

ASSOLOMBARDA
Gruppo Giovani Imprenditori

Credito e Liquidità: come ottimizzare la gestione finanziaria dell'impresa

A cura di

mediolanum
PRIVATE BANKING

GGI Academy Lab



Giuliana Gorla

ASSOLOMBARDA
Gruppo Giovani Imprenditori

GGI Academy Lab

mediolanum
PRIVATE BANKING



Giovanni Bindella, Vicepresidente GGI Assolombarda

ASSOLOMBARDA
Gruppo Giovani Imprenditori

GGI Academy Lab

mediolanum
PRIVATE BANKING



Dario Sciamanda, Banca Mediolanum

ASSOLOMBARDA
Gruppo Giovani Imprenditori

GGI Academy Lab

mediolanum
PRIVATE BANKING



ASSOLOMBARDA
Gruppo Giovani Imprenditori

Credito e Liquidità: come ottimizzare la gestione finanziaria dell'impresa

A cura di

mediolanum
PRIVATE BANKING

GGI Academy Lab

L'equilibrio tra mezzi propri e le fonti di finanziamento esterne (le passività)

- non esistono ratio validi per tutti i settori e per tutte le controparti
- l'utilità di alimentare l'equity e di trattenere la cassa
- I rating interni diventano dei driver predittivi sui quali è impossibile agire con soggettività

La necessità di dare equilibrio alla struttura patrimoniale assume la stessa importanza dell'equilibrio finanziario ed economico

- le esigenze di breve termine o di circolante --- indebitamento di breve
- le esigenze di medio-lungo termine --- indebitamento strutturale
- la diversificazione delle fonti di finanziamento quale elemento distintivo

…. Non è sufficiente avere ottimi indici economici

ROI
ROE
Ebitda
Ebit

…. I modelli evoluti di definizione e manutenzione dei rating attribuiscono sempre più importanza alla capacità di generare cassa (free cash flow)

DSCR (Debt Service Coverage Ratio)

Alcune classificazioni - specifiche delle operazioni di credito:

- IPRE (Income Producing Real Estate): operazione ipotecaria il cui rimborso è determinato da canoni locazione e/o vendita dell'immobile stesso

