



**MASSIMO ARNONE**

**LA FINANZA PER L'ESTERO:  
IL PUNTO DI VISTA DELLE BANCHE LOCALI  
E DELLE PMI MARCHIGIANE**

*Prefazione a cura di Valeriano Balloni*



**RIREA**

PROPRIETÀ LETTERARIA RISERVATA

---

Ai sensi della legge sul diritto d'autore e del codice civile è vietata la  
riproduzione  
di questo libro, o parte di esso, con qualsiasi mezzo  
(elettronico, meccanico, fotocopie, microfilms, od altro)

Finito di stampare nel mese di settembre 2008

---

WM GROUP srl- Via Paola Falconieri, 110- Roma

*Al mio carissimo nonno Ignazio  
per tutti i suoi insegnamenti  
e i bellissimi ricordi che mi ha lasciato*

*Ad Ale e Salvo  
per il loro affetto e continuo incoraggiamento*

## INDICE

 <b>Prefazione a cura di Valeriano Balloni</b>	7
<b>Premessa</b>	12
<b>I SERVIZI FINANZIARI A SOSTEGNO DEI PROCESSI D'INTERNAZIONALIZZAZIONE DELLE PMI</b>	
<b>Capitolo I</b>	41
<b>IL CORPORATE &amp; INVESTMENT BANKING NEI PROCESSI DI INTERNAZIONALIZZAZIONE DELLE PMI</b>	
 <i>Capital Markets</i>	46
 <i>Corporate Finance</i>	50
 <i>Merchant Banking</i>	77
 <i>Project Finance e Risk Management</i>	97
 <i>Asset Management</i>	121
 <i>Advisory</i>	122
 <i>Cash Management e Corporate Lending</i>	124
<b>Capitolo II</b>	127
<b>IL CORPORATE&amp;INVESTMENT BANKING IN BANCA MARCHE</b>	
<b>Capitolo III</b>	177
<b>IL CONTRIBUTO DELLE BANCHE LOCALI A SOSTEGNO DEI PROCESSI DI INTERNAZIONALIZZAZIONE DELLE PMI MARCHIGIANE: ANALISI DELL'OFFERTA</b>	

<b>Capitolo IV</b>	186
<b>IL CONTRIBUTO DELLE BANCHE LOCALI A SOSTEGNO DEI PROCESSI DI INTERNAZIONALIZZAZIONE DELLE PMI MARCHIGIANE: ANALISI DELLA DOMANDA</b>	
<b>Capitolo V</b>	201
<b>L'OPERATIVITÀ CON L'ESTERO DELLA CASSA DI RISPARMIO DI FABRIANO E CUPRAMONTANA (CARIFAC)</b>	
 Bonifici esteri	201
 Bonifici con concessione di anticipi	222
 Bonifici in divisa diversa	225
 Pagamento mediante assegni	228
 Ordini di pagamento in entrata o Bonifici in arrivo	231
 Bonifici in arrivo di clientela non finanziata	233
 Bonifici in arrivo con liquidazione per cassa	237
 Finanziamenti	241
 Finanziamenti Senza Vincolo di Destinazione(SVD)	244
 Anticipi export(anticipi su fattura)	246
 Anticipi su ordini(prefinanziamenti)	247
 Finanziamenti import	248
 I crediti documentari per le importazioni ed esportazioni	249
<b>Considerazioni Conclusive</b>	272
<b>Riferimenti Bibliografici</b>	275
 Allegati(Questionario Offerta-Questionario Domanda)	283





## Prefazione

Questo saggio propone i risultati di un percorso di ricerca che l'autore ha svolto nell'ambito della sua attività di dottorato presso l'Università degli Studi di Palermo e in collaborazione con l'Istituto Adriano Olivetti (**ISTAO**) una delle più anziane scuole manageriali operanti in Italia in Ancona, fondata nel 1967 da Giorgio Fuà su iniziativa del Social Science Research Council degli Stati Uniti e della Fondazione A. Olivetti.

Ho avuto modo di apprezzare le doti morali e la preparazione dell'Autore, conosciuto nell'ambito del Master di Secondo Livello in "*Economia e Gestione dell'Innovazione delle PMI*", organizzato dal Dipartimento di Scienze Economiche Aziendali e Finanziarie della Facoltà di Economia di Palermo, nell'ambito del quale ho sviluppato un ciclo di lezioni sul tema dei "*Processi di Creazione del Valore Aziendale*".

Conoscendo meglio gli interessi e i temi di ricerca che l'autore sta attualmente sviluppando per redigere la sua tesi di dottorato ho proposto a questo ultimo di frequentare contestualmente il Master on line in "*Finanza d'Impresa*", da me coordinato e in collaborazione di uno staff di docenti italiani e americani.

Il Master in Finanza d'Impresa non è interamente on-line; infatti, prevede in itinere diversi incontri in aula che consentono ai partecipanti di approfondire le conoscenze acquisite durante la formazione on-line grazie alle testimonianze di esperti in materia e professionisti appartenenti ad autorevoli realtà del mondo bancario.

Nonostante l'autore fosse l'unico partecipante a provenire dall'ambiente universitario e quindi da un contesto aziendale totalmente incentrato sulla attività di studio e ricerca e non sull'operatività bancaria (come il resto della classe) egli ha ulteriormente comprovato in occasione di questi incontri la sua curiosità intellettuale e una solida preparazione anche su tematiche finanziarie prettamente operative.



È stato proprio durante uno di questi incontri che d'intesa con il Direttore della Cassa di Risparmio di Fabriano e Cupramontana (CARIFAC), ho proposto all'autore di svolgere un'attività sia di ricerca presso la sede dell'ISTAO che lavorativa presso l'Ufficio Estero-Merci di questa banca contrassegnata da un forte radicamento nel territorio marchigiano.

Ho consigliato all'autore di effettuare un'attenta e dettagliata attività di consultazione bibliografica presso il nostro Centro di Documentazione, le Biblioteche dei Dipartimenti di "Economia" e di "Management e Organizzazione Industriale" della Facoltà di Economia di Ancona e il Centro Studi della Sede regionale della Banca d'Italia.

Nello svolgimento di questa prima parte del lavoro l'autore ha beneficiato anche dei consigli del Prof. Marco Cucculelli, Associato di Economia Industriale dell'Università Politecnica delle Marche e responsabile operativo del Master in Finanza d'Impresa.

Dopo questa intensa attività di ricerca l'autore mi ha descritto con una precisione, rigore metodologico e capacità di sintesi degna di apprezzamento i risultati della sua ricerca, l'impostazione che intendeva dare al lavoro e gli obiettivi che intendeva raggiungere con la presente trattazione; infatti, non ha sottoposto alla mia attenzione un paio di cartelle piuttosto ha utilizzato delle parole chiave che rappresentavano le tappe del percorso espositivo che intendeva seguire quali ed esempio: *internazionalizzazione, cause interne ed esterne, forme dell'internazionalizzazione, corporate banking, investment banking, commercial banking, localismo bancario, aspetti dimensionali e reddituali delle banche locali, bilancio delle banche, bonifici esteri in uscita e in entrata, assegni, finanziamenti import/export, crediti documentari ecc--*.



Con il presente lavoro di ricerca l'autore intende sintetizzare i risultati di un'analisi svolta sul campo tramite la somministrazione di due questionari ad un campione di banche locali (in modo da analizzare gli aspetti di offerta dei prodotti/servizi finanziari a sostegno dei processi di internazionalizzazione delle PMI) e ad un campione di clienti CARIFAC (in modo da analizzare gli aspetti di domanda dei prodotti/servizi finanziari a sostegno dei processi di internazionalizzazione delle PMI).

Questa parte del lavoro è molto interessante perché rappresenta il primo tentativo (o comunque uno dei pochi) di fornire una rappresentazione circa la diffusione della finanza per l'estero nell'operatività delle banche locali marchigiane arrivando anche a delle considerazioni in merito all'intensità del rapporto banca-impresa e utilizzo di modelli di *credit risk management* tra gli operatori bancari di questa regione a seguito delle regole di **Basilea 2**.

Credo che questo lavoro abbia il pregio di mettere il lettore nelle condizioni di farsi un'idea sulla capacità delle piccole banche locali di adattarsi ai nuovi criteri di gestione e misurazione dei principali rischi caratterizzanti il rapporto banca-impresa.

La seconda parte del lavoro fornisce una discrezione molto dettagliata della struttura dei principali strumenti di pagamento internazionale che costituiscono l'offerta dell'Ufficio Estero della Cassa di Risparmio di Fabriano e Cupramontana (CARIFAC), fornendo al lettore una testimonianza con connotati sia teorici che prettamente operativi di un modo di fare finanza per supportare l'ingresso delle PMI nei mercati esteri.



Grazie ad una chiarezza espositiva che rende facile la comprensione anche al lettore che non possiede una conoscenza avanzata su queste tematiche e per le utili schematizzazioni, tabelle e grafici che arricchiscono le considerazioni espresse dall'autore mi sento di considerare il presente lavoro non soltanto un testo di approfondimento per i cultori della materia ma anche un agile e completo strumento di supporto per gli studenti universitari che affrontano questi argomenti nei corsi di *"Economia degli Intermediari Finanziari"* e di *"Finanza Aziendale Internazionale"* .

IL Vicepresidente dell'ISTAO

Prof. Valeriano Balloni



## Premessa

### ***I servizi finanziari a sostegno dei processi d'internazionalizzazione delle PMI***

Abbiamo deciso di iniziare una riflessione sulle problematiche inerenti al concetto di internazionalizzazione subito dopo avere letto le Ultime Considerazioni Finali del Governatore della Banca d'Italia Mario Draghi che sostiene quanto segue:

*“Le imprese esposte alla concorrenza non sono rimaste parti inerti del sistema produttivo piuttosto hanno iniziato a ristrutturarsi; tuttavia il sistema produttivo nel suo complesso, gran parte del quale è al riparo dalla concorrenza internazionale, è caratterizzato da un livello di produttività media che ancora non progredisce. Esiste insomma un sistema imprenditoriale che marcia a due velocità: “Sia nelle produzioni tradizionali sia in quelle più avanzate, accanto ad aziende che hanno chiuso i battenti o che sono in seria difficoltà, ve ne sono altre che hanno compiuto un salto qualitativo nella capacità competitiva. La crescita e l’efficienza delle imprese hanno tratto beneficio dall’attuazione di rilevanti cambiamenti nelle strategie aziendali, in particolare dal rinnovamento della gamma dei prodotti, dai maggiori investimenti sul marchio e dall’avvio di operazioni d’internazionalizzazione. La mortalità delle imprese è aumentata, ma in quelle che sopravvivono cresce la **redditività, l’internazionalizzazione**”.*

Già da queste affermazioni del Governatore Draghi si deduce quanto l'internazionalizzazione costituisca una strategia vincente per le PMI che rischiano di rimanere schiacciate dalle grandi strutture produttive operanti nei mercati sia nazionali che internazionali<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> “Questo modo di concepire l'internazionalizzazione è ampiamente approfondito nel lavoro intitolato “*La crescita internazionale delle PMI*” a cura di Mariotti S. e Mulinelli M., Milano 2003”.

Uno dei più autorevoli studiosi delle teorie dell'internazionalizzazione e di tutto il filone dell'economia internazionale **Joseph Bhagwati**<sup>2</sup> nel suo lavoro intitolato "*Elogio della globalizzazione*" sostiene che "*la globalizzazione economica consiste nell'integrazione di economie nazionali nell'economia internazionale attraverso scambi commerciali, investimenti diretti esteri (da parte delle corporations e delle multinazionali), i flussi di capitale a breve termine, i flussi internazionali di lavoratori e di persone in genere e i flussi di tecnologia*".

Contemporaneamente **Pistorio** afferma: "*il capitale internazionale si muove ormai senza più barriere oltre i confini delle nazioni alla ricerca soltanto della migliore combinazione tra rischio e remunerazione*".

Già queste due definizioni ci fanno capire che il tentativo delle PMI<sup>3</sup> di ampliare il proprio segmento di clientela trasferendo parte della loro attività all'estero, esportando i loro principali prodotti o con altre modalità rappresenti al contempo un'opportunità e un rischio che in ogni modo queste imprese devono affrontare se vogliono continuare a mantenere una quota di mercato che ne consenta la sopravvivenza.

Da un lato queste imprese devono prestare maggiore attenzione alla minaccia dell'ingresso di nuovi *competitors* presenti anche in altre aree geografiche e dall'altro devono dimostrarsi alquanto flessibili e pronte a promuovere al loro interno delle forme d'innovazione organizzativa<sup>4</sup> per poter riorganizzare a livello internazionale le attività della propria catena del valore e di sfruttare in tal modo i fattori di vantaggio efficaci nel mercato locale.

L'internazionalizzazione può essere concepita come un indirizzo strategico per consentire l'espansione strutturale dell'azienda e quindi come una modalità specifica di attuazione delle opzioni strategiche dell'impresa.

Diversi autori (quali ad esempio Mintzberg, Waters, Caroli, Fazzi) hanno definito l'internazionalizzazione utilizzando il binomio impulso-routine che caratterizza l'evoluzione dell'impresa, riprendendo la

---

<sup>2</sup> "Si consiglia la lettura del lavoro "*La globalizzazione che funziona*"".

<sup>3</sup> "Per una panoramica sulle caratteristiche di tali imprese ed in particolare sui relativi strumenti gestionali più adatti e sui percorsi evolutivi si consiglia la lettura del lavoro "*Piccole Imprese*" a cura di Cortesi A., Alberti F. e Salvato C., edito Carocci, 2004".

<sup>4</sup> "Sul concetto di innovazione organizzativa si consiglia la lettura dei lavori a cura di Rajola F.(2006) e Sobrero M.(2005)".

letteratura schumpeteriana che aveva introdotto una visione sistemica dell'impresa.

Secondo questi autori l'impresa è un sistema che si caratterizza per un'elevata dinamicità e per una struttura che tende a rimanere stabile nel tempo, ma sulla quale l'imprenditore innovatore sperimenta delle innovazioni per poter sfruttare al meglio le opportunità esterne.

Secondo Mintzberg e Waters questo processo d'evoluzione delle aziende è un continuo alternarsi di sprint e pause in altre parole cambiamenti iniziali promossi da elementi familiari e successivi momenti di stabilizzazione interna dei risultati ottenuti.

Nel binomio precedente con il termine impulso s'intende quel momento del ciclo di vita di una qualsiasi impresa in cui si richiede ai soggetti che vi operano all'interno e primo fra tutti all'imprenditore di manifestare una certa creatività e originalità per riorganizzare i circuiti di funzionamento interno e interazione con l'ambiente esterno.

Questo processo di riorganizzazione interno alle imprese accresce la loro capacità di formulare delle procedure d'identificazione degli stimoli prodotti dall'impulso in modo da rendere questi ultimi sistematici e coerenti con le possibilità di sviluppo dell'impresa e siano tradotti in criteri razionali di decisione e comportamento.

Pertanto l'internazionalizzazione pone la PMI di fronte all'esigenza di superare alcuni vincoli economici, strategici e organizzativi preesistenti ed anche può essere concepita come lo status nel quale si trova l'impresa dopo aver dato libero sfogo ai propri impulsi innovativi.

La PMI allora inizia ad orientarsi maggiormente verso i mercati esteri perché considera l'espansione estera una reale opportunità di diversificazione geografica del business, una leva strategica su cui puntare per poter competere con i principali attori internazionali senza uscire dal mercato, ed anche un'opportunità per poter riprogettare la struttura della propria catena del valore e promuovere meccanismi d'acquisizione e sviluppo delle risorse interne.

In accordo con quanto sostiene questo filone di letteratura, l'internazionalizzazione costituisce sia un stimolo al cambiamento operativo, strategico e strutturale/organizzativo ma anche una sua causa.

Osservando la figura sotto riportata notiamo che la relazione tra internazionalizzazione e impulso innovativo è di tipo circolare, nel senso che l'espansione estera non costituisce l'unica manifestazione dell'impulso innovativo.

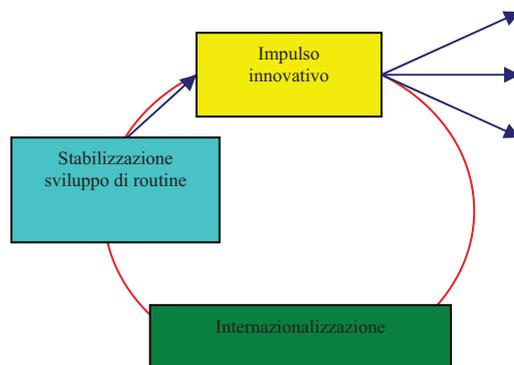


Fig. 1- Nostra Elaborazione

Per entrare più in dettaglio sulle modalità di manifestazione d'internazionalizzazione nell'universo delle PMI cerchiamo adesso di descrivere in modo sintetico i meccanismi alla base dell'origine dell'internazionalizzazione, distinguendo tra fonti interne e fonti esterne.

Quando parliamo di fonti interne dell'internazionalizzazione, intendiamo riferirci a tutta quella gamma di fattori di natura oggettiva, misurabili, che non rientrano nella sfera della percezione e che possono influenzare il processo d'internazionalizzazione.

Tra i primi parametri oggettivi presi generalmente in considerazione quando si studia il problema dell'internazionalizzazione nelle PMI, abbiamo la dimensione delle imprese espresse come numero di addetti, o entità del fatturato.

Buona parte della letteratura sull'internazionalizzazione è del parere che non c'è una relazione diretta tra gli aspetti dimensionali e l'espansione estera, nel senso che la dimensione dell'impresa non costituisce uno stimolo a favore dell'export.

Al contempo alcuni autori (**Calof**) nei loro lavori hanno messo in risalto il fatto che le imprese di grandi dimensioni hanno a loro interno un set più ampio di risorse tangibili e intangibili che, se utilizzate adeguatamente, possono rappresentare le fondamenta di un consistente vantaggio competitivo e favorire l'ingresso in nuove aree geografiche.

Riprendendo la descrizione delle fonti interne dell'internazionalizzazione, riteniamo opportuno porre l'accento sul fatto

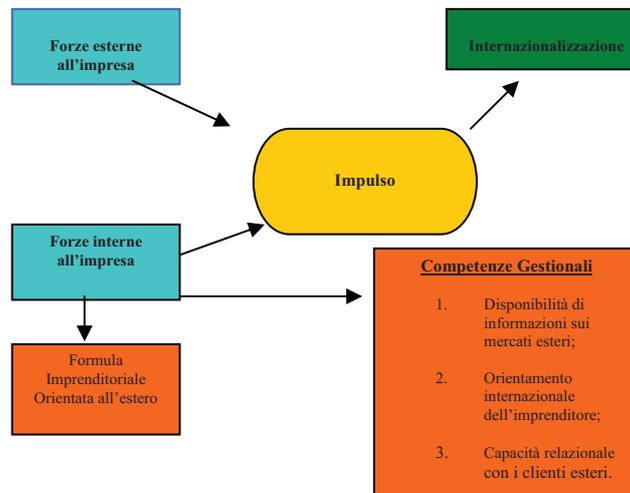
che tali fonti si basano su particolare approccio logico conosciuto come *resource-based*.

Questo approccio intende spiegare il comportamento strategico dell'impresa sulla base della disponibilità di risorse e costruisce una stretta relazione tra opportunità di successo e capacità dell'azienda di dotarsi di risorse distintive vale a dire durevoli e difficili da replicare.

Pertanto seguendo questa logica, l'internazionalizzazione può essere interpretata come il risultato ultimo di un utilizzo strategico e consapevole di un certo insieme di risorse e di competenze.

Il successo dell'impresa diventa la conseguenza del modo in cui l'impresa riesce a sfruttare e a valorizzare il suo portafoglio di risorse interne cogliendo tutte le opportunità e gli stimoli provenienti da uno scenario molto più competitivo.

La figura di seguito riportata serve a sintetizzare la logica di quest'approccio.



**Figura 2: Tratta da "Nuove Tendenze nelle Strategie d'Internazionalizzazione delle PMI" a cura di M.G. Caroli**

Come si può vedere dalla figura appena riportata sopra tra le risorse che influenzano la scelta strategica d'espansione estera abbiamo la formula imprenditoriale.

Secondo Vittorio Coda una qualsiasi impresa nella costruzione della propria formula imprenditoriale deve monitorare attentamente diversi aspetti:

1. I mercati a cui indirizzare la propria offerta e più in generale il sistema competitivo in cui intende inserirsi;
2. L'offerta o sistema di prodotto;
3. La struttura non sola intesa come insieme di prodotti ma anche come assetto organizzativo;
4. Il sistema degli attori sociali a cui chiedere contributi e consensi;
5. Le prospettive offerte/contributi richiesti agli attori sociali.

Una qualsiasi formula imprenditoriale per poter assumere la fisionomia di una leva del vantaggio competitivo per l'impresa con la sua storia passata dovrà sintetizzare la sua capacità propositiva nei riguardi del sistema competitivo sia delle altre forze sociali, cui dà i suoi contributi, ricevendone impulsi, risorse e collaborazioni.

Per poter conseguire il successo nel sistema competitivo l'impresa deve definire una precisa strategia competitiva con l'obiettivo di conseguire vantaggi competitivi rispetto ai concorrenti, una soddisfacente redditività nel tempo e ridurre gli scostamenti tra gli obiettivi pianificati e quelli realmente raggiunti.

Per poter fare tutto ciò tale strategia competitiva deve tenere conto di alcuni fattori che incidono sulla redditività nel medio-lungo termine quali ad esempio l'attrattività del settore in cui dovrà inserirsi l'impresa e la sua capacità competitiva.

Il primo fattore riflette l'intensità della competizione tra le forze competitive e delinea le opportunità di profitto delle imprese operanti nel settore considerato.

La capacità competitiva determina invece la quota di valore di cui l'impresa può appropriarsi.

Per ottenere nel **lungo termine** risultati superiori alla media del settore un'impresa deve acquisire un "**vantaggio competitivo**"

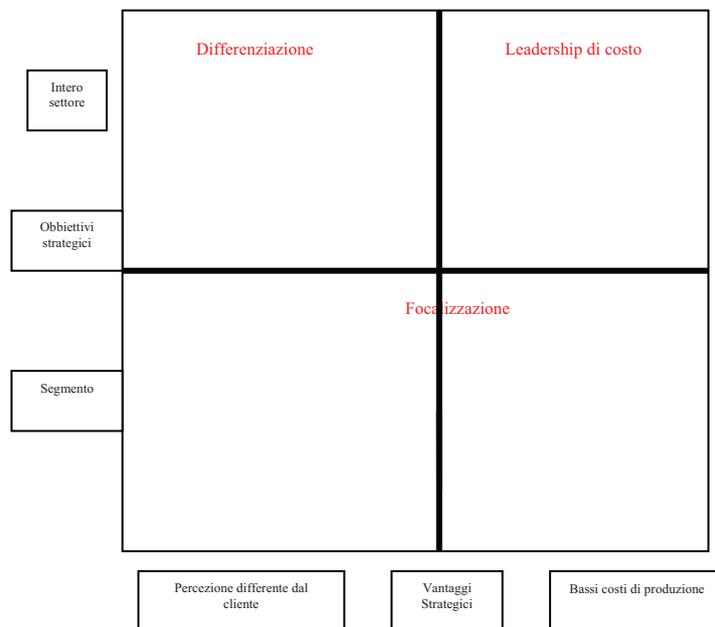
**sostenibile**<sup>5</sup> nei confronti dei concorrenti, valorizzando le cosiddette competenze distintive in grado di garantire un differenziale superiore ai concorrenti tra il *valore di scambio conseguibile* (prezzo max accettato dai clienti) ed i *costi totali* che sostiene per il suddetto prodotto offerto.

Per poter sfruttare tali competenze una qualsiasi impresa può decidere di seguire una delle seguenti vie che sono state teorizzate dall'economista Michael Porter ideatore della teoria del vantaggio competitivo:

1. **Differenziare** la propria offerta, cioè offrire prodotti/servizi che agli occhi del consumatore finale appaiono con un valore(percepito) superiore a parità dei costi rispetto ai concorrenti;
2. **Leadership di costo** cioè sfruttare tutta una serie di vantaggi sottoforma di economia di scala, economia di apprendimento per offrire un prodotto/servizio uguale a quello dei concorrenti ma realizzato con costi di produzione inferiori.

---

<sup>5</sup> "Michael Porter con il suo lavoro intitolato "*Il vantaggio competitivo*" ha teorizzato il modello delle cinque forze alla base di strategie realmente competitive e capaci di consegnare all'impresa consistenti margini di profitto".



Le risorse rappresentano gli input immessi nel sistema produttivo, le componenti base utilizzate per sviluppare e concretizzare le capacità.

Tali risorse possono essere di vario tipo:

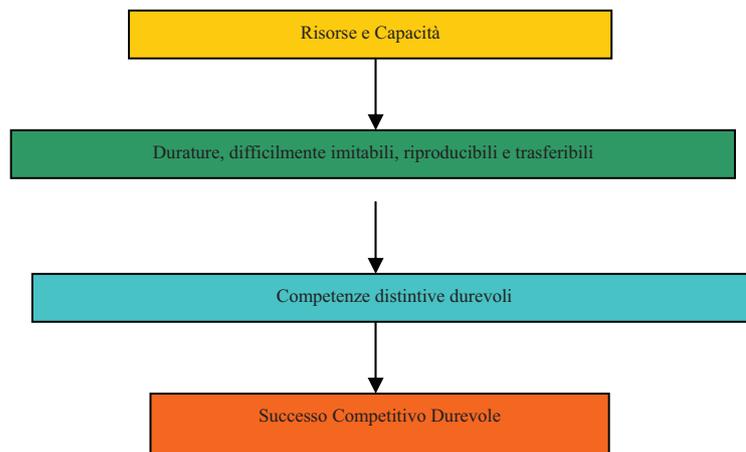
1. Risorse **finanziarie** (flussi di cassa, capacità d'indebitamento, capacità di nuovo capitale netto, ecc.);
2. Risorse **materiali** (fabbricati, impianti e macchinari, scorte, ecc.);
3. Risorse **umane** (livello di competenze professionali e manageriali);

4. Risorse **organizzative** (strutture e sistemi operativi specifici per la gestione del personale, la distribuzione e la vendita dei prodotti, ecc.);
5. Risorse **tecnologiche** (brevetti, tecnologie di prodotto e di processo, ecc.);
6. Risorse **immateriali e di immagine** (immagine di marca, fedeltà della clientela, relazionali con *stakeholder*, conoscenza tacita e codificata, ecc.).

Secondo Grant le capacità dell'impresa sono rappresentate da ciò che essa è in grado di fare utilizzando congiuntamente le risorse possedute, cioè dall'abilità sviluppata dall'impresa di utilizzare in modo integrato le risorse, possedute o accessibili, dell'intera catena del valore per raggiungere determinati risultati.

Le principali caratteristiche delle risorse e delle capacità che determinano la difendibilità del Vantaggio Competitivo possono essere schematizzate nel modo seguente:

1. **Durata**: rapidità con cui si consumano o divengono obsolete;
2. **Imitabilità**: possibilità per i concorrenti di poterle imitare;
3. **Trasferibilità**: possibilità per i concorrenti di poterle acquisire sul mercato;
4. **Riproducibilità**: possibilità per i concorrenti di poterle sviluppare autonomamente al loro interno.



**Fig.3- Nostra Elaborazione**

Tali capacità e risorse prese singolarmente non sono sufficienti per determinare il successo di un'impresa nei mercati esteri, ma devono essere correlate con dei fattori critici di successo quali ad esempio il prezzo di vendita dei prodotti/servizi offerti, i canali di distribuzione/vendita, gli investimenti nella campagna promozionale e quindi la presenza all'interno dell'azienda di un team qualificato nel marketing, rapporti privilegiati con i fornitori, la fedeltà alla marca.

Soltanto se è riferito a fattori critici di successo il possesso di capacità e risorse distintive può determinare un vantaggio competitivo significativo.

Alla luce delle considerazioni espresse sull'incidenza che la formula imprenditoriale può esercitare sulla capacità delle PMI di ampliare la propria attività verso mercati esteri risulta facile comprendere che la progettazione di una formula imprenditoriale efficace e quindi che permetta all'impresa di raggiungere il successo sia nel sistema competitivo che nel sistema sociale deve fondarsi su un'idea imprenditoriale valida.

Questa idea rappresenta il risultato di una sintesi imprenditoriale, spesso intuitiva, tra un bisogno percepito e una possibilità intravista di soddisfarlo economicamente e deve essere coerente con le linee evolutive di fondo dell'ambiente e del settore, ancorché in certi casi

possa apparire “controcorrente” poiché fortemente innovativa o sintonizzata con valori sociali condivisi solo da minoranze.

Pertanto definire una formula imprenditoriale di successo induce l’impresa a seguire un processo di apprendimento imprenditoriale, che, almeno a partire da un certo punto in poi, si localizza intorno ad una valida intuizione imprenditoriale che assume la fisionomia di una visione anticipatrice o embrione della formula competitiva di successo.

L’imprenditore, nel momento in cui è impegnato nella progettazione di una formula imprenditoriale di successo deve anche prestare molta attenzione alla relazione tra il sistema e la struttura dell’azienda in maniera tale da garantire un certo grado di coerenza.

Ciò significa che una formula imprenditoriale può essere definita di successo quando il sistema di prodotto si adatta bene sia alle caratteristiche della struttura (di cui sfrutta i **punti di forza**), sia alle caratteristiche del sistema competitivo (di cui ne cogli le **opportunità**).

Inoltre la struttura organizzativa dell’azienda non appare eccessivamente burocratizzata e quindi rigida ma caratterizzata da un elevato grado di flessibilità interna in modo da poter competere con agilità all’interno del segmento di mercato in cui si andrà ad inserire.

I grafici che riportiamo di seguito sintetizzano le condizioni necessarie per poter definire una formula imprenditoriale di successo.

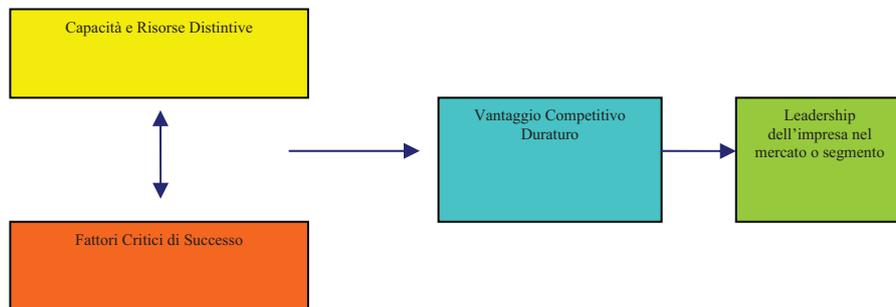


Fig. 4- Nostra Elaborazione

Terminando queste parte di considerazioni espresse con l’intento di fare notare la stretta relazione esistente tra una valida formula

imprenditoriale e la scelta strategica dell'internazionalizzazione effettuata da una qualsiasi impresa, abbiamo compreso che da una lettura attenta della formula imprenditoriale è possibile osservare la presenza di impulsi più o meno espliciti alla penetrazione nei mercati esteri.

Sarà possibile osservare condizioni di natura oggettiva quali ad esempio la dimensione o la quota detenuta nel mercato locale, ma anche condizioni di natura soggettiva determinate dalla propensione dell'impresa all'innovazione e alla sua capacità di individuare e immediatamente sfruttare tutte le opportunità provenienti da ambienti geografici più ampi rispetto a quelli in cui tradizionalmente si trova ad operare.

Dopo la formula imprenditoriale un'altra fonte interna dell'internazionalizzazione delle PMI è rappresentata dal set o *bundle* di risorse che l'impresa riesce a controllare.

Quando parliamo di risorse, però non dobbiamo pensare ad una relazione diretta del tipo quantità-internazionalizzazione perché altrimenti le PMI che in genere si caratterizzano per una disponibilità limitata di risorse dovrebbero affrontare diversi ostacoli prima di poter entrare nei mercati sovra-nazionali.

Semmai è più corretto far derivare l'impulso all'espansione estera delle PMI dal fatto di disporre di soluzioni tecniche eccellenti.

Ovviamente la disponibilità di un'offerta tecnologicamente avanzata e innovativa spinge le imprese ad uscire dal proprio mercato locale e cercare nuove aree geografiche per valorizzare al meglio la propria capacità produttiva.

Un altro fattore d'origine interna che costituisce uno stimolo all'internazionalizzazione delle PMI, è rappresentato dalla presenza all'interno della struttura organizzativa di personale in possesso di competenze gestionali.

Lo scambio di tali conoscenze/competenze all'interno dell'azienda tramite rapporti *face to face* improntati sulla fiducia<sup>6</sup> rende l'organizzazione aziendale molto più flessibile, meno appesantita da vincoli burocratici, gerarchici e facilita la capacità dell'azienda di

---

<sup>6</sup> "un valido esempio dei benefici per le imprese derivanti dall'instaurazione di questo tipo di relazioni di cooperazione è costituito dalla struttura organizzativa dei distretti industriali e tecnologici; diversi autori (Cafaggi, Izzo, Ricciardi, Lopes, Padula) hanno sottolineato l'importanza di una efficace gestione delle conoscenze/competenze interne come fattore di vantaggio competitivo".

acquisire informazioni dettagliate sulle opportunità esistenti in un determinato mercato estero, nonché la conoscenza diretta delle condizioni operative fondamentali e degli interlocutori rilevanti in tale mercato, la capacità dell'azienda di attrarre risorse umane con esperienze internazionali e con un forte orientamento strategico verso l'estero, la capacità di sviluppare e rafforzare rapporti di fornitura con clienti internazionali.

Con riferimento al primo aspetto legato alla convenienza di disporre di un adeguato bagaglio di conoscenze sul funzionamento dei mercati esteri, bisogna rilevare che una delle ragioni che spingono l'impresa verso aree geografiche diverse da quella locale in cui opera è la ricerca di una nuova domanda di cui è preferibile conoscerne più dettagliatamente le caratteristiche.

Inoltre anche l'imprenditore esercita una certa influenza sui processi d'internazionalizzazione; infatti, con la sua conoscenza diretta dei mercati esteri e la sua propensione verso l'estero costituiscono la chiave di volta della capacità d'internazionalizzazione della PMI.

Grazie al suo contributo la PMI inizia a guardare l'ambiente estero non più come un miraggio, un obiettivo difficile da raggiungere piuttosto come un ambiente normale di riferimento su cui sperimentare le proprie scelte competitive.

In realtà riteniamo corretto fare una precisazione perché la sola presenza di prodotti o soluzioni tecniche eccellenti non rappresenta una condizione sufficiente ad alimentare la capacità d'espansione estera delle PMI; infatti, è necessario che tale disponibilità sia collegata con una conoscenza adeguata delle caratteristiche e delle opportunità dei mercati esteri.

La presenza di un imprenditore esperto conoscitore dei mercati esteri garantisce la realizzazione di tale collegamento.

Tale collegamento tra risorse disponibili ed espansione estera non viene compiuto subito dall'imprenditore ma solo dopo che questo ultimo ha esplorato i mercati esteri per valutare la disponibilità di risorse nel nuovo scenario competitivo e maturare una conoscenza il più approfondita possibile sul funzionamento dei nuovi mercati.

La terza fonte interna dell'internazionalizzazione è legata alla presenza all'interno della struttura aziendale di competenze gestionali sottoforma di capacità di instaurare strette relazioni di fiducia con i fornitori e con i clienti internazionali.

In questa logica l'impresa inizia ad essere vista come un insieme di relazioni<sup>7</sup> attivate per promuovere meccanismi di coordinamento e di scambio che rendono l'impresa molto competitiva anche a livello internazionale.

La natura relazionale dell'impresa diventa una forma di competenza interna che assume rilievo parallelamente alla crescente internazionalizzazione dei suoi clienti.

Una forte componente di relazionalità è possibile rintracciarla in quelli agglomerati spaziali che Alfred Marshall teorizzò come distretti industriali; infatti, in questo contesto imprenditoriale le aziende migliori fornitrici di imprese di grandi dimensioni seguono l'internazionalizzazione di queste ultime, organizzando la loro produzione in funzione della domanda che il loro cliente deve soddisfare nei mercati esteri.

Pertanto le PMI per poter fare il loro ingresso in mercati geografici notevolmente più ampi e complessi rispetto ai mercati sottodimensionati nei quali operano, devono migliorare la loro capacità di instaurare relazioni con una tipologia di clientela molto più esigente e specializzata.

La loro capacità di relazionarsi con clienti esteri è legata a diversi fattori.

Innanzitutto una qualsiasi impresa che intende internazionalizzare la propria offerta di prodotti/servizi deve presentare un certo grado d'innovatività al suo interno; infatti, l'impresa matura una competenza distintiva nel differenziare particolari processi produttivi (innovazione di processo) o prodotti-output (innovazione di prodotto).

In secondo luogo, l'impresa nel momento in cui si presenta al cliente estero cerca di organizzare la sua capacità produttiva in modo da ottenere dei risparmi di costi di produzione (cioè sfruttare vantaggi come economie di scala) e al contempo attuare un'attenta analisi del cliente per adattare la produzione alle sue specifiche esigenze (*produzione trainata dalla domanda*).

Infine un altro fattore di rilevante importanza per valorizzare la capacità di un'impresa a conquistare i mercati esteri è rappresentato dalle competenze organizzative, logistiche necessarie a ridurre i tempi morti tra domanda e offerta, contenere i costi logistici e sfruttare le sinergie tra le unità operative all'estero.

---

<sup>7</sup> "Golinelli G.(2008), Monge F.(2008), Bresciani S.(2003)".

Con questo studio cercheremo di approfondire la relazione tra risorse finanziarie e internazionalizzazione delle PMI; infatti, la mancata disponibilità di tali risorse per sostenere finanziariamente le operazioni all'estero costituisce un serio ostacolo al consolidamento della posizione competitiva extralocale.

Tuttavia abbiamo ritenuto corretto parlare inizialmente delle altre risorse di varia natura necessarie per l'internazionalizzazione perché una qualsiasi impresa che vanta il sostegno da parte del sistema bancario ma che appare priva di tutte le altre risorse (formula imprenditoriale, competenze gestionali, organizzative e logistiche) non può assolutamente fare il suo ingresso nei mercati esteri.

Pertanto quando parliamo d'internazionalizzazione dobbiamo farlo seguendo una logica integrata, vale a dire guardando ad un insieme di risorse.

Passiamo adesso a descrivere tutti quei fattori alla base dell'internazionalizzazione ma che sono d'origine esterna.

Quando parliamo di origine esterna dell'impulso all'internazionalizzazione della PMI, sicuramente la nostra attenzione si sposta sull'ambiente in cui l'impresa si trova ad operare; infatti, la presenza di condizioni favorevoli all'espansione estera delle aziende locali e di un mercato caratterizzato da un elevato grado di apertura internazionale spinge le PMI ad affrontare la forte competizione con attori originari di altri paesi.

Nel primo caso l'impresa si trova ad operare in un contesto che agevola le sue scelte strategiche di espansione estera, mentre nel secondo caso l'impresa deve in qualche modo svecchiarsi cioè applicare al suo interno il concetto di innovazione organizzativa in modo da mantenere un certo grado di competitività con le imprese di grandi dimensioni operanti nei mercati internazionali.

Il grafico di seguito riportato ci mostra come l'impulso all'internazionalizzazione si può manifestare, quando proviene dall'esterno dell'impresa.

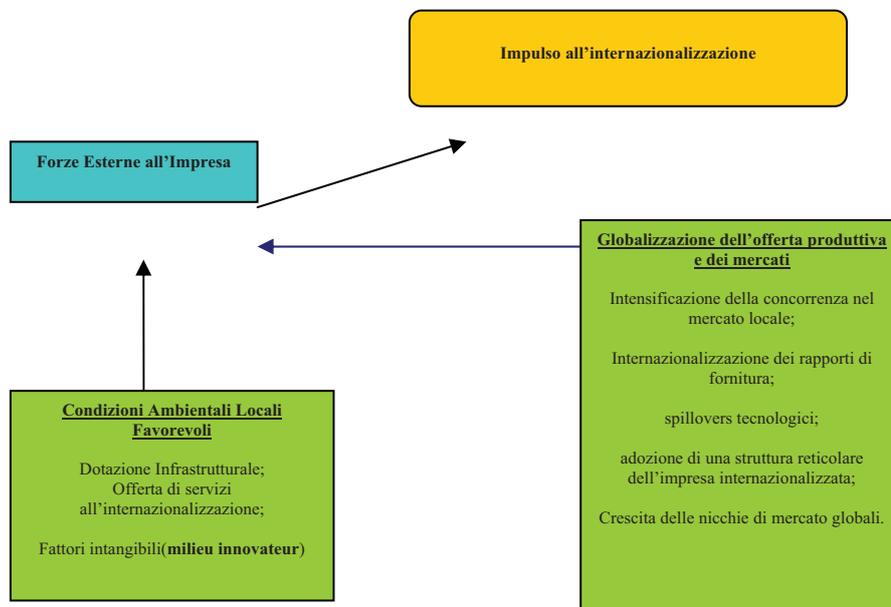


Fig. 5- Tratta da "Nuove tendenze nelle strategie d'internazionalizzazione delle PMI" a cura di M.G.Caroli

Iniziamo ad esaminare sinteticamente ciascuno di questi fattori tangibili e intangibili d'origine esterna che incidono sulla capacità d'espansione estera di una PMI.

Ad esempio per spiegare come la dotazione infrastrutturale possa influenzare l'espansione estera, Matteo Carioli, uno degli autori che negli ultimi anni ha studiato il problema dell'internazionalizzazione in un'ottica aziendale cioè come scelta strategica della PMI, ricorre a due esempi: la posizione del territorio in cui opera l'impresa nelle rete sovra-locale dei trasporti e il grado di visibilità a livello internazionale delle strutture fieristiche e delle attività organizzate al loro interno.

Un altro fattore esterno è racchiuso in un filone di studi afferente soprattutto alla branca dell'economia regionale e in particolare al concetto di *Spazio Relazionale* o *Milieu Innovateur*<sup>8</sup>.

Con il termine *milieu* si fa riferimento non all'ambiente in senso generico, ma allo spazio circostante con tutte le sue caratteristiche cioè tutto ciò che circonda l'essere umano.

Una definizione più accurata del *milieu* è offerta da G.Dematteis: "il *milieu* è "un insieme permanente di caratteri socio-culturali sedimentatesi in una certa area geografica attraverso l'evolvere storico di rapporti intersoggettivi, a loro volta in relazione con le modalità d'utilizzo degli ecosistemi naturali locali".

Ogni luogo è, così, connotato in maniera esclusiva da vari elementi come la determinata dimensione territoriale, il ruolo dei soggetti all'interno di questo territorio, il rapporto degli stessi con l'esterno e lo svolgersi di un processo nel periodo storico.

La maggior parte dei protagonisti economici di questo tipo d'aree locali sono le piccole e medie imprese, le quali sono ben radicate nel territorio e rimangono strettamente collegate alle caratteristiche dell'ambiente e della società, in cui sono inserite, e che producono uno sviluppo prevalentemente endogeno, cioè interno allo stesso *milieu*.

La caratteristica principale di queste aree era la rete inestricabile di economie esterne all'impresa, ma interne all'area, economie che risultano fondamentalmente d'agglomerazione con tutti vantaggi derivanti dalla concentrazione.

Il problema è, però, individuare a che livello si realizza l'agglomerazione, che si può distinguere in:

1. **Economie interne** all'azienda, dove la concentrazione della produzione nei grandi stabilimenti comporta economie di scala;
2. **Economie esterne** all'impresa ma interne all'industria dove l'agglomerazione si verifica nella localizzazione concentrata di imprese appartenenti allo stesso settore produttivo;

---

<sup>8</sup>Per il concetto di *Milieu Innovateur* si consiglia la lettura del lavoro intitolato "Economia regionale: localizzazione, crescita regionale e sviluppo locale" a cura di Capello R.(2004)".

3. **Economie esterne all'impresa e all'industria**, dove l'agglomerazione è costituita dalle economie di urbanizzazione, realizzate dai caratteri multiformi che definiscono la città.

Queste economie sono generate soprattutto dalla prossimità geografica delle imprese presenti in queste aree locali e dall'interazione tra aspetti sociali ed economici che permettono l'instaurarsi di rapporti più stretti con la popolazione e una maggiore diffusione interna delle conoscenze/competenze<sup>9</sup>.

Pertanto lo spazio non è più considerato con un'area delimitata geograficamente, ma con uno spazio di tipo relazionale cioè come una configurazione spazio-temporale di ambienti di vita.

Lo spazio insomma inizia ad esercitare una certa influenza sui processi di sviluppo locale delle imprese.

Il concetto di *milieu innovateur* sviluppato dal gruppo GREMI (Groupe de Recherche Européen sur les *Milieux Innovateurs*, commissionato dalla Direzione Generale per la politica regionale della CEE) può essere considerato come la controparte dinamica di alcuni concetti simili sviluppati a partire dalla fine degli anni '70 all'interno dell'approccio locale:

1. Il concetto di "**distretto industriale**", sviluppato soprattutto in Italia, che si fonda sulle esternalità marshalliane di "atmosfera industriale" e sulle interazioni fra industria e società locale;
2. Il concetto di "**local context**", che sviluppa l'idea di un agente collettivo operante come catalizzatore di capacità imprenditoriale locale;
3. Il concetto di "**sistema di produzione locale**" e molti altri contributi basati sull'idea dello sviluppo "dal basso", del "potenziale indigeno" e dalla "specializzazione flessibile".

---

<sup>9</sup> "Sul concetto di **prossimità geografica** e di **prossimità relazionale** si consiglia la lettura dei diversi studi curati da Stefano Breschi nell'ambito dell'attività di ricerca del Cespri (Centro per la ricerca sull'innovazione e internazionalizzazione Università Commerciale Luigi Bocconi Milano)".

La novità che sta alla base del lavoro sul *milieu innovateur* è che l'attenzione si rivolge maggiormente verso i processi innovativi, anziché ai soli fattori locali.

Perciò, i caratteri di novità del *milieu innovateur* sono: i processi di imitazione e di creazione tecnologica, la capacità di reazione rapida, ecc.

Ovviamente, il rapporto non nega che la capacità innovativa possa derivare da decisioni esterne all'economia locale, che, però, da sole non sono assolutamente sufficienti per produrre uno sviluppo autonomo di lungo periodo.

Gli elementi economici che caratterizzano il concetto di *milieu innovateur* sono:

- ✚ Le **economie di distretto**, che promuovono una sorta di “atmosfera industriale” capace non solo di ridurre lo svantaggio in termini di costi delle piccole imprese rispetto alle grandi, ma soprattutto di aiutare le prime nei loro processi innovativi;
- ✚ Le **economie di prossimità** che riducono i “costi di transazione” e in generale il “costo d’uso del mercato” attraverso una più facile e rapida circolazione dell’informazione, contatti faccia-a-faccia e più contenuti costi di raccolta dell’informazione all’interno dell’economia locale;
- ✚ **Elementi di sinergia**, che aumentano la capacità innovativa locale attraverso processi di imitazione, interazione fra attori locali, partnership pubblico-privato su progetti infrastrutturali o di servizio, interazioni fra centri di ricerca e potenziali adottatori delle invenzioni, cooperazione cliente-fornitore.

Perciò, in linea generale, si può dire che il ruolo del *milieu innovateur* è quello di svolgere una duplice funzione: da una parte, riduce gli elementi di incertezza che sono particolarmente presenti nei processi innovativi, dall'altra, incorpora e consente processi diffusi di apprendimento e garantisce inoltre il trasferimento tacito di know-how e di *assets* immateriali fra imprese.

Un altro fattore d’origine esterna che da una spinta all’espansione estera è costituito dall’abbattimento delle barriere (geografiche, culturali,

doganali, normative) all'internazionalizzazione in modo da iniziare a "pensare in termini globali"(come sottolineava Varaldo).

Quando invece parliamo dell'influenza che l'ambiente può esercitare sulla propensione all'internazionalizzazione delle PMI intendiamo sottolineare una stretta relazione tra le aree geografiche e i soggetti economici presenti in territori diversi oltre che un trasferimento più rapido di eventi e risorse da un'area all'altra.

Tuttavia questa interdipendenza nel facilitare il superamento dei confini nazionali a favore delle PMI non sottovaluta né standardizza le caratteristiche distintive di questi sistemi produttivi locali piuttosto arricchisce la loro offerta.

Le PMI pertanto mantengono le loro caratteristiche anche se spinte ad operare in mercati geografici più ampi, complessi e interdipendenti e a condividere sistemi sociali e modelli culturali.

Per quanto invece riguarda gli effetti della globalizzazione sulla struttura produttiva italiana caratterizzata soprattutto da PMI continuiamo la nostra descrizione degli impulsi esterni all'internazionalizzazione parlando degli *spillovers tecnologici*<sup>10</sup>.

Parlare di *spillover tecnologici* o d'esternalità positiva è la stessa cosa.

Un'esternalità si definisce positiva, quando ha effetti benefici sui soggetti non coinvolti nel mercato e quindi i costi sociali di produzione sono inferiori ai costi privati di produttori e consumatori.

Uno *spillover tecnologico* è un tipo di esternalità positiva che esiste, quando l'innovazione di una impresa ha un beneficio non solo sull'impresa stessa, ma rientra nella gamma di conoscenza tecnologica della società e ha un beneficio per la società nel suo complesso.

---

<sup>10</sup> "Il concetto di *spillovers tecnologici* e di conoscenza è uno dei perni del filone denominato " **Economia della conoscenza**" del quale uno dei padri è sicuramente Vincenzo Rullani".

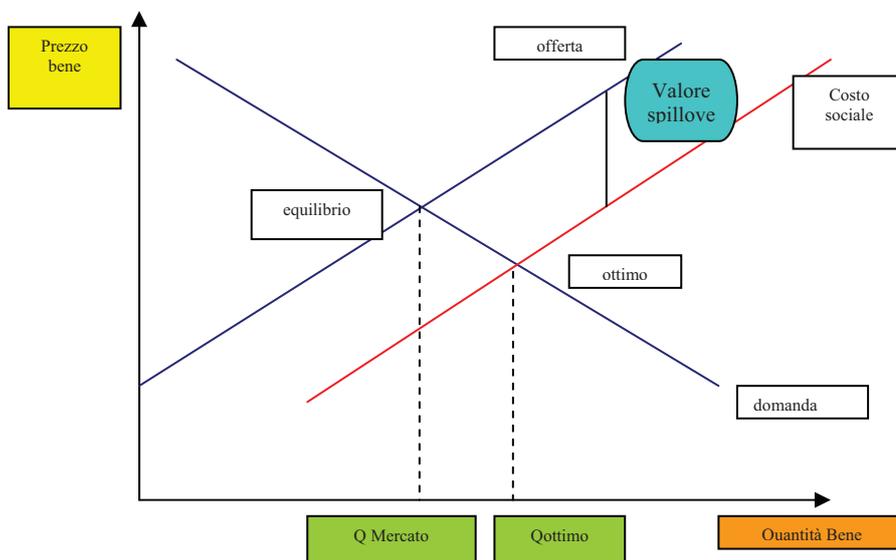


Fig. 6- Nostra Elaborazione

Osservando la figura sopra riportata ci accorgiamo che il punto d'incontro tra curva di domanda individuale e la curva del costo sociale definisce un livello ottimale della produzione.

Tuttavia il livello ottimale di produzione è superiore alla quantità d'equilibrio, il mercato produce una quantità inferiore di quella socialmente desiderabile e quindi il costo sociale di produzione è inferiore al costo privato per produttori e consumatori.

Dopo aver definito anche in modo sintetico il concetto di *spillovers tecnologico* vediamo come esso si può riversare dalle imprese di grandi dimensioni internazionalizzate sugli attori locali.

Innanzitutto un primo modo per facilitare la diffusione delle conoscenze e delle tecnologie detenute dalla grande impresa internazionalizzata consiste nel fatto che le piccole imprese hanno la possibilità di imitare la tecnologia utilizzata nei processi produttivi o nella produzione dalle aziende di matrice internazionale.

Questa modalità di comportamento è generalmente denominata **demonstration effect** e le sue origini possono essere rintracciate nella prossimità geografica delle due imprese e nella facilitazione di condivisione delle conoscenze/competenze.

La condivisione di conoscenze/competenze si realizza tramite forme di collaborazione di tipo verticale od orizzontale che s'instaurano all'interno della struttura aziendale e che danno vita a scambi<sup>11</sup> che riducono i costi di apprendimento e di transazione, caratterizzanti le attività di trasferimento tecnologico.

Un'altra modalità di diffusione degli *spillovers* è rappresentata dalla presenza di risorse umane all'interno dell'azienda che presentano requisiti di elevata mobilità com'è incentivato dalle politiche europee a sostegno dell'innovazione quali ad esempio: il Settimo Programma Quadro<sup>12</sup> ed in particolare il Sottoprogramma Persone.

Alla luce delle considerazioni espresse sul concetto di *spillover* abbiamo compreso che la modalità di manifestazione è legata essenzialmente a due fattori:

- ✚ La capacità della PMI di appropriarsi delle conoscenze rese disponibili dalla grande impresa internazionalizzata e di valorizzarle per poter formulare una strategia d'espansione estera;
- ✚ Dal comportamento della grande impresa che deve svolgere delle attività ad alto valore aggiunto che favoriscono l'utilizzo di tecnologie significative e la produzione di una rilevante conoscenza tecnica e gestionale.

Un altro fattore che favorisce la diffusione di conoscenza è l'adozione da parte dell'azienda di una struttura di tipo reticolare nel senso che la PMI acquisisce la consapevolezza che per operare in modo efficace in un contesto fortemente competitivo non bastano più le sue sole forze,

---

<sup>11</sup> "Per un approfondimento sul concetto di conoscenza e sulle modalità di diffusione all'interno dell'azienda si consiglia la lettura del lavoro "*Economia della conoscenza*" a cura di Rullani, Carocci 2000".

<sup>12</sup> "Per una trattazione approfondita della struttura, le caratteristiche e le finalità principali del Settimo Programma Quadro si consiglia la consultazione del sito <http://cordis.europa.eu/it/home.html> oppure un nostro precedente lavoro intitolato "*Le politiche europee a sostegno della ricerca e innovazione: il settimo programma quadro*".

ma deve orientarsi verso una visione integrata e sinergica dell'organizzazione d'azienda.

L'incidenza che una struttura reticolare aziendale esercita sulla capacità d'internazionalizzazione della PMI è confermata da due osservazioni:

- ✚ Lo sviluppo della posizione della sussidiaria nell'impresa di grandi dimensioni è funzione anche delle relazioni di scambio che questa stabilisce con gli attori presenti nel territorio in cui questa è insediata, s'innescano delle relazioni di tipo diretto tra la sussidiaria e le PMI locali che a sua volta possono alimentare relazioni indirette tra le PMI e le altre unità internazionali del gruppo globale; inoltre tali relazioni possono diventare dirette e quindi determinare di fatto l'internazionalizzazione dell'azienda locale;
  
- ✚ La costituzione di una sussidiaria estera avviene non a seguito della creazione di una nuova struttura aziendale, piuttosto tramite l'acquisizione di un'impresa già esistente; la PMI si trova ad affrontare un processo d'intenso rinnovamento organizzativo e strategico a seguito del fatto di essere stata acquisita dall'impresa estera.

Nonostante la presenza di queste fonti esterne dell'impulso all'internazionalizzazione, questo ultimo è determinato soprattutto dalle condizioni interne all'azienda; infatti, la scelta strategica dell'internazionalizzazione non dipende direttamente dall'opportunità di rivolgere la propria offerta produttiva a più mercati geografici, piuttosto dalla capacità dell'impresa di individuare tale opportunità, di valutarne gli elementi di convenienza rispetto alla propria *mission* aziendale e di individuare anche il modo di operare per portare a termine questa strategia con successo.

Pertanto abbiamo anche descritto i fattori esterni perché essi svolgono una funzione di stimolo e di potenziamento delle forze interne che attivano l'impulso all'internazionalizzazione dell'impresa.

Terminiamo questa carrellata di considerazioni introduttrici circa il concetto d'internazionalizzazione parlando degli effetti che l'internazionalizzazione ha sul ciclo di vita delle imprese e in particolare delle PMI.

Grazie all'internazionalizzazione la PMI ha l'opportunità di ampliare il proprio bagaglio di risorse acquisendone delle altre distintive.

L'arricchimento del patrimonio di risorse incentiva il manifestarsi di nuovi impulsi che spingono l'impresa dalla fase d'avviamento alla fase centrale della curva a S del suo ciclo di vita cioè quella della crescita.

Soprattutto in uno scenario maggiormente competitivo qual è quello definito dalla globalizzazione economica, le PMI grazie all'internazionalizzazione acquisiscono nuove conoscenze, risorse naturali e fiducia relazionale dai mercati esteri.

Pertanto la presenza in nuove aree geografiche rappresenta per la PMI la possibilità di instaurare relazioni e di migliorare sensibilmente la sua capacità di apprendimento.

Quando parliamo di risorsa fiducia, intendiamo sottolineare che la presenza della PMI nei mercati esteri accresce di gran lunga la sua immagine, cioè migliora la fiducia concessa dai clienti internazionali anche in assenza di una conoscenza dettagliata sull'impresa.

In tal modo l'internazionalizzazione permette alla PMI di formulare una strategia competitiva superando l'ostacolo della piccola dimensione.

In aggiunta a quanto detto fino a questo punto l'internazionalizzazione rappresenta di per sé anche un elemento d'innovazione dell'azienda; infatti, per penetrare in nuove aree geografiche la PMI deve modificare il suo orientamento strategico e quindi i suoi obiettivi e riprogettare il suo assetto organizzativo.

Pertanto l'internazionalizzazione può essere concepita come un impulso evolutivo.

Per quanto concerne le direzioni dell'internazionalizzazione, possiamo dire che inizialmente la PMI dopo aver acquisito una nuova capacità di visione inizia a confrontare le condizioni di sviluppo nel proprio ambiente d'origine con quelle che potrebbero manifestarsi nel contesto internazionale.

Pertanto una prima fase del processo di espansione estera permette l'acquisizione di nuove risorse e innovazioni organizzative strutturali che incentivano la penetrazione nei mercati esteri; in seguito l'impresa passa al rafforzamento delle condizioni interne per consolidare la posizione soprannazionale.

Seguendo questa interpretazione l'internazionalizzazione non può essere concepita come una pianificazione strategica definita a priori, piuttosto è un processo graduale caratterizzato da meccanismi di apprendimento e diffusione di conoscenze per permettere all'azienda di

cogliere gli stimoli provenienti dall'ambiente esterno e di acquisire un vantaggio competitivo grazie ad una gestione consapevole e mirata delle risorse disponibili.

Rullani, uno degli studiosi più autorevoli che negli ultimi anni si è occupato del filone dell'economia dell'innovazione che va sotto il nome di "*Economia delle Conoscenza*" nel parlare del problema internazionalizzazione ha introdotto una relazione di tipo circolare tra internazionalizzazione dell'impresa e meccanismi di apprendimento.

Secondo questo approccio l'internazionalizzazione rappresenta un corso graduale e d'acquisizione di conoscenza, di maturazione della fiducia presso interlocutori esterni e di trasformazione strutturale organizzativa.

Il processo di apprendimento e acquisizione di conoscenza costituisce causa ed effetto dell'impulso all'internazionalizzazione.

Grazie a questa processo, la PMI riesce a passare da una formula imprenditoriale tipicamente locale ad una formula imprenditoriale internazionale che dà una rappresentazione più precisa dell'orientamento strategico dell'impresa, delle sue caratteristiche e soprattutto dell'ambiente extralocale.

Questo studio intende rispondere all'esigenza di fornire una descrizione del contributo che la funzione finanziaria può offrire a sostegno delle strategie d'espansione verso l'estero delle PMI, dal momento che riteniamo non sia possibile tracciare una netta linea di demarcazione tra aspetti finanziari e di economia reale soprattutto a seguito delle forti sfide competitive lanciate dalla globalizzazione e dalla diffusione di un nuovo modo di concepire il rapporto banca-impresa secondo le regole di Basilea 2.

In particolare le considerazioni espresse nel presente lavoro di ricerca sono il risultato di un'analisi effettuata per valutare quanto i servizi finanziari a sostegno dei processi di internazionalizzazione sono conosciuti dalle PMI marchigiane e quindi il loro grado di diffusione nell'operatività delle piccole banche di questa regione.

La decisione di concentrare la nostra attenzione su quest'area geografica è dovuta al fatto che abbiamo potuto osservare da vicino la struttura organizzativa e il *modus operandi* dell'Ufficio Estero della Cassa di Risparmio di Fabriano e Cupramontana(CARIFAC).

Attualmente la dicitura utilizzata per indicare tale divisione dell'Area Crediti è **Ufficio Estero/Merci**, anche se a nostro avviso sarebbe più corretto sostituirla con "**Ufficio International**" dal momento che il

personale di tale ufficio oltre ad effettuare **attività di consulenza** verso la clientela (sia private che corporate) che intende ampliare la propria attività al di là dei confini nazionali, intrattiene, per determinate tipologie di operazioni, anche dei rapporti con una **rete di Banche Estere Corrispondenti** svolgendo quindi una funzione di **Correspondent Banking** tramite la messagistica SWIFT.

La struttura organizzativa di questo ufficio è articolata nel seguente modo:

- Direttore;
- 2 addetti all'Ufficio Merci;
- 5 addetti all'Ufficio Estero.

L'Ufficio Estero/Merci si occupa dell'apertura di crediti di firma ed in particolare di crediti documentari a favore di controparti operanti nei mercati esteri e provvede alla negoziazione di documenti a fronte di lettere presentate da banche locali estere, cura l'invio e l'incasso di titoli e documenti pagabili all'estero e pervenuti dall'estero, esegue ordini di pagamento in uscita verso l'estero e in entrata, regola trasferimenti di fondi tramite assegni in valuta diversa dall'euro contabilizzando anche tutti gli assegni provenienti dalle filiali/agenzie, rilascia fidejussioni bancarie relative al commercio import provvedendo alla loro Gestione, garantisce il monitoraggio del rischio paese e del rischio banca, provvede alla raccolta delle informazioni commerciali Italia/Estero ed alla ricerca di accordi commerciali, presidia le attività automatizzate provvedendo al completamento o sistemazione delle operazioni non andate a buon fine con l'utilizzo delle procedure standard, assicura l'attività di ricerca e sviluppo di prodotti e servizi nel settore di competenza, coordinandosi con le altre funzioni specialistiche, mantiene i rapporti con gli Organi Valutari, effettua un'attività di analisi sulle dinamiche dei mercati esteri per individuare opportunità per la banca e per i clienti, cura la normativa valutaria e di settore, provvede, d'intesa con gli altri Uffici competenti, alla predisposizione di testi per i contratti relativi al settore estero; cura la modulistica specifica, con particolare riguardo a quella espressa in lingua straniera o contenente riferimenti di natura valutaria raccordandosi con il Servizio

Organizzazione; fornisce consulenza ed assistenza alla Rete, con particolare riguardo alle operazioni di maggior complessità, collaborando, con le strutture delegate dall'Area Mercato, anche alla crescita della capacità di proposta del personale periferico.

