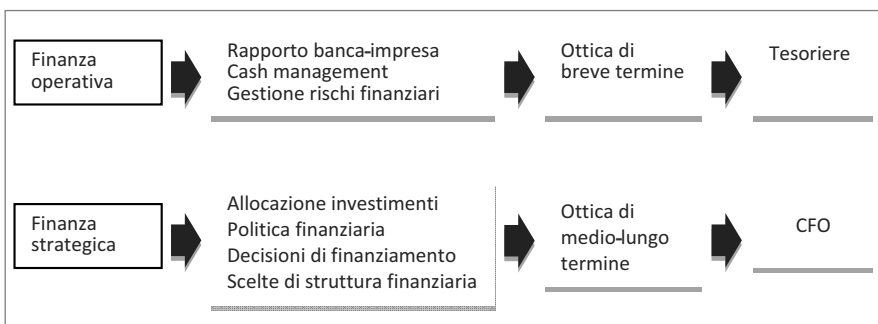
- scarsa cultura finanziaria dell'attore-chiave della PMI che si occupa delle decisioni strategiche ed anche operative, inerenti alla funzione finanziaria, pur essendo più preparato in altre funzioni aziendali (produzione e vendita);
- scarsa (o nulla) presenza di risorse manageriali specializzate nel presidio della funzione che è, nella maggior parte dei casi, associata a quella amministrativo-contabile (anch'essa svolta in modo approssimativo e concentrata su aspetti civilistici e fiscali rispetto a quelli gestionali);
- focalizzazione sul reperimento di risorse finanziarie esterne quasi del tutto a titolo di credito e prevalentemente a breve termine e, conseguentemente, massima attenzione ai rapporti con le aziende di credito;
- residualità della politica dei dividendi, essendo l'autofinanziamento una necessità strutturale per garantire la sopravvivenza della piccola impresa in condizioni di equilibrio economico-finanziario;
- scarsa attenzione alla gestione del capitale circolante e alla programmazione e al controllo dei flussi di cassa, nonostante la tendenza della piccola impresa a subire crisi di liquidità in ragione della bassa forza contrattuale verso clienti, fornitori ed intermediari finanziari (banche in particolare).

4. Quale organizzazione e quali competenze

Come dovrebbe essere organizzata la funzione finanziaria in una PMI?
La finanza aziendale è caratterizzata da due dimensioni fondamentali:

- **quella operativa**, che permette all'impresa di operare nel quotidiano, occupandosi della gestione del rapporto banca-impresa, del cash management e della gestione dei rischi finanziari: il referente di questa area è il tesoriere;
- **quella strategica**, che si occupa, in un orizzonte di medio-lungo termine, di assicurare le risorse necessarie a supporto delle decisioni strategiche. Il suo referente è il Chief Financial Officer (CFO), che ha il compito di definire l'allocazione degli investimenti, la politica finanziaria, le decisioni di finanziamento e le scelte di struttura finanziaria.

Tav. 3 – La distinzione tra finanza operativa e strategica



Da un punto di vista organizzativo, la configurazione della finanza aziendale dipende da molteplici fattori, quali a titolo esemplificativo:

- la dimensione e la complessità organizzativa della società o del gruppo di cui è parte;
- il posizionamento della società sui mercati finanziari (società quotata o meno);
- il settore industriale di appartenenza (industria, servizi).

Nelle realtà imprenditoriali più evolute la finanza viene considerata un processo soprattutto strategico; ne consegue che molteplici sono le aree che vengono ricondotte sotto la responsabilità del CFO.

Tali aree sono di norma:

- l'amministrazione e bilancio;
- la pianificazione e controllo;
- la finanza;
- la fiscalità.