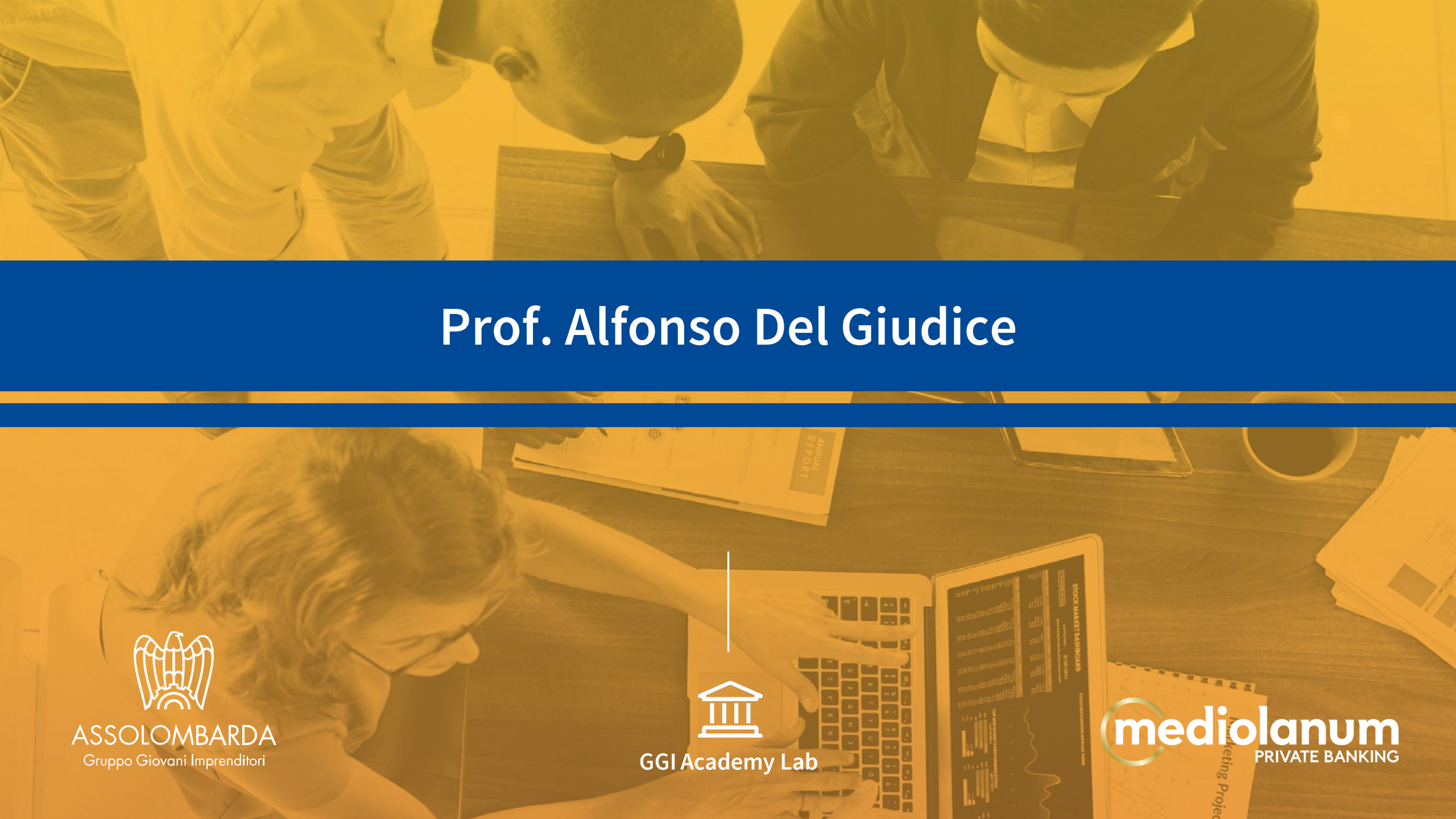
- ADC (Acquisition, Development and Construction): finanziamenti (anche non ipotecari) concessi per l'acquisizione di terreni, lo sviluppo di progetti immobiliari (inclusa profonda ristrutturazione del cespite) o la costruzione vera e propria. Il rimborso dipende principalmente dalla vendita o locazione dell'immobile stesso

- LT (Leveraged Transaction): operazione superiore a 5 mln € (anche come sommatoria delle operazioni in essere ed in richiesta sul soggetto richiedente) avanzata da azienda detenuta da un Financial Sponsor oppure da una società NO PMI che ha rapporti Debiti finanziari/Ebitda pari a 4,0x oppure convenzionalmente Holding NO PMI (perché è difficile stimare EBITDA)

Gli assorbimenti di capitale
riducono la capacità di business

Gli accantonamenti a conto economico
riducono la capacità di generare risultati economici positivi

La necessità di mitigare il rischio in valutazione ed il ricorso alle garanzie sovrane e simili
il ruolo di Sace, del Fondo PMI del Medio Credito e dei Confidi



Prof. Alfonso Del Giudice

ASSOLOMBARDA
Gruppo Giovani Imprenditori

GGI Academy Lab

mediolanum
PRIVATE BANKING

ASSOLOMBARDA
Gruppo Giovani Imprenditori

Credito e Liquidità: come ottimizzare la gestione finanziaria dell'impresa

A cura di

Prof. Alfonso Del Giudice
Professore ordinario di Finanza Aziendale
Università Cattolica del Sacro Cuore (Milano)