In particolare all'interno di questo ufficio è stato divulgato un manuale normativo intitolato "**Facoltà e Poteri Delegati**" che apporta alcune varianti al ruolo del Responsabile dell'Ufficio Estero nell'espletazione dei suoi compiti.

I **principali prodotti** offerti da tale ufficio a sostegno dell'operatività delle PMI marchigiane nei mercati esteri sono:

 **Ordini di pagamento in uscita**(Bonifici in partenza):

- a. Bonifici con immediato addebito sul c/c del cliente ordinante;
- b. Pagamento in contanti;
- c. Bonifici con accensione anticipo a favore del cliente richiedente.

 **Bonifici in divisa diversa**(Rapporto Carifac-Commertzbank);

 **Pagamento mediante assegni**;

 **Ordini di pagamento in entrata**(Bonifici in arrivo):

- a) Bonifici in arrivo per clientela non finanziata;
- b) Bonifici in arrivo con liquidazione per cassa;

 **Finanziamenti export**:

- a) Pre-finanziamenti(Anticipi su ordini);
- b) Anticipi Export(Anticipi su Fatture);

 **Finanziamenti senza vincolo di destinazione(SVD)**;

 **Finanziamenti per importazioni (Finimport)**;

 **Crediti documentari per le importazioni e le esportazioni.**

Il primo passo della nostra analisi è stato individuare quali sono gli operatori bancari presenti nelle Marche che possono essere accomunati sotto la dicitura "**Banca Locale**".

Per fare ciò abbiamo utilizzato soprattutto la definizione di Banca Locale introdotta dal Prof. Pietro Alessandrini<sup>13</sup> secondo il quale:

*"la banca locale si distingue dalla banca nazionale perché si caratterizza per una forte interdipendenza con la comunità sociale ed economica dell'area territoriale dove si trovano le proprie sedi operative, privilegiando comunque un ambito territoriale regionale o sub-regionale, mentre la banca nazionale è una banca di grandi dimensioni che opera su tutto il territorio nazionale con eventuali dipendenze all'estero".*

Inizialmente il campione sotto osservazione era costituito da 30 banche anche se in seguito, tenendo conto del fatto che nella Regione Marche la realtà del sistema bancario è costituita soprattutto da banche di credito cooperativo, per evitare di duplicare delle considerazioni (dato che la struttura e il *modus operandi* del credito cooperativo non presentava significative differenze e quindi bastava inserirne soltanto alcune) questo campione si è ridotto a 10 banche.

Questa restrizione è motivata anche dal fatto che abbiamo cercato di privilegiare come area territoriale di operatività la Provincia di Ancona ed in particolare il Comune di Fabriano, dal momento che in questa area territoriale la Cassa di Risparmio di Fabriano e Cupramontana ha il maggior numero di filiali.

Per quanto riguarda l'analisi dell'offerta dei servizi a favore dell'internazionalizzazione abbiamo seguito l'impostazione del questionario contenuto in un lavoro in precedenza pubblicato dall'ABI a cura del Prof. Fabrizio Onida<sup>14</sup> che però aveva come oggetto di riferimento non soltanto piccole banche ma anche filiali estere di banche commerciali locali, banche estere, intermediari finanziari non bancari (ad esempio società internazionali di *leasing* e *factoring*), consorzi export o società di consulenza, altri operatori internazionali (cioè grandi società di

---

<sup>13</sup> " Ordinario di Economia Monetaria presso l'Università Politecnica delle Marche con sede ad Ancona".

<sup>14</sup> "ABI-Cespri, *"Internazionalizzazione e servizi finanziari per le imprese: tendenze e proposte, ruolo delle banche e strumenti pubblici di sostegno"* a cura del Prof. Onida F., Roma Bancaria Editrice 2006".

consulenza o istituzioni specializzate nell'offerta di specifici strumenti come ad esempio il *forfaiting*).

Date le finalità della nostra analisi abbiamo preferito ridurre sia le tipologie di operatori bancari e non sia il contesto geografico preso a riferimento.

Per quanto riguarda invece l'analisi della domanda di tali servizi da parte delle imprese, abbiamo somministrato un altro questionario ad un campione di 10 clienti della Carifac appartenenti alla sfera *corporate*.

## Capitolo I

### **IL CORPORATE&INVESTMENT BANKING NEI PROCESSI DI INTERNAZIONALIZZAZIONE DELLE PMI**

Dopo questa breve disamina delle principali forme/strumenti di manifestazione dell'internazionalizzazione iniziamo a mappare i principali **servizi finanziari** offerti tradizionalmente dalle banche locali a sostegno dei processi di internazionalizzazione delle PMI<sup>15</sup>.

Prima di fare ciò riteniamo opportuno ai fini di una maggiore chiarezza espositiva descrivere le principali macroaree finanziarie al cui interno troviamo tali servizi finanziari offerti dalle banche locali.

Le considerazioni espresse in questa parte del lavoro però non hanno un contenuto talmente dettagliato da potersi ritenere esaustive dal momento che hanno come unico obiettivo quello di introdurre in termini definitivi le principali macroclassi finanziarie caratterizzanti l'operatività dell'intermediario bancario e che racchiudono tutti quei prodotti/servizi finanziari a sostegno della internazionalizzazione delle PMI.

La predominanza di una di queste macroaree sulle altre permette di contrassegnare diverse tipologie di operatore bancario ed in particolare:

- ✚ **Banche commerciali locali:** maggiormente orientate ad un'attività commerciale i cui prodotti di punta sono la raccolta depositi e concessione prestiti(*cash management e corporate lending*);
  
- ✚ **Filiali Estere di Banche locali:** rispetto alla prima tipologia di operatore bancario, in questo caso siamo in presenza di un intermediario le cui scelte strategiche, operative e organizzative sono contrassegnate da uno sguardo sui mercati esteri, dopo avere consolidato il proprio vantaggio competitivo sfruttando principalmente il fattore di prossimità relazionale(*relationship lending*);

---

<sup>15</sup>“Come prima introduzione al ruolo delle banche locali nei processi di internazionalizzazione delle PMI si consiglia la lettura del intervento “*Internazionalizzazione e localismo*” a cura della dott.ssa A.M. Tarantola Direttore Centrale per la Vigilanza Creditizia e Finanziaria Banca d'Italia nell'ambito della Giornata di Studio “*Le Banche di Credito Cooperativo nel processo di internazionalizzazione delle PMI italiane. Ruoli e prospettive*” Roma, 15 giugno 2007”

- ✚ **Banche Internazionali:** grandi banche le cui scelte strategiche organizzative ed operative ricadono in più di un singolo paese, sia per quanto concerne l'attività di raccolta che per gli impieghi;
- ✚ **Banche del paese estero a cui sono destinate le politiche di internazionalizzazione:** in pratica banche a carattere nazionale che sono state però costituite direttamente nel paese in cui risiede il soggetto controparte delle transazioni commerciali internazionali (sono queste banche che in genere assumono la veste di banche corrispondenti estere delle banche locali che concedono il finanziamento al cliente italiano che ad esempio dovrà pagare un corrispettivo per la consegna di merci);
- ✚ **Intermediari finanziari non bancari:** società specializzate in particolari prodotti di finanza avanzata a sostegno dei processi di internazionalizzazione quali ad esempio il leasing internazionale, il *countertrade*, la finanza strutturata internazionale o fondi comuni di investimento di tipo chiuso;
- ✚ **Consorzi export:** svolgono prettamente un'attività di *advisoring* a favore del cliente *corporate* che intende impegnarsi in delle transazioni commerciali con una controparte estera e che si rivolge a questo tipo di operatore per individuare quel prodotto/servizio finanziario più idoneo alle caratteristiche della sua struttura patrimoniale;
- ✚ **Altri operatori internazionali:** grandi società di consulenza o strutture finanziarie specializzate nell'offerta di particolari prodotti quali ad esempio il *forfaiting*.

La figura di seguito riportata aiuta a fare una schematizzazione della struttura di queste macroaree.

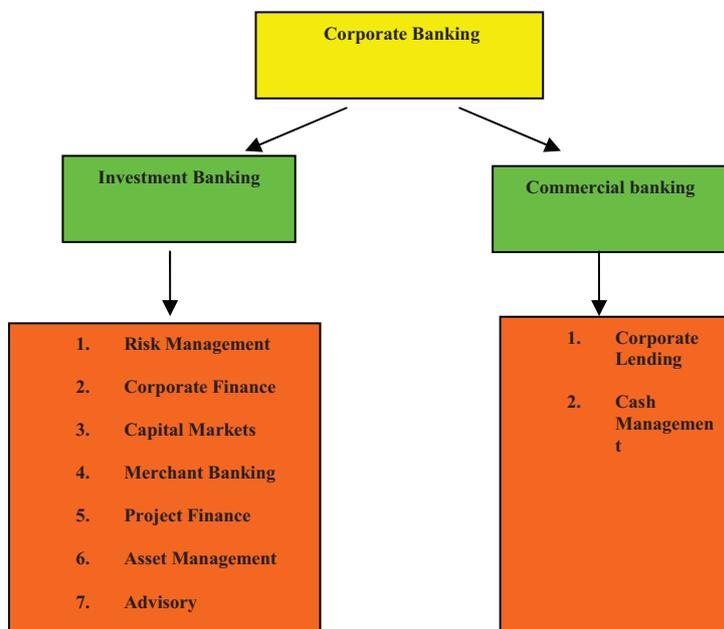


Fig. 6- Tratta da "Corporate&Investment Banking" a cura di Forestieri

Cominciamo ad introdurre alcuni aspetti definatori in merito a ciascuna di queste macroaree finanziarie, rinviando per una conoscenza più dettagliata alla letteratura specializzata in materia<sup>16</sup>.

Come possiamo osservare dalla figura sopra il settore del *corporate banking* può essere suddiviso in due macroaree: *investment banking* e *commercial banking*.

Iniziamo a specificare che cosa s'intende per *investment banking* e quali sono le principali caratteristiche tecniche di operazioni rientranti in questa macroarea finanziaria.

Con il termine *investment banking* ci si riferisce all'offerta di tutti quei servizi finanziari connessi al funzionamento del mercato dei capitali quali ad esempio i servizi finanziari che intendono facilitare la concessione di finanziamenti (azioni e obbligazioni) da parte di

<sup>16</sup> "Per quanto riguarda le operazioni finanziarie rientranti nella macroclasse dell'*Investment Banking* consigliamo la lettura dei lavori dei seguenti autori: Mazzotti, Moneta(2000), Capizzi(2003), Messori(2003), Caselli e Gatti(2005), Forestieri(2007)".

imprese e istituzioni a favore di soggetti investitori<sup>17</sup> che mostrano un particolare interesse nei loro riguardi (*attività di underwriting*).

Dopo la fase di *underwriting* il *modus operandi* di una banca che effettua operazioni d'*investment banking* prosegue con l'ingresso nei mercati secondari nella veste broker.

Pertanto è in questa fase di sviluppo che l'*investment banking* si trasferisce dal mercato primario al mercato secondario e si entra in quell'area d'affari che per prima ha caratterizzato l'*investment banking* e che va sotto il nome di *capital markets*.

**Vincenzo Capizzi**, uno dei più autorevoli autori che negli ultimi anni si è occupato d'*Investment Banking*, mettendone in risalto le principali caratteristiche e monitorando l'evoluzione di questo tipo attività nel nostro Paese nel fornire una possibile definizione di questa macroarea finanziaria, fa confluire al suo interno tutti quei prodotti e servizi che sono connessi con le caratteristiche e funzionamento del mercato dei capitali ed in particolare abbiamo

---

<sup>17</sup> “ Da un punto di vista prettamente storico le prime banche di investimento iniziano a apparire intorno alla prima metà del novecento negli Stati Uniti che erano stati sconvolti dalle grandi crisi finanziarie che avevano colpito i mercati internazionali e avevano portato allo scoperto una scorretta operatività delle banche attraverso speculazioni azionarie finanziate con prestiti oppure margini di copertura estremamente bassi. In realtà dal punto di vista istituzionale la nascita delle banche di investimento si deve far risalire al 1933 anno in cui è stato emanato il Banking Act, in base al quale viene codificato un regime speciale per tali banche non più identificate soltanto come *underwriting*.

Pertanto inizia a farsi spazio una netta separazione tra le attività di *investment banking* e *commercial banking*.

Questo processo di ampliamento dell'operatività bancaria orientata verso l'attività di *investment banking* si completa nel 1934 con il **Securities Exchange Act** che estende le operazioni del mercato primario al mercato secondario e introduce la **Commissione Securities Act**.

Questo nuovo ente si occupa della registrazione delle operazioni effettuate in entrambi i mercati e cura la regolamentazione dei mercati organizzati quali ad esempio le modalità di negoziazione e di gestione dell'informazione sottostante alle compravendite.

In tal modo la macroarea finanziaria del *corporate e investment banking* intendeva tutelare gli investitori da eventuali abusi e comportamenti opportunistici e garantire un mercato dei capitali più stabile”.

tutte quelle attività che aiutano le imprese nel *funding* delle risorse finanziarie necessarie per operare nel mercato primario e altre attività strumentali al funzionamento del mercato secondario che consistono nella compravendita di valori mobiliari già diffusi nel mercato dei capitali.

Questa macroarea finanziaria si caratterizza principalmente per l'importante ruolo assunto dall'intermediario o professionista esperto nei settori della consulenza legale, contabile e fiscale che, infatti, dovrà aiutare l'impresa a rimediare alla mancata disponibilità di risorse finanziarie ad esempio tramite l'emissione di nuove azioni a titolo di capitale di debito, emissione di prestiti obbligazionari, azioni con rendimenti correlati ad uno specifico ramo d'azienda, titoli strutturati, cartolarizzazione dei crediti.

Una qualsiasi PMI che intende indirizzare il proprio business anche ai mercati internazionali può decidere di rivolgersi ad intermediario specializzato nelle operazioni rientranti sotto la voce "*capital markets*" per diversi motivi:

- ✚ Da un lato decisioni che traggono origine dal *management* o dalla *governance* o da entrambi;
- ✚ Dall'altro lato sono spesso gli esperti in materia fiscale o legale che consigliano la PMI a reperire risorse finanziarie tramite il canale dell'emissione di azioni nel mercato;
- ✚ Oppure possono essere spesso gli intermediari finanziari che individuano delle opportunità sul mercato di emissione valori mobiliari.

In particolare questa ultima modalità di manifestazione di *funding* tramite la definizione di prodotti finanziari a titolo di capitale di debito attinenti alle caratteristiche del mercato primario è generalmente indicata sotto la denominazione "*emissione bought deal*" nel senso che l'intera offerta del pacchetto azionario viene acquistata dall'operatore bancario leader sul mercato per poi in seguito occuparsi del collocamento del loro collocamento presso gli investitori istituzionali interessati.

Un'altra modalità di emissione di valori mobiliari nella forma di titoli di capitale di debito che prevede sempre l'intervento dell'operatore

bancario, va generalmente sotto il nome di “*emissione fixed-price reoffering*”.

Questa altra tipologia di emissione di valori mobiliari prevede anch'essa l'intervento dell'intermediario, che si occuperà di effettuare un'attenta analisi del mercato per individuare delle opportunità di profitto provenienti da una domanda potenziale per poi successivamente contattare l'emittente e proporre l'operazione.

Pertanto in questo caso la banca che assume la veste di mandatario, dovrà unicamente occuparsi di presentare ai potenziali acquirenti l'offerta reale.

Accanto a queste due tipologie di emissione di valori mobiliari c'è infine una terza tipologia che va sotto il nome di emissione *pre-priced* e che si caratterizza per il fatto che le caratteristiche dell'offerta sono stabilite e rese note fin dalla fase di sottoscrizione.

### **1.a La macroarea finanziaria “Capital Markets”**

Alla luce di queste considerazioni introduttive sulle attività che rientrano sotto la voce “*capital markets*” è facile evincere quanto sia rilevante il ruolo dell'intermediario che si estrinseca soprattutto come attività di *advisoring* a sostegno della clientela (sia *private* che *corporate*) che intende ampliare la propria attività al di là dei confini locali.

Nell'ambito di questa macroarea finanziaria i servizi di assistenza e consulenza si poggiano su delle analisi di natura sia qualitativa che quantitativa; infatti, il primo passo per la valutazione delle opportunità di quotazione e l'individuazione delle modalità più efficaci per metterla in atto consiste nella *due diligence*.<sup>18</sup>

Grazie a questo tipo di analisi l'intermediario riesce a valutare in modo più preciso la capacità dell'impresa di generare futuri margini di profitto e quindi riuscirà a formulare una misurazione del prezzo più precisa, rispetto a quella proposta in sede di definizione del mandato.

Tutte queste informazioni permetteranno anche all'intermediario di redigere il prospetto di collocamento in modo da avvisare gli investitori istituzionali interessati dell'avvenuta emissione.

---

<sup>18</sup> “Per una conoscenza più approfondita delle fasi da implementare in una qualsiasi attività di due diligence, le informazioni qualitative e quantitative necessarie, i principali obiettivi si consiglia la lettura dei lavori a cura di Martinazzoli D. e Gagliardi G., Duncan W., Howson P.”.

Per poter calcolare il prezzo dell'emissione l'intermediario potrà utilizzare diverse tecniche quali ad esempio quella denominata "*book building*" che prevede una continua interazione tra l'intermediario e i responsabili dell'area marketing.

Questi ultimi, infatti, dovranno relazionarsi con la categoria degli investitori istituzionali per essere a conoscenza delle loro preferenze in termini di quantità dei valori mobiliari e del loro prezzo di offerta.

Queste informazioni concorreranno alla quantificazione del prezzo finale che dovrà comunque sempre garantire un'equa distribuzione dei titoli tra i vari investitori.

Dopo la raccolta di tutte queste informazioni l'intermediario bancario e il soggetto emittente fisseranno il prezzo finale, lo renderanno pubblico e poi i titoli saranno collocati in un arco di tempo tra i due e i cinque giorni tra gli investitori che hanno effettuato gli ordini di acquisto.

In realtà la gestione dell'offerta di titoli o altri valori mobiliari non è a carico di un solo intermediario bensì di un pool di intermediari che costituiscono un sindacato di collocamento<sup>19</sup>.

---

<sup>19</sup> "In genere un qualsiasi sindacato di collocamento prevede una struttura organizzativa così articolata:

- 🏦 il **lead manager** che si occupa in prima persona della gestione e del coordinamento delle scelte operative del consorzio;
- 🏦 le **banche manager**, che collaborano con la banca leader al fine di individuare intermediari interessati alla distribuzione dei titoli;
- 🏦 le **selling banks** impegnate esclusivamente nel collocamento dei titoli fra gli investitori istituzionali.

In merito all'operatività dei sindacati di collocamento Vincenzo Capizzi fa un'ulteriore distinzione:

- 🏦 **consorzi semplici** che svolgono una funzione di collocamento e garanzia dei titoli nel senso che le banche facenti parte di tali forme di aggregazione si impegnano a sottoscrivere i titoli che non sono stati collocati;
- 🏦 **consorzi di assunzione a fermo** nel senso che i titoli vengono acquistati integralmente dalle banche facenti parte di tali strutture organizzative prima ancora che avvenga il collocamento sul mercato; poi sarà il consorzio ad occuparsi dell'offerta dei titoli sul mercato tramite un'Offerta Pubblica di Vendita(OPV)".

Tuttavia anche dopo che il collocamento sul mercato è giunto a conclusione l'intermediario bancario continua a svolgere la sua funzione di assistenza e consulenza agli investitori istituzionali per evitare dei peggioramenti delle quotazioni che potrebbero danneggiare gli azionisti e di conseguenza anche il rapporto con l'intermediario.

In questa area d'affari l'assistenza fornita dalle banche o dagli intermediari alla clientela *corporate* si sostanzia nelle seguenti attività:

- ✚ Origination;
- ✚ Advisory o arranging;
- ✚ Underwriting;
- ✚ Placement.

Procediamo, ai fini di conseguire una maggiore completezza di informazioni, alla descrizione anche se in modo sintetico di ciascuna di questa modalità di intervento dell'intermediario bancario.

Quando si parla di *origination* si fa riferimento a tutte quelle operazioni che hanno una funzione preparatoria dell'emissione azionaria od obbligazionaria e che si caratterizzano per un forte contenuto di natura consulenziale da parte dell'intermediario verso i potenziali emittenti.

Con il termine *advisory* e *arranging* invece si indicano tutte quelle operazioni successive all'*origination* e che sono strumentali all'implementazione dell'attività di *due diligence* volta a valutare tutti gli aspetti economici, reddituali, finanziari e fiscali necessari per formulare un giudizio di sintesi sulla fattibilità finanziaria dell'operazione.

L'*arranging* invece consiste nella costituzione del sindacato di collocamento che si occuperà appunto del classamento dei titoli o altri valori mobiliari sul segmento di mercato selezionato congiuntamente dall'intermediario e dal soggetto emittente.

Il processo di *underwriting* invece consiste nella sottoscrizione delle azioni o titoli obbligazionari emessi dall'impresa che continueranno ad essere gestiti come titoli di proprietà dall'intermediario fino al momento in cui si procederà alla loro vendita presso gli investitori istituzionali.

L'ultima modalità di manifestazione dei servizi di assistenza e consulenza dell'intermediario viene denominata *placement* e racchiude tutte le operazioni finali della procedura di collocamento dei titoli di nuova emissione direttamente nel portafoglio degli investitori finali(ad

esempio operazioni di distribuzione delle azioni od obbligazioni presso il pubblico di soggetti risparmiatori e in tal caso si parla di **collocamento pubblico** oppure presso un numero limitato di investitori istituzionali come banche, società di assicurazione, SGR, fondi pensione e in tal caso si parla di collocamento privato).

Le considerazioni espresse sino a questo punto però permettono di definire soltanto una parte delle operazioni rientranti sotto la dicitura "capital markets" ed in particolare tutte quelle operazioni di assistenza effettuate dall'intermediario per il *funding* delle risorse finanziarie necessarie per operare nel mercato primario.

I servizi di assistenza offerti dall'intermediario a favore delle PMI nell'ambito del *funding* delle risorse finanziarie necessarie per operare nel mercato primario sono piuttosto articolati; infatti, vanno dal capitale di rischio, attraverso l'emissione di nuove azioni i cui rendimenti sono correlati ad un particolare ramo aziendale, titoli di capitale di debito tramite l'emissione di prestiti obbligazionari, titoli strutturati e operazioni di cartolarizzazione dei crediti<sup>20</sup>.

Tuttavia come abbiamo detto in precedenza nella macroarea finanziaria del *capital markets* rientrano anche tutte quelle attività che aiutano l'impresa che intende investire in titoli o altri valori mobiliari ad operare nel mercato secondario.

Una qualsiasi banca che intende offrire un sostegno alle PMI offrendo servizi di finanza avanzata, seguendo gli schemi di funzionamento più di un'*investment bank* che di una *commercial bank* si specializza nello svolgimento di un servizio di compravendita(*trading*)<sup>21</sup> di strumenti finanziari già collocati sul mercato primario.

---

<sup>20</sup> "Per una descrizione più dettagliata delle caratteristiche, struttura e finalità di una qualsiasi operazione di cartolarizzazione dei crediti(o *securitization*) si consiglia la lettura dei lavori di Forestieri F.(2008) , Morbidelli G.(2002), Troiano V.(2003), La Torre M."

<sup>21</sup> "In merito ai servizi di trading Vincenzo Capizzi propone la seguente tassonomia:

-  *brokerage*: in questo caso l'intermediario nella veste di *investment bank* opera come tramite tra il proprio cliente e un'eventuale controparte dopo aver ricevuto un corrispettivo, in maniera tale da facilitare l'incontro tra domanda e offerta di valori mobiliari; l'intermediario broker svolge un'attività di negoziazione per conto di terzi o conclude il collocamento di titoli o altri valori mobiliari per conto della propria clientela, senza acquisire alcuna posizione patrimoniale nell'ambito della transazione;

Un'altra macroarea finanziaria dell'attività di *investment banking* va generalmente sotto il nome di *corporate finance*.

### **1.b La macroarea finanziaria "Corporate Finance"**

Con questo termine si indicano tutto l'insieme di servizi che intendono indirizzare nel modo più conveniente possibile le scelte finanziarie delle imprese (cioè della clientela *corporate*).

In questo tipo di servizi è dominante il contributo sotto forma di consulenza e servizi di assistenza offerti dalle banche o altri intermediari per sostenere le imprese a definire percorsi strategici di crescita, il ridimensionamento dell'attività operativa, la concentrazione su particolari aree di business, la definizione di un piano di ristrutturazione nel caso di un'azienda in crisi, la stipula di una partnership con un partner strategico tramite uno scambio di azioni.

In questa macroarea rientrano tutte quelle operazioni che sono generalmente racchiuse nella parola "**finanza straordinaria**".

Con questa parola si suole indicare tutte quelle operazioni che hanno delle ricadute sulla *governance* delle imprese ad esempio tramite la realizzazione di concentrazioni societarie oppure l'implementazione di programmi di ridimensionamento.

---

 *dealing*: sotto questa altra veste l'intermediario invece diventa un vero e proprio partner della controparte interessata ai titoli da collocare, effettuando quindi un servizio di negoziazione per conto proprio; l'intermediario dealer sarà tenuto a costituire un portafoglio di attività dal quale prelevare titoli che dovranno essere consegnati al cliente che intende acquistarli e dovrà anche avere sempre a disposizione una dotazione patrimoniale da poter utilizzare per l'acquisto dei titoli che il cliente assistito intende collocare;

 *market making*: l'intermediario dovrà costantemente prestare delle garanzie a favore della negoziabilità del pacchetto titoli a disposizione del proprio cliente, offrendo quotazioni denaro (prezzi di acquisto) e quotazioni lettera (prezzi di vendita) su uno o più strumenti finanziari che potranno essere negoziati sui mercati regolamentati, per un ammontare minimo prefissato; a differenza dell'intermediario dealer che in qualunque momento può interrompere le proprie proposte di acquisto e vendita, l'intermediario dealer invece, sarà obbligato a esporre in via continuativa, le sue posizioni su determinate attività finanziarie svolgendo quindi un sostegno istituzionale per il mantenimento dello spessore e della liquidità del mercato".

Come suggerisce lo stesso attributo "straordinaria" questo modo di fare finanza racchiude tutte quelle operazioni che rispondono a delle finalità che non rientrano normalmente nella finanza di tipo ordinario che invece è orientata all'acquisizione di tutte le risorse finanziarie necessarie alla gestione caratteristica dell'impresa.

La categoria sicuramente più diffusa di finanza straordinaria è sicuramente quella dell'assistenza offerta dalle *investment banks* nei processi di fusione e acquisizione<sup>22</sup>.

Pertanto cerchiamo adesso di descrivere come si manifesta l'intervento delle *investment banks* in questo tipo di processi.

Questo tipo di operazioni sono generalmente indicate con la sigla M&A(merger and acquisitions)<sup>23</sup>.

Similmente alle operazioni di cartolarizzazione anche questo tipo di attività richiede la presenza di intermediari specializzati e professionisti in materia contabile, finanziaria, legale e fiscale dal momento che le caratteristiche intrinseche di queste operazioni sono strettamente legate alla capacità dell'imprenditore di avere una visione prospettica di lungo periodo in modo da individuare le strade da percorrere per creare valore da distribuire agli azionisti e così sopravvivere di fronte alle sfide lanciate dai *competitors*.

Una qualsiasi *investment bank* interviene nelle operazioni di M&A per diversi motivi:

1. Sostenere l'impresa in un percorso di crescita esterna, con o senza l'impiego di nuove risorse finanziarie;
2. Evitare delle riorganizzazioni aziendali che possono portare a delle duplicazioni di risorse e a comprometterne l'efficienza;
3. Aiutare l'impresa a focalizzarsi sulle attività o aree di business ad alto valore aggiunto e lasciare invece quelle non più strategiche;
4. Necessità di modificare la natura giuridica della società o di alcune sue controllate;

---

<sup>22</sup> "Per un approfondimento sulle operazioni di fusione e acquisizione consigliamo la lettura del lavoro intitolato "*Manuale delle fusioni e acquisizioni*" edito Il Sole 24 Ore(2007)".

<sup>23</sup> "Si consiglia la lettura del lavoro "*Le acquisizioni*" a cura di V. Conca edito da Egea".

5. Esigenza di effettuare un ricomposizione della compagine azionaria attuale, anche al fine di superare il problema della successione generazionale;
6. Necessità dell'impresa di ampliare il portafoglio di investitori, finanziari o industriali, ai quali rivolgersi.

Il processo di *merger&acquisition*<sup>24</sup> in genere si conclude con un'operazione di fusione che consente all'impresa attiva di assumere la proprietà e il controllo di un'altra impresa che generalmente definita società target.

Pertanto la fusione fa cessare di esistere la società target e dà origine ad un nuovo soggetto giuridico, la società target perde la sua autonomia viceversa, in assenza della fusione, la società target entra solo a far parte del gruppo aziendale che in tal modo amplia il proprio assetto organizzativo e attua un vero e proprio processo di ristrutturazione societaria.

Nel parlare di operazioni di fusione è possibile fare una prima distinzione:

- ✚ Fusione per unione o fusione perfetta: che portano alla nascita di una nuova società, a seguito della concentrazione di due o più società;
- ✚ Fusione per incorporazione: quando in altre parole una società preesistente (detta incorporante) assorbe una o più altre società.

Un'altra possibile classificazione delle operazioni di fusione ha per oggetto i relativi effetti finanziari e contabili; infatti, è possibile distinguere almeno tre tipologie fondamentali:

- a) La società che incorpora non possiede delle partecipazioni nella società target;

---

<sup>24</sup> “Per una descrizione più approfondita delle operazioni di fusione e acquisizione si consiglia la lettura dei lavori a cura di Forestieri F.(2008) e Cristofori G(2006)”.

- b) La società che incorpora possiede internamente il controllo sulla incorporata;
- c) L'incorporante esercita un'influenza ma non dominante sulla società target sulla base di una partecipazione non totalitaria.

Nel primo caso, l'estinzione dell'assetto azionario della società che cessa di esistere e la nascita del nuovo organo(gruppo aziendale) trovano una loro espressione analitica nel **rapporto di cambio**.

Questo indicatore si determina tramite un impegnativo processo di valutazione del capitale economico della società incorporata e della società incorporante, che coinvolge diversi *advisors*.

Formalmente esso è calcolato come il rapporto tra il valore economico unitario del capitale azionario della società incorporata e il valore economico unitario del capitale azionario della società incorporante.

$$r = w_y / w_x$$

Quando questo rapporto è minore di uno allora, si parla di **disavanzo di cambio** in altre parole l'aumento del capitale sociale della società incorporante è superiore al valore netto contabile attribuito alle attività e passività dell'incorporata.

Se invece questo rapporto è maggiore di uno cioè, quando l'aumento del capitale sociale della società incorporante è minore del valore netto contabile attribuito alle attività e passività della società incorporata s'introduce il concetto di **avanzo di cambio**.

Passando alla seconda fattispecie di fusione(il caso b elencato sopra), la società che compie la fusione non deve emettere tante nuove azioni quante sono quelle cessate della società incorporata; infatti, si limita soltanto ad annullare la partecipazione in questione.

Pertanto in questo caso non si assiste ad un cambio di azioni tra la società incorporante e incorporata ma si parla soltanto di annullamento delle azioni.

In particolare s'introduce il concetto di disavanzo di annullamento, quando la differenza tra il valore della partecipazione annullate e il valore contabile netto delle attività e passività assume valori positivi; viceversa se questa differenza è negativa allora si parla di avanzo di annullamento.

Infine, passando ad esaminare la terza fattispecie di fusione, dal momento che la società incorporante non detiene una partecipazione totalitaria sulla società target, allora si possono manifestare gli effetti di entrambe le due fattispecie esaminate in precedenza cioè sia avanzi/disavanzi di cambio che avanzi/disavanzi di annullamento.

Pertanto questa terza fattispecie non è altro che una sintesi della fattispecie a e b.

In particolare gli avanzi/disavanzi di annullamento si formeranno a seguito del confronto tra il valore delle partecipazioni con la quota di patrimonio netto contabile dell'incorporata corrispondente alla percentuale di partecipazione detenuta dall'incorporante.

Gli avanzi/disavanzi di cambio si formeranno a seguito del confronto tra il valore dell'aumento di capitale sociale a servizio dei soci dell'incorporata e il valore netto contabile del complesso incorporato moltiplicato per il complemento a 100 della percentuale di partecipazione già in possesso dell'incorporata<sup>25</sup>.

Un altro esempio di operazione di finanza straordinaria si realizza attraverso i conferimenti e gli scorpori o più comunemente conosciuti come ***spin off e split up***.

Entrambe le due operazioni realizzano degli scambi di attività in genere sottoforma di partecipazioni contro attività/passività/rami d'azienda.

Più in dettaglio con il termine conferimento si definisce quel tipo di operazione in base alla quale un individuo cede l'intero complesso aziendale o una sua parte ad un altro soggetto (che assume la veste di conferitario) facente parte di una società già esistente o di nuova costituzione.

Proprio in questo ultimo caso la natura dell'operazione rifletterà pienamente la composizione della compagine azionaria della società scorporante.

---

<sup>25</sup> "Per un approfondimento sulle operazioni di fusioni in particolare inerenti al settore bancario si consiglia la lettura del lavoro "Le fusioni bancarie: la lezione dell'esperienza" a cura di A. Resti edito Bancaria".

Il soggetto che si è privato dei suoi *assets* in contropartita riceverà le azioni emesse dal conferitario tramite apposito aumento di capitale sociale concordato proprio nell'ambito di questa operazione.

Pertanto tramite il conferimento o *spin-off* la società scorporante riesce a far fuoriuscire dal proprio portafoglio di *assets* una linea di business che non le interessa più, dandole autonomia gestionale e giuridica, cedendola alla società conferitaria.

Con l'operazione denominata *split up* si possono realizzare non un solo conferimento ma più conferimenti, scorporando diversi parti d'azienda e portando giuridicamente alla costituzione di più società conferitarie (anche sottoforma di holding e sub-holding che ricevono dalla conferente pacchetti di partecipazioni nelle società operative scorporate).

Alla luce delle considerazioni espresse in merito alla struttura di un'operazione di conferimento e di scorporo emerge in modo chiaro che la loro finalità principale non è il *funding* di risorse finanziarie sul mercato mobiliare o sul mercato del capitale di rischio/private equity.

All'interno delle operazioni di spin-off troviamo anche gli **equity carve-out**.

Pur facendo parte delle operazioni di *spin-off*, gli *equity carve-out* intendono soddisfare esigenze di *funding* di risorse tramite dei conferimenti di rami aziendali ad una società veicolo che sarà soggetta a quotazione tramite un'offerta pubblica di vendita (più comunemente indicata come IPO).

Le risorse finanziarie ottenute dall'IPO possono rimanere all'interno della società controllata o essere destinate alla società controllante tramite distribuzione di dividendi, riacquisto di azioni proprie o finanziamento intragruppo.

In genere una società ricorre all'attuazione di un equity carve-out per diversi motivi:

1. Cedere un ramo aziendale o una particolare divisione che non suscita l'interesse dei compratori nel mercato delle transazioni private o comunque difficile da collocare ad un prezzo conveniente per la società scorporante;
2. Accrescere la percezione del valore di una *business unit* tramite un maggiore contatto con il pubblico di compratori;

3. Far ottenere delle risorse finanziarie a delle componenti d'azienda che la società controllante non è più in grado di controllare;
4. Incentivare maggiormente i manager tramite la distribuzione di azioni della società conferitaria, in maniera tale da riallineare la loro funzione obiettivo con quella degli altri investitori nella società neo-costituita.

Un'altra operazione che rientra nell'area della finanza straordinaria<sup>26</sup> è indicata come **scissione** e consiste nella suddivisione del patrimonio di una società in più società già esistenti nel mercato o di nuova costituzione, che in cambio dovranno assegnare loro azioni o quote alla società che ha permesso loro di beneficiare del suo patrimonio.

A differenza del conferimento/scorporo che trasforma attività/passività in partecipazioni della società conferitaria, la cui titolarità rimane a carico della società conferente, lasciando che il patrimonio della società conferente non subisca alcuna variazione; nella scissione invece, le azioni che vengono cedute dalla società beneficiaria del trasferimento del patrimonio della società scissa non rimangono a suo carico, ma vengono direttamente attribuite agli azionisti della società scissa e quindi il suo patrimonio si ridurrà in misura sempre più consistente al crescere della quota di attività/passività cedute rispetto al totale del capitale investito.

Una prima tassonomia in merito alle operazioni di scissione distingue tra:

- ✚ Scissione totale;
- ✚ Scissione parziale.

La prima tipologia di scissione si definisce totale perché essa porta all'estinzione della società scissa e i suoi azionisti, come remunerazione

---

<sup>26</sup> “Per una lettura più approfondita delle scissioni e delle operazioni finanza straordinaria si consiglia di consultare il lavoro “ *La finanza straordinaria come mezzo di crescita per la Piccola e Media Impresa*” a cura di Salvatore Bellomo e Cristiano Giacchè edito da Franco Angeli”.

a seguito dell'annullamento delle loro azioni, si vedranno attribuire le azioni delle società beneficiarie della scissione.

Affinché la scissione abbia il requisito della totalità e si distingua dalla fusione per incorporazione, è necessario che siano coinvolte non una sola società beneficiaria bensì una pluralità di società.

Nella seconda fattispecie di scissione(quella parziale) non assistiamo all'estinzione della società scissa, che comunque subisce una riduzione del proprio patrimonio a favore di una o più società.

In quest'ultimo caso alla società che ha effettuato la scissione saranno assegnate le azioni della società beneficiaria dell'apporto patrimoniale.

Un'altra tassonomia delle scissione ha per oggetto le ricadute in termini di cambiamenti di *governance* e di assetto societario tanto della società scissa quanto della società beneficiaria:

- ✚ Scissione proporzionale;
- ✚ Scissione non proporzionale.

La scissione è definita proporzionale, quando le azioni di ciascuna delle società beneficiarie vengono assegnate agli azionisti sulla base delle quote di capitale sociale detenute in ciascuna di queste società.

La scissione è invece detta non proporzionale se l'assegnazione delle azioni della società beneficiaria è effettuata secondo delle modalità che non rispettano la composizione societaria della società scissa e quindi possiamo assistere a delle significative trasformazioni della struttura proprietaria della società scissa e di quella beneficiaria<sup>27</sup>.

Dopo aver descritto le principali forme di finanza straordinaria possiamo adesso ad illustrare come si esplica il contributo delle banche o intermediari specializzati nell'ambito di queste operazioni.

Una qualsiasi banca o intermediario non specializzato ed in particolare le banche locali che in genere sono maggiormente orientate nell'attività di *corporate lending* prettamente commerciale e poco

---

<sup>27</sup> "Per poter approfondire la struttura e le modalità tecniche di realizzazione di operazioni di scissione si consiglia la lettura del lavoro "*I mercati e gli strumenti finanziari*" a cura di A. Banfi edito da ISEDI 2001".

corporate&investment banking per poter operare nelle operazioni di M&A devono acquisire i seguenti requisiti:

- ✚ Attitudine al problem solving;
- ✚ Buona reputazione;
- ✚ Significativa presenza nel territorio;
- ✚ Professionalità e riservatezza;
- ✚ Competenze industriali: da sfruttare per esempio nell'analizzare un settore, *check up* aziendali e valutazione dell'efficacia di una strategia;
- ✚ Competenze finanziarie:
- ✚ Capacità di gestire progetti innovativi;
- ✚ Capacità relazionali.

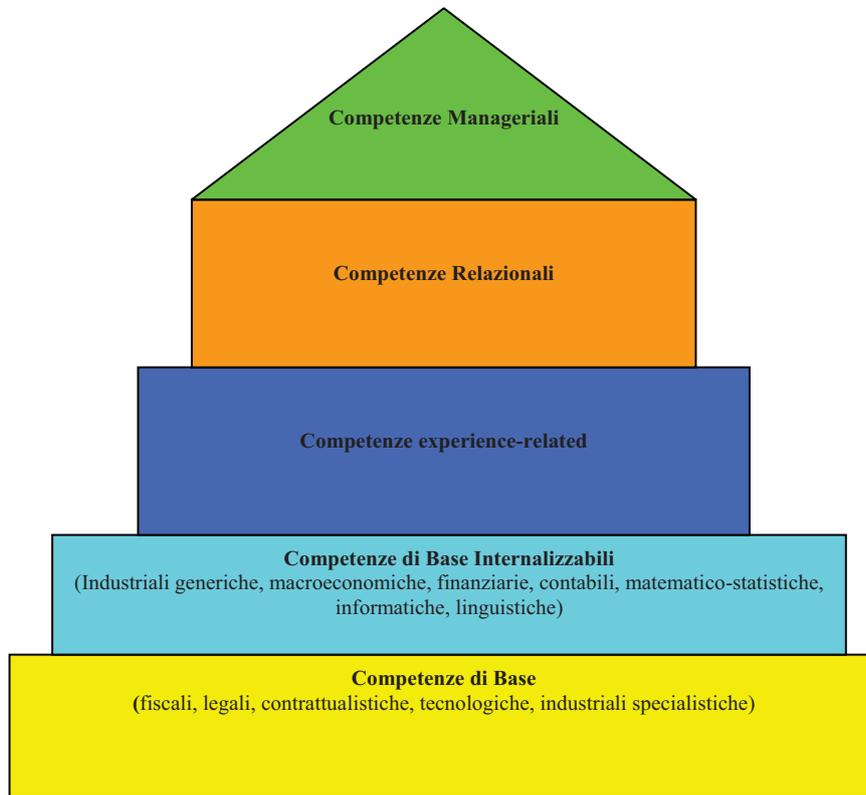
Già osservando questo elenco possiamo notare che le banche cosiddette locali presentano il requisito di un forte radicamento territoriale che permette loro di sfruttare la prossimità geografica con la clientela e quindi di instaurare anche forme di prossimità relazionale cioè stretti contatti con le PMI presenti nel territorio in modo da sapere interpretare e soddisfare i loro bisogni (si parla a tal proposito di vantaggi connessi al *relationship lending*).

Tuttavia le banche locali<sup>28</sup> per poter incorporare tutti gli altri requisiti devono attuare un processo di ristrutturazione organizzativa e devono rivedere il loro *modus operandi* anche sulla base dell'esperienza delle *investment bank* internazionali e delle grandi banche nazionali.

Per poter descrivere il portafoglio di competenze necessarie ad un'*investment bank* per operare nell'ambito della finanza straordinaria possiamo utilizzare un modello di tipo piramidale proposto da Giancarlo Forestieri.

---

<sup>28</sup> "Quando parliamo di banche locali facciamo riferimento (soprattutto nella parte successiva di questo lavoro) alla definizione offerta da Pietro Alessandrini ordinario di Economia Monetaria Università degli Studi di Ancona"



**Fig. 7- Nostra Elaborazione**

Alla base di questa piramide troviamo quelle competenze/conoscenze che risultano di base e che quindi non richiedono per essere internalizzate un elevato livello di approfondimento.

Via via che invece saliamo verso il vertice della piramide, aumenta la complessità, la necessità di tali competenze/conoscenze per l'intermediario, il tempo necessario per acquisire e fare propria ciascuna di queste competenze oltre che il prestigio e il livello di responsabilità associato.

Dopo aver spiegato la logica che ha indotto Forestieri ad utilizzare questo schema andiamo adesso a scomporre questa struttura per

descrivere più dettagliatamente il contenuto e la natura di ciascuna di queste competenze.

Quando si parla di competenze di base, si suole indicare tutte quelle conoscenze senza le quali non si possono effettuare operazioni di M&A quali ad esempio le competenze finanziarie, statistiche, matematiche, contabili, giuridiche e di economia aziendale.

Le competenze di base ma internalizzabili sono tutte quelle conoscenze strettamente correlate alla tipologia di attività svolta dall'intermediario e che in qualche modo danno una connotazione ben precisa alla sua struttura organizzativa.

Pertanto non rientrano in questa categoria tutte quelle conoscenze che invece possono essere reperite all'esterno della banca o intermediario che sia, tramite la collaborazione con professionisti in materia contabili, giuridica e fiscale.

Lo stesso ragionamento vale anche per le competenze di natura industriale che sono difficilmente localizzabili all'interno della struttura organizzativa dell'intermediario dal momento che il tentativo di concentrazione richiederebbe investimenti molto elevati per poter assumere professionisti in grado di conoscere tutti i settori industriali, e comunque prima di effettuare tali assunzioni la banca dovrebbe prevedere per quanto tempo queste competenze di business le saranno realmente utili cioè dovrà valutare il loro tasso di obsolescenza.

Il terzo gradino della piramide indica le competenze *experience-related*, cioè tutte quelle conoscenze che la banca o intermediario ha acquisito grazie al lavoro sul campo, dopo aver partecipato alla definizione di un certo numero di transazioni o acquisendo professionisti che già possiedono tali competenze.

Tali conoscenze possono riguardare un particolare prodotto (ad esempio le operazioni di *spin off*, le fusioni), una particolare linea di business nell'ambito della quale si sono realizzate diverse operazioni di *corporate finance* o infine ad una specifica area geografica.

Possiamo vedere che i gradini della piramide descritti sino a questo punto possono essere considerati come delle fasi concatenate di un processo di apprendimento cognitivo e di ristrutturazione organizzativa che devono effettuare le banche per trasformarsi da banche locali con una natura prettamente commerciale a vere e proprie *investment banks* fondamentali strutture a supporto delle PMI.

Pertanto per mettere in risalto la continuità nel tempo di tale processo, forse sarebbe più corretto descrivere tali competenze non

come blocchi di una piramide piuttosto come tante tessere che giorno dopo giorno vengono aggiunte da una banca locale per portare a termine un puzzle che seguendo un parallelismo può essere concepito come il raggiungimento di un'operatività molto più innovativa e complessa rispetto all'attività di una tradizionale *commercial bank* in maniera tale da poter competere con le grandi banche nazionali e poi anche con le *investment banks* internazionali.

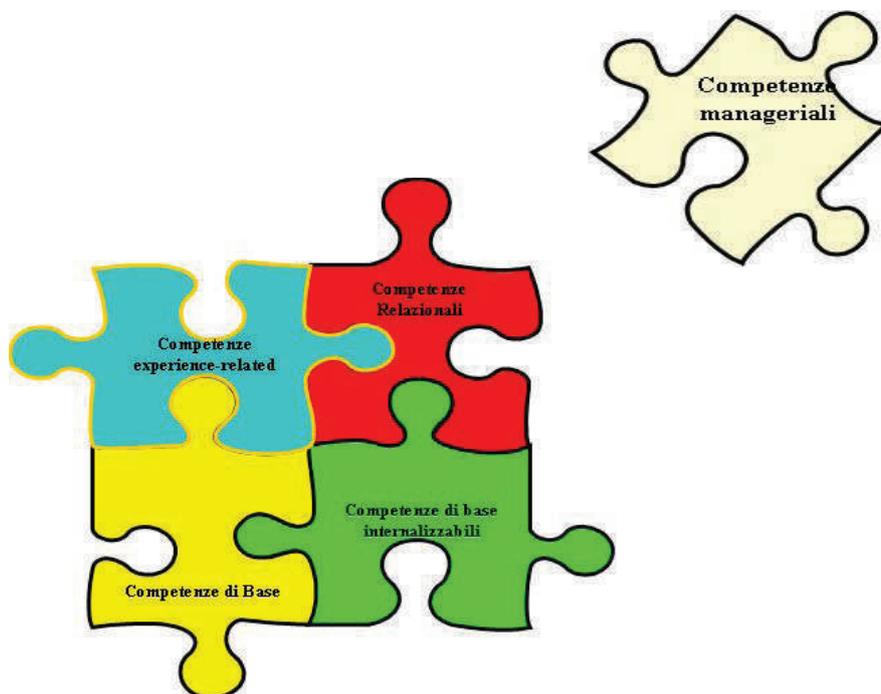


Fig. 8- Nostra Elaborazione

Entrambe le competenze/conoscenze esaminate sino a questo momento contribuiscono notevolmente ad accrescere le capacità della banca o dell'intermediario di interagire con la clientela locale in modo da percepire più prontamente i loro bisogni e poterli soddisfare anticipando le mosse delle altre banche presenti in loco ed anche di intrattenere delle collaborazioni con professionisti e altri intermediari specializzati che operano non per forza nella stessa area geografica.

Infine abbiamo le competenze manageriali che sono messe al vertice della piramide o sono da considerarsi come l'ultimo tassello da inserirsi nel puzzle(secondo la precedente figura) perché rappresentano il set di competenze/conoscenze più difficili da acquisire dal momento che rappresentano il momento di approfondimento più elevato sia dal punto di vista di gestione della conoscenza che strettamente organizzativo per la banca.

Esse costituiscono, infatti, una sorta di collante tra tutte le conoscenze descritte in precedenza e permettono di identificare un intermediario capace di gestire consapevolmente tali conoscenze cioè di organizzarle e indirizzarle in modo più appropriato al soddisfacimento dei diversi bisogni della clientela.

Proprio per il grado di complessità che le caratterizza tali conoscenze caratterizzano quei ruoli ad più alto grado di qualifica all'interno delle banche quali ad esempio il personale della divisione "sistemi di controllo" e "direzione generale".

Accanto alle operazioni di M&A un'altra classe di operazioni che permettono agli intermediari di dare un notevole sostegno a quelle PMI che intendono entrare nei mercati esteri sono le cosiddette *leveraged acquisitions*(in sigla LBO)<sup>29</sup>.

Questo tipo di operazioni ha come aspetto caratterizzante il fatto di ricorrere a strumenti di capitale di debito per acquistare la società target o un suo ramo.

Il risultato di questo tipo di operazioni sarà un più alto grado di indebitamento per la società target(rispetto a quello pre-acquisizione) e le garanzie del rimborso saranno costituite da attivi patrimoniali di tale società, dai suoi flussi di cassa oltre che dai ritorni monetari associati alle cessioni di linee di business ritenute non più strategiche.

Una qualsiasi operazione di LBO ha una struttura con le seguenti caratteristiche:

1. La ristrutturazione della *governance* della società target, in modo che essa possa diventare lo scenario ideale per attivare in futuro operazioni di M&A, scissioni e scorpori;
2. Il ricorso frequente come strumento di finanziamento di capitale a titolo di debito.

---

<sup>29</sup> "Zambelli S.(2005), Gervasoni A.(2008)".

In generale con la sigla LBO<sup>30</sup> si suole definire un'operazione finanziaria che porta l'impresa ad un grado di indebitamento più elevato di quanto lo fosse prima dell'attuazione dell'operazione medesima; facendo leva per l'acquisizione dell'impresa soprattutto sulla capacità di generare *cash flow*.

In tal modo il soggetto che attua una LBO intende ridurre sensibilmente il suo impegno finanziario sotto forma di capitale di rischio.

Sulla base dell'oggetto dell'acquisizione è possibile distinguere tra due tipi di LBO:

1. Può avere come oggetto di acquisizione le azioni della società target per poter giungere alla fusione tra la società che ha effettuato l'acquisizione e la società acquisita(in tal caso si parla esclusivamente di *merger*);
2. Può avere come oggetto di acquisizione soltanto alcuni beni della società acquisita ed in particolare solo quei cespiti che costituiscono la linea di business che si intende rilevare(in tal caso si parla di *asset sale*).

Come avviene per le operazioni di cartolarizzazione anche per il leveraged buy-out viene costituita una nuova società con un suo ordinamento giuridico autonomo detta **NewCo** che svolge la funzione di veicolo finanziario strumentale alla realizzazione dell'operazione LBO.

Questa società ha un'esistenza limitata alla durata dell'operazione; infatti, una volta terminata questa ultima, la società cessa di esistere e si fonde con la società target acquisita(fusione per incorporazione).

Se invece la LBO non ha portato all'acquisizione delle azioni della società target, ma alcuni suoi cespiti allora in tal caso non si ha fusione ma soltanto il consolidamento dei beni acquisiti nell'assetto aziendale della NewCo.

Un'altra possibile tassonomia riguardante le operazioni di LBO riguarda l'identità del soggetto che promuove tale operazione:

---

<sup>30</sup> "Per una descrizione approfondita delle operazioni di LBO si consiglia la lettura del lavoro "Il manuale del Buy-Out", a cura di A. Gervasoni edito Bancaria, Roma 2006".

- ✚ **LBO di tipo istituzionale:** chiamata in questo modo perché autore principale di questo tipo d'operazione è un intermediario specializzato o che comunque esercita professionalmente l'attività di selezione delle opportunità *leveraged*;
- ✚ **LBO di tipo corporate**(più in dettaglio CBO): come suggerisce la stessa sigla in questo tipo di operazione il tratto distintivo ha una natura *corporate* cioè l'operazione di tipo *leveraged* viene effettuata non più da un intermediario piuttosto da un'impresa industriale o commerciale;
- ✚ **Management buy-out:** in questo caso l'operazione d'acquisizione vede coinvolti i manager della stessa società target da acquisire;
- ✚ **Management buy-in:** qualora per la realizzazione di tale operazione è richiesto l'intervento di professionisti e consulenti esterni che conoscono approfonditamente la struttura e le esigenze della società target;
- ✚ **Management buy-in&out:** è richiesto l'intervento di professionisti e consulenti sia interni che esterni alla società target e quindi questo tipo di operazioni costituisce una sintesi delle due precedenti;
- ✚ **Workers buy-out:** quando l'acquisizione è effettuata da dipendenti dell'impresa target;
- ✚ **Family buy-out:** come indica già il nome questo tipo di operazioni mirano all'acquisizione di imprese di piccola dimensione con una *governance* tipicamente familiare;
- ✚ **Fiscal buy-out:** l'operazione intende ridurre le uscite tributarie(beneficio di imposta) tramite la diminuzione delle imposte dirette senza però comportare una ristrutturazione della *governance* della società target.

In linea teorica una qualsiasi impresa per poter essere oggetto di interesse di chi intende effettuare una LBO deve possedere i seguenti requisiti:

1. Basso grado di indebitamento;
2. Capacità di generare *cash flow* prospettici come garanzia del rimborso dei titoli di capitale di debito utilizzati e positivi dal momento che l'azienda dovrà operare in settori maturi che richiedono ingenti investimenti in capitale circolante e in capitale fisso;
3. Presenza di beni come garanzie nei confronti dei creditori;
4. presenza di rami aziendali o linee di business che possono essere ceduti in modo da salvaguardare le condizioni di fattibilità finanziaria dell'operazione;
5. Personale altamente qualificato in modo da evitare il ricorso a professionisti esterni alla società target dal momento che già al suo interno è disponibile un set di competenze da valorizzare;
6. Esistenza di un mercato potenziale sul quale collocare la società target acquisita al termine della LBO: un'operazione di LBO può terminare da un momento all'altro e l'esistenza di tale mercato costituisce una forma di garanzia soprattutto per gli intermediari che hanno investito nell'operazione il loro capitale; tale capitale per poter essere adeguatamente remunerato è necessario un conveniente prezzo di cessione e un intervallo di tempo tra investimento e disinvestimento non troppo ampio.

Dopo aver utilizzato alcune classificazioni per fornire una descrizione sintetica delle operazioni di LBO entriamo più dettagliatamente nella classe degli aspetti prettamente finanziari di tale operazione.

Innanzitutto in una generica operazione LBO intervengono tre tipologie di fonti di finanziamento:

1. Il capitale azionario;
2. Il debito senior;
3. Il debito subordinato.

In merito alla prima fonte di finanziamento si fa riferimento alle risorse finanziarie offerte dai soci della società che intende eseguire l'acquisizione della società target in sede di sottoscrizione del suo capitale e il suo ammontare non è sempre lo stesso, ma subisce variazioni sulla base del grado di indebitamento(cioè della leva finanziaria).

L'apporto di capitale proprio viene effettuato dagli stessi promotori dell'operazione di LBO siano essi intermediari specializzati, manager della società acquirente, familiari interessati ad assumere il controllo della società target ecc---

Il momento più delicato nella fase di sottoscrizione del capitale azionario della società acquirente è rappresentato dalla definizione delle quote di partecipazioni di ciascun soggetto; infatti, si dovranno effettuare delle scelte orientate principalmente ad una congrua remunerazione per tutti i partecipanti all'operazione.

Per poter soddisfare tale obiettivo i promotori di una LBO fisseranno prezzi di emissione diversi per le azioni da attribuire alle diverse categorie di soci e nel tentativo di rispettare gli eventuali limiti posti dall'ordinamento giuridico, formuleranno specifiche regole statutarie.

Per quanto concerne la definizione del prezzo di emissione, in genere il management sottoscrive le azioni al valore nominale, mentre tutti gli altri soggetti partecipanti all'operazione aggiungono al valore nominale un sovrapprezzo.

Per quanto invece concerne la formulazione di regole statutarie e la stipula di patti parasociali spesso lo statuto della **NewCo** prevede l'inserimento di *ratchets*<sup>31</sup>(perni di arresto) clausole che incentivano la massimizzazione della remunerazione per gli azionisti nel lungo periodo, stabilendo una correlazione fra la quota di proprietà posseduta dai manager e le performance che l'impresa sarà in grado di raggiungere.

Passiamo adesso ad analizzare la seconda tipologia di fonte di finanziamento delle operazioni di LBO.

Si suole utilizzare l'aggettivo senior per accompagnare i debiti per indicare la classe di finanziamenti a medio-lungo termine(vale a dire con

---

<sup>31</sup> "Queste clausole sono caratterizzate anche dalle diverse modalità di inserimento: tramite meccanismi che prevedono l'aumento della quota di proprietà detenuta dai manager (*upward ratchets*) oppure che prevedono la riduzione della quota di proprietà(*downward ratchets*); in genere la prima tipologia di meccanismi è quella più frequente".

una durata compresa tra i 5 e gli 8 anni) e con un rimborso che avviene prima rispetto al debito mezzanino e al debito subordinato.

Questa categoria finanziaria rappresenta la principale fonte di finanziamento nell'ambito delle operazioni di LBO; infatti, ben oltre il 50% del totale dei mezzi finanziari per procedere all'acquisizione di azioni o cespiti di una società target si manifesta sottoforma di debito senior.

Nella forma più semplice e tradizionale di LBO è possibile distinguere tra:

- ✚ *senior secured debt*: debito accompagnato da garanzie reali su specifiche attività;
- ✚ *senior unsecured debt*: privo di specifiche garanzie reali.

Inoltre spesso i debiti senior sono accompagnati da particolari vincoli che intendono salvaguardare i partecipanti all'operazione da possibili comportamenti opportunistici del management:

1. *negative covenants*: divieti, limitazioni<sup>32</sup>;
2. *positive covenants*: obblighi del fare(ad esempio l'obbligo di utilizzare eventuali surplus di cassa generati a seguito del rimborso anticipato dei finanziamenti)<sup>33</sup>; obiettivo principale di questa tipologia di garanzie consiste nell'esercitare un controllo sulla dinamica di alcune variabili finanziarie dell'operazione di LBO e di soddisfare le contrapposte esigenze dei manager e dei creditori<sup>34</sup>.

---

<sup>32</sup> " Ad esempio il divieto di utilizzare nuovi debiti con garanzie di grado più elevato oppure fissazione di soglie massime alla distribuzione dei dividendi".

<sup>33</sup> "Ad esempio l'obbligo di contenere alcuni indicatori di bilancio all'interno di un *range* prefissato di valori minimi e valori massimi".

<sup>34</sup> "I principali vincoli finanziari(*financial covenants*) che i creditori senior impongono di rispettare riguardano i seguenti indici di bilancio:

- ✚ *interest coverage ratio*: si calcola come rapporto tra il reddito operativo(EBIT) e gli interessi passivi e non deve scendere l di sotto di 1,5-2%;

Il mancato rispetto delle garanzie suddette e dei vincoli finanziari comporta l'obbligo di rimborso anticipato dei creditori senior.

Con il termine debito subordinato (anche noto come debito junior o debito mezzanino) si suole indicare tutte quei finanziamenti a media-lunga scadenza (con una durata compresa tra i 5 e i 12 anni) che possono assumere diverse forme tecniche.

Abbiamo detto che in termini di priorità temporale di rimborso il debito subordinato viene dopo il debito senior ma per quanto invece riguarda la relazione rischio-rendimento, esso occupa una posizione intermedia fra il capitale di rischio e il debito senior<sup>35</sup>.

Per quanto concerne le forme tecniche attraverso le quali si manifesta il debito senior esse sono contraddistinte da una certa varietà, ad esempio prestiti obbligazionari con interesse differiti<sup>36</sup>, obbligazioni

---

✚ **financial charge coverage ratio**: si calcola come rapporto tra il margine operativo lordo (EBITDA) e il totale di interesse e quota capitale in scadenza del debito senior); non deve scendere al di sotto di 1-1,2%;

✚ **gearing ratio**: si calcola come rapporto tra debito senior e la somma fra capitale di rischio e debito mezzanino; non deve assumere valori superiori all' 1,50-1,75%.

<sup>35</sup> "Come per il capitale di rischio, in caso di *default* il debito subordinato verrà rimborsato solo dopo che saranno stati remunerati i creditori senior; come per il capitale di debito, il debito subordinato si caratterizza per forme tecniche riconducibili ai prestiti obbligazionari".