Tav. 4 – La aree di responsabilità del CFO

Amministrazione e bilancio	Pianificazione e controllo	Finanza	Fiscalità
Gestione transazioni	Definizione obiettivi	Tesoreria	Ottimizzazione del carico fiscale
Descrizione fedele, corretta, tempestiva dei fatti aziendali	Pianificazione medio-lungo termine	Cash management	Gestione dei rapporti con il fisco
Organizzazione dei processi	Budgeting	Operazioni di finanziamento e investimento	Adempimenti corretti
Contabilità e bilancio	Reporting	Copertura dei rischi finanziari	
	Misura delle performance	Relazioni con i mercati finanziari	
	Controllo	Finanza straordinaria	
	Analisi e valutazioni di business e del processo d'investimento	Fusioni e acquisizioni (M&A)	
		Relazioni con gli investitori	

Una responsabilità così ampia, richiede da parte del CFO il possesso di alcune caratteristiche fondamentali:

- visione trasversale e interdisciplinare nella gestione;
- capacità di tipo manageriale sui diversi contenuti tecnico-specialistici;
- capacità di gestire al meglio il rapporto con i collaboratori e con i vertici aziendali.

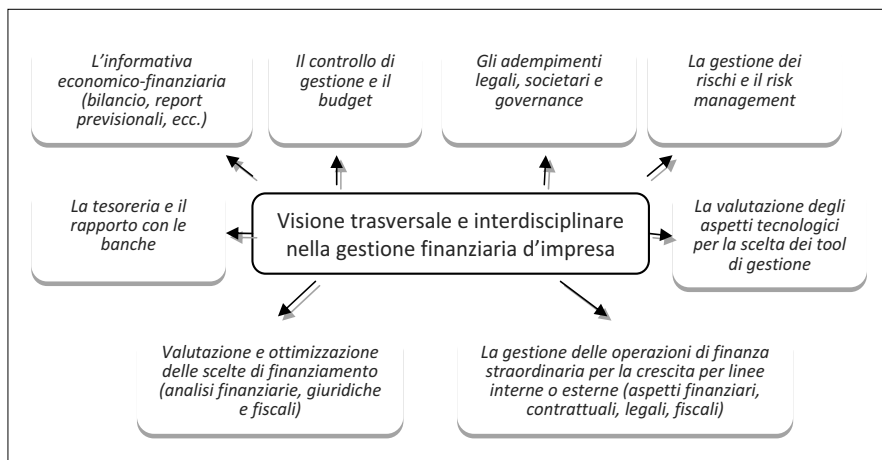
Nelle PMI una tale visione della finanza è purtroppo ancora poco diffusa.

La funzione finanza in queste imprese è storicamente legata alla figura dell'imprenditore o a quella del tesoriere (nelle imprese più strutturate).

Ciò che domina è la visione della finanza operativa, a scapito di quella strategica.

Ne deriva una gestione finanziaria coincidente con la gestione della tesoreria, in cui il *focus* è rappresentato dalle attività di carattere operativo transazionale (legate cioè agli incassi e ai pagamenti) e dall'esercizio di un controllo più contabile che finanziario in termini di riconciliazione.

Tav. 5 – La visione del CFO



Questo modello, molto diffuso tra le imprese italiane, è anche frutto di un mercato del credito che prima della crisi era poco selettivo; investire nella funzione finanziaria non aveva molto senso in quanto, in definitiva, poco premiante.

Oggi però la situazione è radicalmente cambiata: ottenere credito oltre che più costoso è anche molto difficile.

E in questo contesto avere un'area della finanza che integri sia la visione operativa sia quella strategica significa avere un rilevante vantaggio rispetto alle altre imprese.

Perché ciò possa avvenire, tuttavia, è necessario che l'imprenditore si decida ad investire in risorse umane e sistemi informatici specifici e renda la funzione finanza partecipe delle scelte di vertice.

Infatti, sempre più il ruolo della funzione finanza sarà quello di comprendere bene il business, in modo da poterlo supportare.

5. Quali obiettivi

Ma quali obiettivi deve perseguire la funzione finanziaria in una PMI?