mediolanum
PRIVATE BANKING

GGI Academy Lab

Perché le PMI detengono cassa: definizioni, motivazioni e valore



Agenda

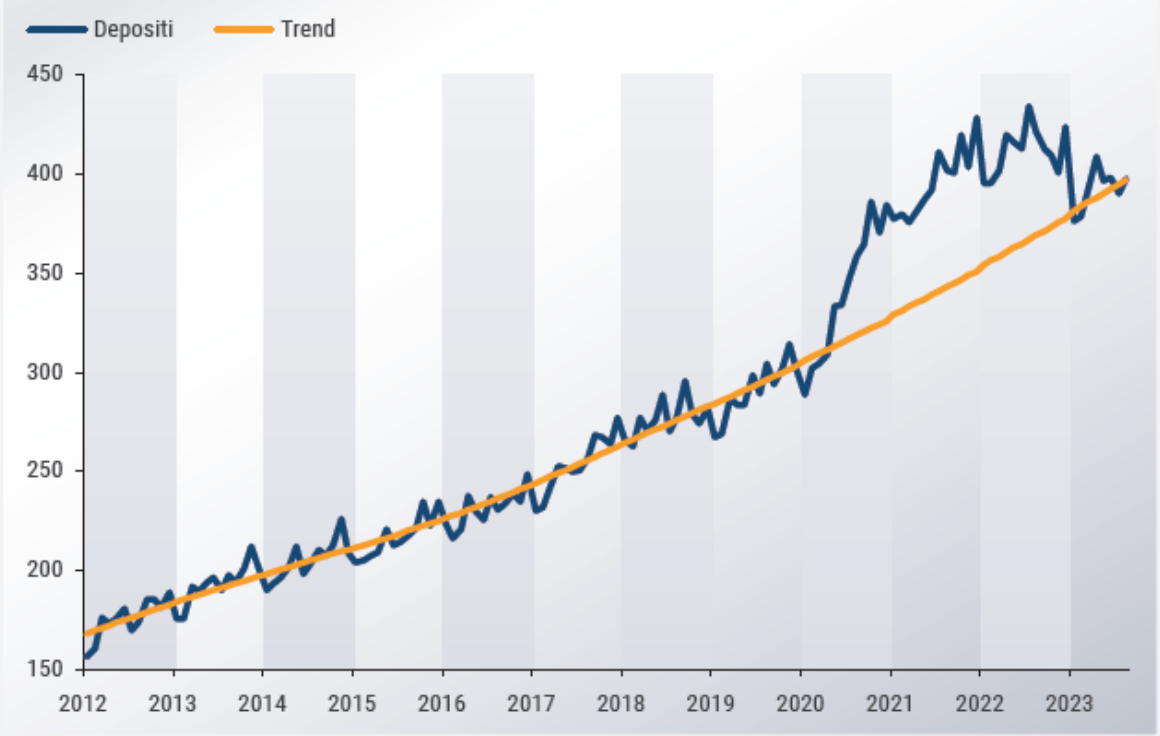
Definizione del problema

Le motivazioni della cassa in eccesso

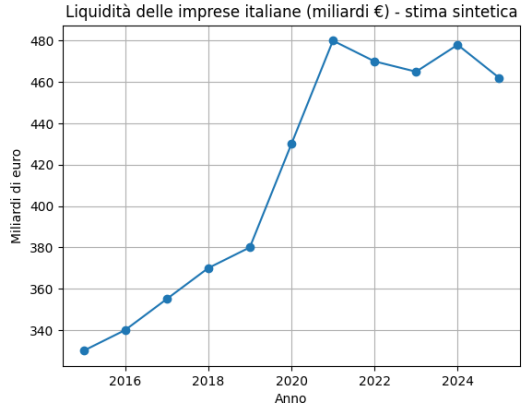
L'analisi costi/benefici



Liquidità delle imprese italiane (€mld)