<sup>36</sup> "Il ricorso a questa tipologia di forma finanziaria trova spiegazione nel fatto che le operazioni di LBO sono spesso caratterizzate da ingenti interessi che comportano severe restrizioni sui *cash flow* dell'impresa e grazie al differimento temporale delle cedole l'emittente non dovrà subito ricorrere alla sua liquidità per effettuare il pagamento degli interessi. In particolare è possibile distinguere tre tipologie di prestiti obbligazionari:

✚ **con interessi posticipati**: l'interesse viene partecipato interamente alla fine oppure tramite una maxicedola, oppure tramite l'emissione a un prezzo scontato e il successivo rimborso al valore nominale;

✚ **con cedola ad accrescimento**: la cedola ha un valore non costante ma che via via che il titolo si avvicina alla scadenza cresce (si parla in tal caso di titolo con una struttura *step-up* dei tassi di interesse);

✚ **con pagamento in natura**: l'emittente può scegliere di pagare gli interessi, anziché in contanti, con l'assegnazione di un'altra obbligazione caratterizzata dagli stessi parametri di riferimento (data di scadenza, tasso e valore nominale,) rispetto a quella posseduta dal risparmiatore".

convertibili e con warrant<sup>37</sup> per la sottoscrizione di azioni dell'emittente oppure di azioni privilegiate.

Dopo aver descritto anche se in modo sintetico la struttura finanziaria di un'operazione di LBO passiamo ad analizzare le modalità di manifestazione del supporto offerto dagli intermediari.

Essenzialmente possiamo distinguere tra due principali categorie:

- ✚ intermediari che offrono un servizio di *origination* (detti anche intermediari finanziari sponsor) cioè contribuiscono alla definizione delle caratteristiche economiche e tecniche dell'intera operazione e di norma apportano anche capitale di rischio;
- ✚ intermediari che conferiscono soltanto capitale di debito.

Con riferimento alla prima tipologia di intermediari essi possono presentarsi sotto diverse vesti: intermediari specializzati, divisioni specializzate di banche ecc----

In ogni modo al di là dell'identità del soggetto finanziario che promuove l'operazione di LBO esso può essere facilmente riconosciuto se svolge le seguenti funzioni:

- ✚ Analisi della situazione economica, patrimoniale, finanziaria della società target e valutazione del capitale economico come base di partenza per la negoziazione tra le parti di un prezzo congruo;

---

<sup>37</sup> " Il **warrant** è uno strumento finanziario, quotato in Borsa, consistente in un contratto a termine che conferisce la facoltà di sottoscrivere, l'acquisto (detti **Warrant Call**) o la vendita (detti **Warrant Put**) di una certa attività finanziaria sottostante (*underlying*) ad un prezzo (detto *strike price* o prezzo d'esercizio) e ad una scadenza stabilita. Il prezzo d'acquisto del warrant prende il nome di premio.

A seconda dell'attività sottostante si distinguono due tipologie di warrant:

1. Warrant (in senso stretto) che hanno come attività sottostante esclusivamente azioni
2. Covered warrant che possono avere come attività sottostante azioni, obbligazioni, indici azionari o obbligazionari o anche panieri di titoli, valute o tassi di interesse.

Il valore teorico di un warrant è dato da numero delle azioni per il valore base di ogni singola azione meno il prezzo di esercizio".

- ✚ Definizione della struttura finanziaria dell'operazione di LBO compatibile con le caratteristiche economiche-finanziarie della società cioè individuazione della combinazione delle fonti di finanziamento viste prima più adatta alle specificità dell'operazione;
- ✚ predisposizione dell'*offering memorandum*: documento che fornisce una descrizione dettagliata sulla struttura economica-finanziaria del prospettato buy-out e rappresenta una fonte prettamente informativa necessaria ai soggetti finanziatori per valutare la bontà del progetto di investimento;
- ✚ Selezione di un gruppo di soggetti finanziatori(banche e latr intermediari) in grado di apportare risorse finanziarie necessarie per effettuare l'acquisizione della società target; si verrà a costituire un sindacato per la concessione dei finanziamenti senior e per il classamento dell'eventuale debito subordinato ai fini del completamento della struttura finanziaria.

Se passiamo invece ad analizzare il contributo degli intermediari che offrono capitale di debito bisogna considerare separatamente il caso di intermediari che offrono debito senior dal secondo caso in cui gli intermediari offrono debito subordinato.

Nel primo caso ad operare non è solo un intermediario piuttosto un sindacato di banche, cioè diversi intermediari che sono sotto il controllo di una banca capofila nella veste di *lead manager* dell'operazione di LBO.

Il prestito verrà ripartito tra tutti gli intermediari partecipanti all'operazione secondo accordi predeterminati ed erogati da uno dei componenti il gruppo promotore della stessa operazione (in genere dalla banca capofila).

Il ruolo della banca capofila è ben riconoscibile all'interno di un sindacato di banche dal momento che questa ultima presenta delle caratteristiche ben precise che invece mancano negli altri soggetti finanziatori:

- ✚ Un elevato standing;
- ✚ Dimensioni molto ampie;

- ✚ Notevoli capacità organizzative e logistiche nella gestione dei prestiti.

Per quanto invece la determinazione dell'ammontare e del costo del finanziamento senior, sono due le variabili che giocano un ruolo preponderante:

- ✚ Il valore dell'attività a garanzia del prestito;
- ✚ L'importo e l'andamento dei flussi di cassa della società target che dovranno essere costantemente monitorati dall'intermediario specializzato tramite un'analisi degli scostamenti tra i risultati economici e finanziari prospettici della società target e i risultati previsti dai soggetti responsabili dell'*origination* dell'operazione di LBO(suoi promotori ).

Al crescere del disallineamento tra il finanziamento senior<sup>38</sup> da concedere e il valore dell'attività data in garanzia ed in particolare tanto più il primo supera il secondo, sarà maggiormente necessario che il soggetto beneficiario del finanziamento garantisca prospetticamente dei flussi finanziari sufficienti a rimborsare il debito contratto.

Le principali modalità tecniche di manifestazione dei finanziamenti senior sono essenzialmente due:

- ✚ Mutui con scadenza a medio-lungo termine(noti generalmente come *term loans*);
- ✚ Linee di credito continue volte a sostenere finanziariamente i fabbisogni di capitale circolante della società NewCo.

---

<sup>38</sup> "Questa tipologia di finanziamenti in genere presenta tassi variabili(quali *l'Euribor o il Libor*) aumentati di uno *spread*(tra i 150 e i 350 *basis point*) che oscilla sulla base del grado di rischio dell'operazione di prestito e viene contemporaneamente ridotto via via che il beneficiario del fondo rimborsa il suo debito e con la progressiva riduzione del rischio. Gli interessi su questi finanziamenti non costituiscono l'unico onere presente; infatti, ci sono anche la commissione pagata dagli intermediari sponsor e la commissione pagata dalla banca capofila che si occupa dell'organizzazione del sindacato di banche e del collocamento del debito".

All'interno della prima forma tecnica di finanziamento senior si suole racchiudere tutti quei prestiti che prevedono la possibilità per il beneficiario del fondo di prelevare un determinato ammontare del credito concesso, assumendosi però l'obbligo di rimborsarlo secondo un prefissato piano di ammortamento.

La seconda tipologia di finanziamento senior invece serve a definire tutte quelle linee creditizie note più generalmente come *linee di credito stand-by*<sup>39</sup> che consentono al soggetto richiedente il finanziamento, di utilizzare il credito più volte con un certo grado di libertà, salvo un preavviso dalla banca erogante entro un periodo ben preciso nel quale occorre dichiarare l'importo che s'intende utilizzare e che solitamente non è inferiore ad una quota della linea di credito.

Alla luce di queste considerazioni emerge che nell'ambito dei finanziamenti senior il tempo costituisce una variabile molto importante; infatti, a conferma di ciò basta pensare al fatto che nel caso in cui risulta difficile procurarsi delle fonti di finanziamento perché i tempi di attivazione sono piuttosto lunghi e quindi risulta impossibile definire in maniera completa la struttura finanziaria dell'operazione, il sindacato di banche ricorre alla concessione di finanziamenti a breve a scadenza<sup>40</sup> allo scopo di poter procedere all'acquisto della società target (i cosiddetti *bridge loans*).

L'intermediario sia esso banca capofila o altro che interviene in questo tipo di operazioni finanziarie deve possedere anche una notevole predisposizione alla valutazione del rischio di credito ad esse implicito<sup>41</sup>.

---

<sup>39</sup> "Per una descrizione più approfondita di queste forme tecniche di finanziamento senior si consiglia la lettura del manuale "Le operazioni bancarie" a cura di R. Ruozi edito da EGEA, Milano 1997".

<sup>40</sup> "Questo tipo di finanziamenti costituiscono un'offerta alternativa di capitali e saranno rimborsati non appena questi capitali saranno acquistati".

<sup>41</sup> "La difficoltà della valutazione del rischio di credito dovuta ad esempio da una documentazione incompleta, costituisce uno dei principali fattori critici/ostacoli, allo sviluppo di tali operazioni finanziarie nell'ambito di un rapporto banca-impresa caratterizzato da una maggiore trasparenza informativa (vedi **Terzo Pilastro** di Basilea) e tale difficoltà si manifestano con un'intensità differente nelle diverse aree geografiche del nostro Paese. In un successivo ampliamento del presente lavoro, cercheremo di fornire una spiegazione a questi **gap territoriali** sulla base della diversa incidenza che determinati aspetti territoriali, strutturali e attenenti al settore industriale esercitano su tale rapporto ed in particolare dal lato della domanda di tali servizi finanziari".

Anche in questa classe di operazioni finanziarie l'intermediario dovrà possedere un alto grado di specializzazione, dimostrato ad esempio dalla capacità di lettura della più ampia e complessa documentazione che il richiedente del fondo dovrà presentare a seguito della nuova normativa bancaria(nota a tutti come Basilea 2).

Oltre a queste capacità che devono essere sempre presenti nelle operazioni di LBO riteniamo opportuno sottolineare che l'intermediario che offre risorse finanziarie sottoforma di debito subordinato, occupa una posizione particolarmente rischiosa dal momento che la remunerazione dell'importo concesso dipende dalla buona riuscita del piano industriale descritto nell'*offering memorandum*<sup>42</sup>.

Un'altra sottoclasse di operazioni che rientrano nell'ambito della finanza straordinaria è quella delle ristrutturazioni e risanamento delle aziende in crisi.

Nei riguardi di questa tipologia aziendale l'intermediario svolge una duplice funzione:

- ✚ Di natura preventiva orientata alla definizione delle azioni da intraprendere per la riduzione della crisi;
- ✚ Di natura ispettiva, cioè di un continuo monitoraggio in modo da individuare con una certa tempestività la crisi e saperla gestire all'origine.

Più in dettaglio per poter acquisire la consapevolezza della dimensione della crisi e farne una prima valutazione l'intermediario deve raccogliere un bagaglio di informazioni piuttosto ampio e complesso.

Per poter svolgere invece la seconda funzione cioè quella più operativa, l'intermediario deve progettare le tipologie di intervento su diverse aree aziendali, dovrà redigere il piano di ristrutturazione che

---

<sup>42</sup> "Questa rischiosità elevata è confermata da un maggiore tasso di interesse ad essi corrisposto rispetto a quello caratterizzante i finanziamenti senior oppure ad essi viene attribuito un *equity sweetener*<sup>42</sup> per riportare ad una sorta di allineamento tra il rendimento atteso e il grado di rischio sopportato. Con questo termine si intende una sorta di ricarico dei costi che un debitore non particolarmente buono deve sostenere in periodi di costo del denaro elevato". In tal caso l'operato degli intermediari è caratterizzato da una maggiore rischiosità dal momento che i crediti che essi concedono non sono supportati da nessuna *asset* aziendale o extraaziendale(e quindi la loro attività ha una natura prettamente *cash flow lending*)".

avrà delle ripercussioni sia sul contenuto del conto economico che su quello dello stato patrimoniale, dovrà inoltre intrattenere dei rapporti con le banche e altri operatori finanziari e infine procedere all'attuazione del piano quando ha ottenuto l'approvazione di tutti i soggetti coinvolti nell'operazione di ristrutturazione dell'assetto societario e organizzativo dell'azienda in crisi.

Abbiamo definito la seconda funzione come quella più dinamica e impegnativa per le banche dal momento che è proprio nell'esercitare questa funzione di monitoraggio che risulta evidente l'importante ruolo degli intermediari nel prevenire o comunque gestire una crisi aziendale consigliando all'impresa le forme di finanziamento più adatte al suo profilo aziendale ed alla fase discendente del proprio ciclo di vita in cui si trova.

L'analisi delle cause delle crisi aziendali mostra che nella maggior parte dei casi esse sono originate da squilibri di natura finanziaria più che di natura operativa.

Pertanto il contributo delle banche nella collaborazione con il mondo imprenditoriale per la progettazione di una struttura finanziaria ottimale costituisce un fattore chiave per attenuare l'incidenza del fenomeno crisi, valorizzando soprattutto la tempestività<sup>43</sup> nel percepire tale situazione che, se non compresa fino in fondo, potrebbe minacciare la sopravvivenza della stessa impresa.

Nonostante l'importanza del fattore tempestività in genere i creditori mostrano sempre un gap temporale di ritardo nella rilevazione dello stato di crisi e quasi sempre ormai è quasi impossibile poterne uscire facilmente per svariati motivi primo fra tutti il cosiddetto *free riding*.

Con questo termine si suole indicare una fattispecie comportamentale che prende il nome da chi sale sull'autobus senza comprare il biglietto.

---

<sup>43</sup> "La mancata tempestività nella dichiarazione dello stato di crisi da parte dell'impresa e percezione/gestione da parte dell'intermediario non è quindi un aspetto da passare in secondo piano; infatti, comporta un alto livello di inefficienza operativa:

1. per la **singola banca** costretta a sopportare le perdite connesse al mancato recupero crediti;
2. per la **collettività** che vede sensibilmente ridursi il valore economico dell'impresa quando la liquidazione costituisce ormai l'unica soluzione possibile;
3. per tutti i **richiedenti fondi** che vedono aggravarsi le condizioni di accesso al mercato creditizio".

Il problema del *free rider* si verifica quando i singoli individui sono tentati a nascondere le proprie preferenze ed evitare di pagare il prezzo di un bene, scaricandolo su qualcun altro.

Quando vi sono altre persone che desiderano consumare un bene pubblico, sa che potrà beneficiare ugualmente del bene, senza che sia costretto a pagare.

Di qui la necessità, in alcuni casi, di imporre il pagamento attraverso la tassazione e di garantire l'offerta del bene mediante l'intervento pubblico.

Un esempio è quello degli studenti che devono decidere se comprare una televisione per il proprio appartamento.

Qualcuno potrebbe nascondere di volere il televisore per evitare di pagarne il prezzo; una volta acquistato, però, non sarebbe facile impedirgli di utilizzarlo.

La causa della possibilità di *Free-Riding* è la caratteristica di non escludibilità dei beni pubblici, ovvero del fatto che per godere di questi non è necessario pagare un prezzo.

Queste considerazioni hanno una validità generale; infatti, possono essere applicate anche al caso della funzione di monitoraggio esercitata dagli intermediari sulle imprese in stato di crisi.

Il monitoraggio ha la natura di bene pubblico, nel senso che i suoi benefici sono a vantaggio di tutti i soggetti finanziatori anche su quelli che non hanno effettuato alcuna attività di monitoraggio e quindi non hanno sostenuto alcun costo.

Pertanto ogni banca è incentivata a non sostenere i costi del monitoraggio<sup>44</sup>.

Un'altra ragione che spiega la mancata tempestività degli intermediari nella percezione/gestione dello stato di crisi in cui versa l'impresa beneficiaria del finanziamento consiste nell'analisi costi-benefici caratterizzante la dichiarazione dello stato d'insolvenza.

Ciò trova una spiegazione nel fatto che la formulazione delle procedure da seguire per la ristrutturazione aziendale è alquanto

---

<sup>44</sup> "Un esempio di *free riding* prettamente italiano riguarda i fidi multipli; infatti, la concessione del credito da parte non di una sola banca ha incentivato la manifestazione di comportamenti imitativi delle altre banche facenti parte del pool senza invece puntare l'attenzione sulla valutazione della capacità di crediti dell'impresa. Allo stesso modo, dopo aver concesso il prestito, la partecipazione di più banche ha spinto queste ultime a non seguire il ciclo di vita dell'impresa e quindi a non essere tempestive nell'individuazione dello stato di crisi aziendale"

costose per l'impresa in particolare per quelle di piccole dimensioni che non hanno un portafoglio di risorse finanziarie ampio e presentano un basso grado di autofinanziamento ma anche ai creditori in particolare quelli non privilegiati può convenire comportarsi come gli azionisti e continuare a finanziare la gestione d'impresa anche se questa al momento non è caratterizzata dai requisiti dell'efficacia ed efficienza.

Lo stesso comportamento è adottato dai creditori privilegiati( cioè tutti quegli intermediari che hanno concesso finanziamenti supportati da garanzie), fino a quando tali garanzie non perdono il loro valore economico e sono in grado di assicurare il completo recupero dei crediti.

Per poter rimediare a questa mancata reattività degli intermediari nella valutazione dello stato di crisi una possibile soluzione potrebbe essere quella della concessione di particolari privilegi ai creditori più rapidi.

Un esempio è offerto dal sistema inglese della *receivership* che si basa sul principio secondo cui al creditore privilegiato che per primo dichiara lo stato di crisi spetta il diritto di nominare il *receiver* cioè l'incaricato di gestire la procedura di ristrutturazione aziendale.

Dal lato degli azionisti-management essi sono incentivati a dichiarare il più tardi possibile lo stato di crisi aziendale, quando ritengono che una volta effettuata tale dichiarazione perderebbero subito il controllo dell'impresa oppure quando prevedono maggiori difficoltà nella negoziazione del debito con i creditori.

Per rimediare a questo atteggiamento una possibile soluzione potrebbe essere quella di progettare modalità di gestione della crisi che assicuri al management dell'impresa la possibilità di gestire la fase di ristrutturazione e faciliti la rinegoziazione del debito con le banche.

Dopo aver esaminato le prime due sottoaree della *corporate finance* cioè quel modo di fare finanza che ha come principali interlocutori le imprese, passiamo adesso a descrivere la terza area che racchiude i servizi di consulenza finanziaria<sup>45</sup>.

Questa tipologia di servizi racchiude l'attività di *capital budgeting* o generalmente indicata come pianificazione finanziaria, la redazione del business plan come documento strategico per la richiesta di finanziamento di un'idea innovativa, analisi strategiche o di settore che

---

<sup>45</sup> "Per una conoscenza più approfondita delle operazioni di *corporate finance* si consiglia la consultazione del sito dell'economista Damodaran A. contenente diversi articoli e slides da scaricare gratuitamente".

richiedono un consistente bagaglio di conoscenze/competenze industriali sia per l'acquisizione di partecipazioni sia come prodotto consulenziale che deve essere offerto alla clientela interessata a valutare il trend di un particolare prodotto in un determinato segmento di mercato e infine ma non perchè risulta meno importante l'attività di valutazione del capitale economico delle aziende<sup>46</sup>.

L'attività di natura consulenziale si adatta perfettamente alle esigenze di quelle imprese che intendono fare il loro ingresso nei mercati esteri ad esempio proponendo prodotti finanziari quali ad esempio il credito documentario, consulenza commerciale e di marketing, ricerca di partner finanziari o industriali locali.

Passiamo adesso ad dare una descrizione di un'altra importante classe di servizi generalmente offerti alla clientela *corporate*(imprese) che viene generalmente denominata *merchant banking*.

### **1.c La macroarea finanziaria "Merchant Banking"**

Questa macroarea finanziaria racchiude operazioni che sono tutte accomunate dal particolare ruolo che riveste l'intermediario coinvolto in esse; costui, infatti, non si limita a concedere un prestito(il tradizionale *corporate lending*) ma si propone come nuovo partner dell'azienda beneficiaria del finanziamento entrando a far parte del suo capitale di rischio.

L'obbiettivo di questa condivisione del capitale di rischio è quello di ottenere un **capital gain** cioè una plusvalenza in conto capitale dallo smobilizzo, entro un predeterminato arco temporale che in genere è di 4-5 anni, dell'investimento effettuato.

L'intermediario per portare a termine queste operazioni può scegliere una delle seguenti modalità di uscita(*way out*):

1. Riacquisto delle azioni da parte dei soci già esistenti o più comunemente inteso come *buyback*<sup>47</sup>;

<sup>46</sup> "Basti pensare a quanto questa ultima tipologia di servizio è fondamentale nelle operazioni di *private equity*, fusioni e acquisizioni, *leveraged buy-out*".

<sup>47</sup> " Le operazioni di **buy-back** vengono condotte sulle base di quattro principali motivazioni.

2. Cessione del pacchetto azionario ad un'altra impresa<sup>48</sup>;
3. Quotazione in un mercato mobiliare sottoposto a regolamentazione.

Pertanto alla luce delle considerazioni fatte in merito alle modalità di intervento dell'intermediario nelle operazioni di *merchant banking*<sup>49</sup> risulta evidente che per descrivere queste tipologie di operazioni non è possibile prescindere dalle diverse fasi del ciclo di vita dell'impresa; infatti, la logica sottostante a questa tassonomia è che a diversi stadi di sviluppo aziendale corrispondono diverse esigenze e obiettivi e quindi

- 
- ✚ **Eccesso di liquidità:** l'azienda ritiene, in questo caso, che la sua liquidità in eccesso possa essere più redditizia se investita nelle sue stesse azioni, piuttosto che adoperata in impieghi bancari (a causa, magari, dei bassi tassi di interesse o reinvestita nel suo business caratteristico);
  - ✚ **Valore per gli azionisti (*Shareholder value*):** poiché un'operazione di **buyback** aumenta la quotazione dei titoli, in quanto ne sostiene la domanda sul mercato oppure aumenta il valore patrimoniale dei titoli rimasti, qualora i titoli soggetti a **buy-back** vengano distrutti.
  - ✚ **Piani di stock option:** l'attribuzione di azioni ai dipendenti e/o agli amministratori, reca con sé l'implicazione che l'azienda debba dotarsi di tali pacchetti azionari.
  - ✚ **Sottovalutazione del titolo:** Se compiuto da manager che godono di una diffusa credibilità, il buy-back può anche dare un "segnale" al mercato di come gli amministratori ritengano che il titolo sia sottovalutato. Se tale segnale viene recepito, gli agenti potrebbero investire in detto titolo e respingere le quotazioni verso l'alto.

Spesso operazioni di buyback vengono fatte in seguito all'acquisizione di partecipazioni in imprese non finanziarie tramite indebitamento personale (operazioni di leveraged buy-out) in modo tale da far uscire liquidità dall'azienda e per consentire ai nuovi proprietari di ripagare parte del debito".

<sup>48</sup> "Questi interventi possono avere come oggetto la cessione di pacchetti azionari di minoranza o di maggioranza: nel primo caso ci troviamo di fronte a operazioni di *merchant banking* prettamente finanziarie, mentre nel secondo caso parliamo di *merchant banking* di tipo industriale con un maggiore partecipazione dell'intermediario alla definizione delle linee di business in cui l'impresa dovrà operare e relative scelte strategiche".

<sup>49</sup> " Per una conoscenza più approfondita in merito alle operazioni di venture capital si consiglia la lettura dei lavori di Gervasoni(2007), Corigliano(2006), Arnone(2005), Paul Gompers A.(2004), Mustilli M.(1999)".

anche l'intervento dell'intermediario specializzato per rispondere a tali esigenze dovrà assumere fisionomie differenti, in termini di risorse finanziarie offerte e *know-how*.

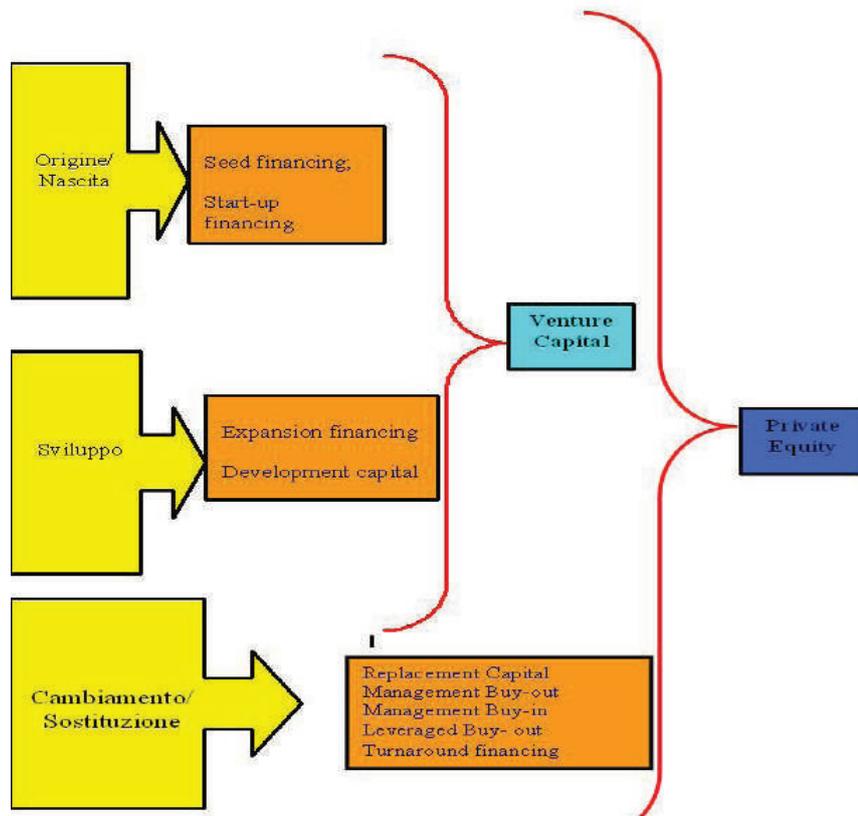


Fig. 9- Nostra Elaborazione

Il primo rettangolo giallo è stato denominato origine/nascita(finanziamento del seme) perché sta ad indicare tutte le operazioni volte a finanziare l'impresa appena costituita o comunque la nascita di una nuova iniziativa imprenditoriale(si parla in tal caso di *early stage financing*).

In questo tipo di operazioni l'imprenditore si rivolge all'intermediario che può assumere la fisionomia di una banca, società specializzata nella gestione di fondi di capitale di rischio o altro, con l'intento di procurarsi i capitali necessari per poter avviare la sua idea imprenditoriale innovativa, o per apportare innovazioni di tipo incrementale al suo prodotto/servizio o comunque per effettuare delle analisi volte a individuare i bisogni della clientela che spesso comportano investimenti molto onerosi.

L'intervento dell'intermediario può essere anche volto a dare un sostegno all'imprenditore nella progettazione di una valida formula imprenditoriale dato che come abbiamo visto nelle considerazioni di questo lavoro la presenza di un efficace formula imprenditoriale e soprattutto coerente con il profilo aziendale costituisce un fattore critico di successo per i progetti di crescita tramite strategie di internazionalizzazione delle PMI.

Oltre che nella fase di nascita dell'idea imprenditoriale l'intermediario può intervenire anche nel momento in cui l'impresa con la sua attività industriale e commerciale si trova nella fase di start-up<sup>50</sup> cioè sta per essere avviata anche se ancora l'imprenditore non ha beneficiato di margini di profitto che confermano la validità commerciale del prodotto/servizio.

Una qualsiasi impresa in veste di start-up ha come principale obiettivo il raggiungimento del cosiddetto punto di pareggio o più noto come *breakeven point*(BEP) che indica una condizione di equilibrio tra ricavi e costi operativi del conto economico e tra flussi di cassi in entrata e in uscita ai fini di garantire le condizioni operative e finanziarie necessarie a sopravvivere e in seguito a formulare un piano di crescita<sup>51</sup>.

---

<sup>50</sup> "Ferrara L.(2006), Del Giudice R.(2008), Rija M.(2006), Gervasoni A.(2006)".

<sup>51</sup> "Il ciclo di vita delle imprese in particolare di quelle impresa in fase di start-up è stato oggetto di grande interesse negli ultimi anni da parte della Commissione Europea che ha codificato i vari Programmi Quadro che destina numerose risorse finanziarie per lo sviluppo della cultura della cooperazione tra le imprese e tra mondo industriale e mondo accademico oltre che a sostegno della ricerca scientifica di alta qualità e del capitale di rischio. A questo proposito si consiglia la lettura di un nostro precedente lavoro che intendeva fornire una schematizzazione della struttura e delle principali finalità del **Settimo Programma Quadro** e delle politiche europee a sostegno della ricerca e di innovazione".

Pertanto l'intermediario nella veste di *venture capitalist* consegue dei risultati connessi a tale piano di crescita e all'ampliamento dell'offerta produttiva.

Dopo la fase dell'avvio dell'idea imprenditoriale che non può essere scissa dalla sua finanziabilità tramite il ricorso al capitale di rischio(perché altrimenti tale idea non riesce a sopravvivere) l'altra opportunità di intervento per l'intermediario è costituita dalla fase di sviluppo dell'impresa.

In questo caso l'intermediario nella forma di una *merchant bank*<sup>52</sup> o intermediario specializzato utilizza come modalità di finanziamento il capitale per lo sviluppo o più comunemente definito come *private equity*.

Quando parliamo di *private equity* si suole indicare una particolare finanza che raggruppa sia le operazioni di *leverage buy-out* cioè le assunzioni di partecipazioni nel capitale di rischio delle imprese non finanziarie che abbiamo descritto per linee generali nella parte precedente di questo lavoro sia l'attività di consulenza offerta dall'intermediario per la progettazione dell'operatività imprenditoriale orientata alla crescita.

In questo lavoro non è nostro obiettivo descrivere in dettaglio come si attua un'operazione finanziaria che prevede il ricorso al *private equity* <sup>ma</sup> ci limiteremo soltanto a descrivere le modalità di manifestazione di questa tecnica di finanziamento e di conseguenza come si struttura l'intervento dell'intermediario.

Come abbiamo visto l'assunzione di partecipazioni nel capitale di rischio costituisce un momento rilevante delle operazioni di *private equity* ed è possibile distinguere tra partecipazioni di maggioranza e di minoranza.

Con l'assunzione di partecipazioni di maggioranza, la *merchant bank* intende conseguire il controllo dell'impresa per poter progettare la gestione e le strategie di sviluppo.

Con l'assunzione invece di partecipazioni di minoranza l'intermediario mira soltanto ad ottenere una remunerazione del proprio capitale investito lasciando che l'imprenditore che ha presentato il progetto da finanziare mantenga i diritti di proprietà dell'azienda.

---

<sup>52</sup> "Per una descrizione più dettagliata sull'operatività delle *merchant banks* e sulle specificità della domanda di tali servizi finanziari consigliamo la lettura del lavoro intitolato "*Investment banking, merchant banking e asset management*" a cura di Mazzotti E. e Moneta A., Franco Angeli Editore, Roma 2000".

Per quanto riguarda questa ultima tipologia di partecipazioni caratterizzate da una logica e obiettivi esclusivamente finanziari, è possibile effettuare un'ulteriore tassonomia:

- ✚ Investimenti in bonis;
- ✚ Investimenti a sostegno delle imprese che si trovano in situazioni di crisi.

La prima macroarea di investimenti è rivolta a quelle imprese sane dal punto di vista sia operativo che intendono:

1. Accrescere la presenza di capitale di rischio all'interno della loro struttura finanziaria;
2. Raggiungere un maggior grado di autonomia finanziaria ampliando la disponibilità di risorse finanziarie che si affiancano al proprio livello di autofinanziamento ricorrendo alle operazioni di finanza straordinaria quali ad esempio acquisizioni o sviluppo delle dimensioni aziendali;
3. Investimenti destinati alle medie imprese con progetti di crescita sia per vie interne che esterne(ad esempio l'intervento di appositi fondi chiusi che riescono a realizzare le strategie di crescita in un arco di tempo compatibile con la loro durata e quindi ad incrementare il valore di iscrizione nello stato patrimoniale della partecipazione );
4. Investimenti volti a modificare la *governance* delle imprese tramite interventi a carico di imprese a conduzione familiare(in tal caso si parla di *family finance* o FBO) o con la costituzione d una nuova società che sostituisce la compagine proprietaria precedente(in tal caso di parla di management buy-out o MBO).
5. Investimenti destinati alla quotazione delle medie imprese: ad esempio le operazioni di *bridge financing* finalizzate a facilitare l'ingresso nel mercato borsistico dell'impresa tramite l'assunzione di una partecipazione temporanea). Per l'attuazione di questo tipo di investimenti l'intermediario più adatto sono le banche dal momento che hanno una disponibilità di risorse finanziarie molto solida,

l'investimento è caratterizzato da un basso grado di rischiosità ed ha un orizzonte temporale di breve periodo(al massimo tre anni), la banca può anche svolgere un ruolo attivo nell'organizzare l'operazione di collocamento sul mercato primario.

Per quanto invece concerne la seconda macroarea di investimenti cioè quelli destinati alle imprese che versano in situazioni di crisi è possibile distinguere tra:

1. Interventi di ristrutturazione stragiudiziale: ad esempio conversione del capitale di debito in capitale di rischio oppure, una volta individuata la parte sana della gestione aziendale, l'intermediario cerca di collocarla sul mercato per poi utilizzare il ricavato per estinguere le posizioni debitorie pregresse in capo all'impresa. Per operare in questa sottocategoria di operazioni finanziarie sono necessarie delle competenze specialistiche che le banche non possiedono soprattutto quelle maggiormente caratterizzanti il nostro Paese che hanno una natura e una dimensione prettamente locale e inoltre non esistono neanche intermediari specializzati già attivi in Italia;
2. Interventi di *turnaround*: operazioni sia a monte che a valle per offrire un sostegno ad un'impresa che registra una riduzione dei propri margini di profitto o una perdita di competitività problemi ai quali l'intermediario stavolta specializzato(dato l'elevato grado di rischiosità connesso a tali operazioni) cerca di dare una soluzione ricorrendo a nuove risorse finanziarie tramite il capitale di rischio.

Riteniamo arrivati a questo punto della nostra trattazione utilizzare una schematizzazione proposta da Forestieri che ci serve per dare ulteriore conferma al fatto che non è possibile identificare un solo intermediario capace di attuare tutta questa grande macroarea di interventi finanziari(*early stage financing, private equity, finanza strutturata ecc---*) piuttosto ad ogni fase del ciclo di vita dell'impresa dovrà corrispondere un intermediario con competenze e profilo differente.

Pertanto via via che nel corso degli anni queste operazioni hanno trovato attuazione si è effettuata la sostituzione di operatori in possesso di un know-how di base a favore di intermediari piuttosto specializzati.

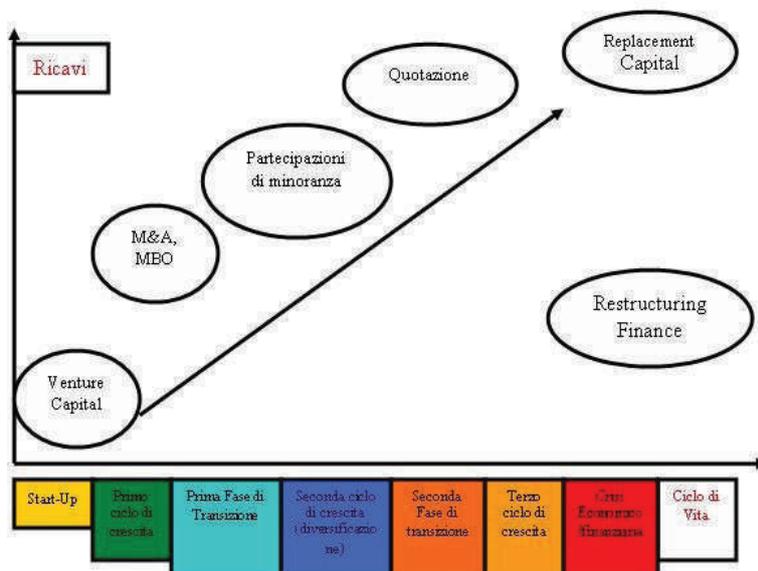


Fig. 10- Nostra Elaborazione

Come abbiamo detto in precedenza il valore della cooperazione tra PMI è stato uno degli argomenti più attenzionati nel Settimo Programma Quadro codificato dalla Commissione Europea e in tutti quegli interventi volti alla definizione di politiche a sostegno della ricerca scientifica di alta qualità e di una più consolidata capacità innovativa in Europa<sup>53</sup>.

<sup>53</sup> "Per una descrizione molto dettagliata in merito all'evoluzione del mercato del venture capitale e del private equity in Europa si consiglia la lettura del lavoro di Caselli S. e Gatti S.(2006), di Gregoriou Greg N.(2007) e Corigliano R.(1999)".

A conferma di ciò una delle modalità di finanziamento che si è sviluppata negli ultimi anni nell'ambito del *private equity* va generalmente sotto il nome di *cluster venture*.

Con questo termine si fa riferimento ad una tipologia di operazione che intende incentivare l'aggregazione di tante società operative indipendenti, integrabili verticalmente od orizzontalmente dal momento che presentano delle similitudini in termini di prodotti, mercati e tecnologie che vengono abilmente gestite in un'ottica di coordinamento da una holding.

Pertanto questa tipologia di intervento finanziario tramite la valorizzazione di valori condivisi di tipo tecnologico, commerciale, manageriale e finanziario e al contempo senza trascurare le specializzazioni delle attività condotte dalle singole aziende, ha come principale obiettivo il potenziamento delle economie di scala all'interno del processo di creazione di valore<sup>54</sup>.

Alla luce delle considerazioni espresse sino a questo momento possiamo facilmente comprendere che le operazioni finanziarie con ricorso al capitale per lo sviluppo(*private equity*) presentano un grado di complessità maggiore rispetto alla prima categoria di operazioni finanziarie che abbiamo esaminato sotto il nome di finanziamento dell'avvio(*early stage financing* e *venture capital*).

Tale complessità richiede maggiori sforzi all'intermediario che dovrà impegnarsi per un costante orientamento sul funzionamento dei mercati finanziari, in particolare circa le dinamiche borsistiche e per acquisire un portafoglio di conoscenze/competenze di natura manageriale, operativa. Industriale molto variegato.

---

<sup>54</sup> "Questa tipologia di finanziamento tramite *private equity* è caratterizzata essenzialmente da due tipi di vantaggi:

- ✚ di tipo organizzativo legato alla più ampia disponibilità di competenze manageriali e imprenditoriali esistenti nelle varie società che invece sarebbero assenti se prendessimo in considerazione la singola azienda;
- ✚ di tipo finanziario: maggiore facilità nella realizzazione di investimenti orientati ad un gruppo abbastanza diversificato di imprese piuttosto che alla singola impresa oltre che il raggiungimento di una certa massa critica che rende più semplice l'individuazione delle esigenze finanziarie a vantaggio di tutti le aziende facenti parte del gruppo".

L'intermediario, indipendentemente dalla veste che assume, che interviene nelle operazioni di *private equity* non deve essere considerato come il semplice conoscitore di materie contabili e dei principi cardine della finanza e valutazione aziendale piuttosto una figura caratterizzata da un più alto grado di specializzazione.

Per quanto concerne gli interventi finanziari nella forma di *venture capital* questo tipo di operazioni finanziarie hanno mostrato notevoli difficoltà nella loro diffusione in Europa ed in particolare in Italia<sup>55</sup>, alimentando in tal modo un certo disaccordo circa il modo di concepire l'attività dei *venture capitalist*<sup>56</sup>.

---

<sup>55</sup> "Le prime società finanziarie specializzate nel *venture capital* sono apparse negli USA a partire dagli anni Cinquanta, in particolare vicino a Boston, per poter finanziare i progetti di ricerca presentati dai centri delle principali università locali e politecnici da applicare per operazioni militari. Poi il *venture capital* ha avuto una maggiore spinta con la diffusione delle tecnologie informatiche ed elettroniche a partire dagli anni Ottanta, ampliando in tal modo il proprio raggio di azione. Negli anni Novanta sono nate le prime figure di operatori specializzati nell'applicazione del *venture capital* ad idee con un elevato contenuto tecnologico. La diffusione del *venture capital* in Europa non è stata molto facile anche se è nel Regno Unito che ha trovato il terreno più fertile (basti pensare ai parchi scientifici o ai principali agglomerati urbani ospitanti importanti centri di ricerca ad esempio Glasgow). Questa difficile evoluzione europea del *venture capital* può trovare una possibile spiegazione nella mancata consapevolezza del mondo accademico dell'importanza di questo tipologia di intervento finanziario che poteva trovare subito applicazione nell'ambito della ricerca scientifica, e inoltre nella scarsa presenza nel nostro Paese di imprese ad alto contenuto tecnologico al contrario di una miriade di PMI a conduzione familiare dedite a settori tradizionali quali l'agricoltura e l'artigianato".

<sup>56</sup> "Sia la Gervasoni che Corigliano nei loro recenti lavori hanno approfondito le diverse concezioni del capitale di rischio nelle forme di finanziamento dell'idea imprenditoriale (seed financing e start-up financing) e dell'impresa impegnata nella progettazione di un solido piano di crescita (*private equity*) nelle tre principali aree geografiche: USA, Europa e Italia. Entrambi sottolineano che, agli inizi degli anni ottanta il termine *venture capital* veniva utilizzato per definire l'apporto di capitale azionario o la sottoscrizione di titoli convertibili in azioni da parte di operatori specializzati in un'ottica temporale di medio-lungo termine effettuati nei confronti di imprese non quotate e con un elevato potenziale di sviluppo grazie all'introduzione di innovazioni di prodotto/servizi, di processo o nuove concezioni di mercato.

In riferimento alla realtà statunitense l'investimento nel capitale di rischio veniva inteso nella sua globalità come *private equity* distinguendo in relazione alla natura dell'operatore che pone in essere queste operazioni finanziarie, tra *venture capital* e *buy out*. Secondo la prassi più diffusa negli USA il *venture capital* racchiude l'*early stage financing* cioè il finanziamento delle imprese nei primi stadi del loro ciclo di vita e l'*expansion financing* cioè l'insieme di interventi finanziari rivolti ad imprese già sviluppate e mature che hanno bisogno di capitale per rafforzare gli obiettivi di una crescita duratura.

Alcuni autori ritengono che l'operato dei *venture capitalist* può essere semplicemente associato ad una generica attività di concessione prestiti ad imprese di nuova costituzione, una modalità di fare finanza che non guarda alle caratteristiche proprie del settore produttivo di appartenenza dell'impresa, e che non ha nessun legame con la finanza per lo sviluppo e con le operazioni di acquisizione tramite l'effetto della leva finanziaria.

Questo è un *venture capital* di tipo commerciale che in realtà non si differenzia per nessun aspetto dall'attività di *corporate lending*<sup>57</sup>.

Da questo tipo di *venture capital* si differenzia però un altro modo di concepire questa attività finanziaria e che è poi quella che ha trovato ampia diffusione nel mercato statunitense: il *venture capital* prettamente industriale che quindi assume strutturazioni differenti sulla base delle caratteristiche strutturali e organizzative distintive del settore produttivo di appartenenza dell'impresa che necessita dell'intervento dell'intermediario.

Il *venture capitalist* può intervenire nella fase cosiddetta di sperimentazione dell'idea imprenditoriale(cioè quindi nell'ambito del *seed financing*) quando ancora non esiste la seguente situazione: un prodotto finito/servizio che un imprenditore formato deve presentare ad un determinato target di clientela.

Non trovandosi di fronte ad un management qualificato e consapevole del prodotto da sviluppare in futuro ma che ha soltanto un'idea, una percezione del proprio piano di crescita aziendale, il *venture capitalist* non potrà neanche consultare un business plan ben

---

In Europa, fino ad oggi, si è fatta la distinzione tra *private equity* che racchiude tutte le modalità di intervento finanziario in fasi successive a quella iniziale e *venture capital* ossia il finanziamento dell'avvio dell'impresa.

Per quanto invece riguarda l'Italia, è soprattutto l'AIFI che ha contribuito a definire il *venture capital* e il *private equity*; questo ultimo è inteso come attività di investimento nel capitale di rischio di imprese non quotate, ai fini di valorizzare l'impresa oggetto dell'investimento per poter conseguire una plusvalenza dalla sua dismissione nel medio-lungo termine.

Pertanto questa definizione si discosta da quelle precedenti perché no incoraggia una netta distinzione tra *private equity* e *venture capital* ed in particolare il secondo diventa una componente del primo".

<sup>57</sup> "Si consiglia la lettura del lavoro "Il *corporate lending*" a cura di S. Caselli e S. Gatti, edito da Bancaria Roma, 2007".

strutturato e quindi egli, per poter operare, necessita di consistenti operazioni manageriali, tecniche e scientifiche<sup>58</sup>.

Inoltre in questa fase del ciclo di vita di un'impresa( anche se per quello che abbiamo detto sino a questo momento sarebbe più corretto parlare di impresa come insieme di idee e non di prodotti) l'intermediario dovrà sostenere rischi finanziari piuttosto elevati; infatti, l'importo medio di un investimento in *seed capital* è tra i 100.000 e i 500.000 euro e quindi anche i relativi rendimenti futuri sono altrettanto elevati.

Passando alla fase di *start-up financing* cioè quando l'azienda è già costituita non è più solo un'idea, ma ancora l'imprenditore non ne ha intravisto la validità commerciale nel senso che ancora egli ha bisogno dei capitali messi a disposizione dal *venture capitalist*<sup>59</sup> per poter coprire i costi sostenuti in questa fase che ancora non ha registrato un flusso di cassa positivo.

Pertanto la principale differenza rispetto alla fase di *seed financing* è che l'attività produttiva dell'azienda già si è manifestata agli occhi dell'intermediario tramite la realizzazione di un prodotto/prototipo sul quale il management dell'impresa ha già effettuato delle ricerche di mercato.

Come abbiamo visto nella schematizzazione grafica precedente le due sottofasi esaminate sino a questo momento in pratica *seed financing* e *start-up financing* vengono in genere raggruppate nella macrofase denominata **finanziamento dell'avvio** non solo per una trattazione più semplice ma anche per la presenza di caratteristiche omogenee.

Riteniamo opportuno per poter rendere più completo questo lavoro di ricerca, fare una precisazione, dal momento che noi nel descrivere la tipologia di intermediario che interviene in questa fase del ciclo di vita dell'impresa, abbiamo fatto riferimento esclusivamente alle banche e alle società specializzate nel *venture capital*.

---

<sup>58</sup> "Ad esempio società di *venture capital* collegate a gruppi industriali che operano in settori che per le loro caratteristiche sono molto vicini al settore produttivo di appartenenza dell'impresa richiedente il finanziamento"

<sup>59</sup> "Per una descrizione più dettagliata delle operazioni di *venture capital* si consiglia la lettura dei lavori "La gestione del *venture capital* e dell'*early stage financing*" a cura di Giovanni R., e "Il *venture capital*" a cura di R. Corigliano entrambi editi da Bancara 2006".

In realtà accanto ai *venture capitalist* propriamente detti che rientrano nella classe degli investitori finanziari nella fase dell'avvio di un'impresa operano anche altre due tipologie di operatori:

1. Il settore industria;
2. Il settore pubblico.

In merito alla prima tipologia di operatore esso ha come principale campo d'intervento tutte quelle imprese con un forte orientamento alle tecnologie innovative da applicare nell'organizzazione dei processi produttivi ai fini di ottenere dei vantaggi di costo sottoforma di economie di scala ed economie di varietà.

Quando parliamo di imprese a base tecnologica, intendiamo riferirci ad una fattispecie aziendale contraddistinta da caratteristiche ben precise:

- Forte incidenza dell'attività di ricerca e sviluppo e della sperimentazione di nuovi prodotti/servizi;
- Le aziende sono quotate in borsa e non sono facenti parte di gruppi industriali di media-grande dimensione;
- Richiedono l'apporto di capitali da parte del *venture capitalist* nelle prime fasi del loro ciclo di vita aziendale.

I grafici riportati di seguito servono a dare un'idea circa l'incidenza che le imprese operanti in settori high-tech hanno avuto negli ultimi anni(2004-2007) suscitando l'interesse dell'operatore industria.

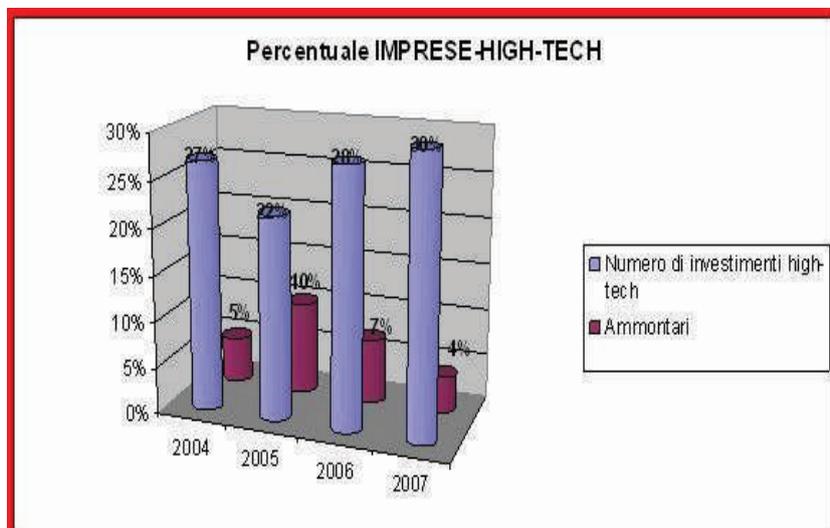


Fig.11- Nostra Elaborazione

Il grafico riportato sopra mette in risalto il fatto che l'operatività degli operatori industriali si è orientata maggiormente verso i settori ad alto contenuto tecnologico rispetto invece a quelli più tradizionali dal momento che considerano le imprese appartenenti a questo settore terreno di continua sperimentazione di idee che presentano i due requisiti essenziali per l'attuazione di operazioni di venture capital: novità e originalità.

Questo supporto si manifesta tramite contratti di fornitura, la stipula di contratti in base ai quali le imprese high-tech in cambio di corrispettivi, sono incaricate di produrre e sperimentare nuovi prodotti su richiesta della grande azienda sui clienti oppure con l'assunzione di partecipazione al capitale delle stesse imprese<sup>60</sup>.

<sup>60</sup> "A questo proposito negli ultimi anni sono nate delle strutture societarie volte alla gestione delle partecipazioni in imprese a base tecnologica in modo da incentivare la costituzione di un sistema di relazioni con diffusione a livello internazionale per accrescere la capacità di innovazione e di competitività dell'azienda capogruppo e di tutte le altre imprese che con essa interagivano valorizzando le competenze tecnologiche nel settore di appartenenza, l'esperienza nello sviluppo di nuovi prodotti e servizi, la capacità di integrazione e di innovazione.(si parla in questo caso di *corporate venture capital*. In Italia la prima società che ha creato un *investitore captive di venture capital* è stata la General Electric".

Per quanto invece riguarda il secondo operatore bisogna dire che il loro ambito di interesse e di intervento è costituito soprattutto dalle aree geografiche depresse e dai settori industriali che presentano delle difficoltà nei processi di crescita o comunque ad accrescere il livello occupazionale in tali contesti.

Le principali modalità di manifestazione del loro intervento sono le seguenti:

- ✚ Concessione di finanziamenti a fondo perduto;
- ✚ Investimenti che seguono le logiche di mercato per esempio tramite applicazioni di parti specifiche della legge finanziaria;
- ✚ Finanziamento indiretto orientato a offrire un sostegno alle imprese senza però tralasciare le garanzie richieste per l'erogazione di tali importi.

Per quando invece concerne gli operatori prettamente finanziari che agiscono nelle fasi iniziali del ciclo di vita delle imprese a base tecnologica è possibile distinguere tra:

1. *fondi seed corn*;
2. *business angel*<sup>61</sup>;
3. *incubatori di impresa*<sup>62</sup>.

Non è intenzione di questo lavoro descrivere dettagliatamente l'identità e il *modus operandi* di questi tre operatori finanziari e per ciò si rimanda ad alcuni lavori già pubblicati; pur tuttavia riteniamo opportuno darne una descrizione che permetti una facile schematizzazione.

---

<sup>61</sup> "Mustilli M. e Sorrentino M.(2003)", Mark Abernethy e David S. Heidtman(1999), Benjamin Gerald A., Joel B. Margulis(2005)".

<sup>62</sup> "Per una conoscenza più approfondita in merito alla struttura e procedure operative di un qualsiasi incubatore consigliamo di consultare i siti internet dei principali incubatori italiani(ad esempio quello della Università degli Studi di Palermo è [www.consorzioarca.it](http://www.consorzioarca.it)) ed anche un lavoro intitolato "Dall'idea all'impresa: il ruolo degli incubatori" a cura di Anna Gervasoni(2004)".

Il primo tipo di operatori racchiude fondi di venture capital che gestiscono capitali molto contenuti (uno/due milioni di euro) e non hanno un assetto organizzativo molto articolato; infatti, sono solitamente formati da tre/quattro imprese.

Questi fondi devono assistere l'iniziativa imprenditoriale fin dall'origine per poi far sì che l'idea una volta divenuta impresa possa partecipare al loro capitale.

I *business angel*<sup>63</sup> sono invece degli investitori privati che si trovano a gestire non più un patrimonio contenuto; infatti, generalmente rivestono tale ruolo ex manager di grandi imprese e sono disposti ad investire una parte consistente del loro patrimonio (solitamente tra i 100.000-200.000 euro) e a riversare il loro bagaglio di competenze/conoscenze per sostenere lo sviluppo delle imprese a base tecnologica.

Gli incubatori<sup>64</sup> rappresentano uno spazio relazionale vale a dire un ambito all'interno del quale si possono intrecciare delle relazioni tra diversi operatori afferenti al settore industriale, al mondo accademico e a quello finanziario.

L'incubatore<sup>65</sup> fornisce sia risorse finanziarie per aiutare le imprese in fase start-up in modo da aiutarle a raggiungere uno stato di sopravvivenza ed anche altri servizi tra i quali assistenza manageriale,

---

<sup>63</sup> "Per una descrizione più dettagliata sulla fisionomia dei *business angel* e sul loro *modus operandi* si consiglia la consultazione del sito [www.iban.it](http://www.iban.it), dove è possibile scaricare atti di diversi workshops su tali intermediari finanziari ed anche leggere il lavoro "Business angel in Italia" a cura di Mario Mustilli edito Giapichelli 2006".

<sup>64</sup> "Per una descrizione più dettagliata sul ruolo degli incubatori si consiglia la lettura di alcuni lavori che possono essere scaricati dal sito [www.aifi.it](http://www.aifi.it), oltre che la consultazione dei siti dei principali politecnici italiani".

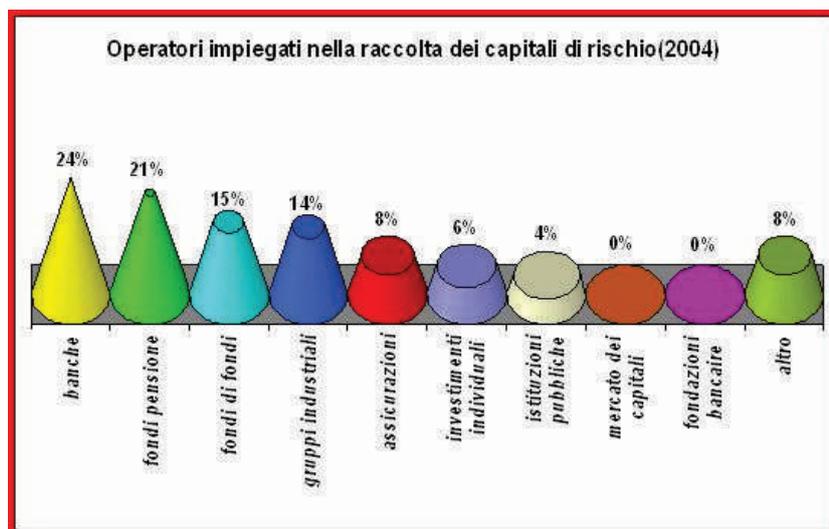
<sup>65</sup> " Per quanto concerne questo tipo di operatore è possibile distinguere tra:

1. incubatori profit oriented: cioè operatori privati spesso collegato al mercato del capitale di rischio che intendono conseguire margini di profitto tramite le commissioni e i servizi prestati e i canoni di affitto degli spazi locati sia grazie alle plusvalenze ottenute da investimenti in partecipazioni nelle aziende ospitate;
2. incubatori non profit oriented: cioè operatori appartenenti alla sfera pubblica o soggetti istituzionali quali ad esempio università, politecnici, che tramite l'utilizzo di risorse pubbliche intendono incentivare lo sviluppo industriale ed economico fondato su condizioni di equilibrio finanziario".

accesso ai canali di finanziamento istituzionali quali i fondi di venture capital, supporto nell'utilizzo di servizi tecnici e di business e spazi fisici.

Negli ultimi anni soprattutto in Italia sono state avviate diverse esperienze di incubatori da parte dei principali politecnici in modo da poter sostenere lo sviluppo dei progetti di ricerca scientifica svolti all'interno dell'ateneo da parte sia dei ricercatori universitari sia degli studenti laureati.

I grafici riportati di seguito ci permettono di analizzare come nel corso degli anni(in particolare dal 2004 al 2007) si è modificato il peso dell'intervento degli operatori finanziari, pubblici e industriali.



**Fig. 12- Nostra Elaborazione su dati di bilancio**

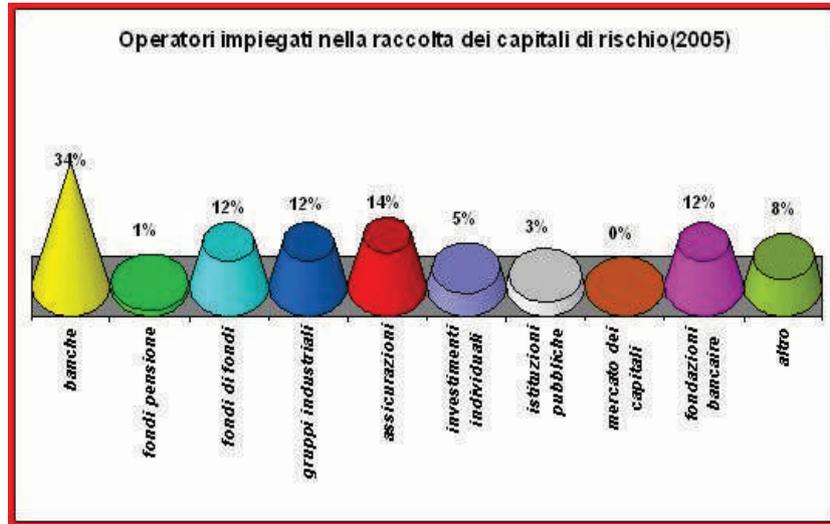


Fig.13- Nostra Elaborazione su dati di bilancio

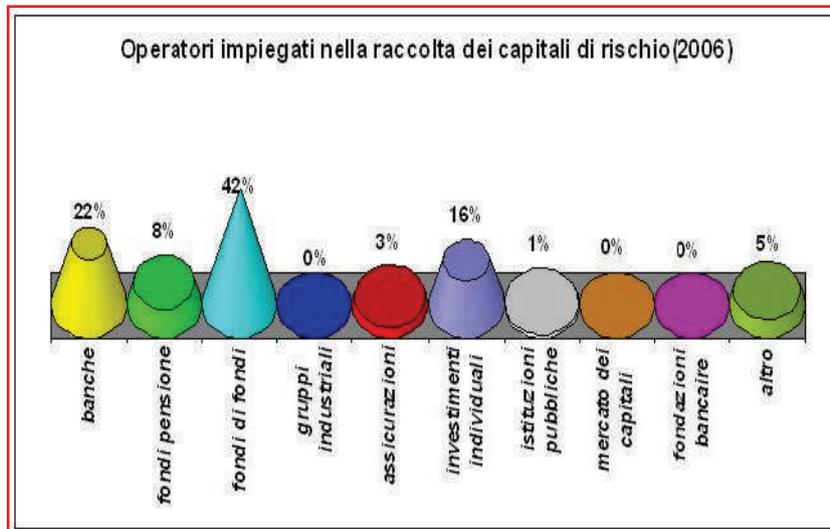


Fig. 14- Nostra Elaborazione su dati di bilancio

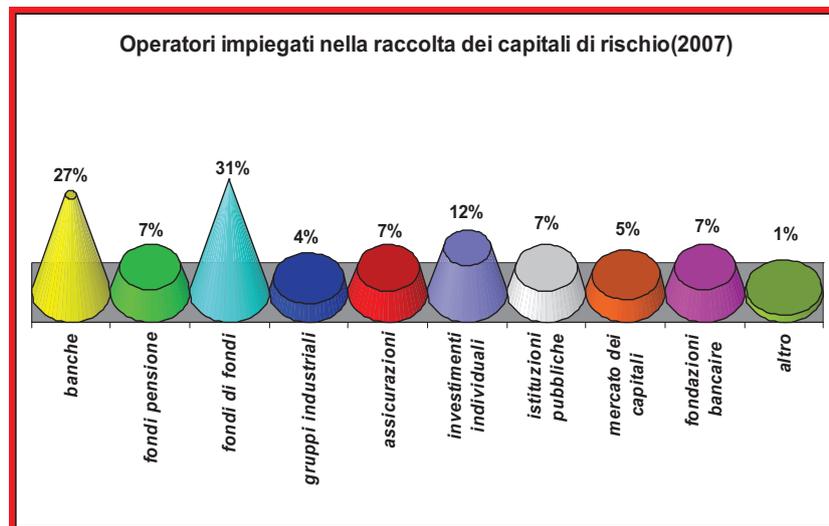


Fig.15- Nostra Elaborazione su dati di bilancio

Osservando i grafici riportati prima un aspetto che emerge è la crescita che lo strumento finanziario denominato “**fondi dei fondi**” ha avuto nel 2006.

Questo strumento si differenzia da quelli adottati dalle tipologie di operatori presentati in precedenza per il fatto che richiede un maggiore coinvolgimento di diversi soggetti quali ad esempio banche, finanziarie, fondi pensione, permettendo loro di realizzare investimenti del tipo *venture capital* senza però realizzare forme di intervento diretto nella gestione aziendale.

Possiamo dire che il fondo dei fondi in qualche modo assolve alla funzione di raccordare gli operatori visti prima e di orientarli verso una visione integrata dell’operatività finanziaria a sostegno delle imprese a base tecnologica.

I promotori di tali fondi possono essere ad esempio istituzioni pubbliche o soggetti finanziari che per poter offrire risorse finanziarie alle imprese richiedenti costituiscono una SGR che si occuperà della gestione del fondo.