L'obiettivo che viene tradizionalmente attribuito alla funzione finanziaria è quello della massimizzazione del valore dell'impresa. Tale finalità – che non va intesa in senso matematico, ma come valore istituzionale e quindi come strumento di legittimazione delle scelte – non è diversa da quella perseguita dall'intera gestione aziendale la quale ricerca la massimizzazione del profit-

to. In effetti il valore del capitale dell'impresa non è altro che il valore economico d'azienda: espressione della redditività capitalizzata. Nell'assolvere al suo compito, da un punto di vista operativo, la funzione finanziaria dovrebbe operare nel rispetto dei tre principi individuati nella tavola seguente.

Tav. 6 – La finalità della funzione finanziaria



Se da un punto di vista generale l'obiettivo della massimizzazione del valore dovrebbe essere perseguito da tutte le imprese, da un punto di vista del comportamento reale ci si pone l'importante interrogativo se esso sia perseguito anche dalle PMI.

Tre caratteristiche ci inducono ad una risposta non positiva:

- l'incapacità della PMI di controllare il suo ambiente economico;
- il forte investimento in capitale umano che la PMI presenta, di norma, rispetto alla grande;
- la tendenzialmente scarsa possibilità di vendere sul mercato un'impresa fortemente legata all'imprenditore e al gruppo parentale.

Esse infatti, alla luce anche delle discriminazioni subite dalle PMI nel mercato dei capitali, innalzano il rischio dell'attività imprenditoriale, portando l'imprenditore a perseguire un obiettivo di reddito a breve. La riduzione dell'orizzonte temporale di riferimento nella definizione degli obiettivi è infatti l'unica via praticabile dal proprietario-manager per diminuire il rischio in presenza di un gap informativo e manageriale. In effetti, nelle PMI, che non hanno la possibilità di controllare l'ambiente esterno, la logica strategica sprigiona da un'inversione dell'ottica, passando da un approccio che cerca di predeterminare la missione dell'impresa, ad un approccio adattivo di breve periodo.

In pratica, l'imprenditore, pur non avendo la possibilità (per carenze di tipo manageriale) di costruirsi scenari complessi e di dotarsi di sofisticati apparati informativi, è ugualmente in grado di fare strategia senza predefinire obiettivi di lungo periodo, ma tramite l'istintiva applicazione della cosiddetta logica dell'incrementalismo. Quest'ultima è il risultato di una concatenazione di tattiche di adattamento alle variabili condizioni ambientali: tattiche consentite dal carattere di flessibilità della piccola impresa. Questo adattamento organico nel "durante", di per sé proficuo nel momento in cui garantisce flessibilità strategica, porta, però, l'imprenditore a disinteressarsi del valore finanziario nel tempo dell'impresa.

La massimizzazione del capitale non può essere perseguita con decisioni finanziarie che molto spesso devono essere prese in una prospettiva di breve periodo e senza, quindi, poterne valutare pienamente:

- l'opportunità finanziaria;
- la convenienza economica;
- i riflessi sugli aspetti economico-finanziari e patrimoniali futuri.

Quanto affermato, comunque, non ha validità generale; basti pensare alle piccole imprese ad alta tecnologia, sostenute da società di venture capital o da fondi di private equity dove l'interesse dell'intermediario è proprio quello di realizzare plusvalenze mediante la cessione delle proprie partecipazioni. Queste imprese, tuttavia, rappresentano una realtà trascurabile nel contesto economico italiano.

6. Uno sguardo alle diverse tipologie di PMI

6.1. Imprese marginali

Questa categoria di imprese minori è definita marginale a motivo di taluni connotati di arretratezza ed inefficienza in essa rilevabili. Si tratta di imprese che, pur collocandosi all'esterno dei limiti innovativi, riescono, talvolta, anche ad operare al riparo da forti pressioni concorrenziali.

Ciò può accadere per diverse ragioni:

- si avvalgono di forme di evasione fiscale e di aspetti della legislazione del lavoro che consentono la produzione a costi particolarmente bassi;
- sfruttano posizioni di rendita connesse alla localizzazione dell'impresa o ai rapporti esclusivi di natura personale dell'imprenditore con la clientela locale;
- possiedono particolari abilità artigianali.