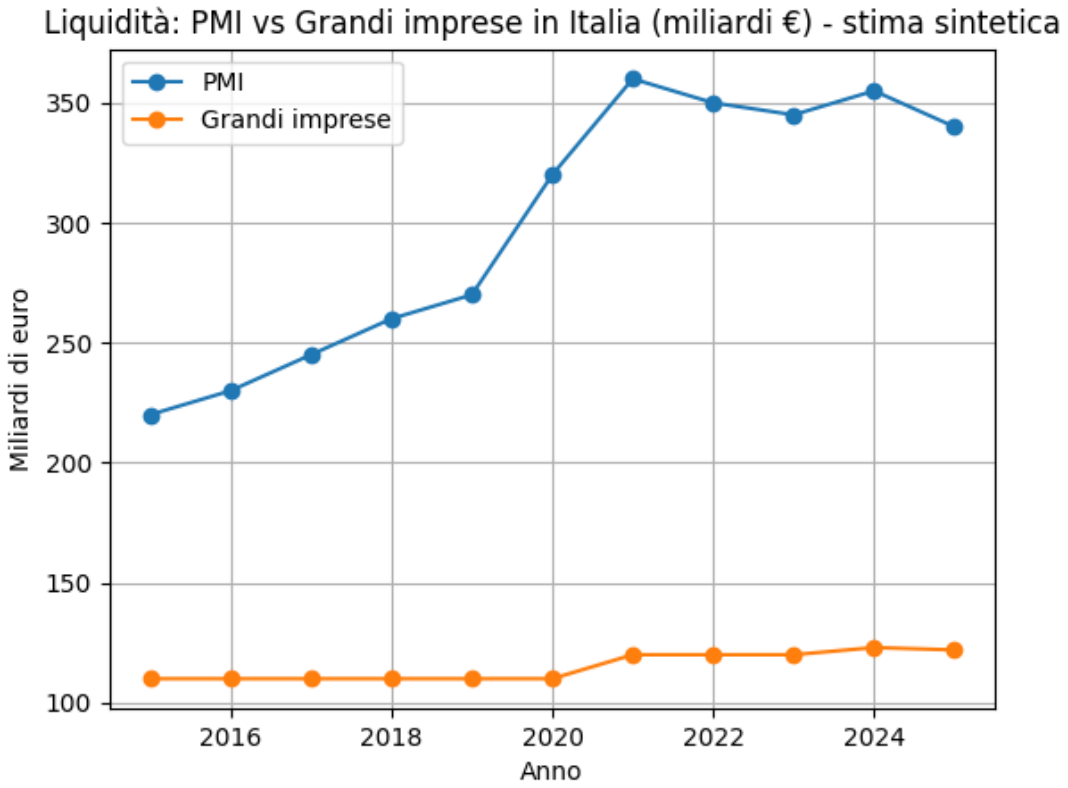
Trend = stima con filtro HP nel periodo 2012-2019; dal 2020 proiezione.
Fonte: elaborazioni e stime Centro Studi Confindustria su dati Banca d'Italia.



Eterogeneità tra le imprese

«*Il fenomeno dell'accumulazione di liquidità riguarda soprattutto le piccole e medie imprese, riflettendo verosimilmente una loro maggiore avversione al rischio; queste stesse imprese mostrano una peggior tenuta del flusso di investimenti produttivi rispetto alle grandi aziende.*»
Nota al Report Confindustria 2023.

Liquidità delle imprese italiane (€mld)



PMI Italiane: rapporto Cerved

CLASSIFICAZIONE EUROPEA PMI:

10-250 addetti

2-50 milioni di fatturato

2-43 milioni di attivo

160mila PMI

132mila **Piccole**
(10-50 addetti, 2-10 milioni)

27mila **Medie**
(50-250 addetti, 10-50 milioni)

1.054€mld
Fatturato

247€mld
Valore Aggiunto

232€mld
Debiti Finanziari

4,5milioni
Addetti

Fonte: Rapporto Cerved PMI 2021

PMI Italiane

Numero di PMI e occupati (tra parentesi) secondo il grado di sostenibilità economica e finanziaria

		Sostenibilità finanziaria (CGS)			
		Sane (CGS 1-5)	Appesantite (CGS 6-7)	Infortunate (CGS 8-10)	totale
Sostenibilità economica (SSE)	Purosangue (SSE 1-5)				
	Mezzosangue (SSE 6-7)				
	Ronzini (SSE 8-10)				
	Totale				