Questa nuova struttura societaria si occuperà della raccolta di capitali presso soggetti investitori potenzialmente interessati al capitale di rischio nelle imprese a base tecnologica ad esempio banche, fondi pensione, fondi di private equity.

Raccolte tali risorse finanziarie il fondo dei fondi le reinvestirà in fondi chiusi di venture capital che finanzieranno l'impresa a base tecnologica.

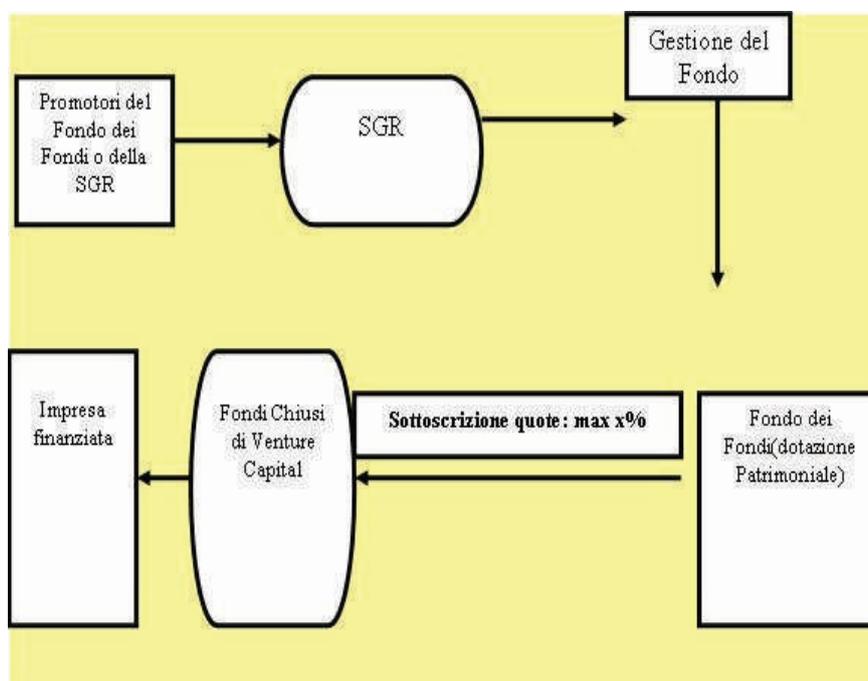


Fig.16- Tratta da "Corporate&Investment Banking" a cura di Forestieri

Il grafico di seguito riportato ci permette di individuare quali sono stati tra i diversi operatori addetti al capitale di rischio quelli che sono stati maggiormente attivi nella realizzazione di tali tipologie di operazioni di finanza innovativa.

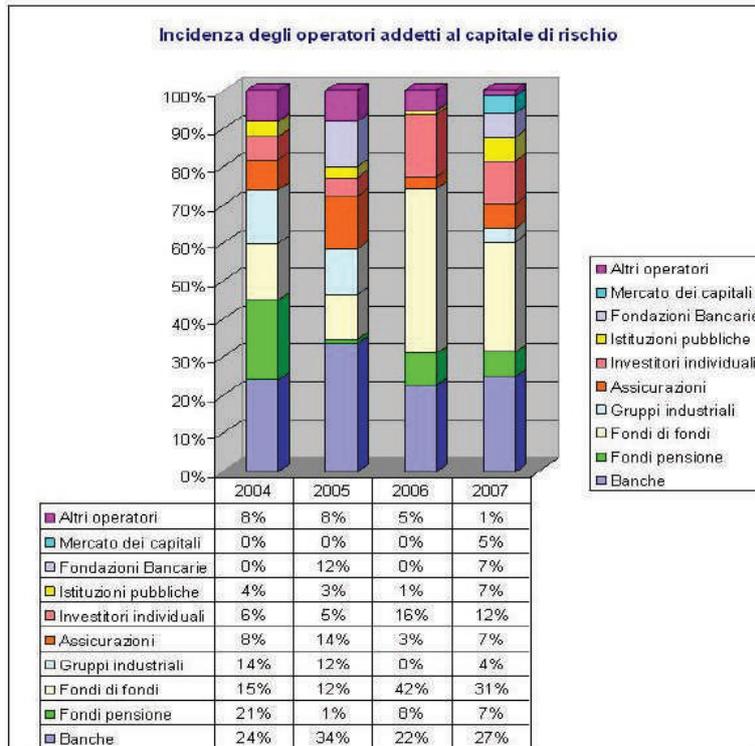


Fig. 17-Nostra Elaborazione su dati di bilancio

Dopo aver descritto il contenuto e la tipologia di operazioni che costituiscono la macroarea finanziaria denominata “*merchant banking*” passiamo adesso ad esaminare le operazioni di finanza strutturata d in particolare quella più usualmente conosciuta come **finanza di progetto**.

#### 1.d **Le macroaree finanziarie “Project Finance” e “Risk Management”**

Come è facile evincere già dal titolo del presente paragrafo il principale obbiettivo di questa parte del lavoro è quello di fornire una

trattazione integrata delle due macroaree finanziarie del *project finance* o *finanza di progetto* e del *risk management*.

Questa logica è motivata dal fatto che la gestione dei rischi sia finanziari (ad esempio rischio oscillazione tasso di interesse, rischio tasso di cambio, rischio di mercato, rischio di credito/regolamento) che di natura industriale (quali ad esempio il rischio paese) che gravano costantemente sul rapporto banca-impresa costituisce un momento rilevante nell'ambito dell'implementazione dei servizi di finanza strutturata.

Quando si parla di *project finance* (finanza di progetto) si fa riferimento ad una tipologia di finanziamento che si fonda su un'attenta valutazione del progetto richiedente il finanziamento per accertare la capacità di generare flussi di cassa sufficienti al ripagamento dei costi di gestione e del servizio del debito durante il ciclo di vita del progetto.

Pertanto la caratteristica principale di questa operazione finanziaria è che il requisito della finanziabilità del progetto è legato al suo potenziale di generazione di cassa; infatti, i soggetti finanziatori dovranno verificare l'esistenza di una corrispondenza perfetta tra il valore dei flussi di cassa e quello del servizio del debito e quindi dovranno impostare una valutazione finanziaria ma di tipo previsionale.

Nella progettazione di un'operazione di *project finance* il soggetto valutatore non dovrà prendere in considerazione il contenuto del bilancio dell'impresa che ha proposto il progetto e quindi non potrà vantare alcun diritto sugli *assets* dell'impresa nel caso in cui il progetto dovesse fallire.

Questa ultima considerazione costituisce la principale differenza tra un semplice finanziamento erogato ad un'impresa e un finanziamento destinato invece ad un progetto (vale a dire tra *corporate finance* e *project finance*).

Prima di esaminare i principali vantaggi caratterizzanti una qualsiasi operazione di *project finance* e che permettono di capire i motivi per i quali un'impresa che intende ampliare la propria attività produttiva rivolgendosi ai mercati esteri ricorre a questa modalità di finanziamento riteniamo opportuno sintetizzare altre significative differenze rispetto alla finanza destinata alla clientela *corporate*.

Una prima precisazione riguarda la natura di un'operazione di *project finance*; infatti, quando si parla di finanza di progetto non si deve pensare ad una tecnica di finanziamento piuttosto ad un finanziamento prospettico cioè concesso sulla base di una prospettiva di *cash flow*

futuri idonei a remunerare il servizio del debito durante tutto il ciclo di vita del progetto.

Le forme tecniche utilizzate per finanziare l'operazione sono le stesse di quelle utilizzate dalle banche per finanziare le imprese in funzionamento quali ad esempio titoli di debito, *equity*, *mezzanine finance*<sup>66</sup>.

Un altro aspetto molto importante che caratterizza un'operazione di *project finance* consiste nel fatto che le banche finanziatrici dovranno periodicamente osservare se tale operazione riesca a garantire una perfetta corrispondenza tra i suoi flussi di cassa e l'importo del debito; ciò significa che l'operatore bancario dovrà impostare una logica di tipo previsionale e finanziaria nel momento in cui effettua la valutazione della redditività del progetto, tralasciando la presenza di garanzie reali(al contrario nella valutazione effettuata per decidere sull'apertura di un fido).

La tabella riportata di seguito sintetizza gli aspetti che abbiamo esposto sino a questo momento nel tentativo di sintetizzare le principali differenze tra *corporate finance* e *project finance*.

	<b>Corporate Finance</b>	<b>Project Finance</b>
Garanzie del finanziamento	Assets e Cespiti contenuti nel bilancio del prestatore di fondi	Assets e Cash Flow del Progetto
Trattamento contabile	On balance	Off balance nel senso che l'unico effetto è l'uscita di cassa per la sottoscrizione di capitale azionario nello SPV o l'erogazione di prestiti subordinati
Variabile alla base del finanziamento	Rapporti con la clientela, solidità patrimoniale e redditività	Potenziati flussi di cassa
Grado di leva utilizzabile	In funzione degli effetti sul bilancio del prestatore fondi	In funzione dei flussi di cassa generati dal progetto(la leva è molto più elevata)

**Tabella 1:"Tratta da "Corporate&Investment Banking" a cura di Forestieri"**

<sup>66</sup> "Per una descrizione dettagliata di ciascuna di queste forme tecniche di finanziamento si consiglia la lettura dei lavori a cura di Forestieri(2008), Zimbelli S.(2005), Gervasoni A. (2007)".

Il motivo per cui si ricorre ad un'operazione di *project finance* per finanziare un progetto non è un risparmio di costi anzi un finanziamento al progetto comporta costi più elevati rispetto ad un usuale finanziamento a medio-lungo termine, ad un'emissione obbligazionaria dal momento che, nel costo di tale finanziamento, sono racchiuse anche le commissioni per le consulenze tecniche e legali necessarie per il successo del progetto.

Pertanto i vantaggi connessi a tale tipologia di finanziamento che spiegano i motivi per i quali l'impresa che ha formulato un progetto ricorre al *project finance* sono:

1. Il finanziamento su basi *no-recourse* o *limited-recourse* cioè la separabilità degli *assets* dell'impresa dagli *assets* del progetto in modo tale che il fallimento del progetto non abbia effetti sull'economia dei suoi promotori; in particolare la banca che dovrà valutare la finanziabilità del progetto sulla base della capacità intrinseca a tale progetto di generare potenziali flussi di cassa dovrà fare affidamento unicamente sugli *assets* e i *cash flow* del progetto e non su quelli dell'impresa sponsor in maniera tale che, nel caso di fallimento del progetto, non potrà vantare alcun diritto sugli *assets* dell'impresa;
2. Questa tecnica finanziaria permette un'attenta analisi dei rischi e una loro corretta allocazione tra i diversi soggetti partecipanti;
3. Le uniche garanzie reali nel *project finance* insistono soltanto sugli *assets* del progetto e non sugli *assets* e *cash flows* dell'impresa sponsor.

Una qualsiasi operazione di *project finance* presenta una struttura piuttosto articolata che prevede il coinvolgimento di diversi soggetti che interagiscono tutti quanti con la Società Veicolo(in sigla *SPV Special Purpose Vehicle*) tramite la stipula di alcuni contratti quali ad esempio contratti di acquisto, di costruzione, di manutenzione e gestione.

I principali soggetti<sup>67</sup> che si relazionano con la Società Veicolo sono :

- ✚ Project Sponsor;
- ✚ Contractor o costruttori dell'impianto;
- ✚ Operator o gestori dell'impianto;
- ✚ Purchasers o acquirenti;
- ✚ Suppliers o fornitori;
- ✚ Istituzioni Pubbliche;
- ✚ Lending Banks o Banche Finanziatrici.

Il primo soggetto identifica tutte quelle imprese o amministrazioni pubbliche che hanno pensato alla progettazione dell'impianto e lo promuovono costituendo la società veicolo alla quale hanno conferito capitale azionario.

Gli sponsor ricorrono alla costituzione di una struttura societaria estranea ai loro *assets* patrimoniali per diversi motivi: per costruire una struttura strumentata al loro principale business o per presentarsi alla società veicolo come i costruttori della struttura, o per realizzare servizi di pubblica utilità che richiedono per la loro implementazione un limitato impiego di capitali.

Il secondo soggetto(*contractor*) è l'impresa o per meglio dire il sistema di impresa con al vertice il *general contractor*, che hanno vinto la gara d'appalto per la costruzione dell'impianto.

Pertanto sono i soggetti più operativi nella attuazione del progetto; infatti, devono rispettare tutta una serie di vincoli contrattuali nei riguardi della Società Veicolo.

In alcune applicazioni di *project finance* può avvenire che il *general contractor* da solo o insieme ad un'altra società appositamente creata si occupi anche della gestione e manutenzione dell'impianto una volta ultimato.

Il terzo soggetto(*operator*) è colui che si occupa in genere della gestione, manutenzione dell'impianto costruiti dal *contractor* oltre alla definizione dei sistemi di sicurezza da applicare all'impianto.

---

<sup>67</sup> “Per una descrizione più approfondita della struttura di una qualsiasi operazione di finanza strutturata e quindi dei soggetti coinvolti si consiglia la lettura del lavoro a cura di Ruozzi R.(2003), Caselli S. e Gatti S(2005), Capizzi V.(2007), Verna F.(2007)”.

Il quarto soggetto(acquirenti) individua la controparte a cui la Società Veicolo cede l'output prodotto e può assumere la fisionomia di una collettività generica o mercato al dettaglio.

I fornitori invece costituiscono la controparte alla quale la Società Veicolo si rivolge per reperire tutti gli input produttivi necessari sottoforma di materie prime semilavorati e quanto altro necessario per garantire il corretto svolgimento del progetto.

Qualora i fornitori non siano in grado di offrire alla Società Veicolo tutti i fattori produttivi necessari allora è fondamentale l'intervento dell'intermediario che dovrà individuare delle fonti alternative di approvvigionamento.

Il ruolo delle istituzioni pubbliche nell'attuazione di operazioni di finanza di progetto è alquanto complesso; infatti, da un lato si può limitare alla sola concessione di autorizzazione a soggetti privati per la costruzione dell'impianto, dall'altro lato può essere molto più ampio inducendo la Pubblica Amministrazione ad offrire risorse finanziarie a titolo di capitale di rischio diventando essa stessa partecipe della Società Veicolo o a titolo di capitale di debito.

Infine ma non perchè assumono un ruolo minore nell'ambito delle operazioni di *project finance*, le banche finanziatrici si presentano come un consorzio di intermediari finanziari che ha il compito di finanziare la società veicolo.

Questo pool è guidato al vertice da una banca nella veste di *lead arranger* che si occupa della strutturazione del consorzio, tramite la definizione dell'accordo di finanziamento(in inglese denominato *credit agreement*) ed anche sottoscrivono il finanziamento a favore della Società Veicolo per poter in tal modo mettere subito a disposizione delle risorse finanziarie qualora il progetto non venisse percepito favorevolmente dal mercato.

All'interno di tale pool di intermediari, troviamo anche una banca che assume le vesti di *agent bank* che cura gli aspetti amministrativi del prestito durante tutta la vita del finanziamento, cioè concede il prestito alla Società Veicolo previa richiesta di fondi alle banche del pool e alle scadenze prefissate incasserà il servizio del debito e le commissioni e le distribuirà ai membri del consorzio.

Il grafico riportato di seguito serve a dare una rappresentazione immediata sui principali rischi finanziari e non che caratterizzano una qualsiasi operazione di *project finance* per procedere ad una loro descrizione.

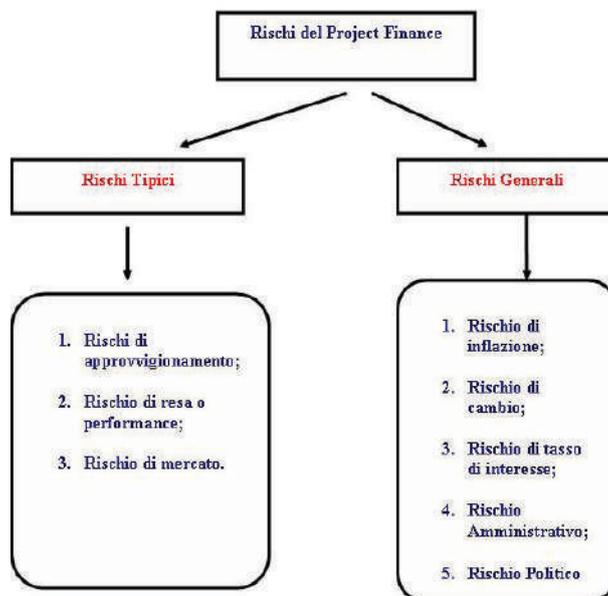


Fig.18- Nostra Schematizzazione

Per quanto concerne la tipologia di rischi che rientrano sotto la dicitura “rischi tipici” cioè tutti quei rischi gravanti sulle modalità operative attinenti alla gestione caratteristica del progetto iniziamo a definire che cosa s’intende quando si parla di **rischi di approvvigionamento**.

Questo tipologia di rischio si origina quando si manifesta un disallineamento tra le aspettative dell’impresa sponsor del progetto e l’effettiva consegna della merce da parte dello *Special Purpose Vehicle* in termini di quantità, qualità o di definizione di prezzo.

L’impresa per tutelarsi da questa forma di rischio può ricorrere alla stipula di contratti con i fornitori del tipo *put or pay agreement*(in sigla POP) che permettono l’applicazione di penali a carico del fornitore in modo da coprire i maggiori costi che lo SPV ha dovuto subire nella ricerca di un’altra fonte di approvvigionamento.

Il **rischio di performance** o di **resa** invece fa riferimento all’eventuale cattivo funzionamento dell’impianto oggetto del

finanziamento che non risponde agli obiettivi descritti nel business plan o nel caso di scarti di produzione molto inquinanti e non a norma di legge.

Questo tipo di rischio richiede un costante impegno da parte dell'impresa per la progettazione di una strategia particolare per la sua copertura, in maniera tale facilitare il raggiungimento di un solido e soprattutto duraturo equilibrio finanziario.

La causa principale di questo tipo di rischio è un'errata previsione degli eventuali benefici(cioè potenziali *cash flow*) connessi al progetto effettuata dal Project Sponsor.

Quando invece parliamo di **rischio di mercato** nell'ambito dell'implementazione di una qualsiasi operazione di *project finance* intendiamo fare riferimento alla dinamica della domanda che potrebbe presentare scostamenti rispetto alle attese dell'impresa sponsor del progetto nel senso che la richiesta dell'impianto realizzato sia inferiore o addirittura nulla ad esempio perché le competenze tecnologiche insite nel progetto sono ormai considerate obsolete.

In tal caso un'efficace strategia di copertura che, di solito, viene adottata dall'intermediario bancario consiste nella stipula di un contratto del tipo *take or pay agreement*(in sigla TOP) che come suggerisce la sua stessa denominazione si caratterizza per la presenza di vincoli riguardanti la quantità e il prezzo della merce oggetto servizio di fornitura gravanti sullo SPV<sup>68</sup>.

Accanto a tutti i rischi esaminati sopra che contraddistinguono tutte le procedure operative di implementazione di una qualsiasi operazione di *project finance*(iniziative a favore di paesi in via di sviluppo promosse da grandi imprese internazionali e multinazionali operanti in settori con un alto potenziale di innovazione quali il gas, l'estrazione petrolifera, impiantistica per la generazione e sfruttamento dell'elettricità, iniziative a favore di aree già industrializzate con l'obiettivo di introdurre nuove tecnologie, iniziative soggette ad un elevato rischio di mercato quali ad esempio la costruzione di pedaggi industriali, la qualificazione del tessuto industriale e urbanistico, la realizzazione di strutture pubbliche come scuole o università) troviamo anche dei **rischi cosiddetti generali**.

---

<sup>68</sup> "Tutte queste condizioni vincolanti l'operato delle SPV dovranno essere costantemente monitorate dall'intermediario bancario che opera nella veste di *investment bank*, società di consulenza, *arranger* o *advisor*".

Com'è facile dedurre dalla loro denominazione questa tipologia di rischi può avere delle ripercussioni a più ampio raggio rispetto ai rischi tipici che invece gravano unicamente sulla fase operativa o di gestione del progetto.

I rischi generali invece possono essere rintracciati anche nella fase pre-operativa o di pre-completamento del progetto.

Anche per questa tipologia di rischi proponiamo delle considerazioni definitorie che aiutano il lettore ad avere una tassonomia molto rapida e soprattutto utile per un inquadramento concettuale all'argomento.

Il primo di questi rischi va sotto il nome di **rischio amministrativo** generato da tutte quelle difficoltà caratterizzanti il servizio offerto dalla Pubblica Amministrazione(in termini di concessioni, cancellazioni di licenze) che spesse volte è fondamentale per la buona riuscita del progetto da finanziare.

Con il termine **rischio politico** invece si fa riferimento all'eventualità che il Governo emetta dei provvedimenti di natura fiscale, legale o amministrativa che possono avere delle ricadute negative sulla riuscita del progetto<sup>69</sup>.

A questa ultima tipologia di rischio è profondamente legato il **rischio paese** dal momento che la presenza di un sistema bancario/finanziario capace di supportare l'impresa sponsor del progetto offrendo adeguate garanzie sulla redditività del progetto all'operatore bancario concedente il finanziamento ed anche un contesto politico piuttosto equilibrato rappresentano delle condizioni necessarie in assenza delle quali la fattibilità del progetto può essere dubbia.

Per quanto riguarda l'implementazione di strategie di copertura di questo tipo di rischio in genere l'impresa sponsor del progetto si rivolge a strutture pubbliche i cui interventi ricadono nell'ambito della finanza internazionale e che si manifestano soprattutto sotto forma di concessione di garanzie sui crediti esteri(ad esempio la SACE,la SIMEST) o l'ABI che offre un servizio di mappatura del rischio paese

---

<sup>69</sup> "Le principali cause determinanti il rischio politico possono essere sintetizzate nel seguente modo:

-  guerre e occupazioni del territorio nazionale;
-  guerra civile e rivoluzione;
-  rivolte e disordini;
-  scioperi;
-  consolidamento di un governo basato su dei principi che limitano il libero mercato".

tramite il quale l'impresa che intende orientare la propria attività verso i mercati esteri grazie alla finanza di progetto riesce in tal modo ad avere una prima ricognizione del grado di rischiosità della localizzazione di destinazione del progetto.

Accanto al servizio di SACE, SIMEST e ABI un altro importante servizio offerto per la valutazione del rischio paese è quello offerto dalle agenzie di rating ad esempio Moody's, Standard & Poor's e Fitch.

Proponiamo a questo punto della nostra trattazione una breve descrizione delle metodologie adottate da ciascuna di queste agenzie per poter formulare un giudizio sul merito creditizio (il rating) del paese estero in cui opera la controparte della transazione commerciale internazionale.

Ogni agenzia di rating redige un documento che va sotto il nome di **Issuer Credit Rating** e che contiene una valutazione da parte dell'agenzia rispetto alle capacità e alla volontà di un determinato paese o di una controparte estera di essere solvibile.

La classificazione avviene tramite l'assegnazione di un indice che è calcolato in modo diverso per ciascuna agenzia di rating.

Per calcolare il rating della controparte S&P fa riferimento ai seguenti presupposti:

✚ La **probabilità di default**, cioè la capacità del debitore di rispettare le scadenze puntuali dei pagamenti degli interessi e di rimborsare il capitale conformemente alle condizioni dell'obbligazione. In particolare la Normativa Bancaria di Basilea 2 ha elaborato una definizione di *default* che fa riferimento a due situazioni specifiche:

1. La banca considera non molto probabile che il debitore sia in grado di onorare per intero i suoi debiti, senza tenere conto delle azioni di recupero attuate dalla banca;
2. Il debitore sia insolvente da oltre 90 giorni su qualunque esposizione.

✚ La natura dell'obbligazione e delle condizioni connesse;

✚ La garanzia fornita dall'obbligato in caso di fallimento, ristrutturazione e qualsiasi altra fattispecie fallimentare contemplata dalla legge fallimentare; infatti, in merito alla prima situazione di

default, Basilea 2 ha definito tutta una casistica che può essere interpretata come situazioni originanti default del debitore.

Sulla base di questi elementi fondamentali il rating di S&P è articolato in due parti: *investment grade* e *speculative grade*.

Con il termine *investment grade* s'intende racchiudere tutti quegli strumenti finanziari che per le loro caratteristiche possono essere acquistati per finalità di investimento e non speculative.

Nel caso contrario gli strumenti finanziari verranno acquistati a scopo esclusivamente di speculazione.

La tabella riportata sotto sintetizza i principali rating attribuiti a strumenti finanziari di tipo *investment grade*.

AAA	È il migliore rating assegnato da S&P per indicare una elevatissima capacità di rimborso e pagamento interessi
AA	La distinzione rispetto al giudizio precedente è soltanto di natura quantitativa; infatti, il debitore classificato AA presenta una solida capacità di rimborso e pagamento degli interessi
A	Il debitore classificato con una sola A presenta sempre un' alta capacità di rimborso e pagamento interessi ma è maggiormente rischioso, suscettibile di essere influenzato da mutamenti nelle condizioni economiche prevalenti
BBB	La capacità di rimborsare il debito è in condizioni normali adeguata, e lo stesso può dirsi dei parametri di protezione cioè garanzie, riserve e clausole contrattuali; tuttavia, il peggioramento delle condizioni economiche o delle circostanze può condurre più facilmente rispetto ai rating superiori, a difficoltà nel regolare servizio del debito.

Qualora il debitore principale venga classificato con un rating al di sotto di BBB allora non rientrerà più tra gli *investment grade* ma passerà ai rating *speculative grade* che sono sintetizzati nella tabella riportata sotto.

BB	Nell'ambito dei rating <i>speculative grade</i> , questo costituisce il miglior giudizio nel senso che indica un debitore meno suscettibile alla variazione delle condizioni economiche nel breve termine, ma comunque con una predisposizione ad essere negativamente influenzato dal deterioramento della situazione economico finanziaria e dell'andamento dell'attività. Questa categoria viene utilizzata per i debiti subordinati a <i>senior debts</i> classificati come BB.
B	L'obbligato ha al momento la capacità di rimborsare regolarmente il debito ma aumenta la vulnerabilità a condizioni economiche e finanziarie sfavorevoli e con essa la probabilità di default

<b>CCC</b>	Le probabilità di default sono già ben identificate ad oggi, ed è invece il mantenersi di condizioni economiche e finanziarie favorevoli a garantire il regolare servizio del debito. Qualora queste condizioni venissero meno, difficilmente il debitore avrebbe la capacità di garantire il rimborso del capitale e il pagamento degli interessi.
<b>CC</b>	Vengono generalmente indicato i debiti subordinati a in senior debt valutato CCC
<b>C</b>	In questo caso siamo in presenza di una procedura di fallimento anche se il servizio del debito continua.
<b>CI</b>	Questa definizione si applica alle obbligazioni sulle quali non viene corrisposto alcun interesse
<b>D</b>	Una situazione di default, nella quale il rimborso del capitale e il pagamento degli interessi non avvengono rispettando le scadenze prestabilite. Viene impiegato anche per segnalare una situazione di fallimento dichiarato, nella quale il servizio del debito sia interrotto

S&P pubblica periodicamente un documento che va sotto il nome di **Rating Outlook** che fornisce delle informazioni in merito alla possibile evoluzione di un rating attribuito al soggetto debitore nel lungo termine a seguito di mutamenti di qualsiasi tipo nella situazione economica-finanziaria e nell'andamento dell'attività dell'obbligato.

Per poter invece monitorare l'evoluzione di un qualsiasi rating nel breve termine, S&P offre un servizio che per finalità è analogo al Rating Outlook e che va sotto il nome di **CreditWatch**.

Oltre a questa classificazione di rating e documentazione presentata, S&P pubblica rating specifici per i diversi strumenti finanziari quali ad esempio commercial paper, azioni privilegiate, certificati di deposito, titoli emessi da enti pubblici negli USA, fondi comuni monetari, fondi comuni obbligazionari ed anche per tipologia di debitore ad esempio società di assicurazione, società finanziarie specializzate in prodotti derivati, Stati.

In merito alla classificazione di rating per tipologia di debitore essa è contenuta nel documento denominato **Issuer Credit Rating**.

L'attribuzione del rating a seconda del tipo di debitore segue una logica differente rispetto all'attribuzione del rating sulla base del tipo di strumento finanziario preso in esame; infatti, in questo caso è la capacità dell'obbligato di far fronte ai suoi debiti (in inglese *creditworthiness*) ad essere valutata.

Inoltre in questo processo di assegnazione rating non si tiene conto di eventuali garanzie, coperture assicurative e altre forme di miglioramento della qualità de singoli strumenti dal momento che si intende privilegiare un giudizio ad personam.

All'interno di questo documento S&P racchiude diversi tipi di rating quali ad esempio il *couterparty rating*, il *corporate credit rating service*, i

*sovereign credit rating* e per ciascuno di essi si differenzia tra rating a lungo termine e rating a breve termine.

La tabella riportata sotto sintetizza il contenuto dello **Issuer Credit Rating**(noi riportiamo dal Rating CC in poi perché quelli precedenti seguono la stessa logica degli *investment grade* e *speculative grade*.

<b>R</b>	L'emittente è attualmente sottoposto a sorveglianza da parte di enti regolatori che sino a quando la situazione di sorveglianza perdura, possono favorire una classe di creditori a scapito di un'altra, ovvero un certo tipo di debiti a danno di altri.
<b>SD e D</b>	Un debitore classificato in questo modo non ha rispettato la scadenza di uno o più obblighi finanziari. Il rating D viene assegnato quando S&P ritiene che il default abbia natura generale e che quindi il debitore non potrà fare fronte a nessuna delle scadenze che via via verranno a maturazione. Il rating SD è invece assegnato quando S&P ritiene che il debitore anche se non ha rispettato una scadenza debitoria, continua a far fronte puntualmente agli obblighi
<b>N.R</b>	Indica gli emittenti non valutati

S&P con la sigla P indica i rating che rappresentano il risultato di un processo di analisi delle informazioni la cui fonte è il debitore stesso oltre ad ulteriori fonti di pubblico dominio.

Questi rating non riflettono incontri e analisi approfondite con il management dell'impresa debitrice e si fondano su informazioni e conoscenze meno complete.

Questo rating che a differenza degli altri non viene mai accompagnato da un + o - viene ricalcolato ogni anno sulla base dei bilanci rapporti annuali pubblicati dal soggetto emittente, ma possono essere rivisti provvisoriamente qualora si verifichi un evento tale da influire sulla capacità del debitore di far fronte ai suoi obblighi finanziari.

Nell'ambito dello Issuer Credit Rating S&P emette una particolare giudizio denominato *sovereign rating*.

In questo caso oggetto del rating è un debito diretto o garantito da uno Stato.

Il giudizio di affidabilità sulle obbligazioni primarie di debitore sovrano rappresenta il limite massimo per ogni altro tipo di rating assegnato ad un emittente residente nel paese in questione.

I rating sovrani proprio perché costituiscono un giudizio del grado di rischio del Paese Estero in cui si trova l'emittente, sono attribuiti

separatamente per il debito denominato in valuta nazionale e per il debito in valute estera.

Pertanto i *sovereign rating* rappresentano un complessivo giudizio qualitativo sulle capacità di uno Stato di far fronte puntualmente alle sue obbligazioni primarie e stabiliscono un punto di riferimento per la valutazione di ogni altro tipo di strumento finanziario emesso in un dato paese.

S&P offre un servizio di monitoraggio del rischio sovrano per 86 debitori sovrani.

La valutazione del rischio sovrano da parte di S&P non si limita soltanto all'attribuzione del rating, ma ci sono tutta una serie di pubblicazioni che contengono delle indicazioni su alcuni dati economici, finanziari, della bilancia dei pagamenti e sull'indebitamento estero che analizzati in un'ottica complessiva permettono di farsi un'idea sulla rischiosità di un determinato mercato estero.

Dati macroeconomici	Pil pro capite espresso in dollari USA Tasso di risparmio Tasso di investimento Variazione reale del PIL Variazione reale degli investimenti Tasso di disoccupazione Variazione indice prezzi al consumo Dinamica del credito interno
Dati finanziari	Debito lordo e netto/Pil Deficit della PA Saldo primario/Pil Entrate fiscali/Pil Uscite fiscali/Pil Interessi sul debito pubblico/Pil
Dati Bilancia dei Pagamenti	Esportazioni/Pil Variazioni delle esportazioni Saldo bilancia corrente/Pil Saldo bilancia corrente/esportazioni correnti Indebitamento netto/esortazioni correnti Riserve/importazioni correnti Fabbisogno finanziario lordo/riserve
Dati sull'indebitamento estero	Passività nette/esportazioni correnti

	Debito estero lordo/esportazioni correnti
	Debito estero netto/esportazioni correnti
	Interessi/esportazioni correnti
	Interessi netti/esportazioni correnti

Un'altra importante agenzia di rating è Moody's che offre un servizio di rating tanto complesso e articolato quanto quello di S&P.

Nella documentazione contenuta nel sito internet di Moody's troviamo spesso il termine *short term debt rating*.

Con questo termine l'agenzia di rating intende indicare tutte quelle obbligazioni finanziarie con una scadenza non superiore ad un anno.

Pertanto si valuta la capacità del soggetto debitore di far fronte ai propri obblighi finanziari nel breve termine.

Questi rating sono articolati in re categorie:

-  **Prime-1:** il debitore presenta un'ottima capacità di essere solvibile grazie alla presenza di una o più delle seguenti condizioni: posizione leader in un settore di mercato solido, elevata remunerazione degli investimenti effettuati, struttura di capitale solida, con moderato ricorso a fonti debitori e attività che godono di consistenti garanzie, elevata capacità di generare flussi di cassa, accesso consolidato a fonti di liquidità cioè mercati finanziari o fonti alternative;
-  **Prime-2:** il debitore presenta una forte capacità di far fronte agli obblighi a breve termine, derivante dalla disponibilità anche se in misura minore rispetto a prima, delle condizioni sopra indicate. L'andamento dei profitti è buono, ma maggiormente soggetto a variazioni; restano ampie invece le fonti alternative di liquidità;
-  **Prime-3:** in questo caso anche se rimane la capacità d'essere solvibile nel breve termine, tuttavia il debitore si mostra maggiormente sensibile alle condizioni del mercato o di settore: la variabilità delle entrate e del rendimento può influire sul livello di indebitamento e tradursi in un grado di *leverage* finanziario elevato.

L'alternativa agli *short term debt rating* è costituita dai *long term debt rating*.

Con questo termine si intendono tutte quelle obbligazioni finanziarie di lungo termine e quindi sarà valutata la capacità del debitore di far fronte ai propri obblighi finanziari nel medio/lungo termine.

La tabella riportata di seguito illustra le principali categorie di rating attribuiti a queste ultime obbligazioni.

<b>Aaa</b>	Sono le obbligazioni di qualità migliore, che comportano il minor rischio di investimento. Il pagamento degli interessi è garantito da margini stabili o consistenti, il capitale non presenta rischi. Eventuali variazioni nelle condizioni esterne non sembrano tali da poter influire sulla posizione complessiva.
<b>Aa</b>	Obbligazioni di ottima qualità che insieme con le obbligazioni Aaa costituiscono le <i>high grade bond</i> . Ricevono un rating inferiore alle Aaa in quanto i margini di protezione non sono altrettanto ampi, ovvero le fluttuazioni alle quali sono soggetti sono di maggiore ampiezza oppure sussistono altri elementi tali da far apparire maggiore il rischio potenziale lungo termine.
<b>A</b>	Obbligazioni di qualità medio-alta. I fattori di protezione e sicurezza sono adeguati, ma esistono elementi tali da farne prevedere il possibile deterioramento nel futuro
<b>Baa</b>	Obbligazioni di media qualità. Interessi e capitale appaiono al presente adeguatamente protetti, ma alcuni fattori di sicurezza mancano oppure appaiono inaffidabili nel lungo periodo. Queste obbligazioni presentano alcune caratteristiche di natura speculativa
<b>Ba</b>	Obbligazioni di natura speculativa, il loro corso futuro non può essere valutato con sicurezza, l'incertezza è la caratteristica dominante.
<b>B</b>	Queste obbligazioni mancano per lo più di caratteri che ne fanno un investimento consigliabile, se non a scopo esclusivamente speculativo. La sicurezza del pagamento degli interessi e del rimborso del capitale può essere molto ridotta.
<b>Caa</b>	Obbligazioni di scarsa qualità, possono essere in condizioni di default o in procinto di diventarlo.
<b>Ca</b>	Obbligazioni di natura alternativamente speculativa. L'emittente è frequentemente in condizioni di default
<b>C</b>	Obbligazioni di qualità inferiore, non in grado di presentare alcuna prospettiva anche in termini di investimento speculativo.

In realtà questa è soltanto una classificazione di base dal momento che poi ogni rating può essere contrassegnato da suffissi numerici da 1 a 3 per indicare la posizione alta, intermedia o bassa all'interno di ciascuna categoria di giudizio.

Come abbiamo visto per S&P anche il processo di assegnazione del rating di Moody's fa riferimento alle diverse tipologie di strumenti finanziari e di soggetti debitori.

A questo proposito con il termine *mutual fund rating*, l'agenzia di rating intende esprimere un giudizio sulla qualità dei fondi comuni di investimento, ossia delle politiche di investimento e altre caratteristiche gestionali.

La classificazione si articola in sei categorie da AAA a B.

Con il termine invece *insurance financial strength rating* l'agenzia intende valutare la solidità delle singole società di assicurazione.

Questa classificazione segue la stessa logica delle obbligazioni a lungo termine che abbiamo visto prima.

I *preferred stock rating* rappresentano il giudizio di Moody's in merito alle emissioni azionarie privilegiate di determinati emittenti.

Per quanto concerne invece il rating riferito alla tipologia di strumenti finanziari Moody's esprime una valutazione complessiva di tutti gli enti che incorrono in obblighi finanziari o contratti quali ad esempio swap, options, lettere di credito, crediti documentari che prevedono comunque una garanzia di tipo documentario.

Questo tipo di classificazione definito da Moody's come *counterparty rating* è un giudizio complessivo sull'affidabilità finanziaria di una società o ente.

Questa classificazione segue anch'essa la stessa logica delle obbligazioni di lungo termine.

Adesso non rimane che descrivere i criteri di classificazione del rating adottati dalla terza agenzia britannica-statunitense di rating nota a livello internazionale: Fitch IBCA

Anche questa agenzia di rating offre un servizio molto ampio di valutazione della capacità di diversi soggetti quali ad esempio società di assicurazione, banche, clientela di tipo *corporate* di far fronte ai loro obblighi finanziari.

Pertanto esistono diverse categorie di rating:

- ✚ asset management rating;
- ✚ bank rating;
- ✚ cash flow bind rating;
- ✚ international log term/short term credit rating;
- ✚ managed fund credit rating;

- 🚧 national rating;
- 🚧 intra-country rating;
- 🚧 service rating.

In merito agli *international credit rating* Fitch distingue tra breve termine e lungo termine riferendosi ovviamente alle scadenze del debito.

La tabella riportata di seguito serve a illustrare i criteri di classificazione del rating in merito agli *international credit rating* distinguendo tra breve termine e lungo termine e tra *investment grade* e *speculative grade*.

<b>Investment Grade</b>	
AAA	Altissima qualità del debitore, scarsissime aspettative di rischio
AA	Alta qualità del debitore, scarse aspettative di rischio
A	Alta qualità del debitore, scarse aspettative di rischio attuali, ma maggiore sensibilità alla circostanze avverse
BBB	Buona qualità del debitore, scarse aspettative di rischio attuali e ancora più forte sensibilità a circostanze avverse
<b>Speculative Grade</b>	
BB	Possibilità di manifestazione del rischio
B	Rischio significativo esistente
CCC, CC, C	Possibilità concreta di default
DDD,DD,D	Default, rating basato sulla prospettiva di recupero pieno o parziale in caso di ristrutturazione o liquidazione del debitore
F1	Massima capacità di pagamento
F2	Soddisfacente capacità di pagamento
F3	Adeguate capacità di pagamento con vulnerabilità ad circostanze avverse
B	Capacità minima di pagamento e vulnerabilità ad evoluzioni avverse
C	Possibilità concreta di default
D	Default in corso o imminente

Grazie a questa presentazione delle principali metodologie adottate dalle varie agenzie di rating per poter implementare il processo di assegnazione del rating di controparte è emerso che un aspetto rilevante nella formazione del giudizio sulla solidità del debitore sia nazionale che estero è la sua sensibilità alle mutazioni delle condizioni

economiche e finanziarie sia afferenti alla propria attività ma anche al Paese in cui si trova ad operare.

Pertanto le PMI italiane che intendono ampliare il proprio portafoglio clienti esportando parte dei loro prodotti al di là dei confini nazionali o ricorrendo ad altre strategie di penetrazione nei mercati esteri devono evitare di privilegiare una sola o poche controparti estere nello svolgimento delle loro transazioni commerciali.

Questa ultima considerazione è motivata dal fatto che la scarsa conoscenza del debitore estero causata ad esempio dalla mancata o incompleta attuazione delle procedure di controllo prudenziale e di valutazione rischio controparte e rischio paese da parte delle banche locali può far sì che gli investimenti sui mercati esteri effettuati dalle nostre imprese non trovino l'attesa remunerazione.

Pertanto riteniamo che sia di fondamentale importanza che le nostre imprese approfondiscano la loro conoscenza della Normativa di Basilea e in particolare del contenuto del Secondo Pilastro che contiene delle indicazioni di natura applicativa per una corretta definizione e valutazione del **Rischio di Concentrazione del Portafoglio Crediti**.

Proprio per questa ragione un successivo ampliamento del presente lavoro consisterà nella descrizione dei principali effetti dell'introduzione della nuova Normativa Bancaria di Basilea sulle modalità di misurazione e valutazione dei rischi finanziari caratterizzanti il rapporto banca-impresa (rischio di credito/regolamento e rischio oscillazione del tasso di interesse, rischio di oscillazione del tasso di cambio, rischio di mercato, rischio di liquidità) ed in primis sulla *governance* di queste banche, grazie alla lettura di alcune informazioni contenute nei bilanci ed in particolare nelle relazioni sulla gestione di un campione di banche locali marchigiane.

Queste considerazioni saranno poi in seguito ampliate grazie all'elaborazione dei risultati di un'analisi svolta sul campo tramite la somministrazione di due questionari allo stesso campione di banche locali marchigiane e ad un campione di PMI facenti parte del portafoglio clienti dell'Ufficio Estero/Merci di CARIFAC.

Riteniamo opportuno precisare che il giudizio espresso da queste agenzie di rating si basa anche sulla raccolta di tutta una serie di informazioni contenute in riviste e documenti specializzati sulla valutazione del rischio di credito e rischio paese quali ad esempio l'*Economist Intelligence Unit*, il *DRI Global Risk Service* di Standar &

Poor's, il *Dun & Bradstreet Country Risk Indicator*, il *Business Environment Risk Intelligence* e il *Political Risk Service* curato dalla Frost & Sullivan Inc.

Numerosi studi hanno portato alla costruzione di apposite metodologie per la valutazione del rischio paese, che qui ci limitiamo a sintetizzare rinviando ad una lettura specializzata<sup>70</sup> sul tema:

- ✚ Gli indicatori di Avramovic;
- ✚ L'approccio monetario di Nicholas Sargen;
- ✚ Gli indicatori finanziari dell'indebitamento e i tassi di rendimento(studio di Robert Aliber);
- ✚ L'analisi finanziaria di A.Z. Sofia;
- ✚ L'utilizzo dello *spread* come indicatore di rischio;
- ✚ I sistemi qualitativi e quantitativi;
- ✚ I modelli econometrici.

Come vedremo in seguito il rischio di credito caratterizzante una controparte estera e il rischio paese gravante su una specifica area geografica costituiscono due aspetti da prendere in considerazione nel momento in cui una qualsiasi impresa intende ampliare la propria attività produttività al di là de confini nazionali; in particolare questa ultima dovrà analizzare attentamente la dinamica delle differenti modalità di tali rischi che danno origine a quelle che generalmente vengono definite come sottocomponenti del rischio di credito e del rischio paese:

- ✚ Il rischio commerciale;
- ✚ Il rischio sovrano;
- ✚ Rischio di trasferibilità valutaria;
- ✚ Rischi legati ad eventi catastrofici

---

<sup>70</sup> "Per una descrizione dettagliata su ciascuno di questi approcci di misurazione e valutazione del rischio paese si consiglia la lettura del "Manuale di Commercio Internazionale" edito da Ipsoa, Milano 2008".

In riferimento alla prima componente del rischio di credito cioè il rischio commerciale<sup>71</sup> si intende fare riferimento alla possibilità che la controparte estera non sia in grado di adempiere alle proprie obbligazioni per motivi strettamente giuridici e in tal caso si parla di **insolvenza di diritto**(ad esempio bancarotta, liquidazione, amministrazione giudiziaria, procedure concorsuali) oppure per circostanze legate alla sua struttura patrimoniale(ad esempio la mancata disponibilità di risorse finanziarie) che le impediscono di pagare il corrispettivo per la consegna della merce o servizi ricevuti con una certa puntualità(siamo in presenza di **insolvenza di fatto**) o infine per altre inadempienze di natura pecuniaria o relative ad obbligazioni contrattuali quali ad esempio sospensioni o revoche arbitrarie delle commesse, mancato ritiro della merce anche se conforme alle sue richieste, inadempimento rispetto alle obbligazioni di sua spettanza.

Quando invece parliamo della prima componente del rischio paese cioè il rischio sovrano si fa riferimento alla situazione in cui uno Stato sovrano formuli dei provvedimenti legislativi, politici o militari che impediscano il pagamento del corrispettivo in un contratto commerciale o la costituzione di una società.

Le strategie per la copertura di questa tipologia di rischio possono essere schematizzate nel seguente modo:

- ✚ Il **rifinanziamento** cioè la concessione di un altro prestito alle stesse condizioni del precedente per poter remunerare la gestione del servizio del debito nell'arco di tempo stabilito insieme con la banca finanziatrice(anche il creditore può essere lo stesso oppure un altro);
- ✚ La **ridefinizione** delle caratteristiche in termini di scadenza e modalità di pagamento del debito(in tal caso si parla di ristrutturazione del debito);
- ✚ La **rinegoziazione** del debito cioè la posticipazione del pagamento delle rate capitali del debito a differenza della componente interessi che continua ad essere pagata regolarmente alle scadenze previste;

---

<sup>71</sup> "Per un approfondimento in merito alle tecniche utilizzate dalle banche per la valutazione e monitoraggio del rischio di credito e rischio paese consigliamo la lettura del lavoro intitolato "*Riforma dei distretti industriali e Basilea 2*" a cura di Lenoci F. e Malerbi G.(2006) edito da Ipsos.

in tal modo le banche creditrici otterranno in contropartita condizioni a loro maggiormente favorevoli.

L'altra componente del rischio paese cioè il rischio di trasferibilità valutaria fa riferimento alle disposizioni che richiedono il trasferimento in valuta convertibile del corrispettivo o capitali e redditi relativi ad un investimento/disinvestimento, indipendentemente dalla volontà della contropartita commerciale.

Pertanto questo rischio è legato alla dinamica della valuta con la quale intende finanziarsi l'impresa che intende portare a termine una transazione commerciale internazionale richiedendo ad esempio, come vedremo in seguito, un finanziamento all'esportazione nella forma di anticipo su fattura, o un prefinanziamento (più comunemente denominato anticipo su ordine).

In particolare a seguito dell'introduzione di apposite disposizioni le istituzioni monetarie possono impedire ai residenti di ottenere, in cambio di valuta nazionale, l'ammontare di valuta straniera necessario per l'effettuazione dei rimborsi in conto interessi e in conto capitale sui crediti ottenuti dall'estero.

In tal modo il soggetto estero che ha ricevuto un finanziamento per un determinato ammontare da una banca operante nel suo paese, non riuscirà, per la presenza di vincoli sul cambio, a convertire tale importo nella valuta nazionale necessaria per rimborsare il debito.

Per quanto invece riguarda i rischi catastrofici come suggerisce già la loro stessa denominazione racchiudono tutte quelle circostanze non facilmente prevedibili che si verificano al di fuori del contesto italiano quali ad esempio guerre, guerre civili, rivoluzioni, sommosse, tumulti civili o comunque tutte situazioni che l'intermediario bancario dovrà tenere in considerazione congiuntamente al rischio paese, al rischio di credito e al rischio politico nel momento in cui decide di offrire un sostegno sia finanziario che consulenziale all'impresa che inizia ad orientarsi verso i mercati esteri.

Per concludere questa carrellata di considerazioni in merito alle principali tipologie di rischi che possono manifestarsi nella strutturazione di una qualsiasi operazione di *project finance* passiamo adesso ai quei rischi che vanno generalmente sotto il nome di rischio di progettazione, di pianificazione e di realizzazione del progetto da presentare alla banca finanziatrice.

Quando parliamo di rischio di progettazione si intende fare riferimento al caso in cui un progetto abbia delle incongruenze interne che ne ostacolano la sua attuabilità, ad esempio la mancanza di una tecnologia o di una materia prima necessario per il funzionamento dell'impianto da costruire.

Il rischio di pianificazione invece fa riferimento alla gestione dei rapporti tra i diversi soggetti coinvolti nell'implementazione del progetto da finanziare e al monitoraggio della tempistica delle varie fasi di costruzione del progetto.

Entrambi questi due rischi sono molto importanti perché possono compromettere la realizzazione del progetto; infatti, la banca concedente il finanziamento non ha ancora ricevuto alcuna garanzia sotto forma di potenziali *cash flow* dall'impresa sponsor del progetto.

Il progetto ancora non ha generato flussi di cassa positivi e oltretutto è difficile definire internamente delle strategie di copertura efficaci per queste due tipologie di rischi a meno che non si ricorra al parere di esperti(ad esempio staff di ingegneri per l'implementazione di una nuova tecnologia).

Infine, durante la costruzione dell'impianto possono emergere numerosi problemi con notevole potenziale distruttivo per la vita o la capacità di generare flussi di cassa positivi per il progetto(ad esempio si possono manifestare ritardi nella consegna dell'impianto da parte del costruttore o un dissallineamento tra costi attesi e costi realmente sostenuti).

A differenza dei primi due rischi descritti precedentemente per questa tipologia di rischio l'impresa sponsor del progetto potrà ricorrere a due fondamentali strategie di copertura:

- 🚧 I contratti *turn-key agreements*(contratti chiavi in mano);
- 🚧 I contratti *build, operate and transfer*.

La prima tipologia di contratti è contraddistinta dal fatto che prevedono delle penali a carico del costruttore dell'impianto in caso di ritardi nella consegna o perché non sono soddisfatte le richieste del progettista.

La seconda tipologia di contratti invece viene stipulata per tutelarsi da un eventuale mal funzionamento dell'impianto o da altri problemi che possono emergere in fase di *testing* dell'impianto per i quali come unico responsabile viene identificato il costruttore dell'impianto.

Infine un ultimo rischio che può trovare manifestazione durante la fase pre-operativa o di pre-completamento è il rischio di *default* del costruttore stesso.

Anche se questa breve carrellata di considerazioni sulla struttura, gli obiettivi e i soggetti coinvolti in un'operazione di *project finance* ci ha permesso di comprendere quanto la gestione dei rischi sia una fase di importanza cruciale nell'implementazione dei servizi di finanza strutturata, riteniamo in ogni modo opportuno, ai fini di garantire una maggiore chiarezza espositiva, illustrare che cosa si intende quando si parla di *risk management*.

Il *risk management* è quella specifica area d'affari la cui implementazione presuppone una particolare attività di *advisory* svolta dagli intermediari ai fini della misurazione e gestione dei rischi cui è tipicamente esposta la clientela *corporate* siano essi di natura finanziaria (di tasso, di cambio, di credito/regolamento) che industriale<sup>72</sup>.

Pertanto nello svolgimento dei servizi racchiusi in questa macroarea finanziaria sono sicuramente favorite ad esempio le banche locali che essendo caratterizzate da un profondo radicamento nel territorio, conoscono bene la loro clientela e sono dotate al loro interno di personale capace di interpretarne correttamente i relativi bisogni, offrendo, con una certa rapidità, i prodotti più idonei al loro soddisfacimento.

Il punto di forza di queste banche che al contempo costituisce la loro caratteristica distintiva fonte di vantaggio competitivo rispetto alle banche nazionali di grandi dimensioni è la loro capacità di instaurare rapporti di fiducia duraturi con la clientela locale (sia *private* che *corporate*).

Tra i principali prodotti che possono essere racchiusi in questa specifica area d'affari abbiamo:

- ▣ Contratti derivati<sup>73</sup> per la copertura del rischio di credito/regolamento, rischio di cambio, rischio di inflazione, rischio di mercato;

<sup>72</sup> "Per una descrizione più dettagliata sui servizi di risk management consigliamo la lettura del lavoro di Hull J.(2008) intitolato "Il Risk Management e le Istituzioni Finanziarie" edito da Pearson Education Italia".

<sup>73</sup> "Per una descrizione delle principali caratteristiche dei prodotti derivati sia da un punto di vista teorico ma anche il trattamento analitico si consiglia la lettura de lavori di J. Hull(2006) e D. Maspero(2000) e M. Arnone(2008); inoltre nel sito della Banca per i Regolamenti Internazionali è possibile consultare diversi *report* statistici in merito alla diffusione dei prodotti derivati nelle transazioni internazionali, con evidenziazione

- ✚ Contratti per la copertura dei rischi industriali;
- ✚ Contratti per la copertura del rischio paese;
- ✚ Polizze assicurative private;
- ✚ Polizza assicurative pubbliche.

### **1.e La macroarea finanziaria dell' Asset Management**

Anche per questa altra specifica area d'affari il nostro obiettivo non è quello di scendere in dettaglio, rinviando alla lettura specialistica<sup>74</sup> in tal senso, piuttosto riportiamo delle considerazioni definitorie che poi a seguire saranno anche supportate da considerazioni analitiche in merito all'operatività di Banca Marche in questa macroarea finanziaria.

Questa area d'affari racchiude tutti quei servizi di gestione su base individuale di patrimoni siano essi mobiliari o immobiliari, personali o aziendali, sia i servizi di gestione su base collettiva degli investimenti, i servizi di trading e di consulenza finanziaria, fiscale e legale inerenti la gestione in senso stretto.

Le imprese che intendo ampliare la loro attività al di là de confini nazionali richiedono questi servizi per i seguenti motivi:

- a) La gestione di un surplus più o meno temporaneo di liquidità;
- b) La gestione di *assets* immobiliari conseguenti all'adozione di forme di internazionalizzazione avanzate(ad esempio la realizzazione di IDE produttivi);
- c) Garantire un'adeguata protezione al patrimonio delle imprese impegnate nella costituzione di una società mista con partner esteri;

---

separata delle negoziazioni *over the counter* e con un maggiore dettaglio del tipo di strumento e della natura dell'attività sottostante".

<sup>74</sup> "Sampagnaro G.(2005), Di Mascio A.(2005), Mazzotti E. e Moneta A.(2000), Drago D.(2000), Caparelli F.(2004) e Duncan H.(2005)".

- d) Servizi di gestione integrata delle attività e passività aziendale a livello di gruppo;
- e) Realizzazione di trasformazioni societarie;
- f) Operazioni di leasing immobiliare;
- g) Operazioni di leveraged buy-out.

### **1.f La macroarea finanziaria "Advisory"**

Questa specifica area d'affari racchiude tutte le attività di consulenza volte all'ottimizzazione della struttura del passivo delle imprese, l'assistenza in sede di formulazione e implementazione dei piani strategici delle imprese, le analisi di mercato, la consulenza legale, fiscale, l'assistenza ai fini della redazione del business plan e della documentazione per l'ottenimento di finanziamenti agevolati.

Le imprese che intendono impegnarsi in delle transazioni commerciali con controparti estere si rivolgono alla banca nella veste di *advisor* per i seguenti motivi:

- a) Realizzazione di analisi di settore e definizione di piani di ingresso in nuovi paesi;
- b) Ricerca e implementazione di nuove alleanze con partner stranieri;
- c) Assistenza e garanzie per incoraggiare la partecipazione a gare internazionali d'appalto;
- d) Raccolta di informazioni sui mercati esteri;
- e) Individuazione partner commerciali;
- f) Attività di agevolazione dell'introduzione sui mercati esteri;
- g) Organizzazione di missioni all'estero e partecipazione a fiere internazionali;

- h) Assistenza in fase negoziale con gli importatori esteri;
- i) Assistenza nei rapporti con le autorità locali;
- j) Assistenza per recupero crediti in caso di insolvenza debitori esteri;
- k) Monitoraggio del comportamento delle controparti dopo la stipula del contratto di fornitura.

Come vedremo in seguito questi servizi hanno assunto negli ultimi anni un'importanza crescente(sia sotto forma di consulenza per la copertura di fabbisogni finanziari, consulenza per la copertura dei rischi finanziari, consulenza per informazioni generali) sia per le imprese che anche per l'operatività delle banche locali soprattutto a seguito della Nuova Normativa Bancaria, nota a tutti come Basilea 2 che ha fatto diventare l'attività di *advisoring* una fattore di vantaggio competitivo in un contesto di crescente competizione internazionale oltre che una fonte di redditività.

A conferma di quest'ultima considerazione per valutare l'impegno delle banche locali verso questo tipo di servizi prenderemo in considerazione la dinamica della voce di bilancio "**commissioni per consulenze**" negli ultimi tre anni(2004-2007).

A seguito dell'introduzione delle nuove regole di Basilea 2, alcune banche locali marchigiane, in un'ottica prettamente strategica, si stanno orientando verso il miglioramento dei loro sistemi dei controlli interni, introducendo metodi di valutazione dei rischi finanziari tali da garantire una loro misurazione il più oggettiva possibile e rendendo più flessibile la loro struttura organizzativa in modo da garantire una più facile comunicazione tra le diverse divisioni interne.

Queste considerazioni ci permettono di comprendere che le ricadute della Nuova Normativa Bancaria non si esauriscono soltanto con delle modifiche apportate nei rapporti con la clientela in termini di gestione di un maggior quantitativo di informazioni per poter valutare correttamente i rischi finanziari che gravano su tale rapporto; infatti, Basilea 2 rappresenta una vera sfida sia per le imprese che per le banche locali.

Queste ultime dovranno impegnarsi in un processo di revisione della loro *governance*, in maniera tale da facilitare la realizzazione di tante

divisioni interne al loro assetto organizzativo che interagiscono di continuo l'una con l'altra, evitando la centralizzazione di alcune informazioni piuttosto attivando meccanismi di trasferimento conoscenze/competenze interne.

### **1.g La macroareae finanziarie del “*Cash Management e Corporate Lending*”**

Con queste denominazioni si è soliti indicare tutti i prodotti e servizi caratterizzanti l'attività tipica della banca vale a dire la raccolta del risparmio presso il pubblico e concessione del credito; in particolare l'attività di raccolta del risparmio si sostanzia nell'emissione e vendita di servizi finanziari quali ad esempio conti correnti, libretti di deposito a risparmio(passività vista).

Tra i prodotti e servizi tipici della raccolta di risparmio o del *cash management* rientrano l'assegno bancario o circolare, le carte di pagamento, i bonifici bancari, documenti di incasso commerciale emessi a vista(Ri.Ba), le procedure automatizzate di incasso mediante ordini di pagamento di addebito in conto corrente(rapporto interbancario diretto o RID), le rimesse documentarie, lettere di credito, il *countertrade*, la gestione di trasferimenti monetari sull'estero.

Anche per quanto riguarda questi prodotti/servizi finanziari, vedremo in seguito, grazie ad un' analisi svolta sul campo, tramite la somministrazione di un questionario ad un campione di banche locali marchigiane, quanto ciascuno di essi sia conosciuto dalle banche locali marchigiane e quindi quanto caratterizzino l'operatività di tali operatori bancari.

Contestualmente avremo la possibilità di osservare con quale frequenza tali prodotti/servizi finanziari sono oggetto delle richieste della clientela *corporate* che si rivolge a tali operatori bancari per portare a termine una transazione commerciale con una controparte estera.

Tra i prodotti dell'attività creditizia(*corporate lending*<sup>75</sup>), invece, dobbiamo fare innanzitutto una distinzione tra **crediti monetari e crediti non monetari**.

Con il termine crediti monetari s'intendono tutti quei finanziamenti che comportano subito uscite monetarie per la banca concedente quali ad esempio linee di credito a breve termine pro-solvendo e pro-soluto, *forfaiting*, il *factoring* internazionale, leasing internazionale, prefinanziamenti, mutui, finanziamenti agevolati nazionali, finanziamenti agevolati di fonte UE, prestiti partecipativi, credito mezzanino, leasing.

I crediti non monetari sono invece tutti quei finanziamenti che non determinano immediatamente un'uscita di cassa per la banca concedente il finanziamento e sono: il *confirming*, crediti di firma, garanzie bancarie internazionali<sup>76</sup>.

Per valutare da un punto di vista strettamente contabile la dinamica di tutte queste macroaree finanziarie che abbiamo illustrato sino a questo momento in modo da poter osservare l'impegno degli istituti finanziari marchigiani in tutte le attività finanziarie che rientrano sotto la dicitura di ***corporate&investment banking*** è possibile utilizzare la voce **Ricavi Netti** dal momento che essa può poi essere ulteriormente disaggregata in una serie di sottovoci che a nostro parere sono contraddistinte da un elevato contenuto informativo.

In particolare queste voci costituiscono le componenti necessarie al calcolo del margine di intermediazione di un qualsiasi operatore bancario:

- ✚ Per analizzare la dinamica della categoria servizi di investimento abbiamo preso in considerazione il saldo complessivo di commissioni, provvigioni attive e passive sul collocamento e per i servizi di custodia e amministrazione di titoli per conto di terzi, le gestioni patrimoniali in valori mobiliari e quote di fondi comuni di investimento, e operazioni di incasso e pagamento;

---

<sup>75</sup> "Si consiglia la lettura del lavoro intitolato "*Manuale del Corporate Lending*" a cura di Caselli S. e Gatti S, edito da Bancaria Editrice, Roma 2006".

<sup>76</sup> "Per un efficace approfondimento circa l'importanza delle garanzie come tecniche di attenuazione del rischio di credito nelle operazioni di finanziamento bancario consigliamo la lettura dell'ultimo lavoro a cura di Antonella Malinconico intitolato "*Garanzie e bank lending: Basilea 2 e le novità della gestione del rischio di credito*", Bancaria editrice, Roma 2008".