PMI Italiane

Numero di PMI e occupati (tra parentesi) secondo il grado di sostenibilità economica e finanziaria

		Sostenibilità finanziaria (CGS)			
		Sane (CGS 1-5)	Appesantite (CGS 6-7)	Infortunate (CGS 8-10)	totale
Sostenibilità economica (SSE)	Purosangue (SSE 1-5)	80.003 (2.290.714)	22.430 (634.186)	4.811 (145.708)	107.244 (3.070.608)
	Mezzosangue (SSE 6-7)	11.076 (289.102)	19.150 (542.858)	7.958 (214.499)	38.185 (1.046.459)
	Ronzini (SSE 8-10)	789 (21.919)	2.818 (80.316)	4.591 (131.425)	8.198 (233.660)
	Totale	91.869 (2.601.735)	44.398 (1.247.360)	17.360 (491.632)	**153.627 (4.350.727)**

PMI Italiane

Numero di PMI e occupati (tra parentesi) secondo il grado di sostenibilità economica e finanziaria

		Sostenibilità finanziaria (CGS)			
		Sane (CGS 1-5)	Appesantite (CGS 6-7)	Infortunate (CGS 8-10)	totale
Sostenibilità economica (SSE)	Purosangue (SSE 1-5)	80.003 (2.290.714)	22.430 (634.186)	4.811 (145.708)	107.244 (3.070.608)
	Mezzosangue (SSE 6-7)	11.076 (289.102)	19.150 (542.858)	7.958 (214.499)	38.185 (1.046.459)
	Ronzini (SSE 8-10)	789 (21.919)	2.818 (80.316)	4.591 (131.425)	8.198 (233.660)
	Totale	91.869 (2.601.735)	44.398 (1.247.360)	17.360 (491.632)	**153.627 (4.350.727)**

PMI Italiane

Le caratteristiche di bilancio delle PMI per sostenibilità economica e finanziaria

	Sani (CGS 1-5)	Appesantiti (CGS 6-7)	Infortunati (CGS 8-10)
Liquidità su attivo			
Purosangue (SSE 1-5)	21,6%	17,0%	16,7%
Mezzosangue (SSE 5-6)	9,3%	7,5%	7,4%
Ronzini (8-10)	9,3%	6,4%	7,0%

PMI Italiane

Le caratteristiche di bilancio delle PMI per sostenibilità economica e finanziaria

	Sani (CGS 1-5)	Appesantiti (CGS 6-7)	Infortunati (CGS 8-10)
Liquidità su attivo			
Purosangue (SSE 1-5)	21,6%	17,0%	16,7%
Mezzosangue (SSE 5-6)	9,3%	7,5%	7,4%
Ronzini (8-10)	9,3%	6,4%	7,0%

Le motivazioni della cassa in eccesso



Definizione di «Cassa»

«*L'ammontare di cassa delle imprese è dato dall'insieme di disponibilità prontamente liquide e investimenti facilmente liquidabili, come crediti finanziari e titoli con scadenza non superiore a tre mesi*.» Gill & Shah, 2012.

Documenti Finanziari

Stato Patrimoniale

Rappresenta le voci di attivo e passivo destinate a permanere nella vita dell'impresa per più esercizi.

Documenti Finanziari

Stato Patrimoniale

Rappresenta le voci di attivo e passivo destinate a permanere nella vita dell'impresa per più esercizi.

Conto Economico

Evidenzia il risultato economico (utile o perdita) dell'esercizio nel periodo di riferimento del bilancio.

Documenti Finanziari

Stato Patrimoniale

Rappresenta le voci di attivo e passivo destinate a permanere nella vita dell'impresa per più esercizi.

Conto Economico

Evidenzia il risultato economico (utile o perdita) dell'esercizio nel periodo di riferimento del bilancio.

Rendiconto finanziario

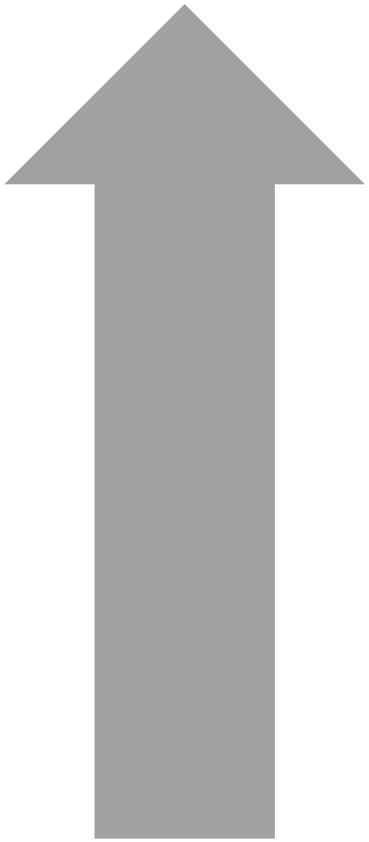
Assume tutti i flussi di cassa generati o assorbiti nell'esercizio del periodo di riferimento suddivisi per area di appartenenza (operativa, investimenti o finanziaria).

Stato Patrimoniale

STATO PATRIMONIALE ALFA SpA

ATTIVO	Anno T	PASSIVO	Anno T
A) Crediti v/soci per versamenti ancora dovuti	**0**	**A) Patrimonio Netto**	**37700**
B) Immobilizzazioni	**54700**	*I - Capitale*	*20000*
I - Imm.immateriali	*8200*	*II - Riserve*	*9200*
II - Imm.materiali	*43500*	*III - Risultato Netto dell'esercizio*	*8500*
III - Imm.finanziarie	*3000*	**B) Fondi per rischi e oneri**	**100**
C) Attivo circolante	**29750**	**C) TFR**	**12200**
I - Rimanenze	*18500*	**D) Debiti**	**34800**
II - Crediti	*10200*	*1 - Debiti finanziari a breve*	*9900*
III - Att.fin.che non costituiscono immobilizzi	*0*	*2 - Debiti commerciali a breve*	*7800*
IV - Disponibilità liquide	*1050*	*3 - Debiti finanziari a M/L termine*	*16000*
D) Ratei e risconti	**350**	*4 - Debiti tributari*	*800*
		5 - Altri debiti di funzionamento	*300*
		E) Ratei e risconti	**0**
TOTALE ATTIVO	**84800**	**TOTALE PASSIVO**	**84800**

Struttura Finanziaria



FONTI
Finanziarie

IMPIEGHI
Investimenti



Impieghi

Capitale Fisso: gli elementi del patrimonio di lungo termine, ovvero destinati a permanere per consentire lo svolgimento dell'attività d'impresa.

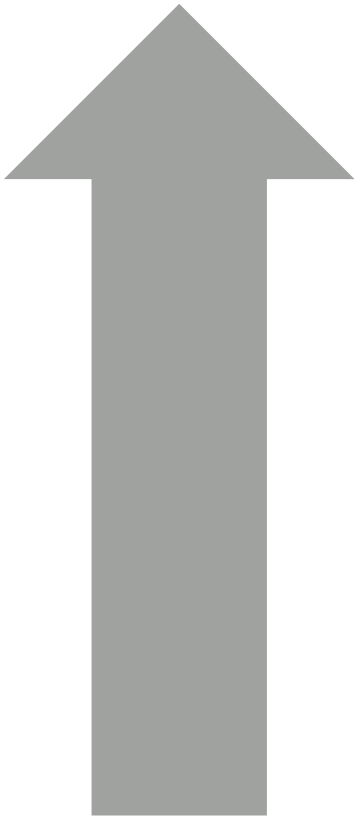
Capitale Circolante Netto Operativo: gli investimenti di breve termine necessari per il funzionamento operativo dell'impresa. E' il saldo tra tutte le attività e le passività commerciali a breve termine.