- ✚ Per analizzare la dinamica dei servizi di consulenza finanziaria abbiamo preso in considerazione le provvigioni e i proventi connessi all'attività di tutte quelle banche che operano nella veste di *advisors* nella realizzazione di operazioni di erogazione di credito, o comunque di quelle banche operano nell'ambito del settore *corporate finance, project finance e risk management*;
- ✚ Per analizzare la dinamica della categoria titoli di proprietà che racchiude l'operatività del *merchant banking* abbiamo preso in considerazione diverse voci di bilancio quali ad esempio cedole, dividendi e altri proventi su titoli obbligazionari, azionari e partecipazioni;
- ✚ Per analizzare la dinamica della categoria negoziazione per conto proprio abbiamo considerato tutta l'attività di compravendita di titoli e altri valori mobiliari di proprietà, oltre che l'operatività in prodotti derivati per la gestione e copertura dei principali rischi finanziari.

Con il capitolo successivo proponiamo un'applicazione di questo tipo di analisi al caso Banca Marche.

## Capitolo II

### **IL CORPORATE&INVESTMENT BANKING IN BANCA MARCHE**

La Banca delle Marche è attualmente l'istituto bancario caratterizzato da un maggiore grado di penetrazione nel territorio di questa regione; infatti, ha una struttura frazionata in 300 filiali.

Questa forte presenza sul territorio denota che negli ultimi anni tale istituto ha posto al centro delle sue strategie aziendali un processo di intensa crescita dimensionale per raggiungere una maggiore produttività e un'operatività più complessa tramite l'attuazione di efficaci azioni organizzative e gestionali ampiamente descritte nel Piano Industriale di Gruppo per il triennio 2008-2010, approvato dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 20 dicembre 2007.

Pertanto la Banca delle Marche sta cercando di promuovere un nuovo comportamento strategico volto da un lato ad intensificare le relazioni con la clientela già acquisita e quindi ad accrescere il loro grado di fedeltà per qualificare meglio il rapporto con il territorio e, dall'altro, acquisire nuova clientela non per forza localizzata nell'area territoriale di solita pertinenza tramite la creazione di prodotti e processi distributivi specializzati e con un approccio multicanale.

In particolare, tutte queste attività poste in essere hanno riguardato il rafforzamento dell'attività dei gestori Privati e Imprese con strumenti volti al miglioramento dell'attività di pianificazione commerciale, la definizione di un piano delle vendite distinto tra i segmenti Privati ed Imprese con lancio di campagne commerciali specifiche per ciascun segmento, infine, la rivisitazione della politica commerciale della Raccolta in funzione dell'entrata in vigore della normativa **MiFID**<sup>77</sup>, con riguardo soprattutto al comparto del risparmio gestito.

Questa crescita dimensionale per linee interne sta inizialmente privilegiando le aree geografiche limitrofe (Lazio, Abruzzo, Emilia Romagna), e dove la banca è già presente verso quelle aree di maggiore interesse.

---

<sup>77</sup>“Per una descrizione dettagliata circa le novità normative introdotte dalla MIFID si consiglia la lettura del lavoro “ *Mifid. La nuova disciplina dei mercati, servizi e strumenti finanziari* ” a cura di L. Zitiello, edito Giappichelli 2007”

A questa crescita dimensionale si è accompagnata un costante impegno da parte della Banca nella progettazione di nuovi prodotti sia nell'attività di tradizionale e non, quanto nell'attività di impiego.

Inoltre è proseguita l'attività di sviluppo dei prodotti di investimento a *brand* Banca Marche, al fine di formulare soluzioni appropriate a soddisfare le esigenze della clientela.

In relazione alla raccolta diretta, è continuata, con successo, l'offerta di prodotti a breve termine, CD in yen e Pronti Contro Termine, investimenti a capitale garantito e a tasso fisso, che hanno riscosso un ottimo gradimento ormai da diversi anni, favoriti proprio in quest'ultimo anno dall'andamento dei tassi di mercato, cresciuti sulla scadenza a breve termine di circa il 25% su base annua, superando il livello di quelli a medio/lungo termine.

Con riferimento all'offerta commerciale per segmento di clientela, Banca Marche ha realizzato diverse iniziative mirate ad arricchire la gamma dei conti correnti a pacchetto destinati alla clientela.

Per quanto riguarda il Segmento Privati, nel mese di aprile è stato realizzato un *restyling* del pacchetto conto *Sconto* (oltre 50 mila correntisti al 31 dicembre 2007), introducendo nel sistema di scontistica lo "*Sconto - accredito dello stipendio*", che prevede uno sconto per tutti i Clienti che accreditano lo stipendio nel conto, e lo "*Sconto - associazioni di categoria*" che premia i Clienti che aderiscono ad una determinata Associazione (di categoria/sindacale) che ha stipulato apposito accordo con la Banca.

Nel mese di ottobre è stato lanciato il nuovo conto corrente a pacchetto *Base Zero*, che privilegia l'utilizzo dei canali alternativi alla Filiale del tipo *Internet Banking*, disposizioni di addebito/accredito permanenti, carte di debito/credito sia per i prelievi che per i pagamenti, addebito utenze in conto corrente, riducendo al minimo le operazioni fatte dal cliente direttamente in Filiale.

Per quanto invece concerne il mercato *corporate* nel mese di aprile è stato lanciato il pacchetto *Primizia Limited*, versione "*limited*" del pacchetto *Primizia* (circa 750 adesioni al 31 dicembre 2007), dedicato a tutti gli imprenditori agricoli e aziende agrarie che utilizzano poco il conto corrente e che devono incassare i contributi "PAC" che, tra l'altro, prevede la possibilità di usufruire di finanziamenti a condizioni agevolate.

Nel corso dell'anno la Banca ha ulteriormente arricchito la gamma dei prodotti di finanziamento per famiglie ed imprese, al fine di assecondare le richieste provenienti dal mercato caratterizzatosi per il costante ricorso delle famiglie a forme di finanziamento (mutui ipotecari/fondari e credito al consumo) nonché per la ripresa dell'attività di investimento (e quindi di necessità di finanziamento a medio e lungo termine) da parte delle imprese, tenendo conto anche dell'aumento dei tassi di interesse di mercato e della crescente pressione concorrenziale.

Con specifico riferimento al comparto del credito al consumo, la Banca ha arricchito il servizio "*Finchevuoi*", con l'obiettivo di sostenere in maniera più efficace l'attività di vendita degli Esercenti convenzionati, mettendo a loro disposizione un'apposita piattaforma *web* con la quale raccogliere le richieste di finanziamento (nella forma tecnica di prestiti) prevedendo, rispetto al passato, l'aumento dell'importo massimo finanziabile, la riduzione dei tassi d'interesse applicati, l'allungamento della durata massima del finanziamento, la possibilità di pagare la prima rata fino a 5 mesi dall'erogazione, la possibilità di rimborsare le rate anche attraverso RID su altri Istituti.

La Banca ha continuato ad impegnarsi nell'offerta di un adeguato sostegno finanziario alle imprese, specialmente piccole e medie imprese attive nel tradizionale ambito territoriale della Banca e nei mercati di nuovo insediamento e a quelle di nuova costituzione.

Una delle forme di sostegno finanziario adottate da questa banca va sotto il nome di "*Prestito d'Onore Regionale*", che prevede l'accesso a finanziamenti a condizioni particolarmente agevolate senza il ricorso a garanzie di alcun tipo e l'erogazione di servizi gratuiti di assistenza tecnica personalizzata (tutoraggio) nei primi 12 mesi di attività del neo-imprenditore.

Attraverso tale iniziativa la Banca ha erogato, a 500 nuove imprese e lavoratori autonomi, finanziamenti per un importo di circa 10 milioni di euro.

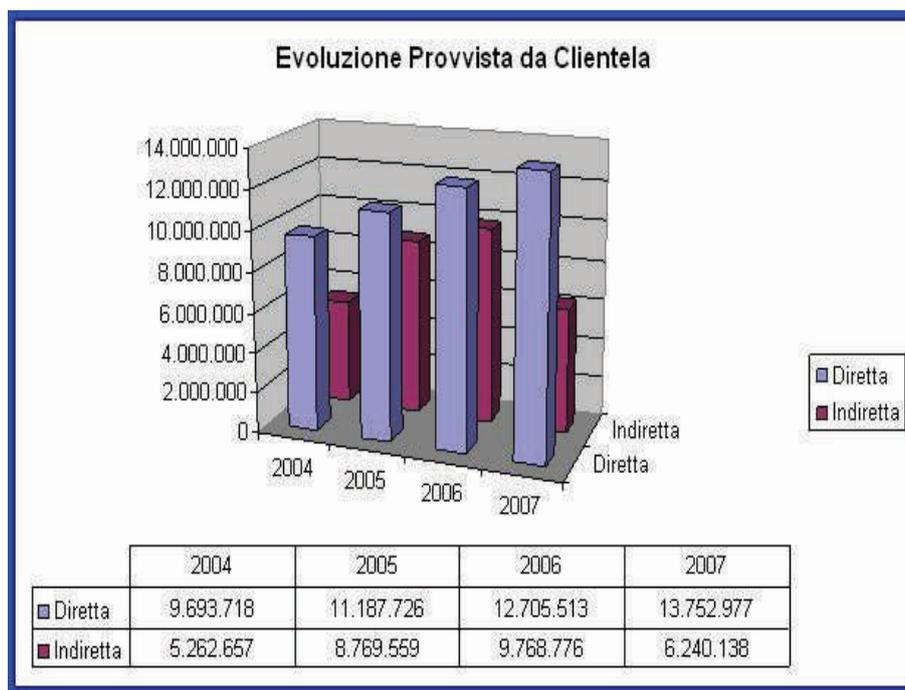
Sull'onda di tale positivo risultato la Banca ha firmato un Protocollo d'Intesa con la Provincia di Chieti che è stato avviato all'inizio del 2008 in modo da favorire, anche nel territorio abruzzese, l'avvio di nuove imprese.

Per quanto riguarda i prodotti destinati agli esportatori, si è provveduto ad allargare il portafoglio delle controparti estere per le quali Banca Marche è disposta a confermare crediti documentari ed effettuare

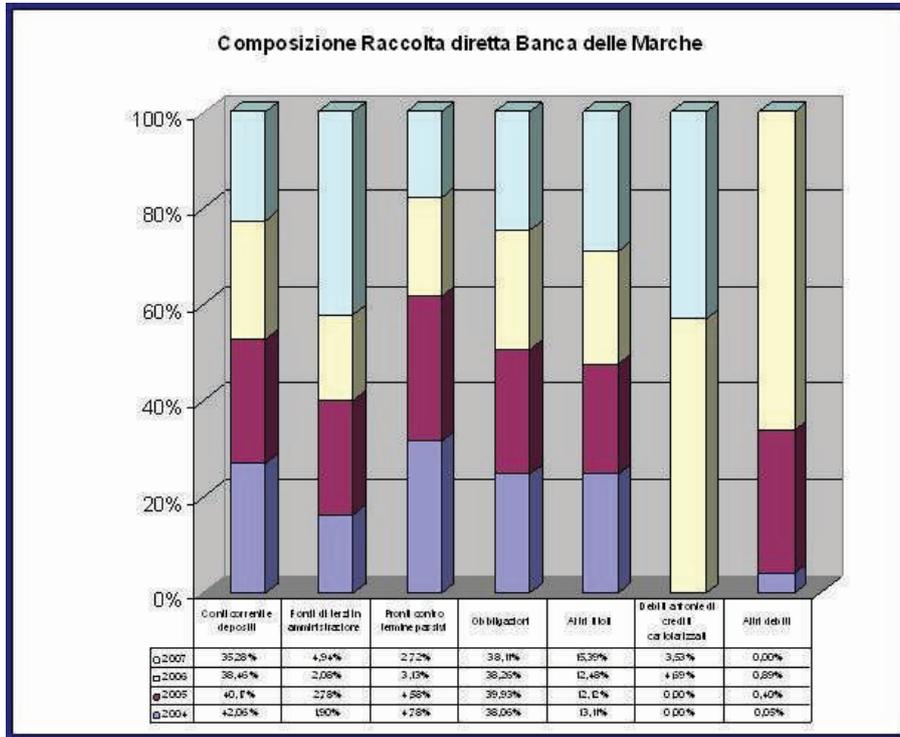
sconti pro-soluto, offrendo quindi alla clientela ampia possibilità di mitigare i rischi di mancato pagamento.

Sempre nel campo del *Trade Finance*, Banca Marche ha sottoscritto un accordo con IFC (International Finance Corporation, membro del World Bank Group) che, affiancandosi a quello già in essere da alcuni anni con EBRD (BERS - Banca Europea per la Ricostruzione e lo Sviluppo), consente alla Banca di favorire l'operatività degli esportatori con i Paesi in via di sviluppo o appartenenti ad aree con elevato Rischio Paese, grazie alle garanzie prestate da tali entità finanziarie internazionali convenzionate.

Tutte queste prime considerazioni ci danno un'idea delle strategie aziendali attuate negli ultimi anni dalla Banca delle Marche che trovano una prima conferma negli ammontari della provvista da clientela nel 2007.



**Fig. 18- Nostra Elaborazione su dati di bilancio**

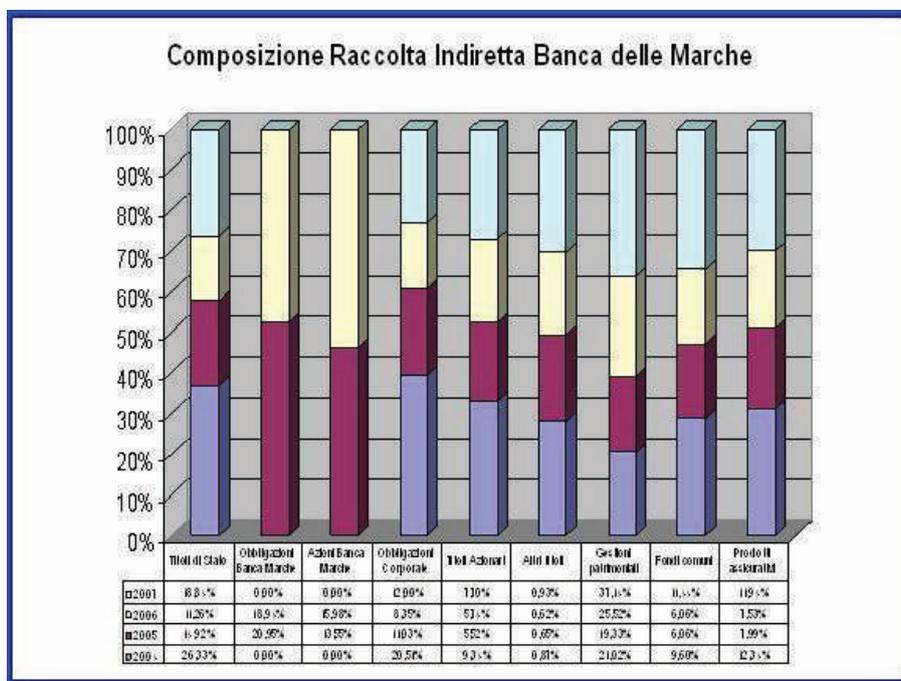


**Fig.19-Nostra Elaborazione su dati di bilancio**

Nell'arco del triennio considerato la raccolta diretta della Banca delle Marche aveva come principali fonti prodotti finanziari afferenti al comparto a vista quali ad esempio i conti correnti e i depositi liberi (con la percentuale più elevata) seguiti poi dalla raccolta a termine ed in particolare dalle obbligazioni.

È diminuita nel corso del tempo invece l'incidenza sul totale della raccolta dei prodotti a breve termine quali i prodotti contro termine.

Il grafico riportato sotto invece esamina l'evoluzione dell'incidenza delle diverse componenti della raccolta indiretta nel triennio considerato (2004-2007).



**Fig. 20- Nostra Elaborazione su dati di bilancio**

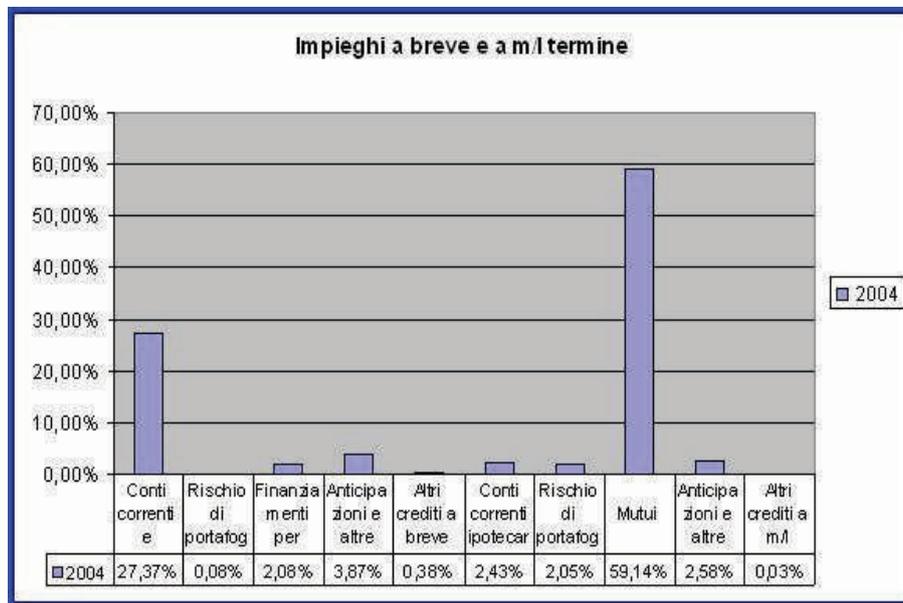
Osservando la tabella allegata al grafico sopra riportato possiamo calcolarci le variazioni percentuali avvenute nel periodo 2004-2007 che ci permettono di comprendere meglio come si è modificata la composizione della raccolta indiretta.

Componente Raccolta Indiretta	Valore 2004	Valore 2007	Var. Assolute	Var. Relative %
Titoli di Stato	1.385.633	1.175.924	-209709,00	-15%
Obbligazioni Corporate	1.079.182	748.829	-330353,00	-31%
Titoli Azionari	491.361	480.477	-10884,00	-2%
Altri titoli	1.106.369	2.317.803	1211434,00	109%
Gestioni Patrimoniali	649.226	745.020	95794,00	15%
Fondi comuni	505.226	713.903	208677,00	41%
Prodotti assicurativi	45.660	58.182	12522,00	27%

**Tabella 2: Nostra Elaborazione**

Risulta chiaro che nel periodo considerato(2004-2007) la componente che ha assunto una maggiore incidenza sul totale della raccolta indiretta è la categoria della Raccolta Amministrata denominata **Altri Titoli** seguita poi dai **fondi comuni** facenti parte della Raccolta Gestita.

L'attenzione che Banca delle Marche ha dedicato negli ultimi anni alla progettazione di forme di finanziamento flessibile in modo da soddisfare le varie esigenze delle famiglie è confermata se guardiamo all'evoluzione della composizione del portafoglio impieghi di tale istituto creditizio.



**Fig. 21- Nostra Elaborazione su dati di bilancio**

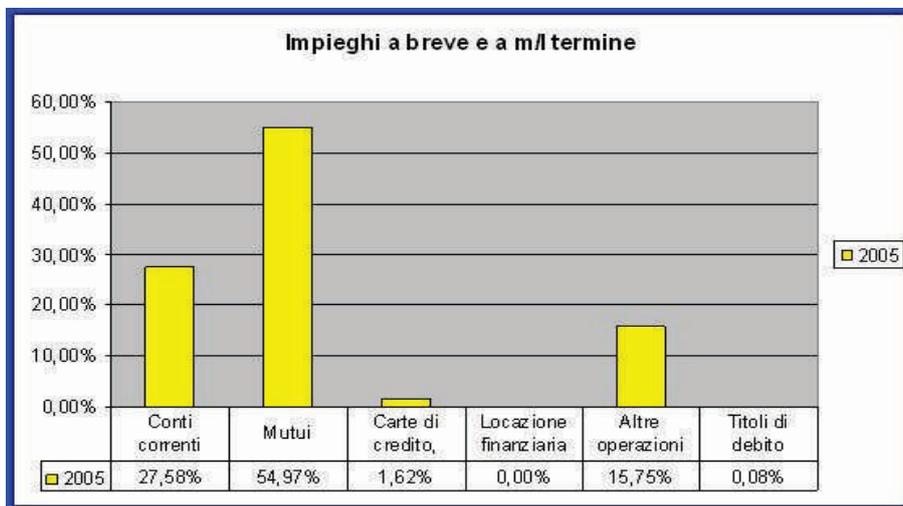


Fig. 22- Nostra Elaborazione su dati di bilancio

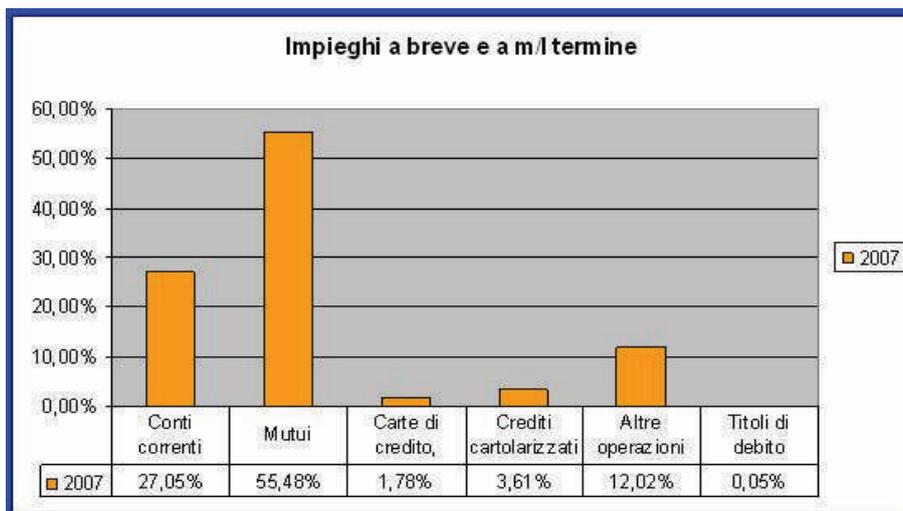


Fig.23- Nostra Elaborazione su dati di bilancio

Come possiamo vedere se guardiamo in un'ottica comparata i grafici riportati sopra, la Banca delle Marche ha privilegiato negli ultimi anni l'operatività tramite finanziamento a medio/lungo termine in particolare

tutti i prestiti a clientela con rimborso rateale( mutui) senza però trascurare i conti correnti, per utilizzi di linee di credito ordinarie e anticipi salvo buon fine.

Nel 2005 invece non c'è stata alcuna operazione di locazione finanziaria a seguito dello scorporo dello specifico ramo d'azienda nella controllata Medioleasing SPA, perfezionato con decorrenza 1 giugno 2005.

Nel corso degli ultimi anni la Banca ha cambiato anche il portafoglio settoriale al quale offre i suoi prodotti e tecniche finanziarie.

Pertanto riteniamo utile per comprendere meglio le politiche aziendali di questo istituto creditizio ripetere l'analisi grafica comparata che abbiamo fatto in merito al portafoglio impieghi applicata però questa volta ai settori che costituiscono le scenario dell'operatività di questa banca.

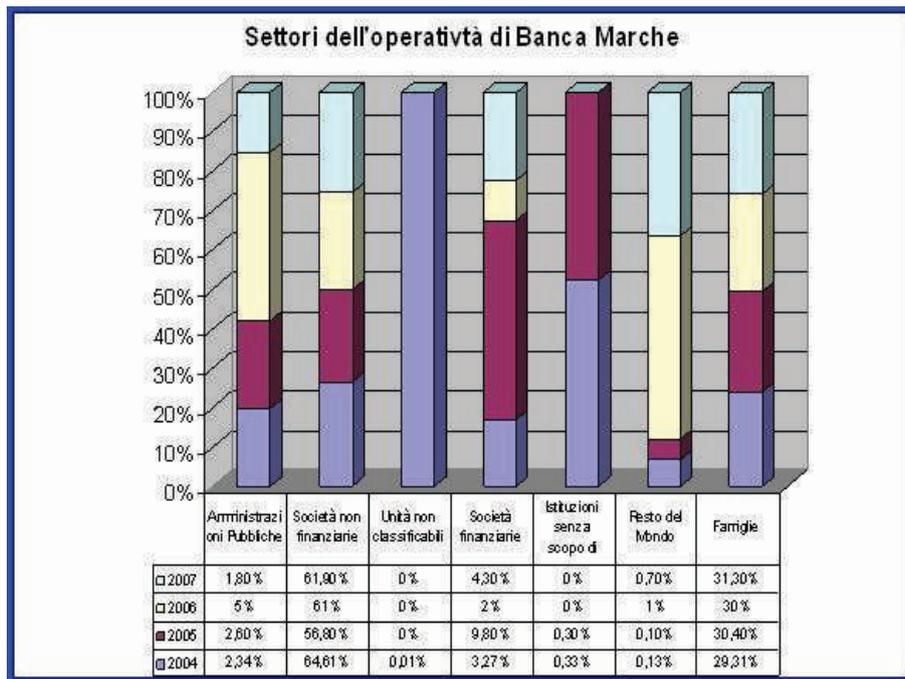


Fig.24- Nostra Elaborazione su dati di bilancio

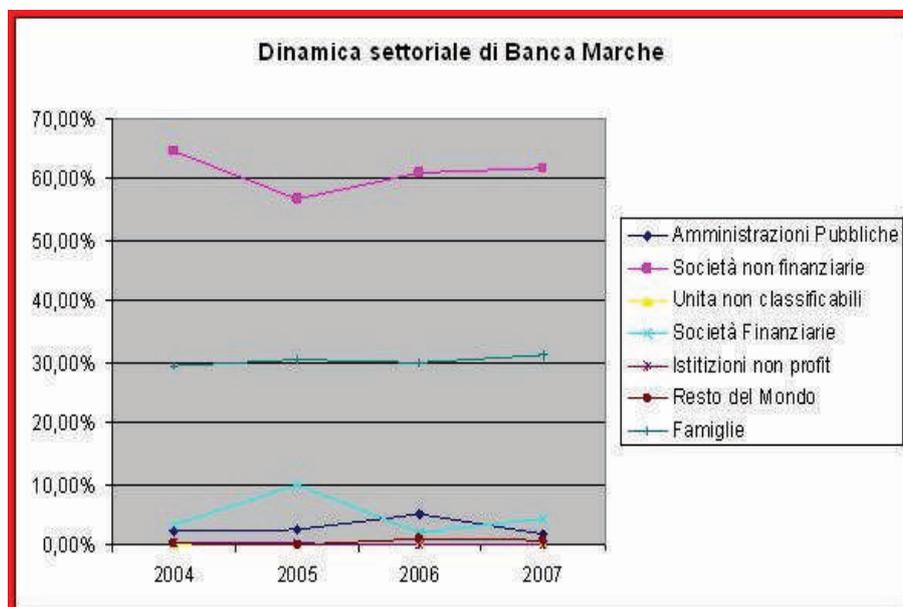
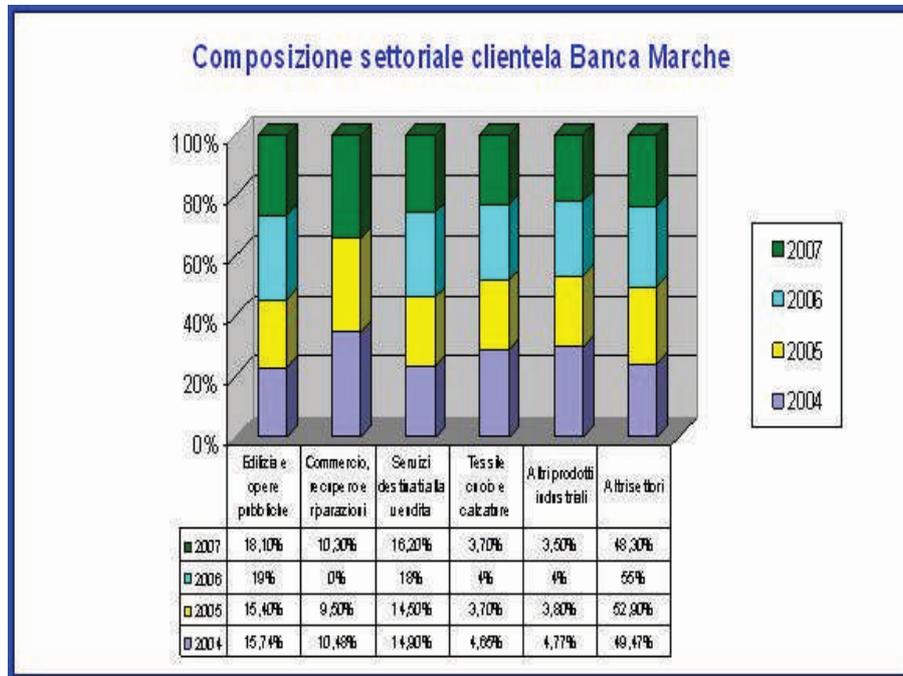


Fig.25- Nostra Elaborazione su dati di bilancio

Per quanto concerne la categoria di debitori di riferimento di questo istituto creditizio i grafici riportati sopra ci mostrano che la Banca Marche nel suo modo di operare in veste di intermediario creditizio profondamente radicato nel territorio di questa Regione ha preferito interfacciarsi con soggetti quali società non finanziarie e a sostegno dell'esigenze delle famiglie marchigiane.

Per quanto invece riguarda i settori che negli ultimi anni hanno beneficiato dell'offerta finanziaria di Banca Marche sono soprattutto quello dell'edilizia, delle opere pubbliche, dei servizi del commercio, recuperi e riparazioni e degli altri servizi destinabili alla vendita.

Ha invece registrato un calo il settore dei prodotti tessili, cuoio, calzature e abbigliamento.



**Fig. 26- Nostra Elaborazione su dati di bilancio**

Dopo aver effettuato questa breve descrizione delle linee guida aziendali di Banca Marche grazie alle quali siamo stati in grado di avere un'idea dell'operatività di questo istituto creditizio, iniziamo, giunti a questo punto della nostra trattazione, a prendere in esame quelle che sono le principali variabili reddituali che abbiamo utilizzato per strutturare il nostro campione di indagine.

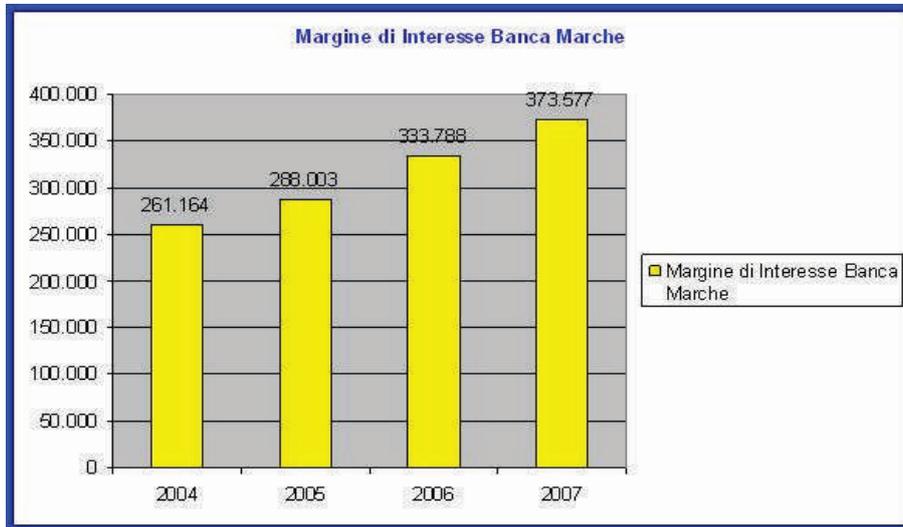


Fig. 27- Nostra Elaborazione su dati di bilancio

Come possiamo vedere dal grafico sopra riportato il margine di interesse di Banca Marche è cresciuto in modo costante ad un tasso medio annuo di crescita pari al 12,67%(CAGR).

Questo risultato denota il fatto che la Banca negli ultimi anni è riuscita a raggiungere i suoi obiettivi aziendali prefissati che abbiamo descritto precedentemente tramite soprattutto un ampliamento del suo portafoglio impieghi e della propria offerta di prodotti finanziari innovativi, riuscendo in tal modo a coprire i costi finanziari attraverso i ricavi finanziari generati dall'attività di intermediazione creditizia(ad esempio provvista da clientela sia diretta che indiretta, prestiti e titoli interbancari).

Pertanto la Banca si trova in una situazione di buona redditività.

Per visualizzare l'impegno di tale istituto bancario nell'ambito dell'offerta dei servizi di *corporate&investment banking* possiamo scomporre il contenuto della voce **Margine di Intermediazione** e della voce **Altri Ricavi e Proventi**.

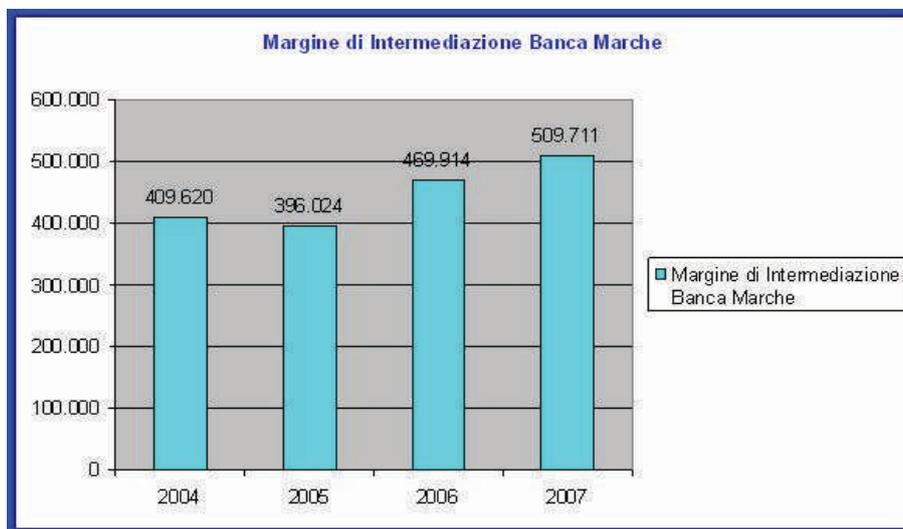


Fig. 28- Nostra Elaborazione su dati di bilancio

Osservando l'istogramma riportato sopra possiamo notare che anche il margine di intermediazione di Banca Marche ha registrato negli ultimi anni una crescita nonostante una leggera flessione nel 2005.

Dal momento che il margine di intermediazione<sup>78</sup> si calcola nel modo indicato di seguito, la crescita di questa voce osservata in precedenza conferma l'operatività di Banca Marche nell'ambito del **corporate&investment banking** e quindi noi andremo ad analizzare la dinamica delle principali sottovoci necessarie per effettuare questo tipo di calcolo ed in particolare l'incidenza di ciascuna di queste sottovoci sul margine di intermediazione.

<sup>78</sup> " Secondo lo schema di conto economico degli standard IFRS/IAS e secondo Basilea Il il margine di intermediazione è definito come somma del reddito netto senza interessi e reddito netto con interessi e deve essere al lordo di ogni accantonamento (ad esempio, per interessi di mora), dei costi operativi, comprese le commissioni corrisposte a fornitori di servizi esternalizzati (mentre include le commissioni pagate alla banca per tali servizi), deve escludere i profitti o le perdite realizzati sulla vendita di titoli del "banking book", e le partite straordinarie o irregolari, nonché i proventi derivanti da assicurazioni".

**120. Margine di intermediazione =**

- + 30. Margine di interesse
- + 60. Commissioni nette
- + 70. Dividendi e proventi simili
- + 80. Risultato netto dell'attività di negoziazione
- + 90. Risultato netto dell'attività di copertura
- +/- 100. Utili (Perdite) da cessione o riacquisto di
  - (a) crediti,
  - (b) attività finanziarie disponibili per la vendita,
  - (c) attività finanziarie detenute sino a scadenza,
  - (d) passività finanziarie
- +/- 110. Risultato netto delle attività e passività finanziarie valutate al fair value.

Ad esempio la prima sottovoce "**commissioni nette**" ci permette di trarre delle conclusioni sui servizi di investimento escludendo però quelle connesse alla prestazione di servizi di consulenza finanziaria.

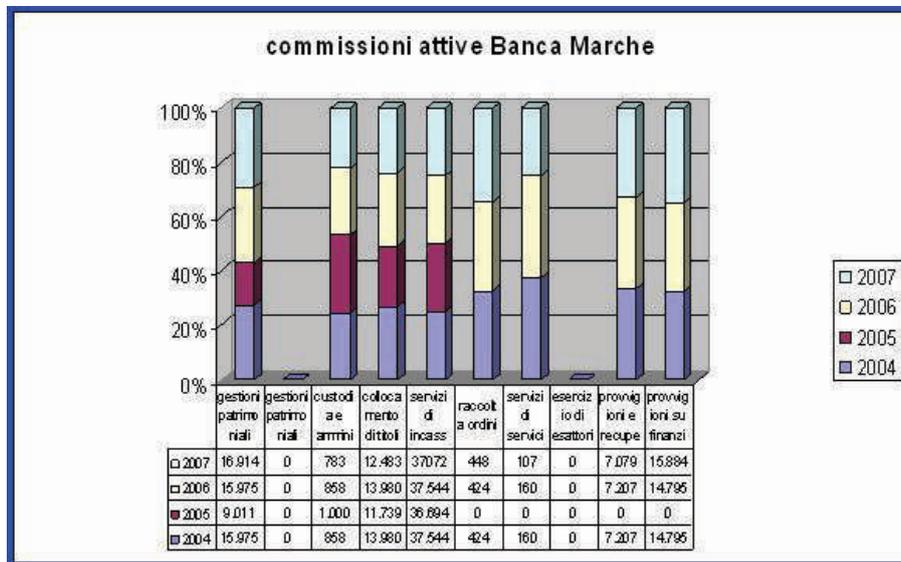


Fig. 29- Nostra Elaborazione su dati di bilancio

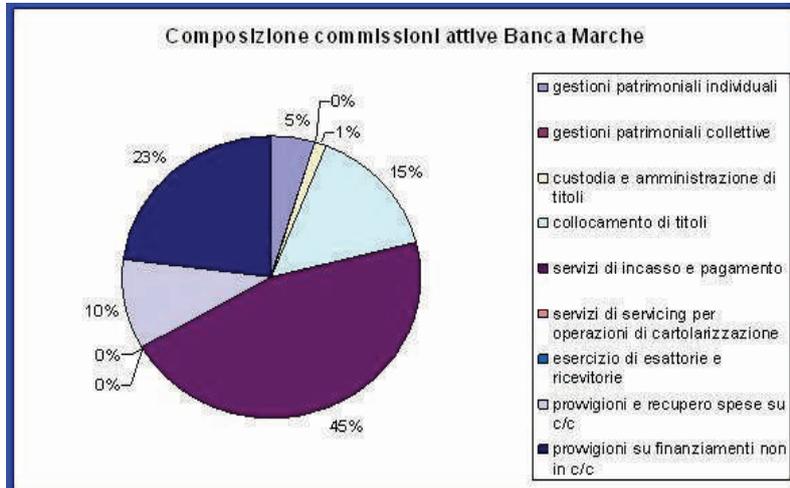


Fig. 30- Nostra Elaborazione su dati di bilancio

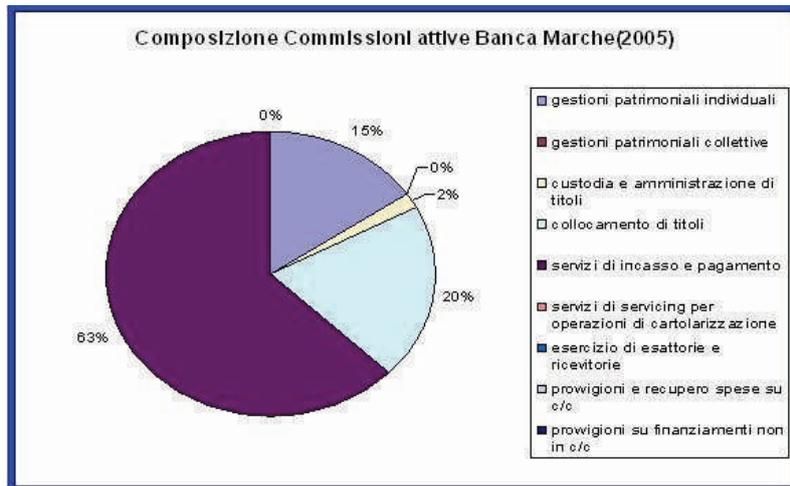


Fig. 31- Nostra Elaborazione su dati di bilancio

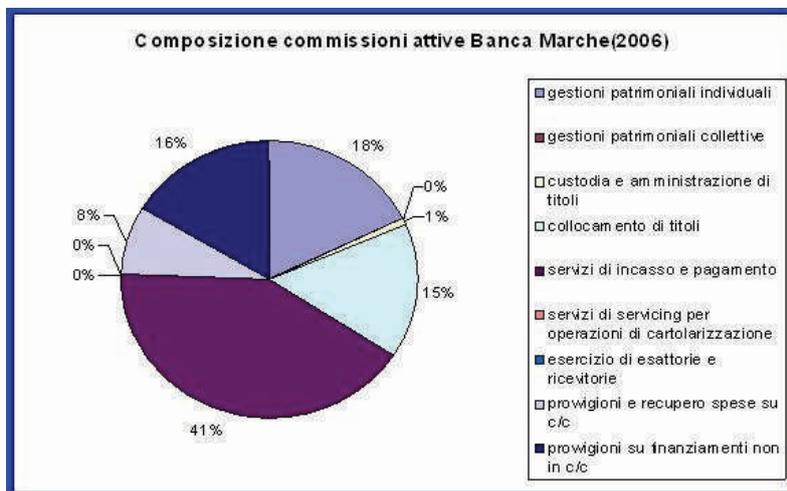


Fig. 32- Nostra Elaborazione su dati di bilancio

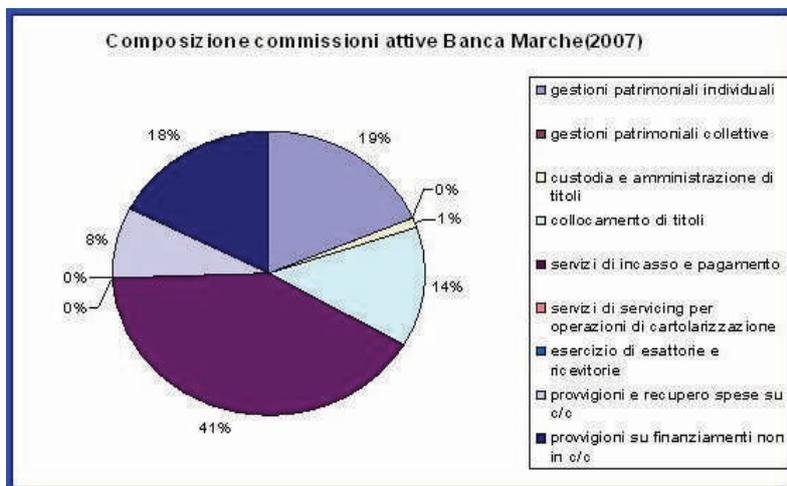


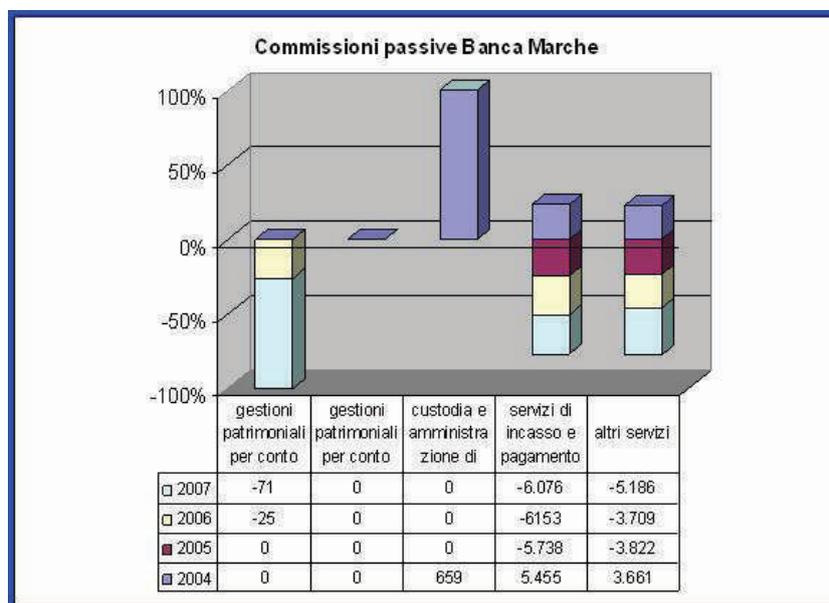
Fig. 33- Nostra Elaborazione su dati di bilancio

L'istogramma riportato prima e gli ultimi grafici a torta ci permettono di osservare che la Banca Marche ha attuato diversi servizi di investimento a favore della clientela locale percependo in cambio delle commissioni

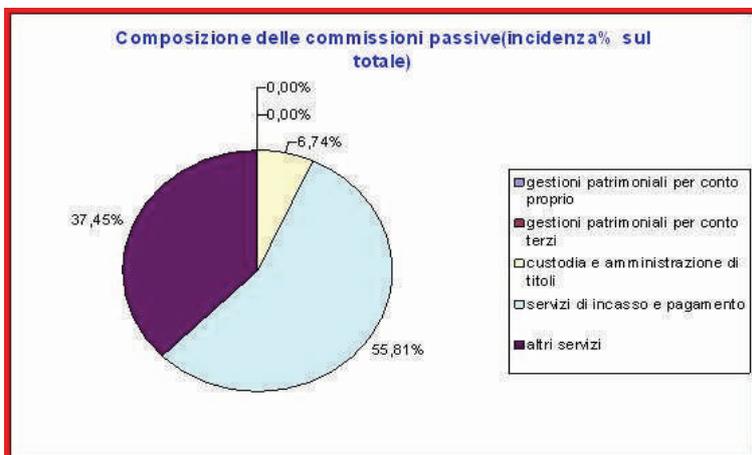
ed in particolare con la percentuale maggiore nel 2005 servizi di incasso e pagamento, attività di collocamento titoli(con una media percentuale del 16%) e gestioni patrimoniali individuali(con una percentuale media pari al 14%), gestioni delle spese su c/c e relative provvigioni(con una percentuale media del 6,55%), gestioni dei finanziamenti non su c/c e relative provvigioni(con una percentuale media del 14,22%), attività di custodia e amministrazione di titoli per conto altrui(con una percentuale media del 1,26%).

Invece i servizi quasi assenti nell'operatività di Banca Marche sono quelli di *servicing* connessi alle operazioni di cartolarizzazione dei crediti e attinenti alla gestione delle esattorie.

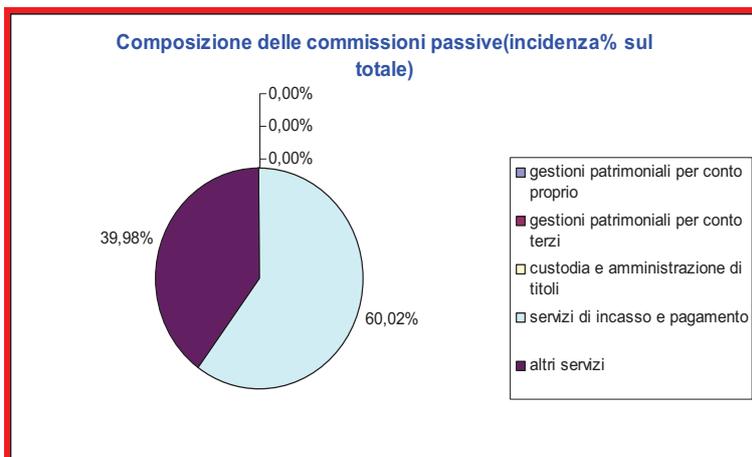
Dal momento dal punto di vista strettamente contabile i servizi di investimento offerti da qualsiasi banca si ottengono come saldo tra commissioni e provvigioni attive e passive, per analizzare la dinamica dei servizi di *investment banking* offerti da Banca Marche dobbiamo prendere in considerazione anche analizzare la composizione e la relativa dinamica della voce **commissioni passive**.



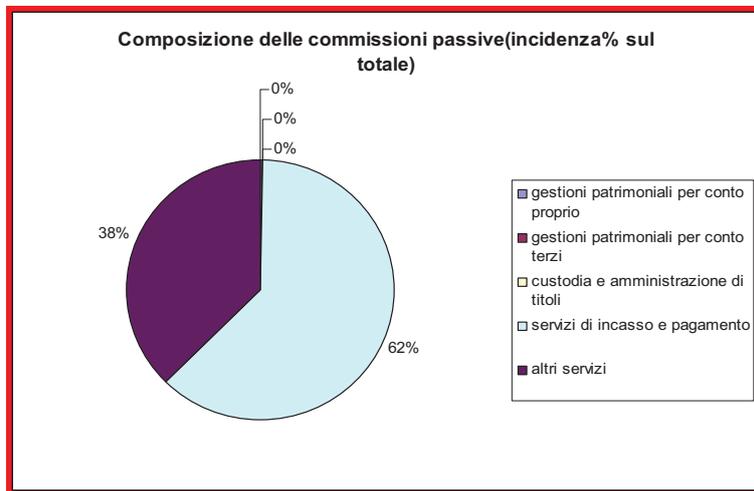
**Fig. 34- Nostra Elaborazione su dati di bilancio**



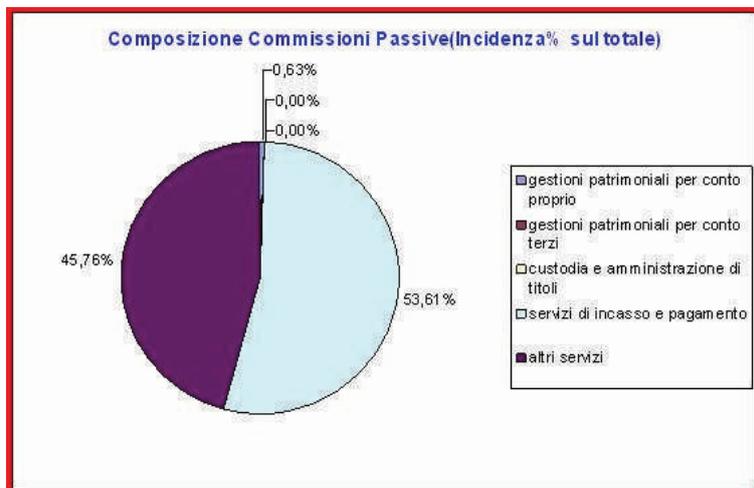
**Fig. 35- Nostra Elaborazione su dati di bilancio**



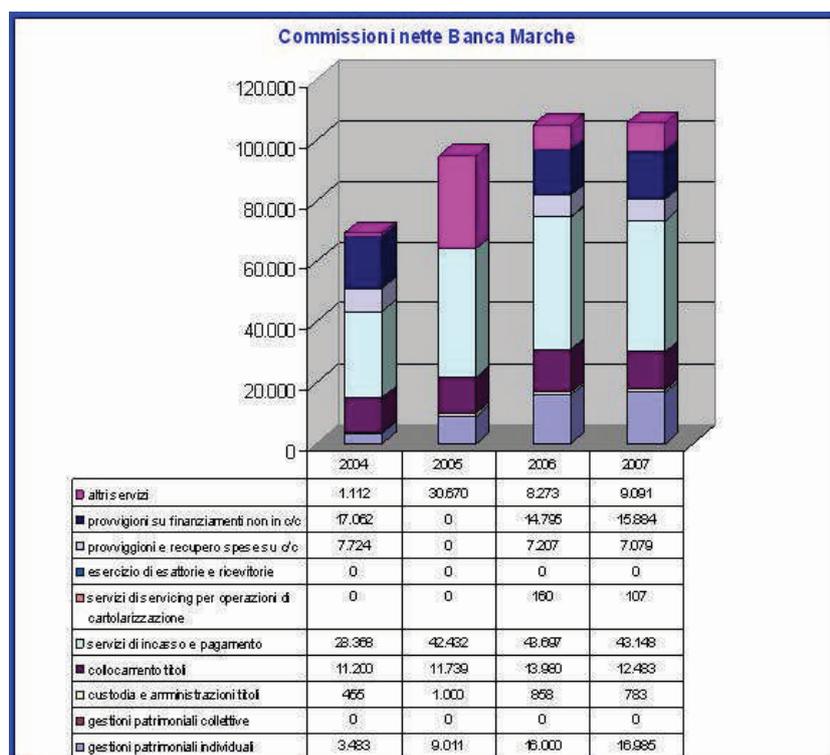
**Fig. 36- Nostra Elaborazione su dati di bilancio**



**Fig.37- Nostra elaborazione su dati di bilancio**



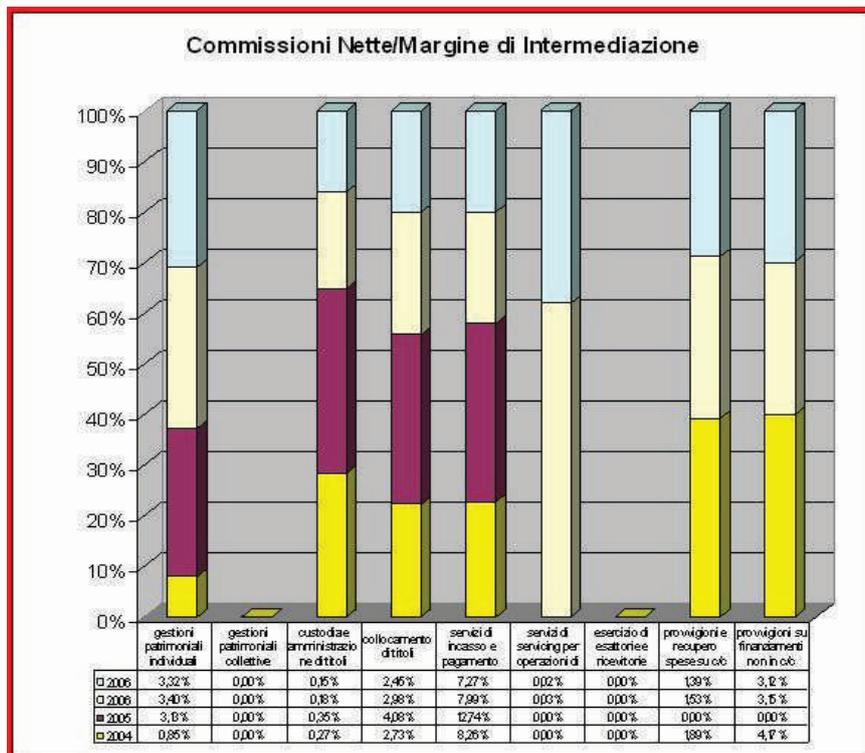
**Fig. 38- Nostra Elaborazione su dati di bilancio**



**Fig. 39- Nostra Elaborazione su dati di bilancio**

A questo punto riteniamo opportuno valutare il contributo (in termini di incidenza percentuale) che Banca Marche tramite le commissioni nette offre alla formazione del margine di intermediazione.

In tal modo ripetendo queste valutazioni per ciascuna delle componenti del margine di intermediazione è possibile giungere a delle conclusioni in merito ai servizi di *investment banking* sui quali fa maggiormente leva questo istituto bancario marchigiano per creare valore al suo interno.



**Fig. 40- Nostra Elaborazione su dati di bilancio**

Anche questo istogramma conferma che nel triennio considerato Banca Marche ha puntato molto sui servizi di incasso e pagamento come principale fattispecie di servizi di investimento.

Come abbiamo visto i servizi di consulenza finanziaria costituiscono una sottoarea molto importante della finanza rivolta alla clientela *corporate*(imprese) anche se il contributo di natura consulenziale si estende a tutte le macroaree finanziarie che sono racchiuse sotto la denominazione *corporate&investment banking*.

Pertanto anche se inizialmente abbiamo escluso dall'analisi della voce commissione quelle dovute a servizi di consulenza finanziaria

passiamo adesso ad analizzare proprio questa voce in modo da dare delle informazioni sul grado di coinvolgimento della Banca Marche in tutte quelle operazioni nelle quali assume le vesti di *advisor*.



Fig.41- Nostra Elaborazione su dati di bilancio

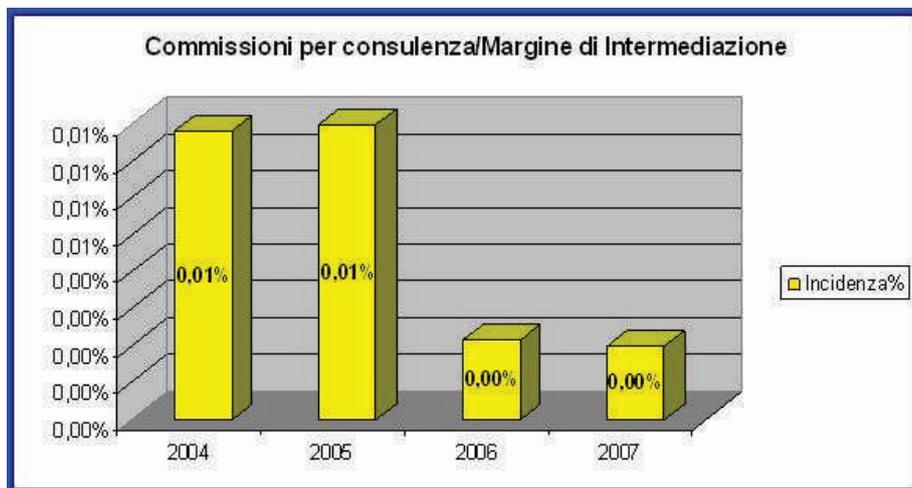


Fig.42- Nostra Elaborazione su dati di bilancio

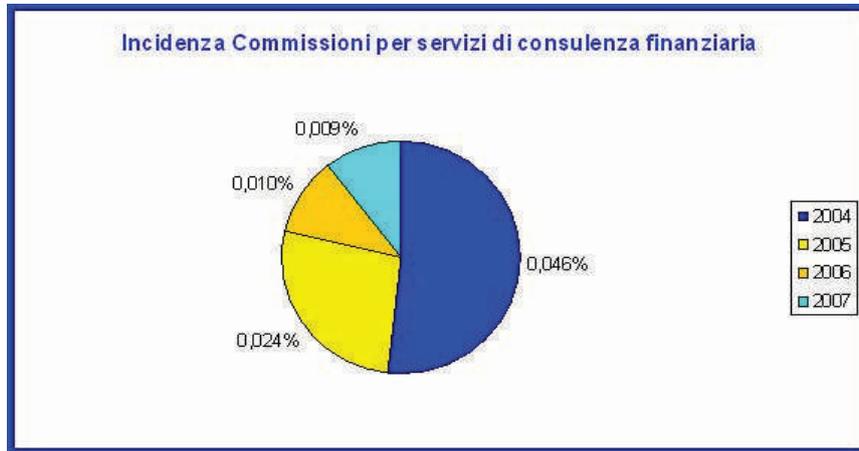
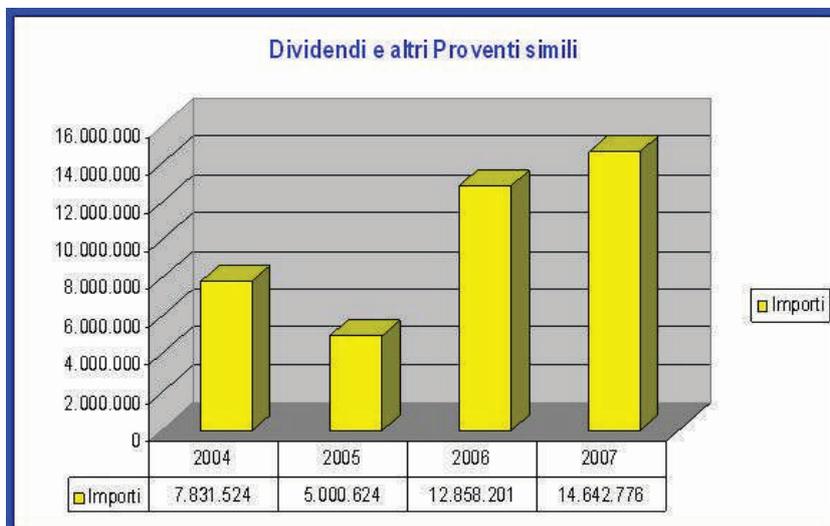


Fig. 43- Nostra Elaborazione su dati di bilancio

Dai grafici riportati si evince che i servizi di consulenza finanziaria non sono stati negli ultimi anni una caratteristica tipica dell'operatività di Banca Marche che invece come abbiamo visto ha focalizzato le sue strategie aziendali sulla progettazione dei prodotti e servizi di investimento.

Passiamo adesso ad analizzare la seconda sottovoce necessaria per calcolare il margine di intermediazione che viene generalmente indicata come "**Dividendi e proventi simili**".

Questa categoria contabile ci permetterà di trarre delle conclusioni sull'operatività di Banca Marche in merito alle gestione di titoli di proprietà, cedole e proventi vari sui titoli obbligazionari, e quindi l'orientamento di questo istituto bancario nei riguardi del *merchant banking*.



**Fig. 44- Nostra Elaborazione su dati di bilancio**



**Fig. 45- Nostra Elaborazione su dati di bilancio**

Dalla lettura degli ultimi due grafici riportati sopra emerge con evidenza che la Banca Marche ha mostrato nel periodo considerato un impegno costante finalizzato ad una crescita continua dei servizi di *merchant banking*; infatti, la voce Dividendi e altri Proventi simili che rappresenta il risultato di questa macroarea finanziaria è cresciuta ad un tasso medio annuo del 23%(CAGR) e ha assunto un'incidenza media sul risultato d'esercizio pari al 14%..

Un'altra voce di bilancio che possiamo tenere sotto osservazione dal momento che ci può dare informazioni sulla dinamica dei servizi di *merchant banking* è quella delle commissioni e garanzie rilasciate per i crediti di firma<sup>79</sup>.

In merito a questo strumento di pagamento molto diffuso nelle transazioni commerciali internazionali il lettore avrà la possibilità di conoscerne le caratteristiche principali nella parte successiva del presente lavoro che ha come principale obiettivo la descrizione della struttura dei prodotti/servizi finanziari offerta dall'Ufficio Estero/Merci della Cassa di Risparmio di Fabriano e Cupramontana(CARIFAC).