Cassa: attivo detenuto dall'impresa sotto forma di denaro contante o titoli rapidamente smobilizzabili.

IMPIEGHI
Investimenti



Fonti



FONTI
Finanziarie

Debito a breve termine: debiti finanziari della durata inferiore all'anno, su cui si pagano interessi passivi a seconda delle forme tecniche.

Debito a medio-lungo termine: debiti finanziari della durata superiore all'anno, su cui si pagano interessi passivi a seconda delle forme tecniche.

Capitale azionario: l'ammontare di finanziamento corrisposto dagli azionisti della società.

Impieghi/Fonti: Alfa

Liquidità	1050	Deb.FINANZIARI a breve	9900
CCN Operativo	20150	Deb.FINANZIARI a M/L	16000
IMMOBILIZZAZIONI NETTE	42400	MEZZI PROPRI (EQUITY)	37700
TOTALE ATTIVO	63600	TOTALE PASSIVO	63600

Impieghi/Fonti: PMI Purosangue

Liquidità	**12720**	**Debiti finanziari a breve**	**31800**
CCN (Operativo)	**25440**		
		Debiti finanziari a M/L	***15900***
Immobilizzazioni nette	**25440**		
		Mezzi Propri (Equity)	**15900**
TOTALE ATTIVO	**63600**	**TOTALE PASSIVO**	**63600**

Paradosso della liquidità

Le PMI migliori («Purosangue») accumulano cassa sopra la media.

Questo aspetto è paradossale: più le imprese sono sane, meno avrebbero bisogno di accumulare cassa. Con un utilizzo appropriato della cassa, le imprese migliori potrebbero programmare espansioni o quantomeno non perdere l'opportunità di mettere a reddito un attivo anche se di breve termine.

Le ragioni della cassa in eccesso

1. Per gestire le transazioni
2. Per motivi precauzionali
3. Per carenze nella *governance*

Paradosso della liquidità

Non c'è una definizione da manuale.
Indizi di eccesso di cassa per PMI:

i. Cassa stabilmente superiore al fabbisogno finanziario;
ii. Cassa stabilmente superiore al livello del settore industriale;
iii. Accumulo stabile al netto di rimborsi di debito, pagamento di dividendi ed emolumenti.

Cassa in eccesso: è un «bel» problema

Avere più cassa del necessario è un problema difficile da vedere perché è un **«bel» problema**!

Tuttavia comporta:

1. Svalutazione del capitale (immediatamente intuibile)
2. Effetto segnale (meno immediato)
3. Riduzione del valore (controintuitivo)

Cassa in eccesso: inflazione

Scegliere di non scegliere è una scelta costosa

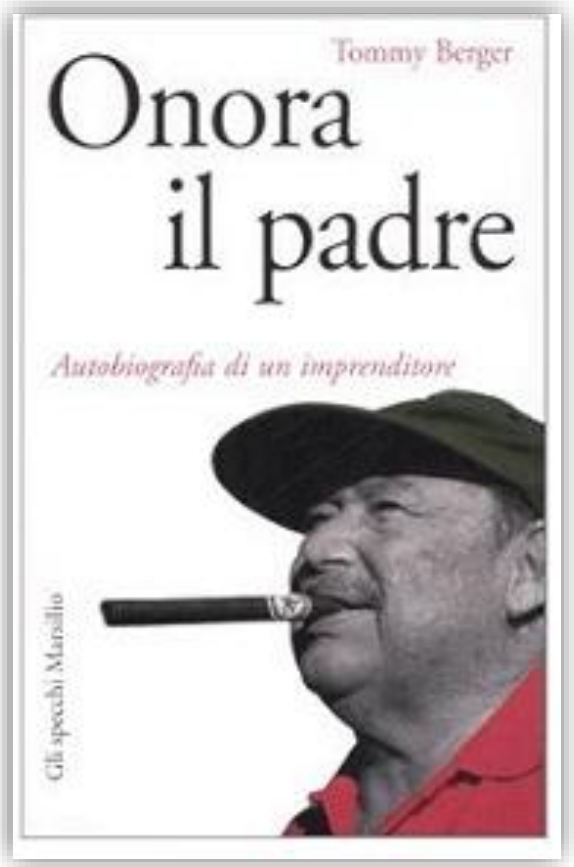
La «sicurezza» di perdere



Fonte: Fidelity International, ISTAT (Maggio 2024)

Cassa in eccesso: segnale

Dare sempre una direzione chiara sul futuro dell'Azienda

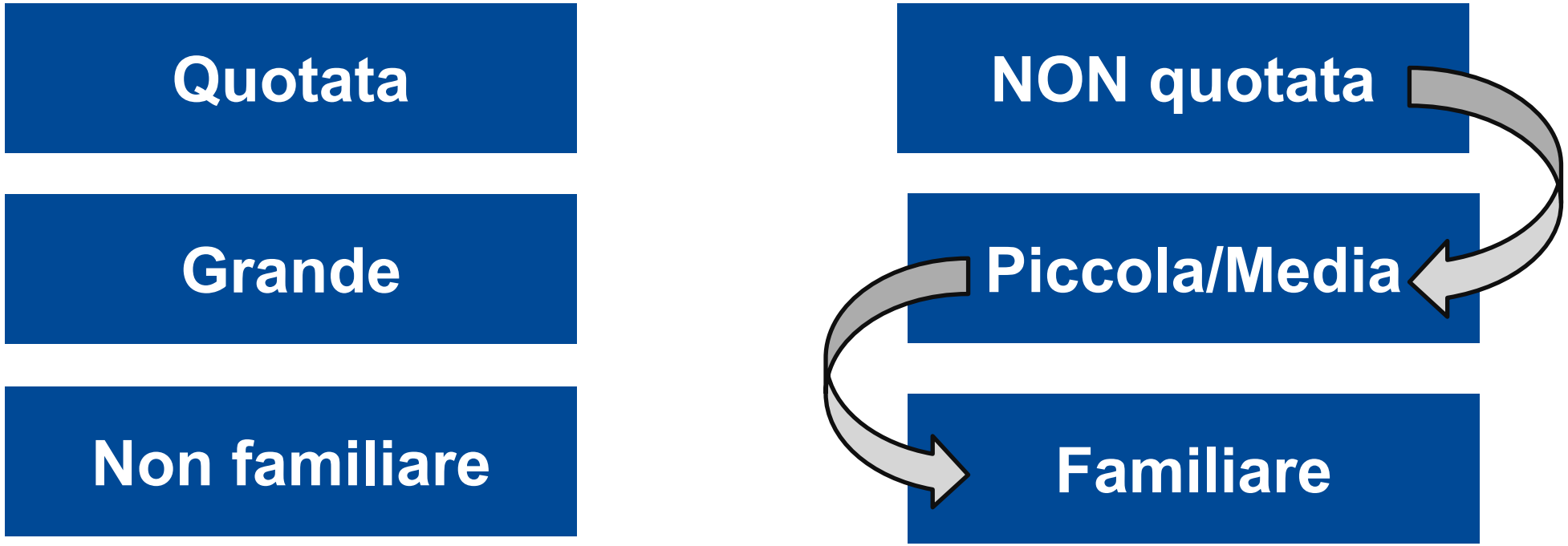


Cassa in eccesso: riduzione di valore

"*It is easier to make cash disappear than to make a plant disappear.*"
Myers& Rajan,1998



Cassa in eccesso: riduzione di valore



La combinazione **NON QUOTATA – PICCOLA/MEDIA E FAMILIARE**

è quella che svaluta maggiormente la liquidità in eccesso.

Cassa in eccesso: riduzione di valore



PIÙ CASSA SIGNIFICA PIÙ VALORE ?



*«… **1 €** IN PIÙ DI CASSA FA' CRESCERE IL VALORE DELL'AZIENDA DI **0,56 €***

Question Time

Spazio alle vostre domande