Anche per questa posta del bilancio vediamo come hanno trovato applicazione in Banca Marche, commentando l'andamento dei relativi importi nel periodo considerato(2004-2007).

Innanzitutto osservando i grafici sotto riportati ci accorgiamo che nel bilancio di qualsiasi banca si effettua la distinzione tra garanzie di natura commerciale e garanzie di natura finanziaria in conformità a quanto stabilito dalla Circolare 262 del 22 dicembre 2005 di Banca d'Italia.

Come è specificato in suddetta Circolare ed in particolare nel principio contabile internazionale IAS 30 intitolato "*Informazioni richieste*

---

<sup>79</sup> "Nella circolare n. 262 del 22 dicembre 2005 intitolata "Il bilancio bancario: schemi e regole di compilazione" della Vigilanza Finanziaria e Creditizia di Banca d'Italia, le garanzie rilasciate sono definite come: "tutte le garanzie personali prestate dalla banca"; è possibile distinguere tra:

🚩 **garanzie di natura finanziaria:** sono quelle concesse a sostegno di operazioni volte all'acquisizione di mezzi finanziari;

🚩 **garanzie di natura commerciale:** quelle concesse a garanzia di specifiche transazioni commerciali.

Le garanzie vanno indicate facendo riferimento al soggetto ordinante, cioè al soggetto le cui obbligazioni sono assistite dalla garanzia prestata. Va indicato il valore nominale al netto degli utilizzi per cassa e delle eventuali rettifiche di valore".

*nel bilancio delle banche e degli istituti finanziari*”, tali garanzie e impegni sono iscritte in bilancio ad un valore corrispondente all’impegno assunto.

Osservando i grafici riportato di seguito in merito al caso Banca Marche, possiamo notare la distinzione tra garanzie rilasciate dalla banca avente come soggetto ordinante o l’importatore(nel caso dei crediti di firma di natura commerciale), banche oppure la clientela.

Per quanto concerne i crediti di firma di natura commerciale cioè tutte quelle garanzie rilasciate dalla banca a supporto degli scambi commerciali possiamo vedere come nel periodo considerato Banca Marche si è attivata con grande intensità nel rilasciare garanzie a favore di obbligazioni altrui e in particolare interfacciandosi principalmente con la clientela *corporate*(imprese) che intendeva operare nei mercati esteri e in maniera residuale con le banche.

Nella voce garanzie di natura commerciale a favore della clientela possiamo racchiudere i crediti documentari, i crediti di avvallo e i crediti di accettazione le cui caratteristiche sono state illustrate nella parte precedente di questo lavoro.

Anche per quanto riguarda le garanzie di natura finanziaria cioè quelle concesse a sostegno di operazioni volte all’acquisizione di mezzi finanziari esse hanno come principale soggetto ordinante la clientela *corporate* piuttosto che quella appartenente al settore bancario.

A conferma di quanto detto sopra possiamo vedere come in tutto l’arco di tempo preso in considerazione è cresciuto l’incidenza percentuale delle garanzie commerciali e finanziarie rispetto all’importo complessivo delle garanzie misurata attraverso il quoziente Crediti di firma commerciali (o crediti di firma finanziari)/Totale Garanzie assumendo sempre valori particolarmente elevati (88,16%, 98,55%, 98,09% per i primi e 100%, 95%, 99,09% per i secondi).

In particolare Banca Marche nella regolamentazione dei crediti documentari a favore del soggetto esportatore ha stabilito le seguenti commissioni:

- ✚ Qualora la comunicazione al soggetto esportatore avvenga contestualmente all’apertura del credito allora questo ultimo, dovrà corrispondere delle **commissioni di notifica/preavviso** per un importo pari a 35 euro. Tale importo subirà una riduzione del 50%

qualora altri crediti sono pervenuti da un' altra Banca italiana con addebito delle loro competenze reclamate;

- ✚ Altro tipo di commissioni vanno sotto il nome di **commissioni di conferma** che hanno un valore che oscilla all'interno di un *range*(minimo 0,18%, max 5,00%), assumendo una quota minima di 100 euro, applicabili per ogni trimestre, o frazione, con riferimento alla data di scadenza del credito e alla rischiosità del Paese e della controparte;
- ✚ **Commissioni di trasferimento** pari all'0,275% dell'importo del credito e con un minimo di 50,00 euro;
- ✚ **Commissioni Di Modifica:** con un valore pari a 35 euro applicabili nel caso di notifica della variazione delle modalità di utilizzo dell'apertura di credito. Anche in questo caso Banca Marche prevede una riduzione del 50% in caso di crediti pervenuti da altra Banca italiana con addebito delle loro competenze reclamate;
- ✚ **Commissioni Di Utilizzo/Negoziazione** con un valore pari a 0,30% con una quota minima di 50,00 euro;
- ✚ **Commissioni D'intervento:** pari allo 0,15% del valore del credito con un valore minimo di 5,00 euro ;
- ✚ **Commissioni Di Accettazione:** che subiscono un aumento del loro valore passando da un minimo di 0,05% ad un max di 1,60% al mese o frazione di mese, non appena sia confermata l'apertura del credito documentario ed hanno un valore minimo pari a 500 euro;
- ✚ **Commissioni Di Servizio:** pari a 50 euro e costituiscono la remunerazione dell'attività di negoziazione del credito presso altre Banche italiane.

Oltre a tutte queste tipologie di commissioni Banca Marche prevede per ogni operazione di apertura di credito documentario un recupero di spese telefoniche e per invio fax sino ad un valore massimo di 50 euro e

per tutte le comunicazioni alla Banca corrispondente del paese del soggetto importatore per un valore minimo di 15 euro.

Qualora la consegna della merce venga effettuata prima che il soggetto esportatore consegni la documentazione rappresentativa dell'oggetto dello scambio e delle condizioni tramite le quali verrà svolta la transazione commerciale è prevista la riscossione di un importo pari a 30 euro per il rilascio della lettera liberatoria per ritiro merce.

Banca Marche ha anche fissato un importo per la copertura dei servizi di spedizione merce tramite corriere internazionale sino ad un valore massimo di 80 euro.

Per quanto concerne la scelta della valuta di riferimento da utilizzare nell'apertura di un credito documentario ci sono due possibili alternative:

1. Per i crediti documentari in valuta estera sarà utilizzata la valuta operativa;
2. Per i crediti documentari in euro l'operazione avrà una sua validità a partire da due giorni successivi dalla valuta approvata dalla banca corrispondente del paese dell'importatore.

Per quanto invece riguarda il trattamento del cambio le singole operazioni verranno regolate al cambio pattuito di volta in volta dalle parti.

In caso di mancanza di preventivo e diverso accordo sarà applicato il cambio "durante" del giorno di esecuzione dell'operazione pari al cambio indicativo di riferimento rilevato dalla Banca Centrale Europea nel giorno di esecuzione dell'operazione, con uno scarto in più o in meno fino ad un massimo dell'1%.

Per quanto invece riguarda quella tipologia di credito di firma generalmente denominata come fideiussione che abbiamo descritto prima nella regolamentazione Banca Marche ha previsto una spesa pratica per la realizzazione pari a 9 euro.

Anche in questo caso sono previste delle commissioni attive distinguendo tra:

 **Commissione di notifica:** per un valore pari a 35 euro;

 **Commissione di modifica** per un valore pari anch'esso a 35 euro;

- ✚ **Commissioni Di Utilizzo/Negoziazione:** con un valore pari a 0,30% dell'importo della fideiussione e con una quota minima di 50 euro;
- ✚ **Commissioni D'intervento:** con un valore pari allo 0,15% dell'importo del credito e con una quota minima di 5 euro.

Sono previste anche in questo caso delle spese per sollecitazioni alla Banca Estera corrispondente pari a 15 euro.

Come per i crediti documentari anche per i crediti di fideiussione Banca Marche ha fissato un importo per la copertura dei servizi di spedizione merce tramite corriere internazionale sino ad un valore massimo di 80 euro.

Per quanto concerne la scelta della valuta di riferimento nel credito di fideiussione valgono le stesse logiche illustrate per il credito documentario.

Qualora la fideiussione sia rinnovata, Banca Marche ha previsto delle spese di istruttoria affidamento e questa voce serve a garantire la copertura di tutte quelle spese sostenute dalla Banca in sede di rinnovo di fido(ovviamente il valore di tale voce non può essere fissato a priori come nel caso delle commissioni perché dipende dalla natura dell'impegno della banca come garante verso un creditore dell'obbligazione di un terzo).

Per quanto riguarda il trattamento del cambio sono applicate le stesse logiche che abbiamo descritto per i crediti documentari.

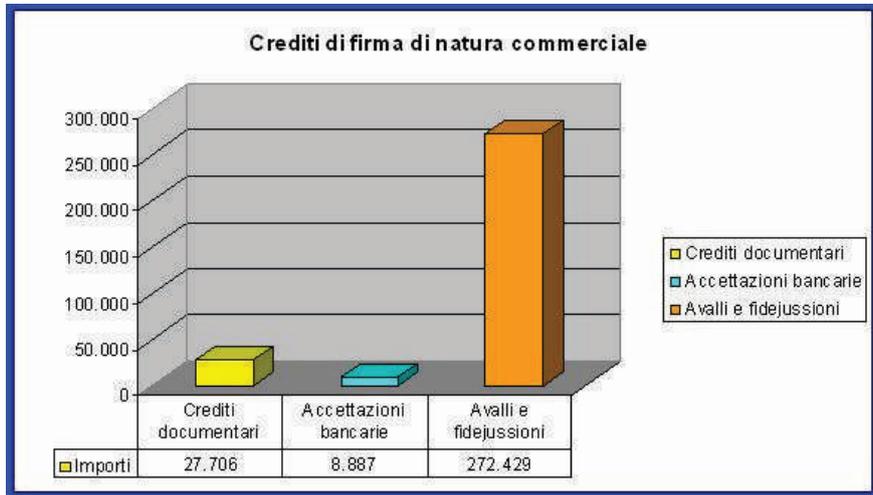


Fig. 46- Nostra elaborazione su dati di bilancio

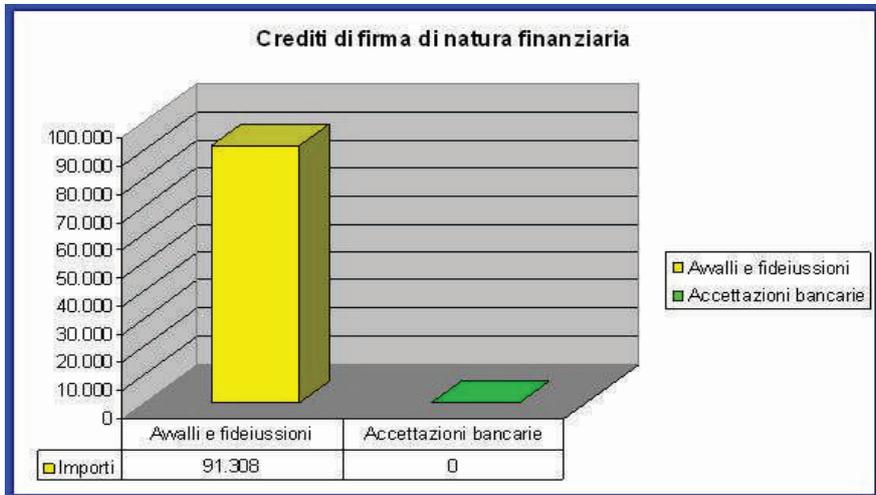


Fig. 47- Nostra Elaborazione su dati di bilancio

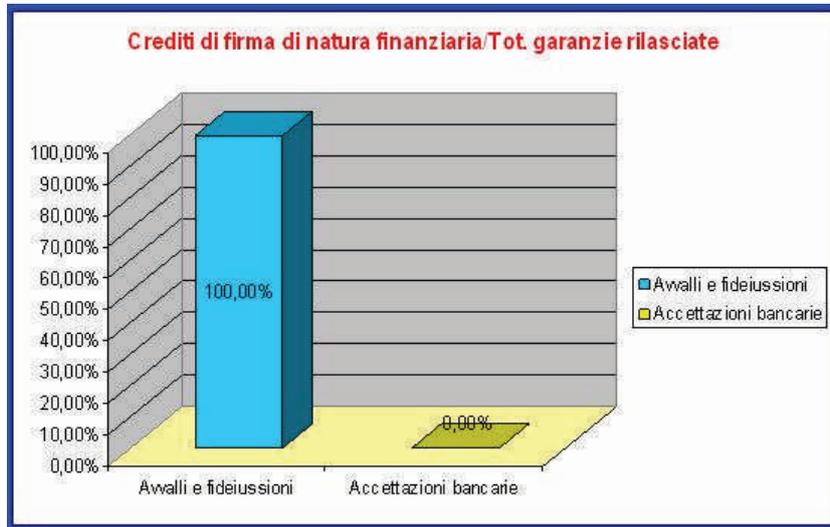


Fig. 48- Nostra Elaborazione su dati di bilancio

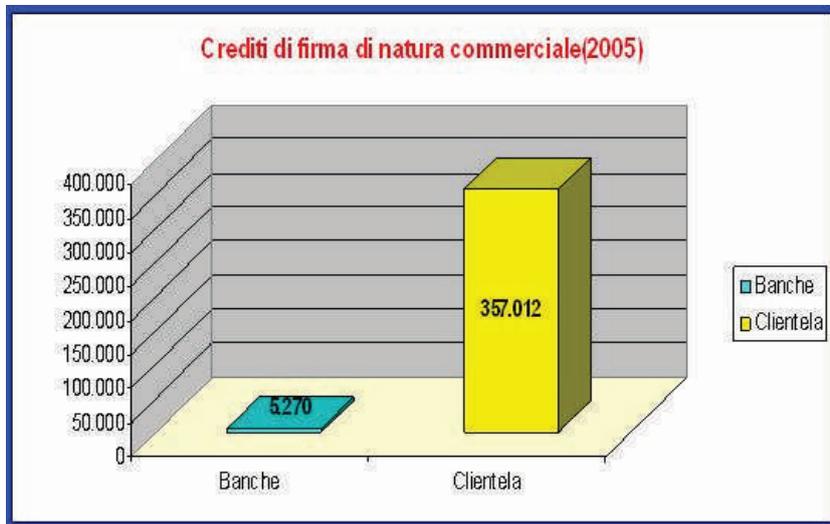


Fig. 49- Nostra Elaborazione su dati di bilancio

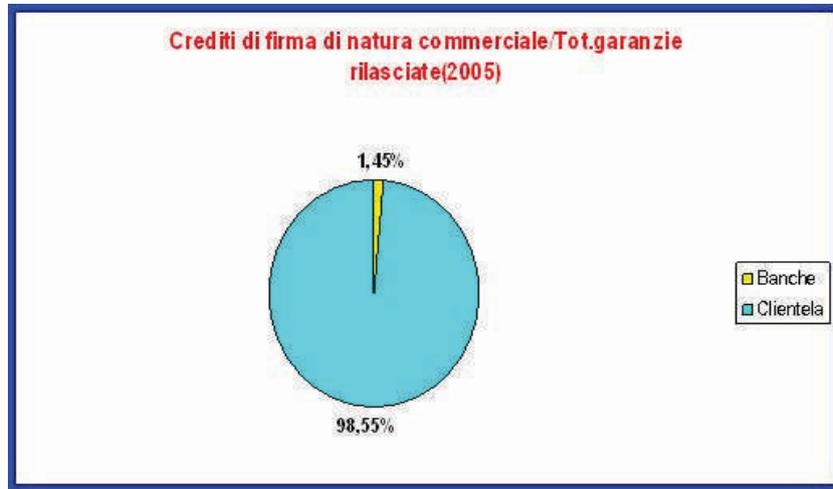


Fig. 50- Nostra Elaborazione su dati di bilancio

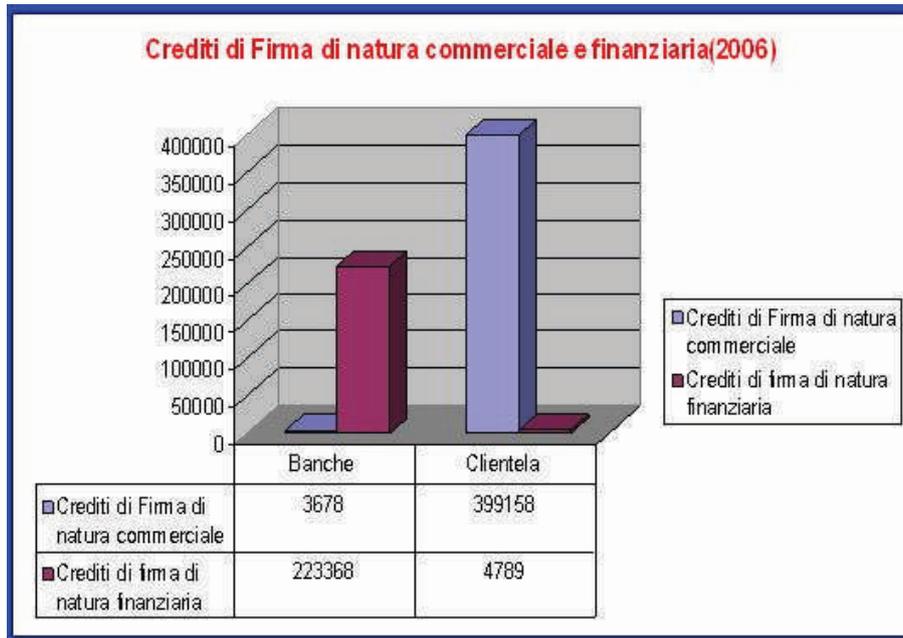


Fig. 51- Nostra Elaborazione su dati di bilancio

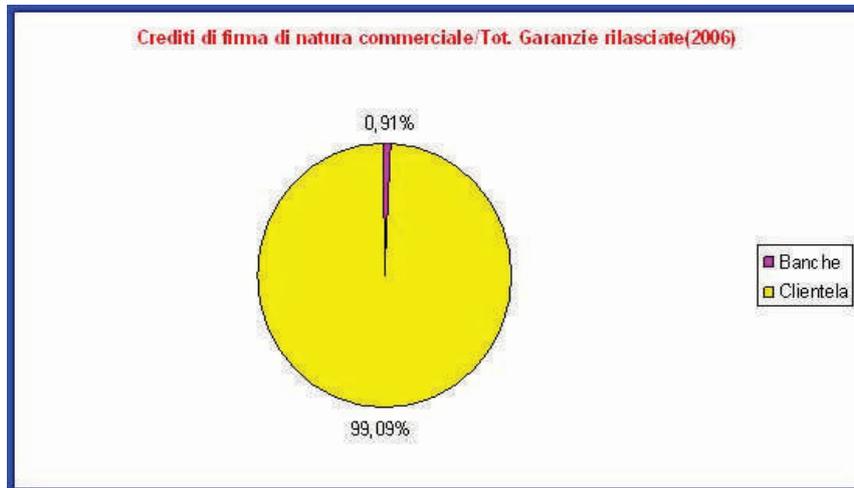


Fig.52- Nostra Elaborazione su dati di bilancio

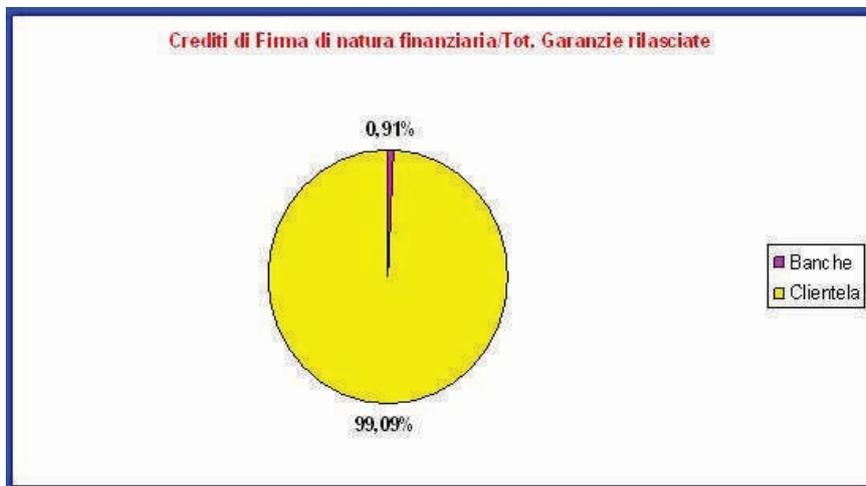


Fig. 53- Nostra Elaborazione su dati di bilancio

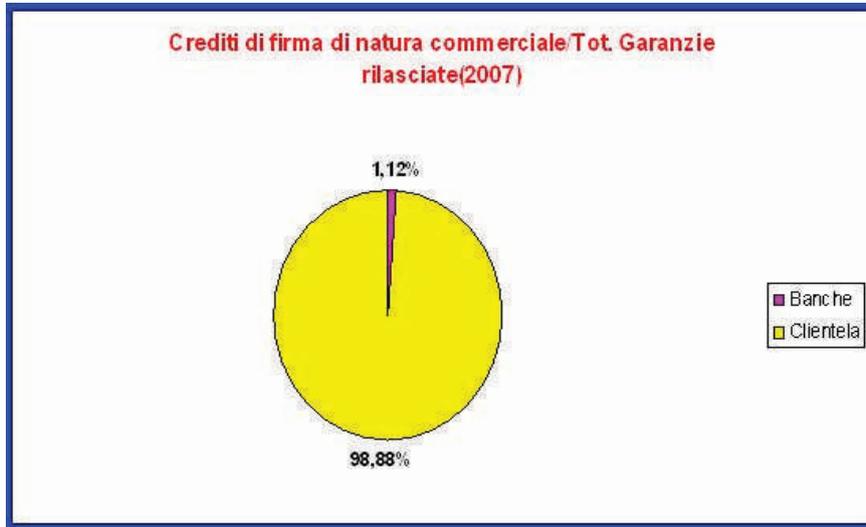


Fig.54- Nostra Elaborazione su dati di bilancio

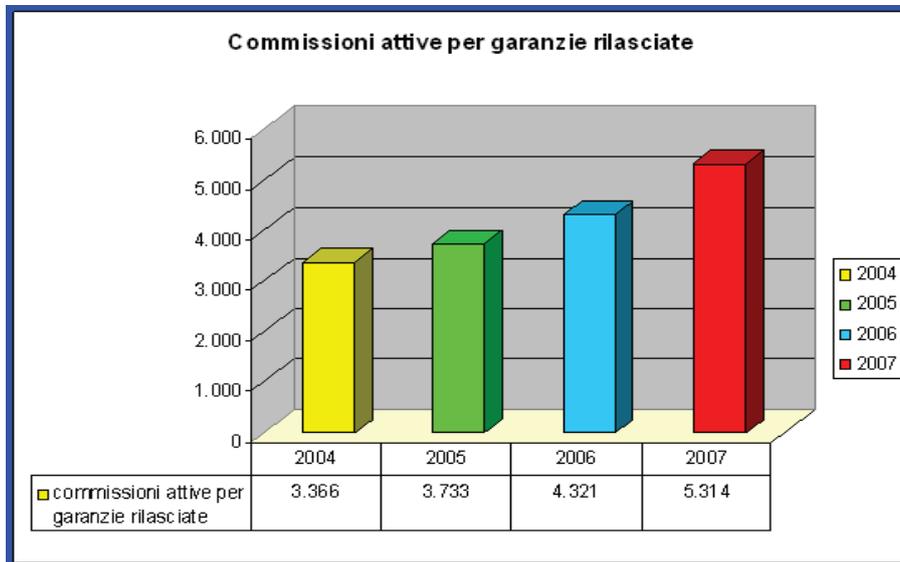


Fig.55- Nostra Elaborazione su dati di bilancio

Anche dal grafico riportato sopra sono confermate le considerazioni espresse sino a questo momento circa l'impegno di Banca Marche come garante di obbligazioni altrui; infatti, possiamo vedere che le commissioni attive per garanzie rilasciate sono state caratterizzate da una dinamica crescente (con un tasso medio annuo di crescita o CAGR del 16,44%).

Passiamo adesso ad analizzare un'altra componente del Margine di Intermediazione che generalmente va sotto il nome di **Risultato dell'attività di negoziazione** e che costituisce un valore di sintesi di tutta l'attività di compravendita in titoli, altri valori mobiliari ed anche i risultati in termini di proventi e oneri connessi alle operazioni in prodotti derivati codificate non nell'ambito della Divisione *Risk Management* di Banca Marche.

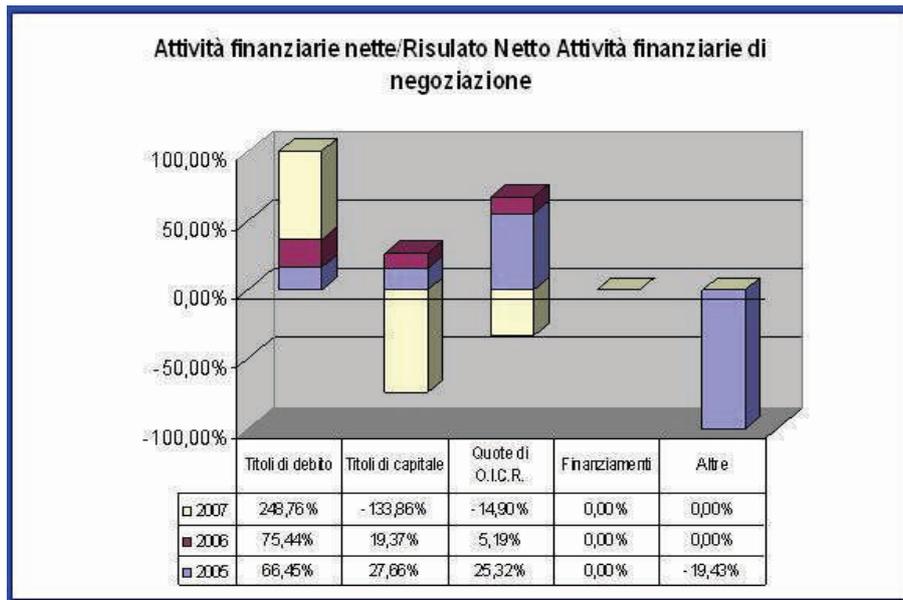


Fig.56- Nostra Elaborazione su dati di bilancio

Il grafico precedente ci permette di vedere che nell'arco del triennio preso in considerazione sono i titoli di debito che hanno assunto una maggiore incidenza sulla formazione del risultato netto dell'attività di negoziazione mentre i titoli di capitale contribuiscono con una percentuale elevata alla riduzione del risultato complessivo netto delle attività di vendita di titoli e altri valori mobiliari ad opera di Banca Marche.

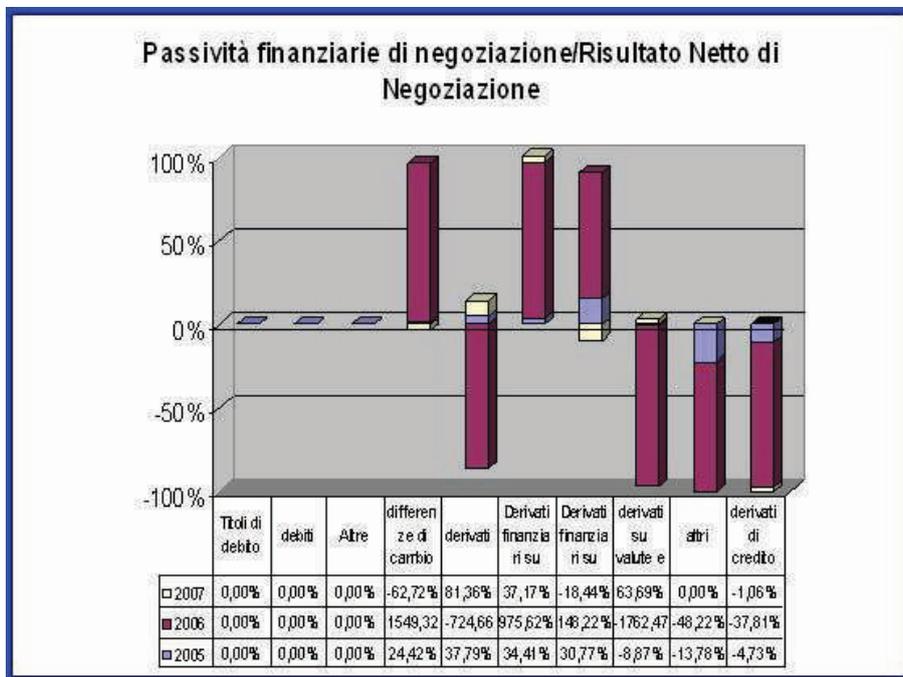


Fig. 57- Nostra Elaborazione su dati di bilancio

Per quanto invece riguarda il peso delle passività finanziarie di negoziazione sul risultato netto complessivo di negoziazione possiamo notare che Banca Marche manifesta un'intensa operatività nella progettazione di strumenti derivati non finalizzati però alla copertura dei principali rischi finanziari caratterizzanti la gestione di una qualsiasi

impresa bancaria(rischio tasso di interesse, rischio tasso di cambio, rischio di credito/regolamento, rischio di mercato, rischio di liquidità).

Nel "risultato netto" delle "altre attività e passività finanziarie" con il termine "differenze di cambio" va convenzionalmente indicato il saldo, positivo o negativo, delle variazioni di valore delle attività e delle passività finanziarie denominate in valuta, diverse da quelle designate al *fair value*, da quelle oggetto di copertura del *fair value* (rischio di cambio o *fair value*) o dei flussi finanziari (rischio di cambio) nonché dai derivati di copertura.

In particolare gli utili e le perdite connesse a queste particolari attività/passività vanno iscritte nella voce del bilancio "utili/perdite da cessione/riacquisto).

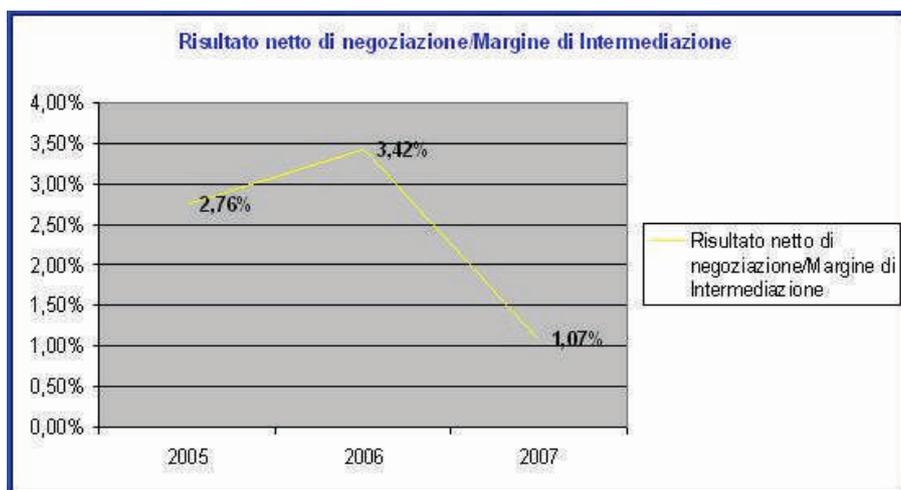


Fig. 58- Nostra Elaborazione su dati di bilancio

Dalla lettura integrata dei tre grafici precedenti possiamo evincere che Banca Marche negli ultimi anni ha orientato la sua operatività verso altre tipologie di servizi di investimento e in maniera residuale sulla compravendita di titoli e altri valori mobiliari(servizi di negoziazione di titoli di proprietà).

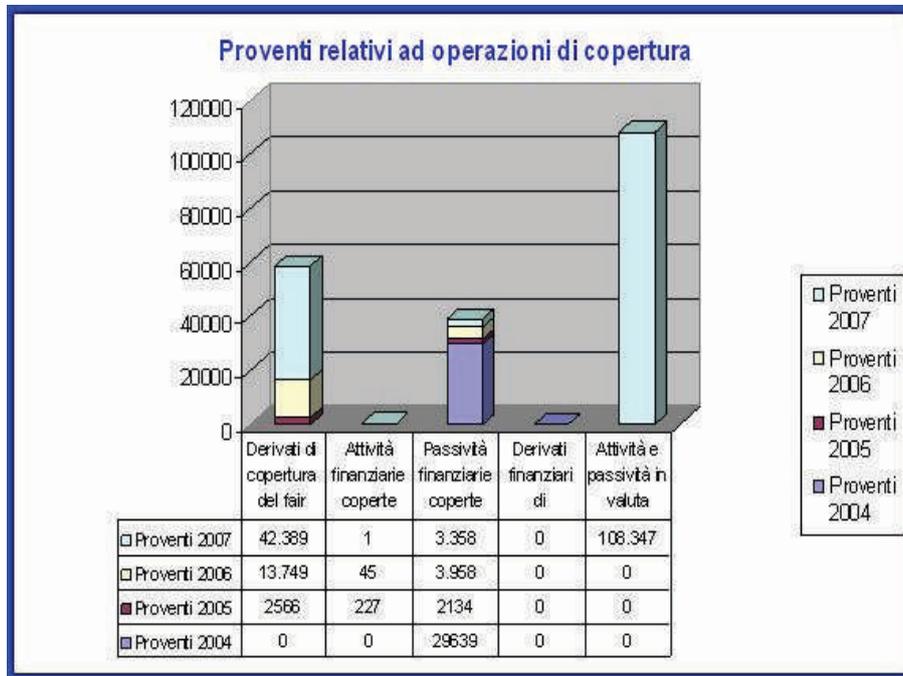
Per quanto concerne invece l'offerta di prodotti e servizi volti alla gestione dei rischi finanziari in modo da poter trarre delle conclusioni

circa l'attività di **risk management** di Banca Marche una voce da tenere sotto osservazione va sotto il nome di "Risultato netto delle operazioni di copertura rischi".

Anche in questo caso cercheremo di analizzare l'evoluzione di questi servizi tramite il supporto di un'analisi grafica dal momento che siamo fermamente convinti che questo tipo di analisi si contraddistingue dagli approcci prettamente analitici per il pregio dell'immediatezza e poi valuteremo il peso di questa macroarea finanziaria nell'ambito della formazione del margine di intermediazione.

Come suggerisce la circolare n. 62 della Banca d'Italia vengono definiti proventi (e in un'ottica speculare oneri) derivanti da operazioni di copertura *"le rivalutazioni (svalutazioni), i differenziali e i margini incassati (pagati) e gli altri proventi (oneri) relativi agli strumenti di copertura, specifica e generica, e ai singoli strumenti e portafogli finanziari coperti"*.

I proventi e gli oneri includono anche le eventuali differenze di cambio, mentre sono esclusi i differenziali e i margini incassati (pagati) da ricondurre fra gli interessi.

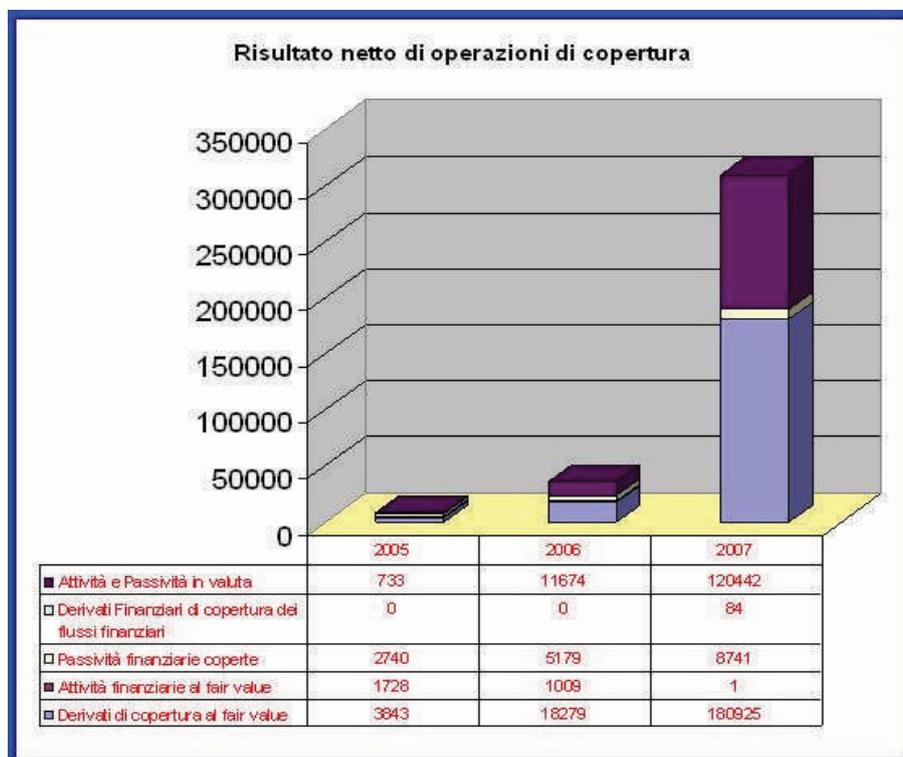


**Fig. 59- Nostra Elaborazione su dati di bilancio**

Abbiamo deciso di scindere la voce "Risultato delle operazioni di copertura nelle sue due microclassi "Proventi per le operazioni di copertura" e "Oneri per le operazioni di copertura" perché ci siamo accorti che ci sono delle sostanziali differenze nella loro dinamica.

Per quanto riguarda i Proventi è facile comprendere che Banca Marche negli ultimi anni è riuscita ad alimentare la sua propensione all'innovazione finanziaria tramite la realizzazione di operazioni caratterizzate dall'impiego di prodotti derivati; infatti, i margini di guadagno derivanti da tali prodotti sono cresciuti sensibilmente dal 2005 al 2007 (assumendo addirittura un valore circa 17 volte superiore rispetto al valore di partenza).

Nel 2007 invece l'operatività di Banca Marche si è manifestata soprattutto sotto forma di finanziamenti in valuta come suggerisce l'elevato importo della voce "Attività e Passività in valuta".



**Fig. 60- Nostra Elaborazione su dati di bilancio**

Per quanto invece riguarda gli oneri relativi ad operazioni di copertura<sup>80</sup> dalla lettura del grafico si evince che le passività finanziarie coperte<sup>81</sup> e le attività e passività in valuta nell'arco di tempo preso in

<sup>80</sup> "La Circolare n. 62 della Banca d'Italia ha stabilito anche che i proventi (oneri) relativi a derivati finanziari di copertura dei flussi finanziari" racchiudono solo la parte della plusvalenza (o minusvalenza) del derivato di copertura dei flussi finanziari che non compensa la minusvalenza (o plusvalenza dell'operazione coperta (cd. imperfezione della copertura) (IAS 39, paragrafo 95). Nelle medesime sottovoci va convenzionalmente inclusa la c.d. imperfezione delle coperture degli investimenti esteri (IAS 39, par. 102, lett. b)".

<sup>81</sup> " Per una prima ricognizione da un punto di vista terminologico dei concetti di attività e passività finanziarie coperte valutate secondo il criterio del *fair value*(valore di mercato) sulla base della nuova normativa contabile IAS con una particolare attenzione sui principi contabili IAS 32, 39 e IFRS 7 e per un approfondimento sui riflessi dei nuovi

considerazione sono state quelle con costi più elevati per Banca Marche.

Il forte impegno di Banca Marche nelle operazioni in valuta sta a testimoniare una costante attenzione di tale istituto creditizio verso le politiche a sostegno delle operazioni rivolte ai mercati esteri.

Pertanto adesso noi esporremo alcune considerazioni definitorie introduttive circa le principali operazioni con l'estero per poi successivamente fornire un'analisi più approfondita per poter costruire un substrato teorico necessario a commentare i risultati di un questionario che abbiamo somministrato ad un campione di banche selezionato sulla base di alcune variabili reddituali(margine di interesse e margine di intermediazione) e dimensionali che danno alcune informazioni sul grado di radicamento territoriale delle suddette banche locali(ad esempio il numero di filiali) che operano nella Regioni Marche.

In genere questo tipo di operazioni possono essere schematizzate nel seguente modo:

1. Finanziamenti all'importazione;
2. Finanziamenti all'esportazione;
3. Finanziamenti non più soggetti al vincolo di destinazione(a seguito della Riforma Valutaria<sup>82</sup>) e quindi non collegati all'interscambio.

---

principi contabili sulle attività e passività finanziarie che fanno parte dell'operatività di una qualsiasi impresa bancaria si consiglia la lettura di un nostro precedente lavoro intitolato *"I riflessi strategici contabili e organizzativi dei principi contabili internazionali sul bilancio delle imprese bancarie: IAS 32 ,39 IFRS 7 una nuova lettura degli strumenti finanziari"*, Rirea Editrice, Roma 2008".

<sup>82</sup> "La Riforma Valutaria ha origine in data 27 aprile 1990 quando i Ministri del commercio con l'estero e del tesoro, con decreto ministeriale, hanno stabilito con validità a partire dal 14 maggio dello stesso anno, alcune deroghe agli obblighi e al contenuti del Testo Unico Valutario istituito con D.P.R n.136/88 portando in tal modo ad una condizione di libertà valutaria non estesa però alle operazioni di commerci dell'oro greggio; sostanzialmente quando si parla di liberalizzazione valutaria si intende

La prima tipologia di operazione rivolta ai mercati esteri trova attuazione quando il soggetto importatore non vuole o comunque non desidera privarsi dei mezzi finanziari necessari per pagare il corrispettivo al soggetto esportatore una volta consegnata la merce.

Questa tipologia di finanziamento può assumere le seguenti articolazioni:

1. Importazione con importi fatturati in valuta euro e finanziati in euro;
2. Importazione fatturata in euro ma con finanziamento in altra valuta;
3. Importazione fatturata in valuta e con finanziamento in valuta di fatturazione.

Tra le operazioni con l'estero più diffuse che rientrano nella classe dei finanziamenti per l'importazione possiamo citare come esempio i finanziamenti a fronte di pagamento con rimessa diretta, finanziamenti a fronte di pagamento documentario, finanziamenti tramite apertura di credito documentario<sup>83</sup>.

Quando invece si parla di finanziamenti all'esportazione, si fa riferimento alla situazione in cui il soggetto esportatore può manifestare la necessità di avere subito la disponibilità dei mezzi finanziari piuttosto che aspettare il termine di scadenza concordato con il soggetto compratore.

Come abbiamo visto nel caso di finanziamenti per le importazioni anche per questa tipologia finanziaria è possibile proporre la seguente tassonomia:

1. Esportazioni fatturate in euro con finanziamento in euro;
2. Esportazioni fatturate in euro con finanziamento in valuta;

---

l'annullamento del regime monopolistico dei cambi e l'obbligo di canalizzare i flussi di commercio internazionale tramite gli operatori bancari".

<sup>83</sup> "Si consiglia la lettura della parte successiva del presente lavoro dedicata alla descrizione di questa tipologia di prestito per cassa supportato dalla consegna di documentazione"

3. Esportazioni fatturate in valuta con finanziamento in euro;
4. Esportazioni fatturate in valuta con finanziamento nella stessa valuta di fatturazione;
5. Esportazione fatturate in valuta con finanziamento nella stessa valuta di fatturazione.

A titolo di esempio come operazioni con l'estero tramite finanziamenti alle esportazioni possono invece indicare le seguenti fattispecie:

1. Anticipi su esportazioni da effettuare;
2. Anticipi su esportazioni con clausola di pagamento differito;
3. Sconto tratte semplici non accettate;
4. Sconto di tratte documentate;
5. Anticipi su crediti per rimessa diretta;
6. Anticipi su aperture d credito disposte dall'estero con clausola pagamento differito rispetto alla data di presentazione documenti.

Per quanto concerne la terza tipologia di finanziamenti a favore dell'operatività con i mercati esteri cioè i cosiddetti finanziamenti senza vincolo di destinazione sono anche detti finanziamenti liberi a seguito della liberalizzazione dei cambi introdotta dalla Riforma Valutaria.

In genere questi finanziamenti sono accomunati per il fatto che hanno una breve durata e perchè hanno come principale obiettivo l'ottimizzazione del costo del finanziamento<sup>84</sup> cioè cercano di individuare la valuta che comporta il minor tasso di interesse.

---

<sup>84</sup> "Il costo di un finanziamento senza vincolo di destinazione si calcola come somma delle seguenti voci:

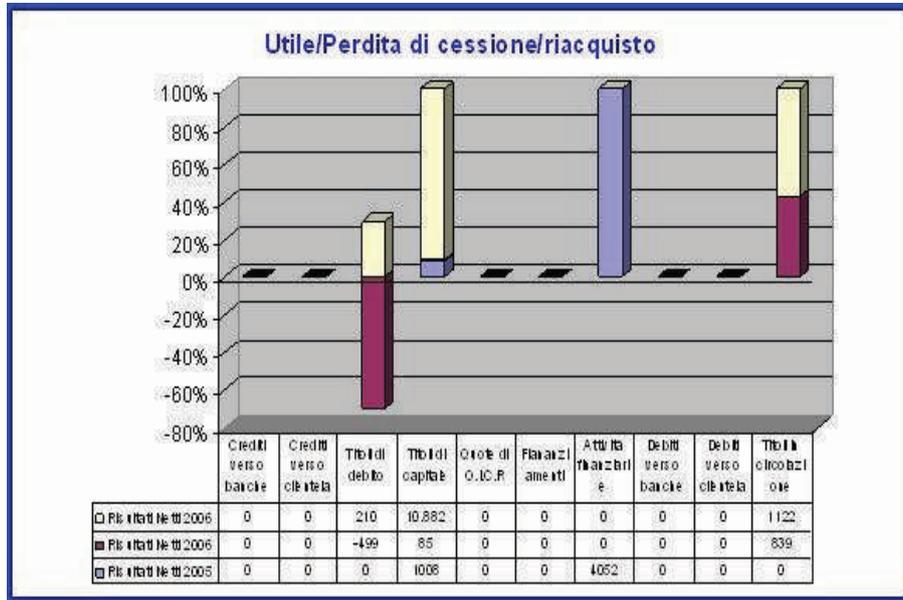
1. commissione di negoziazione: cioè la percentuale trattenuta dalla banca sull'importo finanziato;

Oltre a questo obiettivo di fondo la PMI che intende interfacciarsi con un soggetto estero ricorre a questo tipo di finanziamenti per soddisfare questi altri tre obiettivi:

1. Gestire in maniera corretta il rischio di cambio causato da oscillazioni del tasso di cambio nell'ambito di transazioni commerciali;
2. Indebitarsi in valute con tassi più bassi dell'euro;
3. Avviare un'azione speculativa sulle differenze di cambio.

Passiamo adesso ad analizzare la dinamica dell'ultima voce necessaria al calcolo del Margine di Intermediazione che è generalmente denominata "**Utile/Perdite da cessione/riacquisto**".

- 
2. spese per l'istruttoria della pratica: un costo fisso che oscilla intorno a 5-7,5 euro;
  3. la divisa cioè l'unità monetaria in cui è espresso il finanziamento".



**Fig. 61-Nostra Elaborazione su dati di bilancio**

Il grafico precedente ci permette di affermare che le operazioni più redditizie per Banca Marche nel triennio considerato sono quelle avente per oggetti i titoli di capitale e titoli in circolazione; ragionamento al contrario per l'attività creditizia verso banche e clientela confermando in tal modo una scarsa propensione dell'istituto bancario all'attività di *corporate lending*.

Pertanto Banca Marche si configura come una banca caratterizzata da una natura piuttosto operativa orientata soprattutto verso la negoziazione di titoli strutturati soggetti ad quotazione(ad esempio obbligazioni) e che costituiscono oggetto di copertura del rischio oscillazione del tasso di interesse e del tasso di cambio.

La voce **titoli strutturati** racchiude le obbligazioni, i certificati di deposito la cui remunerazione è legata all'andamento di alcune variabili finanziarie quali ad esempio i tassi di interesse, tassi di cambio e indici azionari.

In particolare il rendimento di questi titoli non dipende interamente dalla dinamica di queste variabili sottostanti; infatti, è possibile

scomporlo in due componenti una stabile o per meglio dire garantita per il soggetto emittente e l'altra invece indicizzata, in forme anche molto complesse, ai movimenti della variabile finanziaria di riferimento dal momento dell'emissione a quello di rimborso del titolo.

Spesso questi titoli presentano un tasso di rendimento nullo nel senso che viene garantito al soggetto investitore soltanto il rimborso del prezzo di sottoscrizione e quindi in tal modo l'operatore banca incentiva l'investimento in titoli strutturati come forma di collocamento a capitale garantito.

Per quanto invece concerne la parte indicizzata cioè quella con una natura più incerta dal punto di vista dell'investitore, la remunerazione può assumere diverse forme.

Ad esempio al rendimento garantito si potrà aggiungere un valore multiplo della variazione positiva o negativa della variabile finanziaria sottostante al titolo che potrà oscillare comunque al di sotto di un valore massimo soglia prefissato.

Altre forme di rendimento sono previste nel caso in cui il titolo strutturato paghi interessi più elevati rispetto alle obbligazioni tradizionali che hanno la stessa scadenza e lo stesso grado di rischiosità.

Alla luce di questa breve descrizione in merito al funzionamento di un qualsiasi titolo strutturato è emerso come tramite l'utilizzo di titoli strutturati e quindi di una struttura finanziaria complessa formata da un'obbligazione ordinaria e da un prodotto derivato Banca Marche emette un titolo zero coupon (prestito obbligazionario emesso al valore nominale, che non prevede rimborsi cedolari ma solo un rimborso a scadenza del valore nominale) e vende al cliente un contratto di opzione.

Pertanto tramite questa combinazione riesce da un lato a garantire al soggetto investitore che, a prescindere dalla dinamica della variabile finanziaria sottostante, vedrà restituirsi il valore nominale dell'obbligazione acquistata e dall'altro lato intraprende un'azione di speculazione valutaria o azionaria che riesce comunque a nascondere coprendo la posizione corta (vendita opzione) tramite l'apertura di posizioni contestuali di acquisto di opzioni sul mercato interbancario presso grandi banche di investimento estere.

Grazie all'offerta di questo titolo la banca riceverà una remunerazione che può essere scomposta in due parti principali:

1. Il prezzo di emissione dello *zero coupon bond* cioè il suo valore attuale del suo valore nominale;
2. Il premio dell'opzione venduta calcolato come differenza tra il valore nominale del titolo e il suo valore attuale.

Questo valore risulterà sempre positivo grazie alla capacità della banca di coprire i costi sostenuti per l'emissione del titolo *zero coupon bond* e quindi di abbattere il costo della raccolta tramite una continua attività di compravendita delle posizioni in strumenti derivati presso la propria clientela.

### **Considerazioni Conclusive**

Dopo aver illustrato l'offerta di servizi di *investment banking* da parte di Banca Marche tramite la lettura di alcune voci di bilancio esponiamo alcune considerazioni conclusive in modo da riassumere brevemente l'operatività di questo istituto bancario nelle principali macroaree finanziaria del *corporate & investment banking*.

Nel periodo considerato(2004-2007) Banca Marche ha un'operatività soprattutto rivolta alle seguenti tipologie di servizi di *investment banking*:

1. Con percentuali piuttosto elevate servizi di incasso e pagamento nella forma di assegni bancari, assegni circolari, bonifici, carte di credito, carte di debito, servizi di *corporate banking*, servizi di *internet banking* e servizio **RI.BA**(ricevuta bancaria elettronica); questa affermazione è stata confermata non soltanto dalla dinamica della voce commissioni attive ma anche calcolando il saldo tra commissioni e provvigioni attive e passive, valutando il contributo(in termini di incidenza percentuale) che Banca Marche tramite le commissioni nette offre alla formazione del margine di intermediazione;

2. Servizi quasi assenti nell'operatività di Banca Marche sono quelli di *servicing* connessi alle operazioni di cartolarizzazione dei crediti e attinenti alla gestione delle esattorie;
3. Valutando la dinamica del quoziente commissione nette per servizi di consulenza finanziaria/Margine di Intermediazione abbiamo potuto osservare che questi servizi non sono stati negli ultimi anni una caratteristica tipica dell'operatività di Banca Marche che invece come abbiamo visto ha focalizzato le sue strategie aziendali sulla progettazione dei prodotti e servizi di investimento;
4. Banca Marche ha mostrato nel periodo considerato un impegno costante finalizzato ad una crescita continua dei servizi di *merchant banking*; infatti, la voce Dividendi e altri Proventi simili che rappresenta il risultato di questa macroarea finanziaria è cresciuta ad un tasso medio annuo del 23%(CAGR) e ha assunto un'incidenza media sul risultato d'esercizio pari al 14%; altre informazioni sull'operatività di Banca Marche nel *merchant banking* sono state desunte anche dai crediti di firma; infatti, le commissioni attive per garanzie rilasciate sono state caratterizzate da una dinamica crescente (con un tasso medio annuo di crescita o CAGR del 16,44%).

Dall'analisi dell'evoluzione di un'altra componente del Margine di Intermediazione che generalmente va sotto il nome di **Risultato dell'attività di negoziazione** e che costituisce un valore di sintesi di tutta l'attività di compravendita in titoli e altri valori mobiliari, oltre che dei risultati in termini di proventi e oneri connessi alle operazioni in prodotti derivati codificate non nell'ambito della Divisione *Risk Management* abbiamo potuto dedurre che:

- a) Sono i titoli di capitale seguiti dai titoli di debito a contribuire maggiormente con una percentuale più elevata alla riduzione del risultato complessivo netto delle attività di vendita di titoli e altri valori mobiliari;
- b) Per quanto invece riguarda il peso delle passività finanziarie di negoziazione sul risultato netto complessivo di negoziazione

possiamo notare che Banca Marche manifesta un'intensa operatività nella progettazione di strumenti derivati non finalizzati però alla copertura dei principali rischi finanziari caratterizzanti la gestione di una qualsiasi impresa bancaria(rischio tasso di interesse, rischio tasso di cambio, rischio di mercato);

- c) Negli ultimi anni ha orientato la sua operatività verso altre tipologie di servizi di investimento e in maniera residuale sulla compravendita di titoli e altri valori mobiliari(servizi di negoziazione di titoli di proprietà).

Informazioni sull'operatività della Divisione *Risk Management* di Banca Marche sono state desunte dalla lettura del contenuto della voce Risultato Netto delle Operazioni di Copertura ed in particolare:

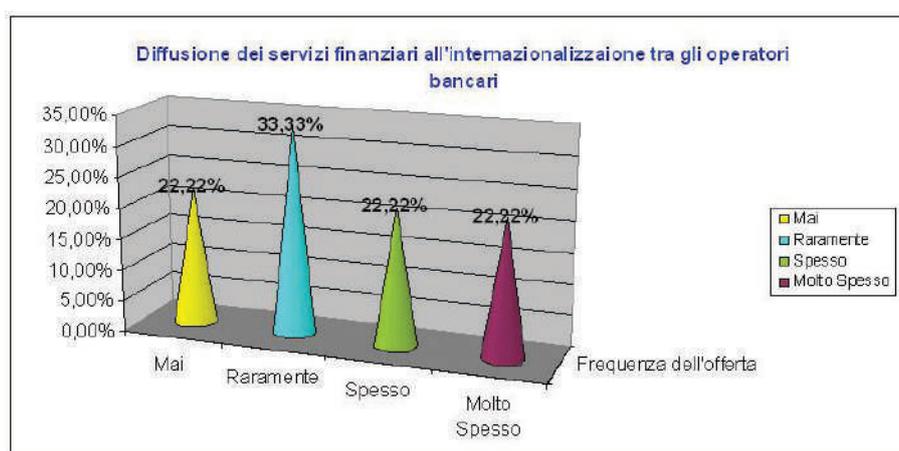
- a) Per quanto riguarda i Proventi risulta facile comprendere che Banca Marche negli ultimi anni è riuscita ad alimentare la sua propensione all'innovazione finanziaria tramite la realizzazione di operazioni caratterizzate dall'impiego di prodotti derivati; infatti, i margini di guadagno derivanti da tali prodotti sono cresciuti sensibilmente dal 2005 al 2007(assumendo addirittura un valore circa 17 volte superiore rispetto al valore di partenza);
- b) Nel 2007 invece l'operatività di Banca Marche si è manifestata soprattutto sotto forma di finanziamenti in valuta come suggerisce l'elevato importo della voce "Attività e Passività in valuta";
- c) Per quanto invece riguarda gli oneri relativi ad operazioni di copertura siamo giunti alla conclusione che le passività finanziarie coperte e le attività e passività in valuta nell'arco di tempo preso in considerazione sono state quelle con costi più elevati per Banca Marche;
- d) Prendendo in considerazione l'ultima voce necessaria al calcolo del Margine di Intermediazione generalmente denominata "**Utile/Perdite da cessione/riacquisto**", siamo giunti alle seguenti conclusioni: le operazioni più redditizie per Banca Marche nel triennio considerato sono quelle avente per oggetti i

titoli di capitale e titoli in circolazione; ragionamento al contrario per l'attività creditizia verso banche e clientela confermando in tal modo una scarsa propensione dell'istituto bancario all'attività di *corporate lending*. Pertanto Banca Marche si configura come una banca caratterizzata da una natura piuttosto operativa orientate soprattutto verso la negoziazione di titoli strutturati non soggetti a quotazione(ad esempio obbligazioni) e che costituiscono oggetto di copertura del rischio oscillazione del tasso di interesse e del tasso di cambio.

### Capitolo III

#### **ANALISI DELL'OFFERTA: RISULTATI OTTENUTI**

Il primo obiettivo che ci siamo posti in questa analisi è quello di valutare la **frequenza dell'offerta di prodotti/servizi finanziari** a sostegno dei processi di internazionalizzazione delle PMI marchigiane negli ultimi tre anni(2005-2007): siamo giunti alla conclusione che le banche considerate nel campione mostrano una percentuale più alta(33,33%) dichiarando che l'operatività rivolta ai mercati esteri non costituisce una pratica abituale.



**Fig. 62- Nostra Elaborazione**

Ciò può trovare una spiegazione ad esempio perché la gran parte delle banche esaminate sono BCC che non hanno una presenza nei mercati esteri, sono banche di piccole dimensioni non facenti parte di Gruppi Bancari dove la presenza in suddetti mercati è garantita dalla capogruppo corrispondente estera, operano principalmente in un'area geografica circoscritta localmente(provincia/regione) seguendo gli schemi di funzionamento tipici di una banca commerciale piuttosto che come banche d'investimento, o magari perché il loro posizionamento

geografico(l'entroterra) non le aiuta ad interfacciarsi con una clientela(sia privati che imprese) impegnata in delle transazioni commerciali con controparti estere.

**Tipologia di prodotti e servizi finanziari offerti:** in merito a questo altro aspetto abbiamo osservato che le banche locali facenti parte del nostro campione, per sostenere la propensione all'estero delle PMI marchigiane, propongono soprattutto tutti quei prodotti/servizi finanziari che richiedono comunque un intervento di istituzioni pubbliche volte alla finanza internazionale quali ad esempio la SIMEST e la SACE e i finanziamenti alle esportazioni nella forma di anticipi su fatture e finanziamenti alle importazioni (i finanziamenti costituiscono il prodotto di punta dell'offerta dell'Ufficio Estero CARIFAC).

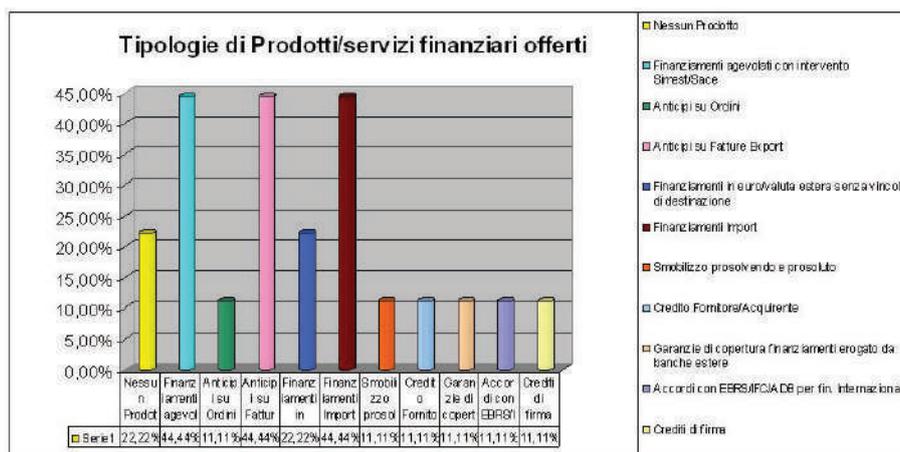


Fig.63- Nostra Elaborazione

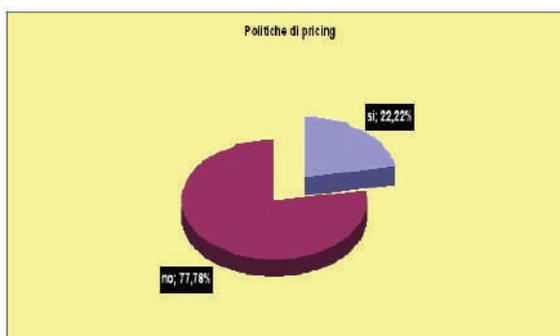
**Il Pricing nell'offerta di credito estero:** l'elaborazione delle risposte ottenute ci ha permesso di capire se le banche esaminate adottassero particolari tecniche di *pricing* nella promozione dei prodotti/servizi finanziari alle PMI che intendevano operare con una controparte estera e quindi se nella formazione del prezzo di offerta di un qualsiasi prodotto finanziario volto a facilitare l'operatività delle imprese nei mercati esteri, rientravano variabili particolari diverse da quelle usualmente prese in

considerazione nel mercato domestico ed eventualmente cercare di comprendere quali fossero tali variabili<sup>85</sup>.

Risulta che non ci sono nuove variabili che entrano in gioco se non le informazioni contenute nei bilanci del soggetto debitore, informazioni contenute nei diversi siti internet che offrono un servizio di mappatura del Rischio Paese(ad esempio il sito della SACE, l'ABI, Agenzie di Rating, Banche Commerciali Internazionali ecc--).

Questo risultato può trovare una spiegazione nel fatto che le banche marchigiane non sono caratterizzate da una forte spinta all'innovazione finanziaria applicata ai mercati esteri.

In genere però le piccole banche locali non reperiscono tutte queste informazioni dal momento che la loro usuale attività non lo richiede a differenza però di CARIFAC che, pur essendo una banca locale, ha un'operatività piuttosto spinta verso le tematiche internazionali e deve quindi costantemente interagire con tutto un



<sup>85</sup> "Le altre variabili da prendere in considerazione per poter assicurare un monitoraggio corretto del Rischio Paese sono:

- ✚ Situazione politica ed economica del paese;
- ✚ Andamento dei pagamenti;
- ✚ Crediti Documentari;
- ✚ Ratings e quotazioni del rischio paese;
- ✚ Sistema valutario, cambi e tassi di interesse;
- ✚ Sistema Bancario e finanziario;
- ✚ Dati sulla controparte;
- ✚ Rating della controparte;
- ✚ Forfaiting;
- ✚ Operazioni di Finanza strutturata e di Sconto pro soluto con voltura di polizza SACE;
- ✚ Servizio di Mappatura del Rischio Paese offerto da SACE e ABI ;
- ✚ Altri strumenti del sistema pubblico di supporto alla internazionalizzazione(SIMEST, FINEST)
- ✚ Finanziamenti internazionali".

circuito di banche corrispondenti estere per poter implementare servizi finanziari a circuito internazionale.

In particolare la maggior parte delle banche facenti parte del campione non adotta particolari politiche di *pricing* e ciò si collega con il primo quesito in merito alla scarsa frequenza delle operazioni finanziarie verso i mercati esteri che non rende possibile la adozione di politiche di *pricing* standard.

**Presenza nei mercati esteri:** in merito a questo altro aspetto abbiamo preso in considerazione tutte quelle modalità che possono essere adottate da una qualsiasi banca locale per assicurarsi un elevato grado di penetrazione geografica della sua attività quali ad esempio filiali, banche controllate, banche partecipate, banche corrispondenti o uffici di rappresentanza e siamo giunti alla conclusione che la maggior parte delle banche è presente nei mercati esteri svolgendo un'attività di **correspondent banking** e quindi intrattenendo rapporti con una rete di banche corrispondenti estere (ad esempio le banche di credito cooperativo affidano la gestione di questi rapporti all'Istituto Centrale<sup>86</sup> delle BCC cioè ICCREA BANCA con sede a Roma).

Per queste banche locali le grandi corrispondenti estere diventano dei veri e propri partner nella realizzazione di determinate operazioni finanziarie.

Dopo gli accordi con le corrispondenti estere l'altro canale preferenziale per operare all'estero è rappresentato dalla dislocazione in suddetti mercati di uffici di rappresentanza; in particolare, l'Istituto Centrale delle BCC insieme agli altri Istituti centrali come la Céra belga, il Crédit Agricole, la DG Bank tedesca, la Foreningsbanken AB svedese e la Rabobank, partecipa all'Unico Banking Group che ha come principale obiettivo quello di offrire servizi integrati sul mercato continentale del credito.

---

<sup>86</sup> "Le Banche di Credito Cooperativo italiane sono inserite nel più ampio sistema del Credito Cooperativo internazionale. A livello europeo, la cooperazione di credito è una realtà che rappresenta oltre il 20% del mercato bancario, con 57 mila sportelli, 440 mila dipendenti e più di 90 milioni di clienti. Fanno parte di questo sistema banche di assoluto livello mondiale come il Agricole francese o la Rabobank olandese. Le Banche di Credito Cooperativo partecipano inoltre all'Unione Internazionale Raiffeisen, con sede a Bonn, organismo che si propone di divulgare la cooperazione di credito nei Paesi del Sud del mondo"

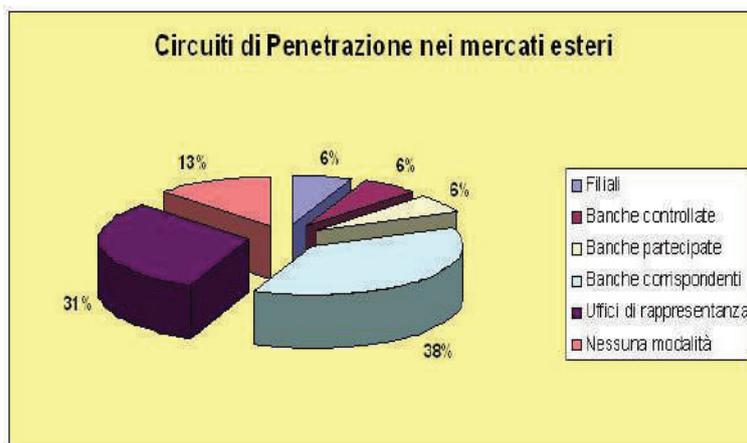


Fig. 65- Nostra Elaborazione

**Valenza strategica dei prodotti/servizi finanziari internazionali:** i risultati ottenuti in merito a questo altro aspetto ci aiutano a individuare quali sono quei prodotti/servizi che assumono una maggiore importanza nella operatività delle banche locali marchigiane; infatti, dalla lettura del grafico riportato sotto, possiamo notare che le banche del campione intendono nel futuro concentrare i loro sforzi su alcune categorie di servizi finanziari ad esempio la consulenza finanziaria, il credito pro-soluto/acquirente e il credito fornitore del tipo pro solvendo; servizi quali i finanziamenti internazionali con coinvolgimento di diversi partner, finanza strutturata internazionale invece non sono considerati leve strategiche sulle quali concentrare la propria attività.

L'importanza strategica attribuita alla consulenza finanziaria è stata ulteriormente alimentata dalla definizione della Nuova Normativa Bancaria nota come Basilea 2 il cui principale obiettivo è quello di fornire delle tecniche di misurazione del rischio di credito il più oggettive possibile in modo da ridurre i rischi caratterizzanti il rapporto Banca-Impresa che traggono origine dalla presenza di un'informativa incompleta.

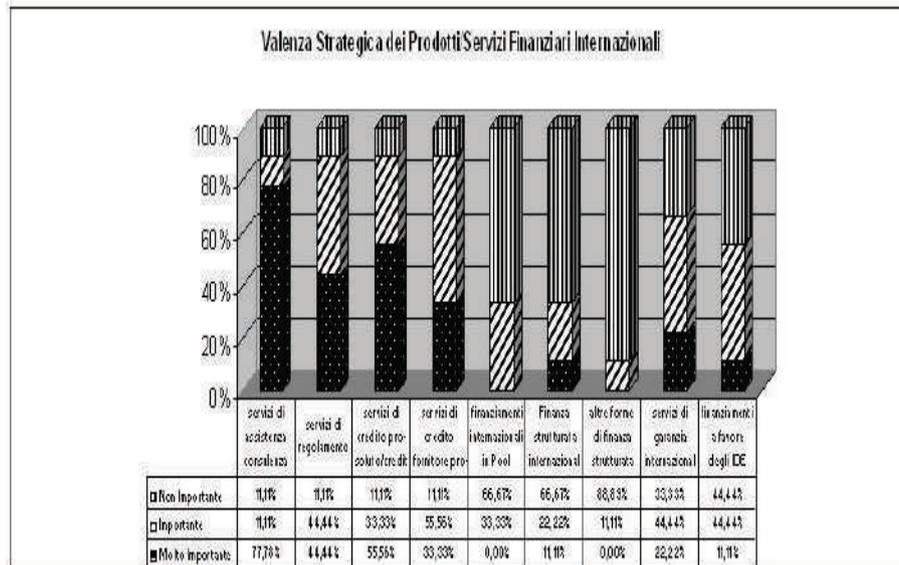


Fig.66- Nostra Elaborazione

**Modalità di offerta dei prodotti/servizi finanziari internazionali:**

per quanto invece riguarda i canali distributivi utilizzati dalle banche locali nell'offerta di servizi finanziari a sostegno dei processi di internazionalizzazione siamo giunti alla conclusione che la consulenza soprattutto per la progettazione di operazioni piuttosto complesse avviene presso la sede direttiva, ad esempio nel caso CARIFAC gli accordi tra la banca e il cliente in merito alla concessione di affidamenti ad una banca corrispondente estera nell'ambito di operazioni di smobilizzo fatture export avvengono presso la sede Direttiva a FABRIANO dove si trova l'ufficio estero; per le operazioni invece più di routine quali ad esempio i finanziamenti export/import si realizzano in ciascuna filiale grazie a quella continua interazione con l'ufficio estero; la concessione di garanzie nelle transazioni internazionali viene effettuata dalla Direzione e per alcune varianti di operazioni determinati poteri vengono delegati al Responsabile dell'Ufficio estero; analogamente per i finanziamenti a favore degli investimenti diretti esteri.

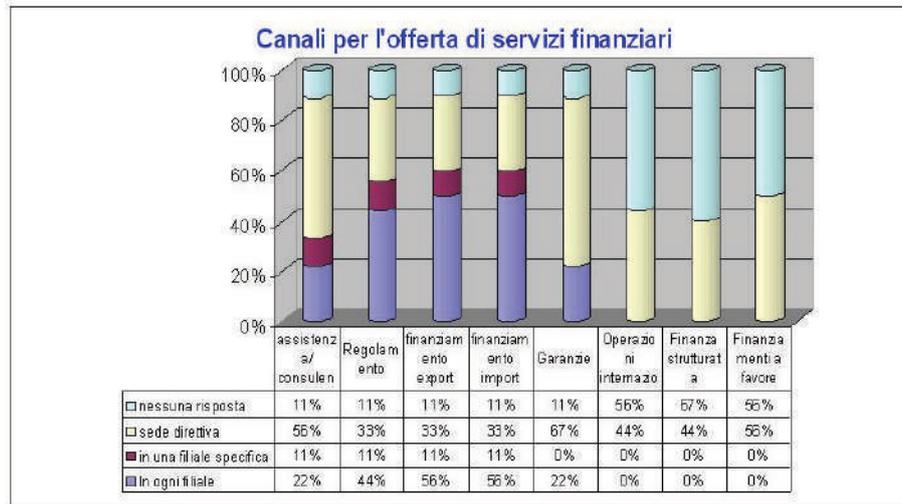


Fig.67- Nostra Elaborazione

**Rating sulla finanza internazionale:** per comprendere quali sono le principali fonti informative per la valutazione del rischio di credito del cliente che richiede un finanziamento necessario per portare a termine una transazione commerciale con una controparte estera abbiamo formulato un'altra domanda con l'intenzione di collegare i risultati ottenuti con la domanda successiva riguardante i fattori critici che ostacolano un regolare svolgimento dell'operatività bancaria rivolta all'estero in modo da capire se tali difficoltà potessero essere originate da una deficienza informativa.

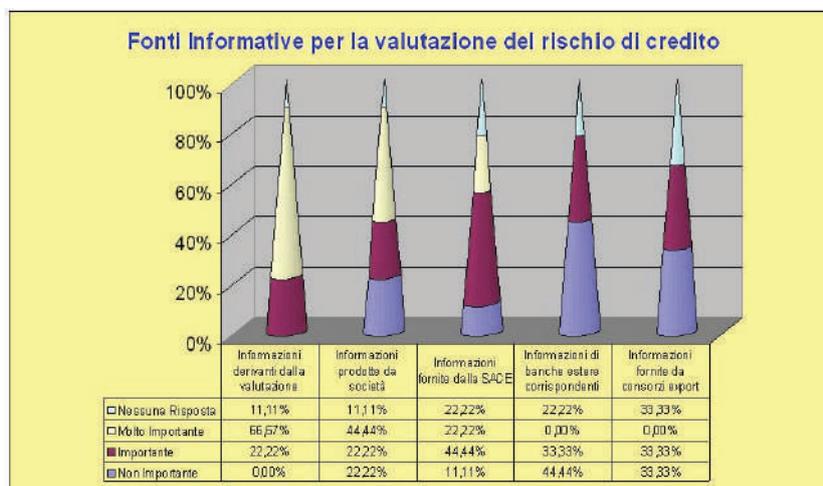
Osservando il grafico riportato di seguito possiamo comprendere che la principale fonte informativa che la banca utilizza nella valutazione del rischio di credito è il cliente; è quindi fondamentale promuovere una relazione di fiducia con questo ultimo.

Questo risultato dà un'ulteriore conferma ad una delle conclusioni che abbiamo espresso nei quesiti precedenti in merito all'importanza dell'attività di consulenza finanziaria, soprattutto a seguito della rivalutazione dei principi della trasparenza e chiarezza informativa introdotti dal Nuovo Accordo sul Capitale(Basilea 2).

Dopo l'informazione proveniente dal cliente rivestono particolare importanza le relazioni con società specializzate(44,44%) e banche

corrispondenti estere(33,33%) che ad esempio operano direttamente nel paese estero della controparte importatrice che dovrà pagare la merce consegnata dal soggetto esportatore cliente della banca locale italiana.

Le banche hanno anche espresso delle considerazioni un pò più dettagliate in merito a questa domanda che ci hanno permesso di dedurre che la lettura delle informazioni provenienti dal rapporto banca-cliente e da società specializzate è molto più rilevante nel caso di credito fornitore rispetto al caso del credito acquirente per il quale rivestono particolare importanza anche le informazioni offerte da enti pubblici che si occupano di fornire garanzie ai crediti esteri quali ad esempio SACE e banche corrispondenti estere; nel caso di operazioni di finanza strutturata invece non ci sono delle informazioni che vengono privilegiate rispetto ad altre e quindi la banca che deve valutare la finanziabilità di un progetto sulla base della capacità intrinseca a tale progetto di generare flussi potenziali di cassa deve raccogliere indiscriminatamente informazioni riguardanti il grado di solvibilità del cliente, informazioni offerte da società specializzate, dalla SACE/SIMEST e banche corrispondenti.



**Fig.68- Nostra Elaborazione**

**Fattori di criticità:** per quanto riguarda i fattori che ostacolano l'offerta di servizi finanziari avanzati per l'internazionalizzazione siamo giunti alla conclusione che per quanto concerne il credito fornitore e credito acquirente la presenza di soggetti debitori con una situazione patrimoniale, economica e finanziaria non congrua, costituisce una delle principali difficoltà che incontrano le banche che propongono finanza estera, e a seguire la conoscenza insufficiente del debitore e/o della sua banca locale, i bassi margini di redditività delle operazioni finanziarie.

Analoghe considerazioni valgono per i servizi di finanza strutturata internazionale.

## Capitolo IV

### ***ANALISI DELLA DOMANDA: RISULTATI OTTENUTI***

Dopo questa analisi degli aspetti attinenti all'offerta di servizi finanziari all'internazionalizzazione che ci ha permesso di farci un'idea sul grado di diffusione di tali servizi nell'attività delle banche locali marchigiane passiamo adesso ad un'analisi degli aspetti di domanda per valutare come il *modus operandi* di tali operatori bancari sia percepito dalla clientela *corporate* e quindi il grado di soddisfazione delle imprese che interagiscono con le banche per la richiesta di questi servizi finanziari.

In tal modo possiamo osservare se i risultati ottenuti dalle due analisi sono tali da garantire un regolare incontro tra offerta e domanda e quindi se la piccola banca locale riesce a rivestire il ruolo di interlocutore di fiducia delle PMI marchigiane.

**Forme di internazionalizzazione:** la prima parte del questionario è finalizzata a valutare la propensione delle imprese marchigiane a richiedere prodotti e servizi finanziari per l'export o per altre modalità volte a facilitare la penetrazione nei mercati esteri.

A parte le esportazioni che risultano la forma più diffusa di internazionalizzazione; infatti, con una percentuale del 63% le imprese hanno dichiarato che l'esportazione dei loro prodotti/servizi rappresenta una abitudine della loro *modus operandi* da più di 10 anni, per quanto concerne le altre modalità di penetrazione nei mercati esteri le percentuali più alte le troviamo sotto la voce "nessuna" a testimoniare lo scarso interesse delle imprese verso le altre forme di internazionalizzazione (accordi commerciali, sub-fornitura, joint-venture, accordi di trasferimento di tecnologie e conoscenze, IDE commerciali, IDE produttivi) che probabilmente sono più diffuse invece nelle grandi imprese caratterizzate da una maggiore disponibilità di risorse finanziarie, umane e logistiche.

I risultati invece riguardanti le altre forme di internazionalizzazione incontrano perfettamente i risultati che avevamo ottenuto precedentemente somministrando il questionario alle banche locali marchigiane; infatti, la rarità caratterizzante l'offerta di servizi finanziari a sostegno dell'internazionalizzazione trova spiegazione nella esigua richiesta da parte della clientela *corporate*.

Le imprese preferiscono per motivi economici operare all'estero soltanto tramite export perché questa strategia di internazionalizzazione comporta costi inferiori anche se ha come principale difetto la mancata vicinanza con il mercato di destinazione e quindi un difficile controllo sulla controparte estera.

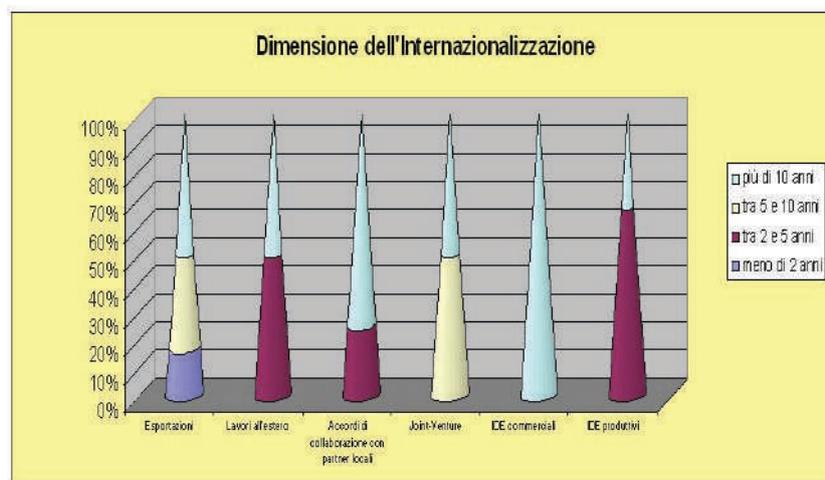
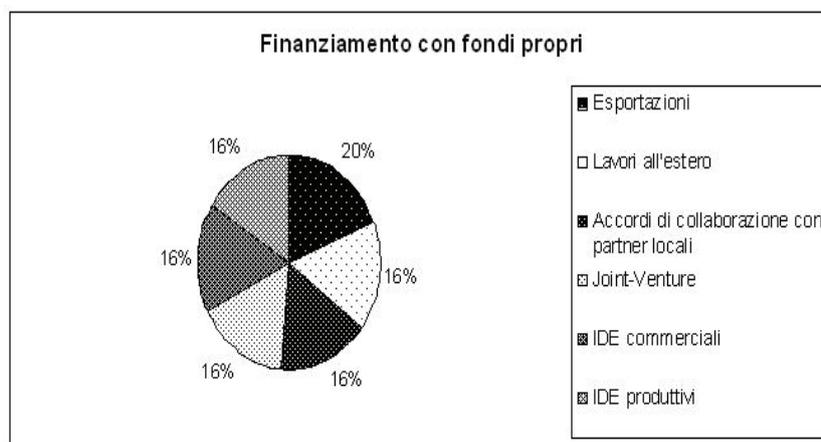


Fig.69- Nostra elaborazione

**Autonomia finanziaria delle PMI marchigiane:** nella parte successiva della nostra indagine abbiamo cercato di capire se le imprese facenti parte del campione hanno una loro autonomia finanziaria nel senso che per finanziare le operazioni con l'estero utilizzano i loro fondi oppure richiedono aperture di fido a banche locali o altri intermediari finanziari.

Questi risultati dimostrano che le imprese facenti parte del campione oggetto del questionario sono caratterizzate da un buona autonomia finanziaria e quindi hanno la disponibilità di risorse finanziarie da poter utilizzare nelle transazioni commerciali internazionali.

Pertanto queste imprese sono perfettamente in grado di coprire le spese connesse ad esempio ad un contratto di fornitura e vendita ad una controparte estera e non hanno bisogno di chiedere la concessione di un anticipo su fattura.



**Fig.70- Nostra Elaborazione**

**Il Ricorso ai servizi di rimessa e credito documentario:** come suggerisce l'intestazione precedente un'altra informazione che abbiamo cercato di ottenere tramite la somministrazione delle domande alle PMI clienti Carifac è il grado di diffusione di uno strumento di pagamento quale il credito documentario in modo da poter osservare quanto le banche marchigiane ricorrono a prodotti finanziari assistiti da garanzia documentaria per tutelarsi dal rischio di controparte dovuto ad eventuali insolvenze del soggetto debitore estero.

La rimessa documentaria rappresenta il finanziamento assistito da garanzia documentaria maggiormente impiegato nelle esportazioni(75%) e a seguire poi negli IDE con finalità commerciali; per i crediti documentari valgono le stesse considerazioni fatte per le rimesse documentarie anche se la percentuale di utilizzo di tale strumento di pagamento è inferiore di 10 punti percentuali(63%) ed anche per gli IDE commerciali la percentuale di impiego è minore(13%).

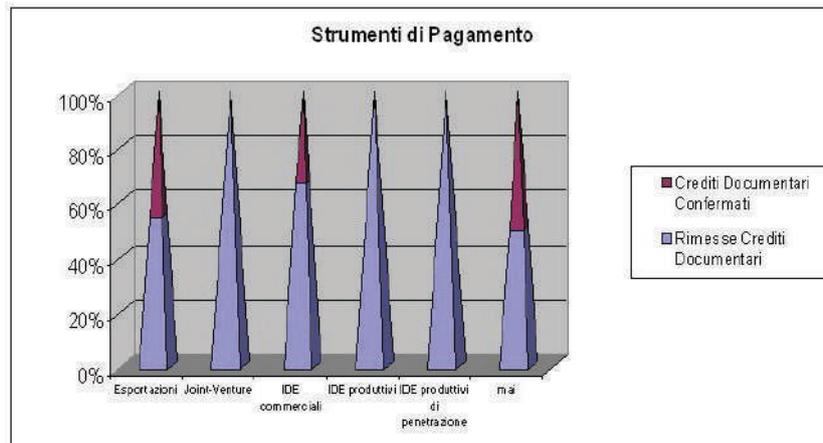


Fig.71-Nostra Elaborazione

Dal grafico riportato sotto possiamo vedere che, per le imprese esportatrici facenti parte del campione, i principali interlocutori con i quali si interfacciano per progettare operazioni finanziarie verso l'estero garantite dalla consegna di documenti alla controparte estera importatrice sono le banche locali(88%) e a seguire le filiali di banche estere locali.

Ciò si riallaccia ai risultati raggiunti in merito all'offerta dei servizi finanziari a sostegno dei processi di internazionalizzazione in base ai quali i finanziamenti assistiti da crediti di firma rientravano nel set di prodotti finanziari offerti dalle banche locali (11,11% come percentuale di offerta).

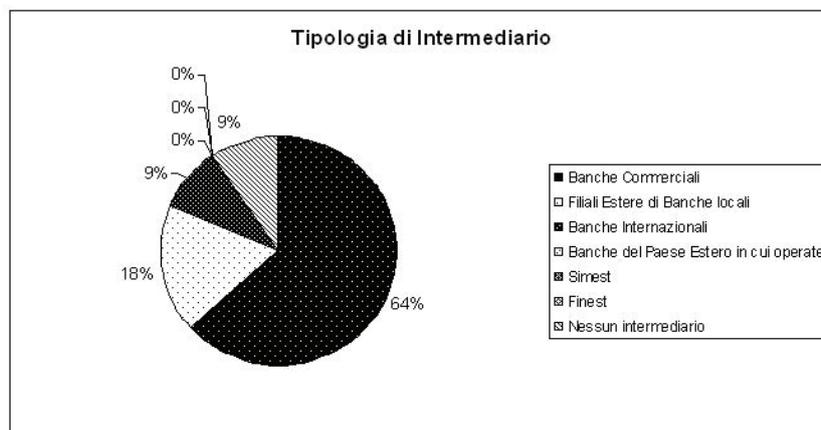


Fig.72- Nostra Elaborazione

**La domanda di servizi di finanziamento:** in merito a questo altro aspetto abbiamo cercato di identificare quali sono stati negli ultimi tre anni i servizi di finanziamento maggiormente richiesti dalle imprese che effettuano delle transazioni in ambito internazionale.

A questo punto della nostra analisi della domanda di prodotti/servizi finanziari a sostegno dei processi di internazionalizzazione ci siamo posti come principale obiettivo capire quali sono quei servizi finanziari ai quali la clientela *corporate* attribuisce un maggior valore e quindi le banche locali se vogliono essere realmente competitive con le grandi banche nazionali e internazionali dovranno indirizzare la loro attività verso la progettazione di tali servizi.

Successivamente abbiamo somministrato un'altra domanda volta a rilevare il grado di percezione della clientela verso il servizio offerto dall'operatore bancario e quindi un suo giudizio in merito al rapporto banca-impresa con riferimento ad aspetti quali la **competenza e preparazione**, l'**individuazione di strumenti più adatti a soddisfare le particolari esigenze**, la **rapidità nei servizi prestati** (in termini di Adempimenti necessari ad esempio compilazione modulistica) e i Tempi di attesa.

I risultati che abbiamo ottenuto sono perfettamente in linea con quanto ottenuto nel questionario precedente (**domanda 5**); ciò significa che le imprese preferiscono richiedere prodotti/servizi finanziari auto-

liquidanti cioè in grado di soddisfare il loro fabbisogno finanziario nel breve termine senza comportare rischi particolarmente elevati.

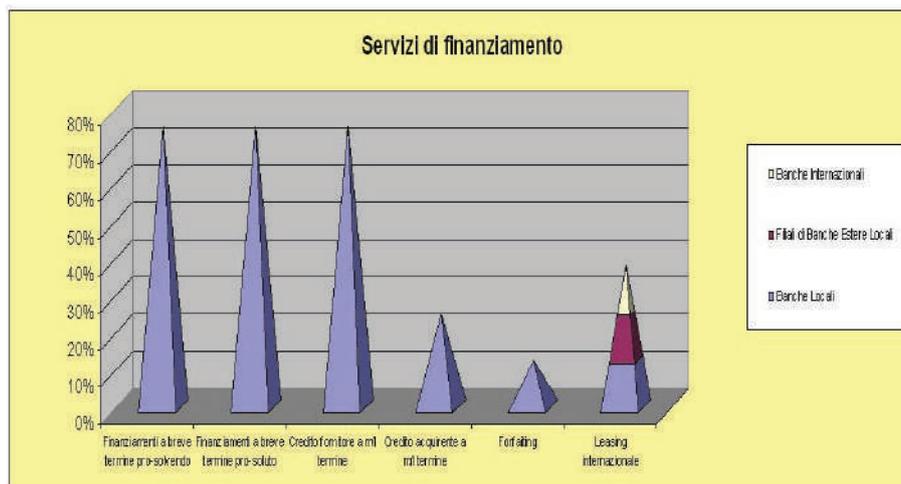


Fig. 73- Nostra Elaborazione

I servizi finanziari più richiesti sono: finanziamenti a breve termine del tipo pro-solvendo, finanziamenti a breve termine del tipo pro-soluto, finanziamenti import/export.

Risultano invece quasi del tutto trascurati tranne il leasing internazionale strumenti più complessi come il factoring internazionale, il forfaiting, la finanza strutturata, le linee di credito mezzanino e l'equity financing.

Questi risultati possono trovare una spiegazione nel fatto che la Regione Marche è un'area geografica caratterizzata principalmente da PMI con strutture finanziarie in media fortemente sbilanciate verso il capitale di debito e dove per di più tale capitale di debito è costituito sotto forma di credito bancario a breve termine.

Pertanto qualora le imprese decidano di ampliare la loro attività anche rivolgendosi ai mercati esteri, esse ricorreranno soprattutto a forme di finanziamento semplici con ampio ricorso al capitale di debito

bancario a breve anche laddove sarebbero altri gli strumenti finanziari più appropriati ai reali fabbisogni finanziari delle imprese.

Sempre grazie alla lettura di questi risultati possiamo evincere che la clientela non intende impegnarsi nella realizzazione di operazioni finanziarie a più lungo termine dal momento che non riesce ad intravedere in esse delle opportunità di elevati margini di profitto piuttosto degli elevati rischi (sguardo interamente sul presente e non sul futuro, assenza di una visione prospettica).

È possibile anche ipotizzare che tale risultato sia causato dal fatto che le imprese facenti parte del campione non abbiano una conoscenza esaustiva dell'insieme di prodotti che possono essere offerti dalle banche, supportando in tal modo l'orientamento predominante verso forme di finanziamento più semplici e soprattutto a breve termine.

Inoltre la scarsa richiesta di strumenti finanziari complessi può derivare dalle specificità strutturali delle imprese facenti parte del campione; infatti, queste ultime svolgendo in prevalenza attività export (come abbiamo visto in precedenza) si differenziano da tutte quelle altre tipologie di imprese che invece realizzano anche altre forme di internazionalizzazione quali ad esempio la sub-fornitura e gli investimenti diretti esteri.

Queste ultime infatti, sono caratterizzate da una domanda significativamente maggiore degli strumenti finanziari offerti sul mercato e richiedono servizi più complessi come i finanziamenti a medio lungo termine, finanziamenti agevolati, il *forfaiting*, il *countertrade* e il *leasing* internazionale.

Pertanto sono imprese con una struttura più complessa, di dimensioni maggiori rispetto alle aziende che si limitano solo all'esportazione di beni e con una quota di esportazioni su fatturato totale superiore.

Inoltre c'è una correlazione tra la forma di internazionalizzazione e il corrispondente strumento di finanziamento; infatti, mentre le attività di esportazione e sub-fornitura richiedono prevalentemente strumenti di finanziamento a breve termine pro-solvendo e pro-soluto, con poche richieste di finanziamenti a medio/lungo termine e finanziamenti agevolati, nel caso di investimenti diretti esteri gli strumenti finanziari di supporto sono i finanziamenti agevolati e i finanziamenti a medio/lungo termine diversi dal credito acquirente e dal credito fornitore.

La richiesta di strumenti finanziari sempre più articolati cresce all'aumentare della complessità della forma di internazionalizzazione.

**Il giudizio dei clienti sui servizi di finanziamento:** prendendo come orizzonte temporale gli ultimi tre anni, i risultati ottenuti sottolineano che sono soprattutto i servizi di finanziamento nella forma più semplice vale a dire i finanziamenti a breve termine del tipo pro- soluto e pro-solvendo quelli ritenuti sufficienti dalla clientela; quelli più complessi, sebbene richiesti con una minore frequenza, sono comunque giudicati di ottima qualità.

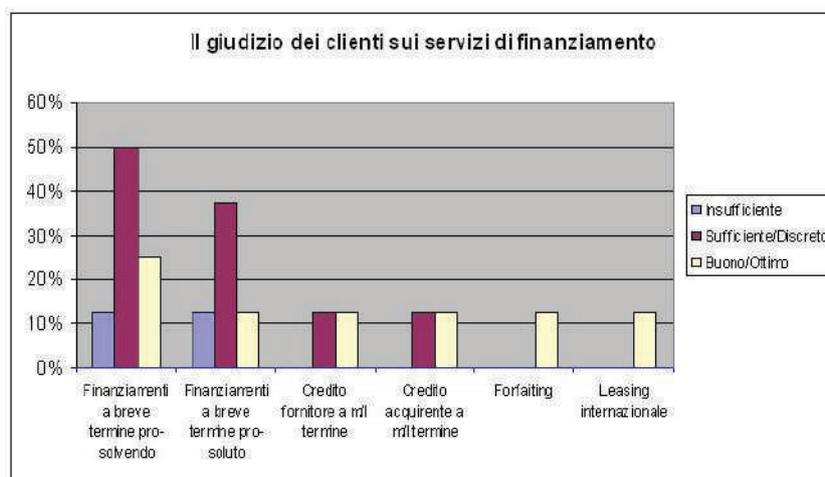


Fig- 74- Nostra Elaborazione

**Il giudizio dei clienti sull'attività di advisor delle banche locali:** con l'intento di ampliare le informazioni ottenute dal precedente quesito abbiamo cercato capire quanto fosse consistente l'attività di *advisor* delle banche nei confronti del cliente e non invece come controparte come avviene nel caso dei finanziamenti delle imprese.

In particolare a seguito del Nuovo Accordo sul Capitale(Basilea 2) quest'attività ha assunto una notevole rilevanza, divenendo il fattore cruciale in un contesto di crescente competizione internazionale, essendo anche fonte di redditività sotto forma di commissioni e ricavi di natura provvisionale senza comportare necessariamente assunzione di rischio di credito o di mercato(e dunque senza assorbimenti di quote di patrimonio di vigilanza).

Per tale ragione nell'utilizzare alcune voci di bilancio per visualizzare la dinamica dei servizi finanziari offerti tradizionalmente alla clientela *corporate* è possibile prendere in considerazione la dicitura "commissioni per consulenza finanziaria".

In particolare si è voluto trattare i seguenti aspetti:

1. Le principali tipologie di servizi di assistenza e consulenza maggiormente richiesti dalle imprese facenti parte del campione;
2. La valutazione del grado di soddisfazione delle imprese nei confronti di tali servizi;
3. Eventualmente se nell'offerta di tali servizi accanto alle banche ci sono anche operatori non bancari.

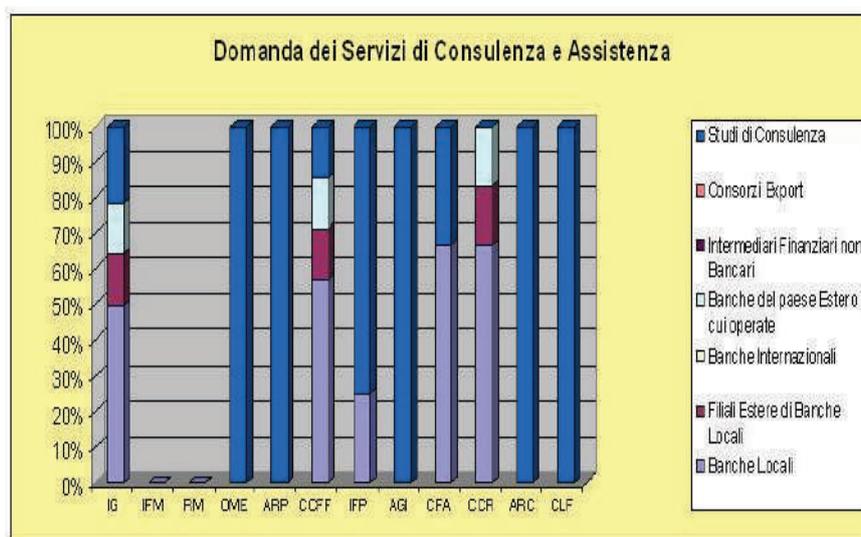


Fig.75- Nostra Elaborazione

I servizi di consulenza maggiormente richiesti risultano essere: informazioni generali, consulenza per la copertura dei fabbisogni finanziari e per la copertura dei rischi.

Anche per l'offerta di questi servizi complessivamente il principale interlocutore per le imprese osservate è la banca locale.

Al contrario la consulenza per l'organizzazione di lavori all'estero, l'assistenza finalizzata al recupero crediti e alla valutazione di aspetti legali e fiscali sono di competenza esclusivamente degli studi di consulenza esterni alle banche.

Sono invece del tutto trascurati i servizi di consulenza finalizzati a dare delle indicazioni alle imprese in merito alla loro partecipazione a gare internazionali e le ricerche di mercato.

La clientela *corporate* valuta in modo Sufficiente/Discreto il servizio offerto dalle banche locali nella veste di *advisors* per informazioni generali e per la copertura dei rischi(rischio industriale, rischio paese, rischio di tasso) con percentuali più elevate, mentre appare insoddisfatta per la consulenza in materia di finanza agevolata sia sui fondi comunitari sia sui fondi erogati da organismi internazionali.

L'insoddisfazione sui finanziamenti agevolati può derivare ad esempio dal fatto che le imprese non sono pienamente consapevoli di tutto il carico di lavoro e adempimenti amministrativi che la banca locale deve affrontare per la presentazione della domanda di ammissione ad un dato finanziamento agevolato.

L'esiguo ammontare di capitale ottenuto è in genere la principale causa dell'insoddisfazione dell'impresa richiedente il finanziamento, che comunque non avrebbe potuto ottenere senza l'intervento della banca locale nella veste di *advisor*.

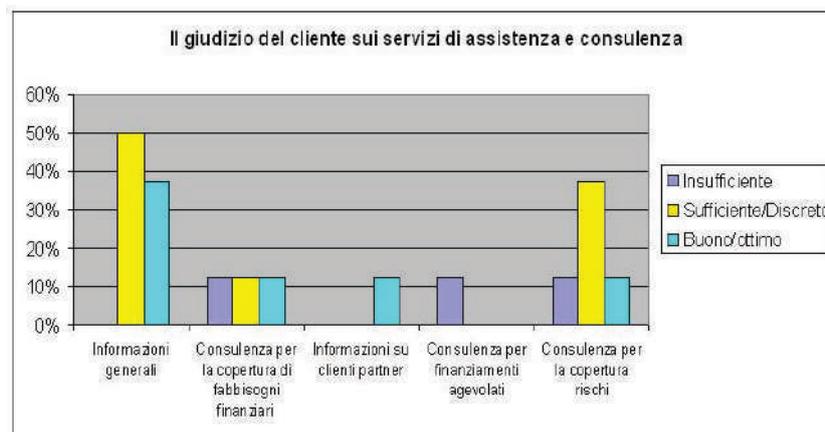
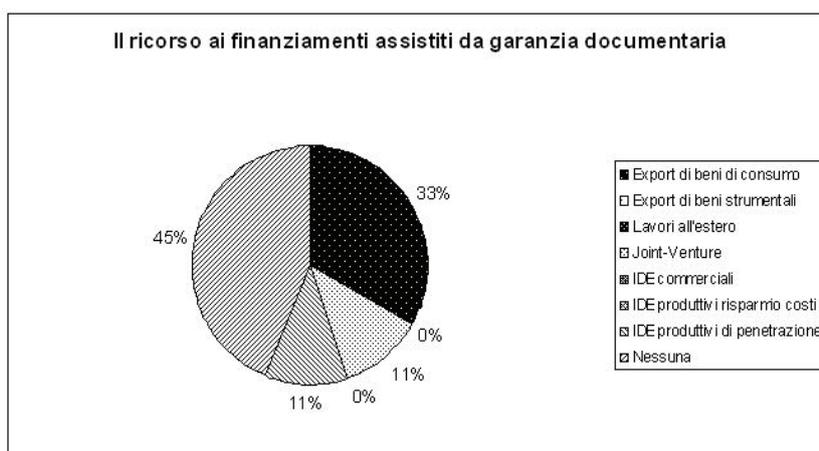


Fig.76-Nostra Elaborazione

**L'utilizzo di garanzie nei servizi di finanza per l'estero:** in questo caso ci siamo posti l'obiettivo di vedere se le imprese facenti parte del campione nello svolgimento di transazioni commerciali con controparti estere hanno richiesto forme di finanziamento assistite da garanzie del tipo fideiussioni, garanzie reali, avalli o garanzie di natura documentaria.

Come possiamo vedere le imprese campionate non richiedono molto spesso alle banche locali forme di finanziamento assistite da garanzie di tipo documentario (ben la metà del campione risponde che per nessuna delle modalità di internazionalizzazione richiede l'apertura di un credito di firma) tranne nel caso delle esportazioni di beni di consumo (38%).



**Fig.77- Nostra Elaborazione**

**Il Risk Management e le PMI marchigiane:** in questa parte della nostra analisi abbiamo cercato di osservare il grado di diffusione dei servizi di *Risk Management* nel rapporto banca-impresa anche per avere delle informazioni su come tali operatori bancari si sono adattati alla nuova normativa di Basilea.

Gli intermediari finanziari non bancari rappresentano i principali interlocutori per la clientela *corporate* nell'offerta di contratti volti a garantire un efficace copertura dei rischi industriali; per quanto invece

concerne il rischio paese(rischio politico, rischio commerciale, rischio di credito) è soprattutto la SACE con i suoi prodotti assistiti da garanzie ad assumere la veste di principale di interlocutore delle imprese marchigiane; per i servizi di natura assicurativa il principale operatore a cui si rivolgono le imprese sono di nuovo intermediari finanziari non bancari ed infine per quanto riguarda la classe di strumenti derivati sono soprattutto le banche locali ed in particolare le divisioni interne di *Risk Management* che offrono questi prodotti.

Dall'elaborazione dei risultati ottenuti emerge che l'attività di *International Credit Risk Management* applicata alle operazioni con l'estero e non soltanto nell'ambito delle relazioni banca-impresa che si sviluppano in un contesto nazionale non ha una vasta applicazione da parte delle banche locali.

Ciò si ricollega al fatto che le banche locali come abbiamo visto, a seguito dell'analisi dei risultati ottenuti dal primo questionario, non hanno un'operatività molto spinta sui servizi per l'estero, orientandosi maggiormente verso attività prettamente commerciali(ad esempio tutti i servizi che rientrano sotto le diciture "*commercial banking, cash management e corporate lending*").

**La banca locale è un partner di fiducia delle PMI marchigiane?:**

come suggerisce l'interrogativo precedente, il principale obiettivo dell'ultima parte della nostra analisi è vedere quale fosse il giudizio complessivo espresso dalla clientela in merito ai servizi finanziari offerti dalle banche locali, altri intermediari finanziari e strutture pubbliche, soffermando l'attenzione su quattro particolari aspetti(Competenza e preparazione, Capacità di interpretare le esigenze della clientela e quindi di progettare un prodotto/servizio più adatto a soddisfare le sue esigenze, Adempimenti necessari connessi ai prodotti/servizi offerti per l'estero, Tempi di attesa)

Come possiamo vedere le imprese che abbiamo preso in considerazione apprezzano il servizio offerto dalle banche locali e ciò può essere dovuto al fatto che, queste banche essendo profondamente radicate nel territorio in cui operano, conoscono molto bene la loro clientela e quindi sono contraddistinte da risorse umane interne capaci di comprendere i bisogni della clientela con una certa rapidità e di conseguenza gestire le relazioni con le imprese locali in modo da soddisfare le loro richieste.

Le imprese trovano molto conveniente interagire con le banche a loro vicine territorialmente dal momento che apprezzano la loro capacità di comprendere con una certa immediatezza le loro esigenze e conseguentemente proporre loro dei prodotti/servizi finanziari in grado di soddisfare le loro esigenze.

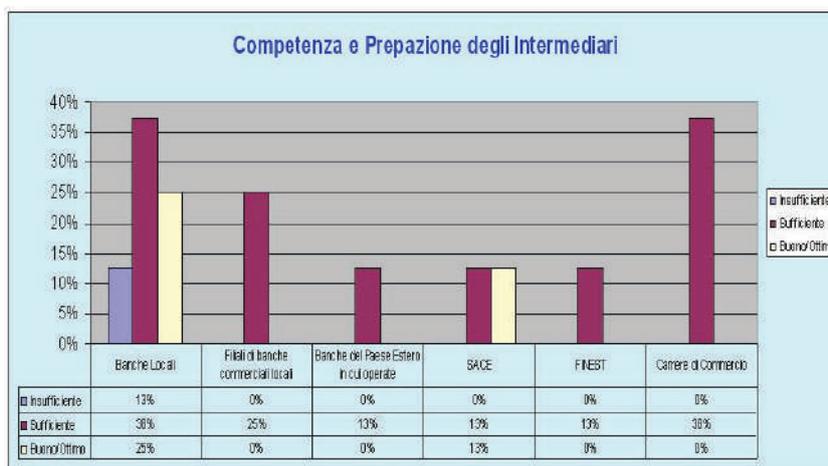


Fig.78- Nostra Elaborazione

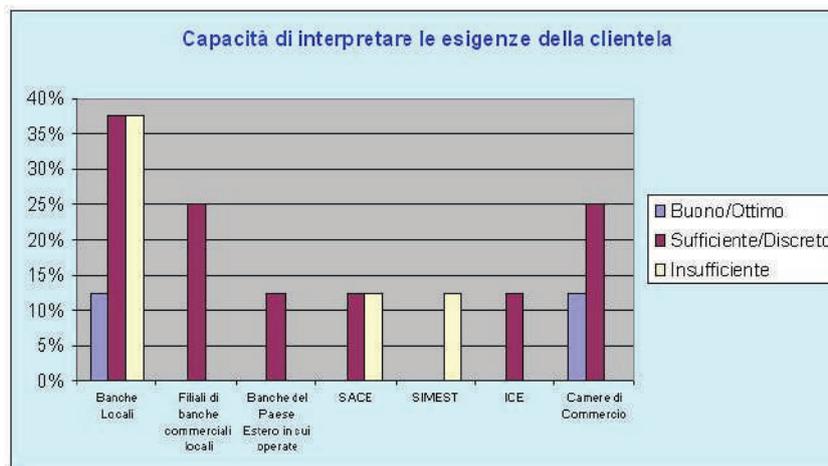


Fig.79- Nostra Elaborazione

Gli ultimi due aspetti da considerare riguardano le procedure amministrative che dovrà sostenere il cliente e i corrispondenti tempi di attesa quando richiede un sostegno finanziario alla banca locale nell'ambito di operazioni verso i mercati esteri.

Anche per quanto concerne gli adempimenti amministrativi e i tempi di attesa connessi ai servizi finanziari per l'estero i clienti si orientano verso le banche locali e istituzioni pubbliche dal momento che ricevono un servizio rapido, che per loro è necessario dato che hanno bisogno di soddisfare il loro fabbisogno finanziario nel più breve termine possibile(come abbiamo visto dalla seconda domanda).

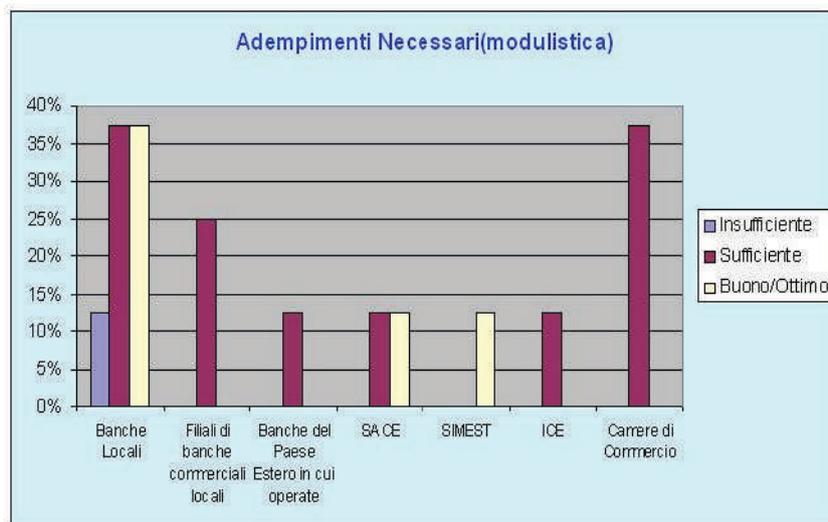


Fig.80- Nostra Elaborazione

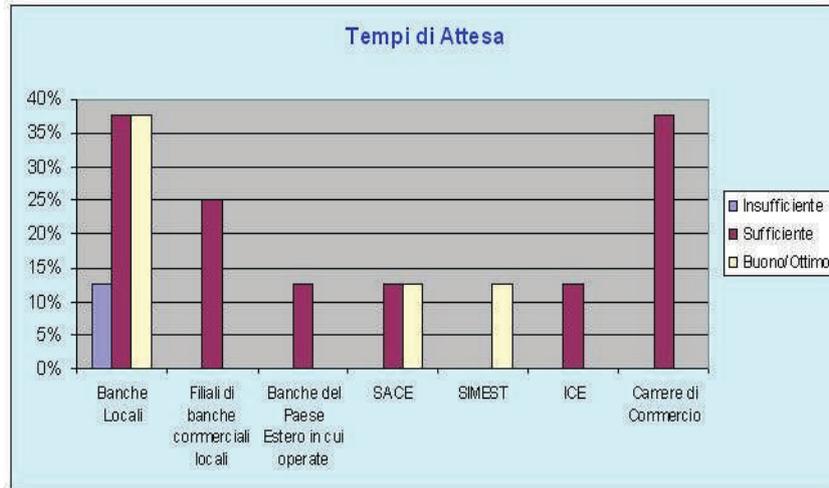


Fig.81- Nostra Elaborazione

## Capitolo V

### **L'OPERATIVITÀ CON L'ESTERO DELLA CARIFAC**

Dopo queste considerazioni di carattere generale che ci hanno permesso di valutare la posizione di alcune banche locali marchigiane rispetto ad un modo di fare finanza avanzata a sostegno dei processi di internazionalizzazione delle PMI di questa regione, passiamo adesso ad esaminare l'operatività di una delle banche facenti parte del campione oggetto di questa analisi la Cassa di Risparmio di Fabriano e Cupramontana(CARIFAC) tramite la descrizione della struttura dei principali prodotti offerti dal suo Ufficio Estero.

La prima categoria di operazioni che analizzeremo può essere racchiusa sotto la denominazione "**Ordini di Pagamento verso l'estero**".

#### Bonifici esteri

Questo tipo di operazioni richiede l'utilizzo del bonifico come strumento per il trasferimento dei fondi dal momento che tale strumento garantisce una maggiore rapidità, una minore probabilità di smarrimenti, furti e contraffazioni, costi non molto elevati sia per il venditore che per l'acquirente.

Questo strumento di pagamento è molto diffuso soprattutto nel caso di vendite a credito, oltre al caso di pagamento anticipato per la consegna di merci o pagamento contestuale e comunque in tutti quei casi in cui si ha un'adeguata conoscenza della solvibilità finanziaria del debitore e delle componenti del rischio paese<sup>87</sup>.

---

<sup>87</sup>Con il termine **rischio politico** si suole identificare quella situazione in cui un determinato paese si trovi in condizioni tali da non poter onorare gli impegni finanziari assunti dai propri residenti nei confronti di soggetti non residenti a causa di una mancanza di risorse o per qualsiasi altro motivo (guerre, insurrezioni, catastrofi naturali, ecc.).

Rientrano nella categoria "**rischio politico**" anche le eventualità di espropri, nazionalizzazioni, confische, sequestri, moratorie e altre misure che il governo locale

Se vogliamo dare una definizione di questo strumento di pagamento esso può essere considerato *"un ordine dato ad una banca di trasferire dei fondi a favore di un soggetto beneficiario, presso la stessa banca oppure presso un'altra azienda di credito"*.

Continuando sempre con gli aspetti definitivi riteniamo opportuno precisare che in genere i **soggetti coinvolti** in un'operazione di trasferimento fondi curata da un ufficio estero di una qualsiasi banca possono essere schematizzati nel seguente modo:

1. Il cliente ordinante;
2. Il soggetto beneficiario;
3. La banca dell'ordinante(nel caso preso ad esame la Carifac);
4. La banca del soggetto beneficiario(ad esempio la banca estera);
5. Eventuali altre banche di copertura che operano come intermediario nella gestione dei contatti tra la banca dell'ordinante e la banca del beneficiario.

Gli schemi riportati sotto servono a dare subito un'idea in merito al funzionamento di un qualsiasi ordine di pagamento nel caso in cui è previsto l'intervento di una Banca che opera come **Stanza di Compensazione(o Clearing)** coordinando i rapporti tra la Banca del Cliente Ordinate e la Banca del Soggetto Beneficiario e il secondo caso

---

decide di intraprendere anche a danno delle aziende estere o partecipate dall'estero e dei loro beni.

Il "**rischio commerciale**" invece identifica la possibilità che la controparte non paghi la fornitura..

Il **rischio macroeconomico** invece è legato all'andamento di determinate variabili macroeconomiche riguardanti il ciclo economico, crisi economica/finanziaria dei pagamenti e rapporti tra paesi industrializzati e in via di sviluppo che possono compromettere la redditività degli investimenti effettuati nei mercati esteri.

Con il termine **rischio esterno** infine si intende identificare la possibile incapacità del paese di far fronte ai propri impegni con l'estero a seguito della particolare dinamica della bilancia commerciale, flussi di capitale, riserve valutarie, debito estero".

in cui invece la canalizzazione del bonifico si basa esclusivamente sui rapporti tra la Banca del Cliente ordinante e la Banca del Soggetto Beneficiario.

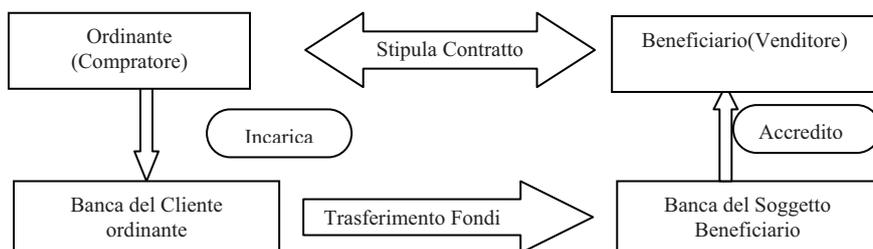


Fig.82- " Tratta dal "Manuale del Commercio Internazionale" Edizioni Ipsosa 2008"

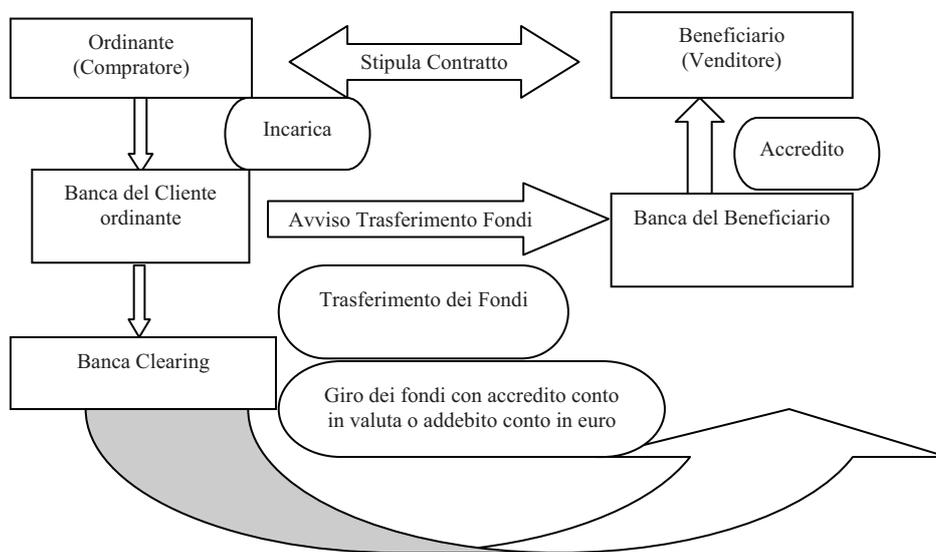


Fig. 83- " Tratta dal "Manuale del Commercio Internazionale" Edizioni Ipsosa 2008"

Il pagamento tramite bonifico può avvenire in tre forme diverse:

1. Pagamento a favore di un soggetto beneficiario **addebitando** il corrispondente importo sul c/c del cliente che richiede alla sua banca l'emissione del bonifico;
2. Pagamento tramite **cassa**;
3. Pagamento con **contestuale** accensione di un **finanziamento** a carico del cliente Carifac.

Nell'ambito della prima tipologia di pagamento, la prenotazione di fondi su c/c Italia si realizza alla concessione del bonifico; mentre nella seconda fattispecie il cliente richiedente il bonifico (o più comunemente denominato cliente ordinante) sarà soggetto all'addebitamento di un valore maggiore rispetto a quello caratterizzante la fattispecie precedente perché comprensivo delle spese.

Inoltre l'estinzione di posizione debitorie tramite l'utilizzo di bonifici esteri prevede un particolare trattamento del tasso di cambio; infatti, l'inserimento dell'ordine di bonifico consente inoltre di movimentare online la posizione in cambi della banca attraverso l'acquisizione di un cambio automatico fino ad un controvalore massimo di 12.500,00 €, oltre il quale la procedura obbliga ad inserire in mappa il riferimento della prenotazione del cambio assegnata dal cambista.

La strutturazione di un'operazione che assume la fisionomia di ordine di pagamento estero parte inizialmente da una filiale coinvolgendo subito l'operatore di sportello e a seguire il direttore della filiale che dovrà adempiere ad un'attività di verifica e controllo.

L'operatore di sportello Carifac accoglierà la richiesta di prenotazione di un bonifico dal cliente che manifesterà questa volontà tramite la compilazione in ogni sua parte di un apposito modulo(chiamato **modulo 153**), con indicazione della data e firma e facendo molta attenzione anche alla regolamentazione delle spese e commissioni richieste dalla Banca per l'implementazione dell'operazione.

Questo modulo presenta una struttura suddivisa in 7 blocchi principali così denominati:

Data di esecuzione dell'ordine di pagamento
Dati identificativi del cliente ordinante
Dettagli del pagamento
Dati identificativi del soggetto beneficiario
Motivo o clausola del pagamento
Spese e commissioni
Stato dell'ordine cioè accoglimento da parte della filiale

Per quanto riguarda il **secondo blocco** di questo modulo il cliente ordinante dovrà riportare i seguenti dati:

1. n. del suo c/c;
2. Nome e ragione sociale;
3. indirizzo.

Il **terzo blocco** del modulo di richiesta bonifico estero è strutturato nel modo seguente:

1. divisa dell'ordine cioè l'unità di misura da applicare all'importo da addebitare;
2. l'importo da trasferire mediante bonifico;
3. il controvalore dell'importo: calcolato in euro del pagamento sulla base del cambio e dell'importo; nel caso di pagamento in uscita che interessi un rapporto di cambio, viene calcolato dalla procedura e non è modificabile;
4. c/c valuta: si inserisce la divisa quando l'importo oggetto del pagamento in uscita sarà addebitato in un c/c in valuta
5. tasso di cambio;
6. riferimento prenotazione cambio: quando l'importo supera il controvalore di 12.500,00€ è necessario effettuare la prenotazione in cambi; non appena il cambista risponde alla richiesta e assegna il cambio, l'operatore di filiale dando invio accoglie la conferma;

7. scadenza operazione: sta ad indicare la scadenza finale del periodo finanziato, viene avvalorata in automatico;
8. Fil: filiale di appoggio del c/c in valuta;
9. SUFF: sotto questa voce vanno indicati il progressivo del conto da addebitare nel caso di più rapporti;
10. Divisa finanziamento: è il codice della divisa in cui l'ordinante intende finanziarsi;
11. scadenza: è la scadenza del finanziamento che generalmente è indicata nel formato giorno/mese/anno;
12. tasso: tasso del finanziamento da applicare; viene indicato in automatico quello praticato al cliente;
13. dom. fido: è il progressivo fido (nei primi 4 caratteri il codice della filiale e nei successivi 7 il nr. del rapporto come da RGPS).

Il **quarto blocco** denominato "dati sul beneficiario" contiene i seguenti dati:

1. Paese estero;
2. nome del beneficiario;
3. indirizzo;
4. n. del c/c;
5. domiciliazione bancaria: sotto questo termine il cliente ordinante dovrà indicare il nome della banca locale operante nel paese del soggetto beneficiario con Codice Bic inserito correttamente e preceduto da **S/**; la Carifac ha un elenco di codici delle banche mondiali inserite in un annuario dove potrà rintracciare la banca destinataria del bonifico.

Per quanto invece riguarda il blocco chiamato **spese e commissioni** come suggerisce la sua stessa denominazione esso contiene tutte delle indicazioni in merito alle spese e commissioni a carico del cliente ordinante o del beneficiario o di entrambi.

Innanzitutto il cliente deve precisare che il tipo di pagamento avviene mediante **messaggistica SWIFT** nel senso che tramite la redazione del messaggio **SWIFT 103** la Banca del cliente ordinante (nel nostro caso la Carifac) comunicherà direttamente alla Banca Locale o ad una banca terza che opera come clearing come sarà effettuato il pagamento e a favore di chi.

Si parla di spese **OUR** quando sono tutte a carico del soggetto ordinante anche quelle reclamate dalla banca del beneficiario; si parla invece di **spese beneficiario** se sono tutte a carico di questo ultimo anche quelle reclamate dalla banca del cliente ordinante; si parla infine di spese con **opzione SHARE** se esse sono ripartite tra la banca del cliente ordinante e la banca del soggetto beneficiario.

Dopo le cosiddette **spese a carico** abbiamo un'altra tipologia di spese denominate **spese operazione** cioè tutte quelle strettamente correlate alle caratteristiche dell'ordine di pagamento ed in particolare per le spese a carico dell'ordinante si applicano, in automatico, quelle fissate dalle condizioni praticate al cliente mentre per le spese a carico del beneficiario sono quelle generalmente richieste dalla Carifac.

Le spese per CVS riguardano tutte quelle operazioni che intercorrono tra residenti e non residenti di valore superiore a 12.500,00 € per le quali occorre trasmettere la Comunicazione Valutaria Statistica (**CVS**) all'Ufficio Italiano Cambi per integrare i dati forniti con la causale valutaria (la causale valutaria indica i diversi tipi nei quali vengono classificate le operazioni dell'estero, valutarie e in cambi).

I soggetti segnalanti delle CVS sono le banche per le operazioni canalizzate; gli operatori non bancari per le operazioni decanalizzate.

Quando si parla di operazioni canalizzate(o indirizzate) si fa riferimento a quella classe di operazioni che sono guidate da intermediari abilitati che possono anche assumere la fisionomia di banche residenti(è questo il caso dei bonifici esteri).

Pertanto l'onere della segnalazione spetta agli intermediari istituzionali (le banche) e si basa sui dati forniti dai clienti agli operatori, anche telefonicamente.

Quando invece parliamo di operazioni decanalizzate si fa riferimento ad un'altra classe di operazioni caratterizzate dal fatto che i trasferimenti di fondi si realizzano tramite appositi mezzi di pagamento quali ad esempio assegni, contanti, effetti, senza richiedere l'intervento di intermediari specializzati oppure in presenza di fasi doganali di operazioni mercantili senza regolamento o con regolamento oltre 60 giorni dallo sdoganamento o consegna della merce.

Sebbene questa ultima categoria di operazioni non prevede alcuna responsabilità per gli istituti di credito, i clienti sono autorizzati a servirsi delle filiali che raccoglieranno le segnalazioni da loro inviate per poi trasmetterle immediatamente all'ufficio estero.

Comunque indipendentemente dalla tipologia di operazioni alle quali si riferiscono le spese per CVS non appena verranno inserite all'atto dell'esecuzione di operazioni nella procedura Estero 3270 verranno raccolte in un archivio informatico, elaborate e trasmesse mensilmente all'Ufficio Italiano Cambi entro il 25 del mese successivo al periodo di riferimento.

Nel caso di operazioni con un importo superiore a 12.500,00 Euro (o controvalore) la procedura informatica adottata da Carifac segnalerà in automatico al responsabile di filiale l'obbligo di rispettare la normativa CVS al momento della conclusione dell'operazione.

Dopo le spese CVS nel modulo 153 possono essere indicate anche le **spese per acconti/anticipi**(a carico del cliente ordinante) che si manifestano nel momento in cui questo ultimo, quando richiede l'emissione di un bonifico, non ha alcuna disponibilità nel suo c/c.

In questo ultimo caso avremo una procedura di pagamento leggermente più complessa articolata in un normale bonifico estero + l'accensione di un finanziamento a favore del cliente ordinante.

Gli ultimi blocchi contengono la **clausola a motivo del pagamento** che in genere per i bonifici esteri consiste nell'estinzione del saldo di una fattura; la **Frase Ordinante** cioè tutte comunicazioni per l'ordinante, che vengono riportate sulla contabile di addebito del c/c; **l'importo da addebitare(sia in cifre che in lettere)** e lo **stato dell'ordine** cioè la sua conferma da parte del responsabile filiale.

Riteniamo opportuno precisare che l'esecuzione di un bonifico transfrontaliero in partenza deve essere immediata in quanto i fondi devono essere accreditati alla banca del beneficiario obbligatoriamente

entro il 5° giorno lavorativo bancario successivo alla data di accettazione della disposizione da parte dell'ordinante.

Come abbiamo detto la concessione di un bonifico prima ancora di coinvolgere lo staff dell'Ufficio Estero ed in particolare il suo Responsabile richiede l'intervento del Direttore di filiale.

Il Preposto della filiale dovrà infatti accertarsi che tutti i dati e le informazioni riportate dal cliente ordinante nel modulo 153 siano corrette e complete cioè nel rispetto della normativa che regola i bonifici esteri tra Paesi della Comunità Europea in modo poi da effettuare l'inserimento dei dati dell'operazione in questione, previo controllo della disponibilità dei fondi sul conto corrente del cliente (o capienza di fido nel caso di clienti che intendono finanziarsi).

Il Preposto della filiale (o chi altro sarà autorizzato a tale funzione) procederà alla immediata verifica ed autorizzazione del bonifico per la successiva contabilizzazione dello stesso da parte dell'Ufficio Estero.

Per poter espletare questa funzione di controllo sulla validità delle informazioni contenute nella prenotazione dell'ordine di pagamento presentata dal cliente ordinante il preposto di filiale raccoglierà tutte le informazioni possibili (divisa, importo, cliente ordinante, divisa di finanziamento, tasso applicato e durata dell'operazione) consultando la maschera riportata di seguito.

Questa videata ci dice ad esempio che il cliente Isabella ha richiesto un finanziamento in dollari per un importo pari a 4 dollari statunitensi, mentre il cliente Chiara si è finanziato in franchi svizzeri per l'importo di 327.00 CHF ad un tasso di 2.750% per la durata di un mese.

Bisogna precisare che una volta che l'ordine di pagamento verrà inviato dal preposto di filiale non potrà più annullarsi il bonifico in partenza.

MASSIMO ARNONE

EE30631	FUNZIONI INTERROGAZ/ACCESSORIE	07/06/2004
UFFICIO ESTERO	VERIFICA E INVIO ORDINE	16:03:56
Data disposizione da: 25052004 Data disposizione a: 07062004 Fil:		
Tipo ordine.....: (T-TRASFERIMEN./ F-FINANZIAMEN./ G-GIRI)		
V Riferimento.. Data.....Descrizione...../PROV Ordinate.....		
S Div. ....Importo .....Controvalore Dati finanziamento.....		
-----		
- 00011 4000007 20040601 (T) TRASFERIMENTO /TER	xxxxxxx ROMINA	
USD	50	40 0,000 00000000
-----		
- 00011 4000009 20040601 (T) ACC.NE FINAN. /TER	xxxxxxx CHIARA	
CHF	500	327 CHF 2,750 1M 00000000
-----		
- 00011 4000010 20040601 (T) TRASF.C/C VAL /TER	xxxxxxx ISABELLA	
USD	5.000	4.082 0,000 00000000
-----		
- 00011 4000011 20040601 (T) TRASFERIMENTO /TER	xxxxxxx ISABELLA	
USD	20.000	16.806 0,000 00000000
-----		
- 00011 4000012 20040601 (T) TRASFERIMENTO /TER	xxxxxxx ISABELLA	
USD	100	81 0,000 00000000
-----		
F1-PRIMA/F2-ULT/F3-ESC/F7-PREC/F8-SUCC/F10-RESET		
(S) VERIFICA ORD. (V) VISUALIZZA ORD. (P) RISTAMPA ORD.		

Fig. 84- Materiale Interno Carifac

La cancellazione dell'ordine rientra tra i poteri del Direttore Ufficio Estero su richiesta scritta da parte della filiale.

Più in dettaglio a questo comparto della **Divisione Crediti** arriveranno due maschere contenenti rispettivamente dati identificativi del cliente ordinante e del soggetto beneficiario.

1° VIDEATA		EE61341	GESTIONE ORDINI	07/05/2004
UFFICIO ESTERO	INS.PAGAM.VERSO L'ESTERO (NEW)			17:46:01
VALUTA ADDEBITO :		RIFERIMENTO ORDINE:	0	0
=====				
OPERAZIONE PER CASSA (S):		!! DIV.C/C VAL.: ?	FIL:	SUFF:
< ORDINANTE >		-----+!		
NDG:	CC:	!! DIVISA FIN :	?	
		!! SCADENZA :	?	
		!! TASSO: 0,00000	- SCAD.OPE:	
		-----+!	DOM. FIDO :	?
DIVISA ORD.:	?	!! IMPORTO FIN. :		0,000
IMPORTO :		!! CONTROV.FIN.:		0,000
CONTROVAL. :		-----+!		
CAMBIO (EUR):		!! CAMBIO (EUR) ..:	1,000000	- 00055
DI CUI CONT:		!+=		
RIF.PREN.CAMBIO :	?	!! NDG ESECUTORE:		
=====				
NOTE..:				
UFF. :				
ESTERO:				
IMPORTO DELL'ADDEBITO EURO:		0,00		
FUNZIONE:				F7-PREC/F8-SUCC/F1-HELP

Fig.85- Tratta da materiale Interno Carifac

```

2° VIDEATA
EE61342                GESTIONE ORDINI                07/05/2004
UFFICIO ESTERO        INS.PAGAM.VERSO L'ESTERO (NEW)        18:03:56
!=====< BENEFICIARIO >=====!!====< DOMICILIAZIONE BANCARIA >=====!!
! _____!! ? _____!!
! _____!! _____!!
! _____!! LOC: _____!!
! _____!! IDENT: _____!!
! C/C: --( )-- PAESE ESTERO: ?_!!====< CAUSALE VALUTARIA >=====!!
! _____!! ? _____ SONO PRESENTI CVS (S/N): _!!
!=====< MOTIVO DEL PAGAMENTO >=====!!====< FRASI ALL'ORDINANTE >=====!!
! _____!! _____!!
! _____!! _____!!
! _____!! _____!!
! _____!! _____!!
!=====< TIPO PAGAMENTO >=====!!<ISTR.PARTIC.>!!<ORD.UE(STP)>!!
! SWIFT: _ ASS.AL BENEF.: _ ASS. IN FILIALE: _ !! ? _____ !! N _____!!
!=====< TIPO PAGAMENTO >=====!!<ISTR.PARTIC.>!!<ORD.UE(STP)>!!
! SPESE A CARICO: S          SPESE PIU': 0,000 SPESE MENO: 0,000 !
! (O=ORDIN., B=BENEF., S=SHARE - SE SHARE INDICARE B OPPURE O SULLE VOCI) !
! SP.OPE: O - _____ COM.NEG: O - _____ CVS: O - _____ ALTRE SP: O - _____ !
! SP.ACC. ANTICIPO: O - 0,00 PENALE (NO STP): O - _____ C/NST: O - _____ !
!=====< TIPO PAGAMENTO >=====!!<ISTR.PARTIC.>!!<ORD.UE(STP)>!!
FUNZIONE:                F7-PREC/F8-SUCC/F1-HELP
    
```

Fig.86- Tratta da Materiale Interno Carifac

Osservando la **prima videata** riportiamo sinteticamente una descrizione dei principali campi che ne costituiscono il contenuto:

- ✚ **VALUTA DI ADDEBITO:** viene proposta in automatico secondo le condizioni del cliente; in genere per *default* si assume la data odierna;
- ✚ **RIFERIMENTO ORDINE:** sta ad indicare il numero di riferimento dell'operazione che si sta effettuando;
- ✚ **OPERAZIONE PER CASSA:** con la lettera "S" l'operatore di filiale dovrà indicare se il regolamento avviene per cassa.

Per la chiusura della registrazione del bonifico l'operatore di filiale dovrà compilare i seguenti campi:

- ✚ **NDG:** vale a dire il cdg del cliente censito nell'anagrafe settoriale Estero; è sempre obbligatorio censire il cliente anche se effettua un bonifico per cassa di importo inferiore a 3098,74€ (soglia per l'antiriciclaggio);

- ✚ **C/C:** avvalorato in automatico dalla procedura che inserisce il primo conto corrente Italia del cliente agganciato al cdg nell'anagrafe settoriale: se l'ordinante intende addebitare un diverso rapporto, purché presente nella rubrica altri indirizzi, l'operatore dovrà inserire manualmente il nuovo numero del conto;
- ✚ **DIVISA ORD.:** codice della divisa dell'ordine in partenza;
- ✚ **IMPORTO:** importo dell'ordine in partenza
- ✚ **CONTROVALORE:** controvalore in Euro del pagamento calcolato in base all'importo ed al cambio; questo valore è calcolato dalla procedura e non è modificabile;
- ✚ **CAMBIO:** viene assunto in automatico il rapporto on-line da Radiocor;
- ✚ **DI CUI CONTANTE:** sotto questo riferimento si deve indicare l'importo da pagare in contanti per i bonifici con regolamento per cassa, al netto di spese;
- ✚ **RIF.PREN.CAMBIO:** quando l'importo supera il controvalore di 12.500,00€ è necessario effettuare la prenotazione in cambi inserendo "?" sul secondo flag di questo campo; digitando F10 viene attivata la procedura di inoltro prenotazione. Quando il cambista risponde alla richiesta e assegna il cambio, l'operatore di filiale, dando invio accoglie la conferma; la procedura avvalora in automatico entrambi i flag di questo campo;
- ✚ **DIV. C/C VAL.:** in caso di addebito su conto in valuta indicare la divisa in cui è espresso il conto. Digitando "?" si visualizza l'elenco dei rapporti di conto abituale (c/c estero) in carico al cliente contrassegnato dall'NDG ;
- ✚ **FIL.:** codice identificativo della filiale di appoggio del c/c in valuta;
- ✚ **SUFF.:** in caso di più rapporti indicare il progressivo del conto da addebitare;

- ✚ **DIVISA FINANZIAM:** è il codice della divisa in cui l'ordinante intende finanziarsi;
- ✚ **SCADENZA:** è la scadenza del finanziamento; può essere indicata in base al calendario "forex" sul primo campo(indicato con ?), oppure digitata come giorno/mese/anno se indicata espressamente dal cliente sul secondo campo;
- ✚ **TASSO:** tasso del finanziamento da applicare; viene indicato in automatico quello praticato al cliente;
- ✚ **SCAD.OPERAZIONE:** è la scadenza finale del periodo finanziato, viene avvalorata in automatico;
- ✚ **DOM.FIDO:** è il progressivo fido; in particolare i primi 4 caratteri riportano il codice della filiale e i successivi 7 il numero del rapporto di affidamento assegnato dal RGPS o più comunemente denominato Menù Gestione Rischio Globale; questo processo individua tutti i rapporti in testa a un determinato CDG e permette di risalire al progressivo fido. Questo campo è obbligatorio se si esegue un pagamento con accensione di finanziamento. L'operatore di filiale per poter visualizzare l'elenco delle categorie di fido in carico a quel cliente(NDG) dovrà semplicemente digitare ?;
- ✚ **IMPORTO FIN.:** importo del finanziamento;
- ✚ **CONTROVALORE FINANZ.:** controvalore in Euro del finanziamento, calcolato in automatico dalla procedura e non va digitato;
- ✚ **CAMBIO (EUR):** viene assunto in automatico il cambio presente nel listino on line da Radiocor se l'importo ha un controvalore inferiore ai 12.500,00€, mentre si assume il cambio applicato con la prenotata se di importo maggiore;
- ✚ **NDG ESECUTORE:** chi esegue materialmente l'operazione (nostro operatore di filiale);

- ✚ **NOTE UFF. ESTERO:** si utilizzano per inviare informazioni particolari, se sussistono, all'Ufficio Estero che ne terrà conto durante la contabilizzazione;
- ✚ **IMPORTO ADDEBITO EURO:** visualizza l'importo totale del pagamento comprensivo di spese che sarà addebitato in c/c o regolato in contanti;
- ✚ **BENEFICIARIO:** cognome, nome e indirizzo del beneficiario;
- ✚ **DOMICILIAZ. BANC. + LOC.** va inserita la denominazione della banca del beneficiario con Codice Bic inserito correttamente e preceduto da **S/**; se si conosce il nome e l'indirizzo della banca, con il comando "?" si richiama il manuale BICPLUS a video, cioè l'elenco dei codici delle banche mondiali inserite nell'annuario ove ricercare e selezionare quella del beneficiario; con "s" si sceglie e si ricava il codice Swift. Nel caso in cui non esista il codice Swift, sono a disposizione il primo ed il terzo campo da compilare obbligatoriamente con il maggior numero possibile di dati relativi alla banca del beneficiario;
- ✚ **IDENT:** campo protetto e non digitabile;
- ✚ **C/C:** numero del conto corrente del beneficiario e il corrispondente codice IBAN;
- ✚ **PAESE ESTERO:** sotto questa voce si dovrà indicare il codice paese del beneficiario;
- ✚ **CAUSALE VALUTARIA:** viene proposta la causale generica 7010 per regolamenti di valore inferiore ai 12.500,00 Euro, mentre per importi superiori è necessario indicare il codice causale valutaria dell'operazione;
- ✚ **SONO PRES. CVS (S/N):** il campo è avvalorato a "N" per default. Quando l'importo dell'ordine è superiore ai 12.500,00 € (o il controvalore) per poter proseguire nell'inserimento dei dati, è

necessario digitare "S" sul campo, in modo da compilare la terza mappa relativa alla CVS (presentata in automatico);

- ✚ **MOTIVO DEL PAGAM.:** inserire i motivi del bonifico indicati dall'ordinante sul modello 153 il cui contenuto è stato descritto precedentemente;
- ✚ **FRASI ORDINANTE:** tutte le comunicazioni per l'ordinante, che vengono riportate sulla contabile di addebito del c/c;
- ✚ **TIPO DI PAGAMENTO:** definito per default con "S" su Swift. Se richiesto dal cliente, è possibile effettuare il pagamento al beneficiario con emissione di assegno digitando nella mappa "ass.al benef." la S; in questo modo l'Ufficio Estero provvede a contabilizzare il bonifico in partenza;
- ✚ **ISTRUZIONI PARTICOLARI:** è possibile indicare una particolare modalità di pagamento per il beneficiario;
- ✚ **SPESE CARICO (O)ordinante–(B)beneficiario–(S)share: indicare o b/o:** O= (default): tutte le spese sono a carico dell'ordinante anche quelle reclamate dalla banca del beneficiario, B= tutte le spese sono a carico del beneficiario anche quelle reclamate dalla nostra banca, S= spese nostra banca a carico dell'ordinante spese banca estera a carico del beneficiario;
- ✚ **SPESE PIU'/SPESE MENO:** questi campi non vanno compilati in quanto è necessario conoscere esattamente le spese reclamate dalla banca del beneficiario; se non valorizzati, le spese sono addebitate in automatico;
- ✚ **SP.OPERAZIONE:** vengono riportate le spese relative all'operazione. Per le spese a carico dell'ordinante si applicano in automatico quelle fissate dalle condizioni praticate al cliente. Le spese a carico del beneficiario sono quelle fissate in maniera standard da CARIFAC;
- ✚ **CVS:** sono applicate le commissioni di gestione CVS se è presente;

🚩 **SPESE ACC.ANTICIPO:** vengono riportate le spese per l'accensione del finanziamento.

Una volta che l'operatore di filiale ha inserito correttamente tutti questi campi nel database "**ordini di pagamento**" per confermare la operazione basta digitare "S" e si ritorna al MENU CASSA.

Nel caso in cui è previsto che il bonifico sarà regolato in contanti allora dal momento che, il trattamento informatico utilizzato da Carifac per la gestione degli ordini di pagamento, non prevede un'unica procedura per la chiusura del bonifico sia esso in contanti o con addebito sul c/c del cliente ordinante, allora l'operatore di filiale dovrà a questo punto chiudere l'ordine di pagamento movimentandolo dal menù cassa procedendo come suggerisce la maschera riportata di seguito:

EE61341	GESTIONE ORDINI	13/05/2004
UFFICIO ESTERO	INS.PAGAM.VERSO L'ESTERO (NEW)	15:10:46
VALUTA ADDEBITO : 13052004	RIFERIMENTO ORDINE:	0 0
=====		
OPERAZIONE PER CASSA (S) : s	!! DIV.C/C VAL.:	FIL: SUFF:
-----< ORDINANTE >-----		
NDG: 1761	CC: 00049 3300000034	!! DIVISA FIN :
XXXXXX XXXXX		!! SCADENZA :
VIA DELLE XXXXXXXXXXXX 58		!! TASSO: 0,00000 - SCAD.OPE:
-----+! DOM. FIDO : 0000000000		
DIVISA ORD.: EUR EURO	!! IMPORTO FIN. :	0,000
IMPORTO :	450,000	!! CONTROV.FIN. :
CONTROVAL. :	450,000	0,000
CAMBIO (EUR) :	1,0000000	!! CAMBIO (EUR) .:
DI CUI CONT:	450,00	1,000000 - 00404
RIF.PREN.CAMBIO :		!+=====
!! NDG ESECUTORE: _____		
=====		
NOTE . . . :	_____	
UFF. :	_____	
ESTERO:	_____	
IMPORTO DELL'ADDEBITO EURO:	464,91	
FUNZIONE:	F7-PREC/F8-SUCC/F1-HELP	

Fig.87- Tratta da Materiale Interno Carifac

In corrispondenza di questa uscita di contanti( pari a € 450,00) tramite il **Gestore Totalizzatore** si potrà rilevare la movimentazione del conto transitorio EBOP(cioè del Bonifico in Uscita per un importo pari a € 464,91):

CODICE	DESCRIZIONE	SEGNO	DIVISA	IMPORTO
EBOP	Bonifici Esteri in Partenza	A	EUR	464.91

Buttons: OK, Esci, Calcolatrice

**Fig.88- Tratta da Materiale Interno Carifac**

I dati contenuti nel modulo 153 una volta verificati dal preposto filiale saranno caricati nel database ordini di pagamento rivolti alla banca e saranno inviati all'Ufficio Estero che si occuperà oltre che della stampa della documentazione da indirizzare alla clientela, anche della contabilizzazione del bonifico e tramite la redazione del messaggio SWIFT della sua canalizzazione.

In particolare all'Ufficio Estero arriverà la stampa dell'ordine di pagamento che sintetizza i campi principali delle due videate riportate precedentemente.

Con il comando "**annord**" l'operatore di filiale potrà annullare un ordine inserito ma non ancora verificato oltre a poter effettuare la ristampa del bonifico, se è noto il numero dell'operazione (stessa funzione raggiungibile con gli acronimi "**verord**" e "**modord**") anche nel caso in cui l'ordine sia già stato verificato.

Il risultato di tale procedimento è rappresentato dalla maschera riportata di seguito:

MASSIMO ARNONE

```
EE30661                GESTIONE ORDINI                14/05/2004
UFFICIO ESTERO          ANULLO/STAMPA ORDINE          12:49:22
DIPENDENZA: 00450      RIFERIMENTO ORDINE : 4000067
COD ANAG: 59           C/C: 00450 0000000000 NDG:
XXXXXXXXXX XXXXXXXXX   VIA XXXXXXXXXX
60044 FABRIANO         (AN)           OPERAZIONE PER CASSA
=====
DIVISA ORD. : EUR      DIVISA FIN.:    C/C VAL: EUR
IMPORTO      :          450   SCADENZA      :    -
CONTROVALORE:          450   TASSO          :
CAMBIO       :            1   FIDO          :    SCAD:
AUT.CAMBIO/TASSO:        CAMBIO :
=====
BENEFICIARIO: xxxxxx ANDREA          1459, RUE DE VILLE
                MONTE CARLO          PRINCIPATO MONEGASO
C/C: MC6984713338888715887771      LOC.          :
DOMICILIAZIONE BANCARIA: S/ATLAMCMXXX
PAESE ESTERO      : MC
STATO ORDINE      : DA CONFERMARE
                OPERAZIONE DI CONTABILIZZAZIONE      DATI ANNULLAMENTO
(S) SELEZ.:      STAMPA _ ANNULLA _
FUNZIONE:                                               F1 = HELP
```

Fig.89- Tratta da Materiale Interno Carifac

Prima di concludere questa descrizione delle operazioni effettuate nell'ambito di una qualsiasi filiale Carifac per la gestione degli ordini di pagamento riteniamo opportuno ai fini di garantire al lettore una maggiore completezza di informazioni ricordare che prima di passare l'ordine di pagamento accolto dal Preposto della filiale al Responsabile dell'Ufficio Estero che curerà la canalizzazione del bonifico, l'operatore di sportello può effettuare una attività di ricerca di vario tipo sui bonifici verso l'estero con il comando "elord".

L'attuazione di questo comando porta l'operatore di sportello a trovarsi di fronte una maschera che propone diverse strategie di ricerca(ad esempio filiale e numero dell'operazione, data esecuzione del bonifico, matricola di esecuzione, terminale di esecuzione, tipologia (tutte-trasferimento-giri-finanziamento), stato dell'ordine (tutti-da verificare-verificati-contabilizzati-annullati).

```

EE40801                GESTIONE ORDINI                14/05/2004
UFFICIO ESTERO        LISTA ORDINI (DA CONT/CONT.TI)        09:42:06
FIL: 00450 DA N.ORD.: 0100003 A N.ORD.: 4000066 TERM: #MU9 MATR:
DA DATA: 14052004 A DATA: 14052004 FLG.CASSA(S):      N.OP(      )
T.ORD( /T/F/G):      STA(T/N/V/C/A): T                  SC(S):
S FIL-O OPER-O FIL-C OPER-C DT ESEC. TERM MATR.T.OR STAT DIV IMP.ORDINE.....

+----+-----+      +-----+-----+
!TIPO ORDINE!      !STATO ORDINE !
!      !      !      !      !
! : TUTTI !      ! T: TUTTI !
! T: TRASF.!      ! N: DA VERIF. !
! F: FINAN.!      ! V: VERIF. !
! G: GIRI !      ! C: CONTAB !
+----+-----+      +-----+-----+

```

**Fig.90- Tratta da Materiale Interno Carifac**

Una volta selezionato il codice dell'operazione che interessa, si possono applicare i diversi criteri di ricerca prima indicati che, insieme alle scelte opzionabili, saranno elencati nella videata qui di seguito riportata.

```

EE40801                GESTIONE ORDINI                14/05/2004
UFFICIO ESTERO        LISTA ORDINI (DA CONT/CONT.TI)        10:02:40
FIL: 00450 DA N.ORD.: 0100003 A N.ORD.: 4000066 TERM:      MATR: 00432
DA DATA: 12052004 A DATA: 13052004 FLG.CASSA(S): S      N.OP(      5 )
T.ORD( /T/F/G): T    TRASFERIME STA(T/N/V/C/A): T    TUTTI SC(S):
S FIL-O OPER-O FIL-C OPER-C DT ESEC. TERM MATR.T.OR STAT DIV IMP.ORDINE.....
- 00450 4000055      13/05/04 #MU9 00432 TRF CONF. EUR      6000,000+
- 00450 4000062      13/05/04 #MU9 00432 TRF CONF. EUR      84,000+
- 00450 4000063      13/05/04 #MU9 00432 TRF NCONT EUR     1950,000+
- 00450 4000065      13/05/04 #MU9 00432 TRF NCONT EUR      850,000+
- 00450 4000066      13/05/04 #MU9 00432 TRF NCONT GBP     5000,000+

F1-PRIMA/F2-ULT/F3-ESC/F7-PREC/F8-SUCC/F10-RESET
SELEZ: (S)ORDINE (V)OPERAZIONE (R)STAMPA OPERAZIONE

```

**Fig.91- Tratta da Materiale Interno Carifac**

Come possiamo osservare l'operatore di filiale potrà scegliere tra le seguenti quattro opzioni(ultima riga della maschera):

- ✚ (S): visualizzazione dell'ordine al momento dell'inserimento sul database degli ordini di pagamento da parte dell'operatore di filiale;
- ✚ (V): visualizzazione della contabilizzazione dell'ordine (se già contabilizzato) con tutte le movimentazioni contabili effettuate;
- ✚ (R): esegue la ristampa di tutte le fiches prodotte al momento della contabilizzazione che l'Ufficio Estero invia al cliente ordinante;
- ✚ (O): esegue la ristampa prodotta con l'inserimento dell'ordine di pagamento nel database dall'operatore di filiale.

Il messaggio SWIFT che verrà inviato dall'Ufficio Estero di Carifac ad un soggetto destinatario(Banca locale del beneficiario oppure Banca Clearing ad esempio il Consorzio di Banche EBA *European Banking Association*) avrà la seguente struttura:

```

MT S103          Single Customer Credit Transfer          Page 00001
{1:F21FABCIT33AXXX7700158586}{4:{177:0806111739}{451:0}{108:816200296 FAXXINP
Basic Header    F 01 FABCIT33AXXX 7700 158586
Application Header I 103 BCOMPTPLXXXX N
                *BANCO COMERCIAL PORTUGUES
                *LISBON
                *(ALL NON LISTED BRANCHES)
User Header     Service Code  103: ERP
                Bank. Priority 113:
                Msg User Ref.  108: 81620029602
                Validation    119: STP
Sender's Ref.   *20 : 004511232508
** Repeatabl Sequence 001 ***** Occurrence 00001
Time Indication 13 : Code /      / Time Sign Offset
Bank Operation Code *23 B : CRED
** Repeatabl Sequence 002 ***** Occurrence 00001
Instruction Code 23 : /
    
```

Trans. Type Code	26	:
Settlement Amount	*32 A : Date	Currency EUR Amount
Instructed Amount	33 B :	Cur/Code EUR Amount
Ordering Customer	*50 K : / IT	
Account with Inst.	57 A : / /	
Beneficiary Customer*	59 : /	
Remittance Info.	70 :	
Details of Charges	*71 A : SHA	

**Fig.92- Tratta da Software utilizzato da Carifac**

Guardando il messaggio riportato sopra possiamo leggere i seguenti termini che rappresentano i principali soggetti coinvolti in un'operazione con l'estero nella forma di pagamento in uscita:

- + **Application Header:** è la banca alla quale viene inviato il messaggio SWIFT dall'ufficio Estero di Carifac (in questo caso la Banca Commerciale in Portogallo) e viene individuata riportando anche il numero di c/c, l'indirizzo e il Paese estero dove è localizzata;
  
- + **Account with Institution:** può coincidere con la banca destinataria del messaggio SWIFT dove il cliente si potrà recare direttamente per prelevare l'importo accreditato sul suo c/c (in tal caso la banca locale sarà la banca finale che si occuperà di processare l'importo del bonifico) oppure se la Banca del cliente ordinante non ha un rapporto diretto tramite SWIFT con questa banca allora al suo posto ci sarà una terza banca che opererà come banca tramite (clearing) che si vedrà inizialmente accreditato sul suo conto l'importo per poi trasferirlo nuovamente alla Banca Locale che si occuperà di processare l'importo del bonifico al soggetto beneficiario;
  
- + **Ordering Customer:** cliente ordinante (nome, indirizzo e c/c);
  
- + **Beneficiary Customer:** soggetto beneficiario (nome c/c e indirizzo);
  
- + **Settlement Amount:** data valuta e importo.

Una volta inviato tale messaggio verrà comunicato al cliente ordinante l'avvenuto addebito sul suo c/c dell'importo del bonifico e il soggetto beneficiario di tale trasferimento fondi.

Sarà l'addetto alla contabilità estera (tutta altra cosa rispetto alla contabilità ordinaria) che si occuperà di contabilizzare nel rispetto di una visione speculare i due movimenti avvenuti: in avere l'accredito sul c/c della banca del soggetto beneficiario e in dare l'addebito sul c/c del cliente ordinante Carifac.

### **Ordini di pagamento con concessione di anticipi**

Questo altro tipo di operazione rappresenta una piccola variante della precedente dal momento che il cliente che manifesta la volontà presso la filiale di trasferire dei fondi tramite un bonifico ad una controparte estera non gode di alcuna disponibilità sul proprio c/c.

Pertanto il Preposto filiale anche in questo caso svolgerà una funzione di controllo sulla validità dei dati presentati dal cliente ordinante in merito al rispetto della normativa europea sui bonifici; pur tuttavia nel momento in cui carica i dati nel database della Banca e li invia all'Ufficio Estero presenterà l'operazione non come una richiesta di emissione di un normale bonifico estero bensì un bonifico accompagnato dalla concessione di un finanziamento a favore del cliente.

La tabella riportata di seguito rappresenta la struttura del **messaggio SWIFT 202** redatto dall'Ufficio Estero e inviato da questo ultimo alla Banca Locale che opererà come una banca finale che processerà l'importo del bonifico a favore del beneficiario oppure, se questo ufficio non ha un rapporto diretto in termini di condivisione messaggistica SWIFT con la Banca del Beneficiario, tale messaggio sarà inviato ad una banca che opera come stanza di compensazione (clearing).

```

MT S202      General Financial Institution Transfer      Page 00001
{1:F21FABCIT33AXXX7700158584}{4:{177:0806111728}{451:0}{108:816200291 FAXXINP
Basic Header   F 01 FABCIT33AXXX 7700 158584
Application Header | 202 AEIBDEFXXXXX N
                *AMERICAN EXPRESS BANK GMBH
                *FRANKFURT AM MAIN
User Header    Service Code  103: ERP
                Bank. Priority 113:
                Msg User Ref. 108: 81620029102
TRN            *20 : 004511232507/B
Related Reference *21 : 004511232507
** Repeatable Sequence 001 ***** Occurrence 00001
Time Indication 13 : Code /      / Time Sign Offset
Date/Cur/Amount *32 A : Date 080613 Currency EUR Amount 600,
Ordering Inst.  52 : / /
Beneficiary Inst. *58 A : / /
                BTRLRO22XXX
                *BANCA TRANSILVANIA S.A.
                *CLUJ-NAPOCA
    
```

**Fig.93- Tratta da Software utilizzato da Carifac**

Guardando anche questo messaggio **SWIFT 202** possiamo osservare alcuni termini che stanno ad indicare i soggetti coinvolti in questa operazione e altri dettagli della modalità di pagamento:

1. **Application Header:** anche in questo caso è la banca alla quale viene inviato il messaggio SWIFT dall'ufficio Estero di Carifac e viene individuata riportando anche il numero di c/c, l'indirizzo e il Paese estero dove è localizzata;
2. **Date/Cur/Amount:** data valuta e importo da trasferire al beneficiario;
3. **Ordering Inst:** rappresenta il cliente ordinante il bonifico;
4. **Beneficiary Institution:** cliente beneficiario.

Nel nostro esempio la banca destinatrice del messaggio SWIFT è l'American Express Bank con sede a Francoforte, mentre la banca presso la quale il soggetto beneficiario potrà prelevare l'importo del bonifico è la Banca Transilvania S.A.

Spesse volte quando siamo in presenza di bonifici + accensioni di finanziamenti opera una Banca che nella modulistica è denominata Corrispondente Mittente(**Sender's Corr**) ed agisce come banca clearing nella gestione dei rapporti tra l'ordinante e il soggetto beneficiario.

Lo schema riportato di seguito rappresenta il messaggio SWIFT complessivo di un'operazione costituita da un bonifico+concessione anticipo(quindi messaggi 103 e 202 insieme) redatto dall'Ufficio Estero e inviato alla Banca corrispondente.

```

MT S103           Single Customer Credit Transfer           Page 0001
{1:F21FABCIT33AXXX7700158585}{4:{177:0806111728}{451:0}{108:816200292 FAXXINP
Basic Header     F 01 FABCIT33AXXX 7700 158585
Application Header I 103 BTRLRO22XXXX N
*BANCA TRANSILVANIA S.A.
*CLUJ-NAPOCA
User Header      Service Code 103:
Bank. Priority 113:
Msg User Ref.   108: 81620029202
Validation      119: STP
Sender's Ref.   *20 : 004511232507
** Repeatable Sequence 001 ***** Occurrence 00001
Time Indication 13 : Code /      / Time Sign Offset
Bank Operation Code *23 B : CRED
** Repeatable Sequence 002 ***** Occurrence 00001
Instruction Code  23 : /
Trans. Type Code  26 :
Settlement Amount *32 A : Date 080613 Currency EUR Amount 600,
Instructed Amount 33 B :      Cur/Code EUR Amount 600,
Exchange Rate     36 :
Ordering Customer *50 K :
ALESSANDRO
VIA ALESSIO DI GIOVANNI 5
60033 CHIARAVALLE (AN)
ITALIA

Sender's Corr.   53 A : / /
AEIBDEFXXXX
*AMERICAN EXPRESS BANK GMBH
*FRANKFURT AM MAIN

Account with Inst. 57 A : / /
BTRLRO22MMA
*BANCA TRANSILVANIA S.A.
*BAIA MARE
*(BAIA MARE BRANCH)

Beneficiary Customer*59 :
Isabella
STR:LUJANA,249 LOC.REPEDEA
MARAMURES ROMANIA

Remittance Info. 70 : SPEDIZIONE ITALIA
    
```

Dallo schema riportato prima possiamo vedere che il cliente Carifac richiedente il finanziamento si chiama Alessandro e dal momento che la sua banca non condivide il circuito SWIFT con la Banca Transilvania s'interfacerà con l'American Express Bank di Francoforte o eventualmente con l'European Bank Association se entrambe le due banche aderiscono a tale consorzio che svolgerà il ruolo di tramite tra la CARIFAC e la Banca del soggetto beneficiario.

Pertanto da un punto di vista della contabilizzazione dell'operazione a cura dell'Ufficio Estero sarà rilevato l'accreditamento dell'importo del finanziamento sul c/c della **Banca Clearing**(movimenti in **avere** sul c/c di American Express Bank) che poi lo riverserà sul c/c della Banca Locale(**Account with Institution**: Banca Transilvania SA) del beneficiario(la sig. ra Isabella).

In un'ottica speculare, sarà rilevato l'addebitamento dello stesso importo comprensivo delle spese di commissione sul c/c del cliente ordinante(nel nostro esempio il sig. Alessandro).

### **Bonifici in divisa diversa**

Questo tipo di operazione chiude la categoria dei pagamenti in uscita attuati dall'ufficio Estero di CARIFAC; soltanto che in questo caso la CARIFAC sulla base di un accordo stipulato con la Commertzbank(presso la quale ha aperto un c/c) ottiene un particolare servizio che consiste nella canalizzazione del bonifico a favore di soggetti che operano con valute e mercati differenti da quelli caratterizzanti la quotidiana operatività di Carifac.

Come possiamo vedere grazie alla tabella riportata sotto in realtà la Commertzbank non è l'unica banca corrispondente di Carifac nella canalizzazione degli ordini di pagamento verso mercati esteri; infatti, Carifac ha una complessa rete di banche corrispondenti:

MASSIMO ARNONE

Divisa	Banca Corrispondente	Città
AUD	Australia and New Zealand Banking	Melbourne
CAD	Bank of Montreal	Montreal
CHF	UNS AG	Zurigo
DKK	Nordea Bank Danmark A/S	Copenhagen
EUR	Commerzbank AG	Francoforte
EUR	Credite Agricole SA	Parigi
EUR	BNP Paribas	Parigi
EUR	European Banking Association(EBA)	Parigi
GBP	Lioyds TSB Bank	Londra
JPY	The Bank of Tokyo	Tokyo
NOK	DnB NOR Bank ASA	Oslo
SEK	Skandinaviska Enskilda Banken AB	Stoccolma
USD	American Express Bank	New York
USD	Wachovia Bank NA	New York

Tabella 3: Tratta da Materiale Interno Carifac

A differenza dei Bonifici in euro i bonifici in divisa diversa non prevedono l'intervento iniziale del preposto di filiale che doveva verificare la correttezza dei dati presentati dal cliente ordinante che si reca in filiale per prenotare l'operazione.

Anche in questo caso il cliente si reca presso la filiale Carifac e compila un modulo per la richiesta di trasferimento fondi a favore di una controparte estera senza però che esso venga addebitato dal momento che ancora non si conosce il controvalore in euro dell'importo.

Successivamente l'Ufficio Estero per canalizzare il bonifico manda un messaggio SWIFT direttamente alla sua corrispondente(banca presso la quale la Carifac ha un c/c)ad esempio la Commerzbank comunicandogli che dovrà destinare un importo in valuta diversa da accreditare presso il c/c della banca locale del soggetto beneficiario.

```

MT S103      Single Customer Credit Transfer
Page 00001
{1:F21FABCIT33AXXX7709158883}{4:{177:0806181817}{451:0}}      FAXXINP
Basic Header   F 01 FABCIT33AXXX 7709 158883
Application Header I 103 COBADEFFXXXX N
                *COMMERZBANK AG
                *FRANKFURT AM MAIN
User Header    Service Code  103:
                Bank. Priority 113:
                Msg User Ref.  108:
                Validation  119:
Sender's Ref.  *20 : MQ23
** Repeatabl Sequence 001 ***** Occurrence 00001
Time Indication  13 : Code /      / Time  Sign  Offset
Bank Operation Code *23 B : CRED
** Repeatabl Sequence 002 ***** Occurrence 00001
Instruction Code  23 : /
Trans. Type Code  26 :
Settlement Amount *32 A : Date 080620 Currency SGD Amount 4.000,00
Instructed Amount 33 B :      Cur/Code SGD Amount 4.000,00
Exchange Rate     36 :
Ordering Customer *50 K : /
                ISABELLA
                VIA GIOVANNI TAMASSIA, 31
                00166 ROMA
Sender's Corr.    53 B : / / 400/8761710
Account with Inst. 57 A : / /
                SCBLSGSGXXX
                *STANDARD CHARTERED BANK
                *SINGAPORE
Beneficiary Customer*59 : /
                GIOVANNA RAIMONDI
                8 SELETAR WEST FARMWAY 1-OFF JALAN
                KAYU-SINGAPORE 798120
Remittance Info.  70 : PAYMENT IN ADVANCE FOR THE ARRIVAL
                IN ROME THE DAY 27/06/08
    
```

**Fig.95- Tratta da Software utilizzato da Carifac**

Sarà questa banca a processare al soggetto beneficiario l'importo del bonifico.

La Commertzbank una volta procurata quella particolare valuta estera e calcolato il controvalore in euro dell'importo sulla base del tasso di cambio, addebita tale importo sul c/c tenuto da Carifac presso di essa e una volta comunicato a Carifac tale importo, questa ultima, per ottenere la remunerazione del servizio svolto a favore del cliente ordinante, girerà subito l'addebitamento comprensivo delle spese di commissione sul suo c/c.

Come possiamo vedere questo tipo di pagamento verso l'estero si caratterizza per una struttura molto più snella rispetto alla prima tipologia di pagamenti descritti (bonifici nella stessa valuta) dal momento che coinvolge soltanto due banche (al massimo tre se includiamo la banca del beneficiario).

Questo accordo nasce dalla volontà di Carifac di semplificare la gestione dei bonifici esteri in quei mercati nei quali essa non opera usualmente al contrario di Commerzbank che invece in questi paesi ha diverse filiali.

La Carifac quindi si appoggia ad una grande banca presso la quale ha aperto un c/c e presta estrema fiducia nei riguardi del servizio che tale banca estera le offre, senza interessarsi se il controvalore comunicato è comprensivo delle spese per il servizio oppure no, cioè la sua movimentazione.

Pur tuttavia i dati relativi alle spese di tale servizio devono essere obbligatoriamente inseriti nella maschera da inviare al cliente nell'intento della Banca di salvaguardare il valore della chiarezza informativa (normativa sui bonifici esteri).

### **Pagamento mediante assegni**

Dopo il bonifico bancario un altro strumento molto utilizzato<sup>88</sup> nell'ambito delle transazioni commerciali internazionali è l'assegno.

---

<sup>88</sup> "Per analizzare il grado di diffusione di questo strumento di pagamento si consiglia la lettura dell'articolo "Assegno bancario in Spagna: uno strumento versatile e rinforzato" a cura di A. Di Meo, in Commercio Internazionale, n.9/2001 Ipsos Editrice, Milano".

L'assegno non è altro che *"un ordine che un soggetto denominato traente rivolge ad un istituto bancario, di pagare a vista una determinata somma a favore di un soggetto beneficiario, accreditando tale somma su un c/c intestato a quest'ultimo"*.

Passiamo adesso ad visualizzare le principali tipologie utilizzate nella regolamentazione delle transazioni commerciali internazionali e i soggetti coinvolti in una qualsiasi operazione di pagamento mediante assegno bancario in modo da avere una maggiore consapevolezza circa la struttura di questo mezzo di pagamento.

Gli assegni maggiormente emessi all'estero sono di tre tipi:

1. Assegni ordinari di conto corrente(*cheque*);
2. Assegni di copertura garantita(*cashier's cheque*);
3. Assegni piazzati(*banker's draft*).

Nel primo tipo i soggetti maggiormente coinvolti sono:

1. Il debitore o traente che richiede alla sua banca di redigere l'avviso di traenza da indirizzare al soggetto beneficiario estero;
2. La banca trassata cioè la banca del debitore che si occupa di trasferire i fondi al beneficiario;
3. Il beneficiario cioè il soggetto creditore a favore del quale viene emesso l'assegno.

L'alto grado di diffusione e utilizzo di tale strumento non deve però portarci ad oscurare i rischi caratterizzanti tale strumento di pagamento:

1. **Rischi di natura valutaria:** la circolazione dell'assegno è consentita soltanto all'interno dei confini nazionali e non in tutti i mercati esteri;
2. **Rischio paese:** questa è una forma di rischio che costituisce una minaccia per il creditore fino a quando lui non riscuoterà l'importo indicato nell'assegno poiché in qualsiasi momento può sorgere un'incombenza del paese del soggetto acquirente(debitore) oppure un blocco nei trasferimenti all'estero;

**3. Rischio di insolvenza** del soggetto debitore causata dalla mancanza totale o parziale di disponibilità nel suo c/c.

Per quanto invece riguarda la seconda tipologia di assegno bancario da destinare ad una controparte estera è generalmente associata alla situazione in cui una banca emittente s'impegna a pagare una determinata somma a vista, contando sulla disponibilità di somme liquide presenti al suo interno.

Questo strumento funziona come un assegno circolare caratterizzato da un determinato rischio paese e un minore rischio di insolvenza.

L'assegno piazzato infine si riferisce a tutte quegli assegni emessi dalla banca a favore di un soggetto beneficiario, addebitando l'importo sul suo c/c che detiene presso una banca corrispondente locale che ha delle filiali nel paese estero del soggetto beneficiario.

Noi approfondiremo la struttura e il relativo funzionamento di quest'ultima tipologia di assegno nell'ambito della realtà CARIFAC.

Nella canalizzazione di un pagamento tramite un assegno l'Ufficio Estero di CARIFAC segue la seguente procedura:

1. Il cliente (traente o ordinante) che dovrà emettere l'assegno si reca presso la filiale dove compilerà il modulo 153 denominato "Disposizioni di Pagamento a favore dell'estero" (che abbiamo visto prima, quando abbiamo parlato dei bonifici esteri) nel quale specificherà come motivazione "*intenzione di effettuare un addebitamento sul proprio c/c*" identificato dal numero corrispondente, a favore di un beneficiario identificato da alcuni dati (nome, indirizzo, n. conto Banca Locale e Codice Swift, IBAN<sup>89</sup>) ed anche l'indicazione della modalità di pagamento (assegno internazionale non trasferibile), la divisa, l'importo in cifra e in lettere. Alla fine tale modulo sarà firmato sia dal cliente ordinante che dal preposto di filiale dopo che questo ultimo ha verificato la correttezza dei dati indicati dal cliente ordinante;
2. Il preposto di filiale caricherà i dati nel database Carifac e saranno inviati all'Ufficio Estero che si occuperà prima della preparazione dell'assegno cartaceo che sarà scaricato da un apposito registro

---

<sup>89</sup> "Questi dati sono obbligatori per la Normativa che regola il funzionamento dei bonifici transfrontalieri"

carico/scarico custodito in cassaforte, poi della contabilizzazione dell'assegno e della redazione dell'avviso di traenza da destinare alla banca corrispondente del beneficiario e della documentazione da consegnare al cliente traente:

```
MT S110          Advice of Cheque          Page 00001
{1:F21FABCIT33AXXX7708158846}{4:{177:0806171743}{451:0}}  FAXXINP
Basic Header    F 01 FABCIT33AXXX 7708 158846
Application Header I 110 PNBPUS3NXNYC N
                *WACHOVIA BANK, NA
                *NEW YORK,NY
                *(NEW YORK INTERNATIONAL BRANCH)
User Header     Service Code 103:
Bank. Priority 113:
Msg User Ref. 108:
TRN            *20 : 004511232634
Sender's Corr. 53 : / /

Cheque Number  *21 : 1010
Date of Issue   *30 : 080617
Amount         *32 B : Date   Currency USD Amount 15,00
Drawer Bank    52 : / /

Payee          *59 : /
                UNIVERSITY OF ROCHESTER LIBRARY
                DEPARTMENT OF RARE BOOKS, SPECIAL
                COLLECTIONS AND PRESERVATION
                ROCHESTER, NY 14627-0055
Tailer         : MAC:4B25F0D9
                CK:3B05311EB4C4
```

**Fig.95- Tratta da Software utilizzato da Carifac**

3. Ad esempio se il soggetto beneficiario richiedeva un importo in divisa USD allora la Carifac cercherà una banca corrispondente che opera nei mercati statunitensi e che sarà la destinatrice del messaggio

SWIFT con cui si comunica l'avviso di traenza al beneficiario e la banca dove egli potrà riscuotere l'importo dell'assegno(infatti, nell'avviso di traenza la banca del traente dovrà riportare il numero dell'assegno, la data d'emissione, l'importo e la divisa, il beneficiario dell'assegno).

Pertanto alla luce di queste considerazioni possiamo constatare che anche nel caso di pagamento mediante assegni la banca del cliente ordinante(Carifac) si appoggia ad una banca internazionale corrispondente.

### **Pagamenti in entrata o Bonifici in arrivo**

Passiamo ad analizzare un'altra forma di pagamenti internazionali che, come già suggerisce la loro denominazione, presentano una logica contraria rispetto agli ordini di pagamento in uscita; infatti, in questo caso il cliente Carifac non è più il soggetto ordinante che si reca in filiale per prenotare un trasferimento di fondi tramite bonifico ma assume il ruolo di beneficiario al quale verrà indirizzato l'importo del bonifico da parte di un cliente ordinante estero.

Si ha un'inversione nella localizzazione geografica dei soggetti coinvolti: il cliente ordinante proviene da un mercato estero, mentre il cliente Carifac beneficiario opera in Italia.

In questo caso l'Ufficio Estero della Carifac non si occupa più della canalizzazione del bonifico a favore di una controparte estera su richiesta del proprio cliente, ma riceverà un importo da una sua Banca Corrispondente ad esempio per estinzione saldo di una fattura intestata al proprio cliente.

Il bonifico in arrivo non si caratterizza per una struttura standard dal momento che esso può avere molteplici destinazioni:

- 🚧 Accreditamento dell'importo sul c/c del cliente beneficiario;
- 🚧 Viene inviato alla filiale che deciderà come canalizzarlo;
- 🚧 Estinzione di un finanziamento concesso precedentemente al cliente.

La prima tipologia di destinazione si realizza quando una volta che il bonifico arriva presso Carifac e il cliente non ha blocchi sul proprio c/c oppure se il conto non è estinto allora la filiale procede direttamente ad accreditare l'intero importo del bonifico sul suo c/c.

Qualora invece il conto del cliente presenta queste anomalie allora sarà la filiale a decidere come utilizzare l'importo del bonifico.

Infine se il cliente in precedenza aveva beneficiato di un anticipo magari perché aveva richiesto l'emissione di un bonifico bancario senza che avesse disponibilità sul suo c/c allora sulla base di sue istruzioni non appena la Carifac riceverà il bonifico da una sua corrispondente ne utilizzerà una parte per estinguere tale finanziamento (quindi da un punto di vista strettamente contabile si avrà inizialmente l'addebitamento sul c/c della Banca che farà da tramite tra la Carifac e la Banca Locale del cliente ordinante il bonifico, successivamente avremo un accredito di una parte del bonifico sul c/c del beneficiario in modo che questo ultimo riesca ad estinguere il finanziamento concesso precedentemente, l'accredito della parte restante sul suo c/c e infine l'addebitamento delle spese per l'anticipo e interessi maturati sino al momento dell'estinzione a carico del beneficiario del bonifico in arrivo).

### **Bonifici in arrivo di clientela non finanziata**

Con questo termine si indicano tutti quei bonifici con coordinate BIC e IBAN del beneficiario con un importo non superiore a 12500,00 € che saranno accreditati automaticamente nei conti correnti della clientela che non ha ricevuto accreditamenti di finanziamento sul loro c/c.

Tutti gli altri bonifici che non rientrano in questa categoria e che quindi non sono soggetti a tale trattamento allora saranno accreditati su conti di attesa elettronici per poi essere accreditati manualmente.

La gestione dei bonifici in arrivo è un'operazione che coinvolge sia la filiale che l'Ufficio Estero di CARIFAC.

La filiale nell'arco della giornata dovrà consultare la schermata riportata sotto per essere a conoscenza dell'arrivo di bonifici e procedere successivamente alla loro liquidazione.

Come possiamo vedere questa maschera contiene informazioni riguardanti i seguenti aspetti:

- ✚ Codice identificativo della filiale dove arriva il bonifico;
- ✚ Numero contrassegnato automaticamente all'operazione;
- ✚ Data di esecuzione del bonifico cioè quando è partita la richiesta del bonifico e data di valuta;
- ✚ Divisa dell'ordine da applicare all'importo del bonifico;
- ✚ L'importo dell'ordine;
- ✚ La sigla CPS: contiene i codici di processo ed in particolare **0104** nel caso della liquidazione dell'importo del bonifico con semplice accredito, **0125** nel caso di liquidazione del bonifico per cassa e **0106** nel caso di utilizzo del bonifico per estinzione di precedenti anticipi.

EE40221	FUNZIONI INTERROGAZ/ACCESSORIE						18/05/2004
FIL: [ ] DA N.OPER: 0000000 A N.OPER 9999999							
DA DATA: 01012000 A DATA: 18052005							
CPCS	FIL.	N.OPER.	DATA ESEC.	DATA VAL.	MATR. STC.	DIV.ORD	IMP.ORDINE MP
	00018	5800003	11/05/2004	29/04/2004	00240 00334	EUR	1500,000+
	00450	0301329	13/05/2004	11/05/2004	00240 00329	USD	1789,000+
	00450	0301331	13/05/2004	12/05/2004	00240 00329	USD	5000,000+
F1-PRIMA/F2-ULT/F3-ESC/F7-PREC/F8-SUCC/F10-RESET							
SEL.: PROCESSO/(SWFT) MESS/(OPER) INT OPE/ STAMPA OPER(PRNT)/(ANAG)ANAGRAFICA							

**Fig.96- Materiale Interno Carifac**

Una volta compilata questa videata con l'inserimento di uno dei codici precedenti allora la procedura informatica utilizzata dalla filiale passerà ad un'altra schermata già compilata in alcuni campi; l'operatore, oltre ad

inserire il cdg del cliente da accreditare, dovrà procedere al completamento di alcune mappe.

Per quanto riguarda i bonifici in arrivo con semplice accredito l'operatore di filiale dovrà compilare la maschera riportata di seguito.

1° VIDEATA

EE01041	BONIFICI IN ARRIVO		18/05/2004
UFFICIO ESTERO	CON ACC. IN CONTO		11:31:16
ORDINE DEL: 11052004	PRATICA NR: _____	OPER NR: 450 -	
DIVISA ORD : USD	IMPORTO: 1.789	PRENOTAZ: _____	
DIV ORIGINE: _____	IMPORTO: _____		
VAL ADD: 11052004	CAMBIO ORD: A - _____	CAMBIO CMB: _____	
VAL ACC: _____	CAMBIO ACC: _____	CAMBIO CMB: _____	
BANCA MITTENTE: 60			
ORDINANTE:	CAB CL: _____		
PAPA LINO			
BANCA ORDINANTE: 60	CAB BC: _____	PAESE DEB: DE	
DEUTCHE BANK AG			
LOC _____	LOC _____		
S/C ADD: 329	FIL: _____	SUFF: _____	
INIZ/CONF(I/C): _____	EVID: _____ - 00	RIF ADD: 450 - 301329	
BANCA DEBITRICE: _____	LORO RIF: _____		
SP RIC: _____	SPESE A CARICO (O/B/S): S	SP REC: _____	IMPORTO: _____
MOTV: PAGAMENTO VS PRESTAZIONE OCC.LE			
FUNZIONE: _____			F1 = HELP

Fig.97- Materiale Interno Carifac

Questa prima maschera contiene delle informazioni identificative del cliente ordinante quali ad esempio dati anagrafici, n. del suo c/c, importo, tasso di cambio, divisa ordine, valuta, causale del pagamento, la sua Banca Locale(sotto la voce Banca debitrice che nel nostro caso è la Deutche Bank), Paese Estero da cui parte l'ordine di pagamento(Germania).

La seconda maschera(riportata di seguito) invece contiene delle informazioni identificative sul soggetto beneficiario.

La sigla S/C ACC racchiude tutta una serie di codici che contrassegnano la modalità di utilizzo del bonifico:

1. 404: per gli accrediti in conto corrente ordinario Italia;
2. 020: per gli accrediti in conto valuta residenti;
3. 053: per gli accrediti in conto valuta non residenti;
4. 055: per gli accrediti in conto in €uro non residenti.

Sotto la voce **Creditore**, l'operatore di filiale dovrà inserire il cdg del soggetto beneficiario, mentre nel caso in cui questo conto corrente sia diverso da quello già indicato, allora bisognerà indicare il c/c agganciato su altri indirizzi del cliente.

EE01042	BONIFICI IN ARRIVO		18/05/2004		
UFFICIO ESTERO	CON ACC. IN CONTO		11:33:32		
S/C ACC: _____	DIVISA: _____	FIL: _____	SUFF: _____	C/C: _____	
CREDITORE: _____			AVV: LTT		
BENEFICIARIO: _____			AVV: _____		
BASSO FABIO					
C1	IMPORTO	C2	IMPORTO	C3	IMPORTO
SETT./PAE.1: _____	SETT./PAE.2: _____	SETT./PAE.3: _____			
S/C ADD SP DIVERSO DA S/C ACC(S/N): N S/C: _____	DIV: _____	FIL: _____	SUFF: _____		
CAMBIO SP: _____	CAMBIO CMB: _____	C/C: _____			
CM NEG/TRASF: _____	SP OPER: _____	COSTI C/NOSTRO: _____			
SP CVS: _____	C/EC: _____	C/EC: _____			
SP TRANSF: _____	VOCE 9010(1)/9110(2): STP (S/N) : N				
FRASI CREDITORE					
FUNZIONE:				F1 = HELP	
E020 CAMPO OBBL.	E020 CAMPO OBBL.	E020 CAMPO OBBL.			

**Fig.98- Materiale Interno Carifac**

Una volta debitamente compilate queste due maschere la filiale le invia all'Ufficio Estero che si occuperà di comunicare tramite messaggio SWIFT alla Banca estera la struttura del bonifico in arrivo indicando i soggetti coinvolti (cliente ordinante, soggetto beneficiario, banca locale del beneficiario), della contabilizzazione del bonifico e di preparare la documentazione da indirizzare al beneficiario per far sì che costui venga a conoscenza dell'avvenuto accredito del bonifico sul suo c/c.

Passiamo adesso invece ad esaminare la procedura operativa/informatica che seguiranno la filiale e l'Ufficio Estero nel caso di Bonifico in arrivo a favore di un cliente il cui c/c presenta dei blocchi o non esiste più.

**Bonifici in arrivo con liquidazione per cassa**

In presenza di queste situazioni nel c/c del cliente Carifac questa tipologia di bonifici in arrivo identifica tutti quei bonifici accantonati temporaneamente in conti denominati come **conti attesa** a favore della clientela e che poi saranno liquidati direttamente dalla filiale.

Nel rispetto della normativa di antiriciclaggio questi bonifici devono essere rilevati sia nelle maschere contenenti dati anagrafici del cliente sia nelle maschere da inviare all'ufficio estero anche quando l'ammontare dell'importo da liquidare (o controvalore) supera i 3.098,74 Euro.

La maschera che in tal caso dovrà compilare l'operatore di filiale sarà quella riportata di seguito.

EE01251	BONIFICI IN ARRIVO		18/05/2004
UFFICIO ESTERO	CONTO ATTESA -CHIUSURA X CASSA		13:06:46
ORDINE DEL: 12052004	PRATICA NR: 450 -	OPER NR: 450 -	
DIVISA ORD: USD	IMPORTO: 5.000	PRENOTAZ: -	
DIV ORIGINE: -	IMPORTO: -	CAMBIO CMB: -	
DI CUI CONTANTE (S/N): -		CAMBIO ORD: A -	
VAL ADD: 12052004	S/C C/ATTESA: 329	RIF C/ATTESA: 450 - 301331	
BENEFICIARIO:	FIL/CASSA :	SPESE A CARICO (O/B/S) :	S
COGN/NOME: 1077AC37			
INDR:	ITALY	CITTA':	
RESIDENTE (S/N): -		PAESE BEN: -	
NATO A: -		PROV/STATO: - IL: -	
TIPO DOC (P-C-T-A): - -		NR: -	
RILASCIATO IL: -		DA: -	
PRESENTATORE NDG: -			
CM NEG/TRASF: A -	SP OPER: A -	COSTI C/NOSTRO: -	
SP CVS: -	C/EC: -	C/EC: -	
SP TRASF: -		VOCE 9010(1)/9110(2): -	STP (S/N) : N
C1	IMPORTO	C2	IMPORTO
		C3	IMPORTO
FUNZIONE:			F1 = HELP
E020 CAMPO OBBL.	E020 CAMPO OBBL.		

**Fig.99- Materiale Interno Carifac**

Nella voce **"di cui contante"** l'operatore di filiale dovrà indicare l'importo da liquidare tramite cassa e qualora il bonifico era un bonifico in arrivo, ma in divisa diversa da quella in cui opera generalmente Carifac(perché magari il cliente ordinante il bonifico opera in un mercato

valutario differente da quelli in cui abitualmente opera Carifac) allora accanto alla voce precedente sarà riportato anche il relativo controvalore.

Sotto la voce "**Beneficiario**" deve essere riportato lo cdg cioè un codice identificativo attribuito da Carifac al cliente nel momento in cui l'istituto bancario procede alla sua registrazione nell'anagrafe generale e in quelle settoriale relativa all'estero anche quando il valore del bonifico o il relativo controvalore da liquidare non supera il valore di 3.098,74€.

Dopo aver compilato questa maschera l'operatore di filiale stampa un modulo che contiene tutte le indicazioni in merito al bonifico in arrivo da indirizzare al cliente Carifac quali ad esempio: il cliente ordinante, l'importo da liquidare, la valuta, le spese trattenute dalla banca corrispondente per aver svolto la funzione di tramite.

Come per i bonifici verso l'estero regolati per cassa, occorre concludere la transazione con l'uscita di contante (o emissione di assegno circolare NT a quietanza dell'avvenuta liquidazione del bonifico estero), movimentando nel MENU CASSA il conto transitorio EBOA(Bonifico in Arrivo).

CODICE	DESCRIZIONE	SEGNO DIMSA	IMPORTO
EBOA	Bonifici Esteri in Arrivo	D	EUR

Buttons: OK, Esci, Calcolatrice

**Fig. 100- Materiale Interno Carifac**

Inoltre nel caso di errori compiuti nella registrazione dei bonifici sui conti elettronici, la filiale tramite un apposita funzione denominata **giri c/attesa** li comunica all'Ufficio Estero/Merci.

Nell'esempio di bonifico a favore di un beneficiario che ha rapporti presso un'altra filiale diversa da quella indicata, si storna il conto attesa

per rimandare alla filiale di spettanza l'importo da accreditare correttamente.

Come possiamo vedere la maschera riportata di seguito contiene delle indicazioni sul codice identificativo della filiale che non è di pertinenza e il numero dell'operazione relativa al bonifico da stornare, mentre sotto la voce N. Oper si indica esattamente il numero della filiale alla quale sarà indirizzato il bonifico.

EE40221	BONIFICI IN ARRIVO		07/06/2004						
CAVEAU/CASSA CENTRALE	CONTABILIZ. CONTI ATTESA		17:46:18						
FIL: DA N.OPER: 0000000 A N.OPER 9999999									
DA DATA: 01012000 A DATA: 07062005									
CPCS	FIL.	N.OPER.	DATA ESEC.	DATA VAL.	MATR.	STC.	DIV.ORD	IMP.ORDINE	MP
---	00450	0301344	07/06/2004	07/06/2004	00240	00334	EUR	2938,500+	
---	00450	0301345	07/06/2004	07/06/2004	00240	00329	USD	4000,000+	
---	00450	5800008	01/06/2004	01/06/2004	00432	00329	USD	15000,000+	
---	00450	5800029	07/06/2004	01/06/2004	00432	00329	USD	12500,000+	
F1-PRIMA/F2-ULT/F3-ESC/F7-PREC/F8-SUCC/F10-RESET									
SEL.: PROCESSO/(SWFT) MESS/(OPER) INT OPE/ STAMPA OPER(PRNT)/(ANAG)ANAGRAFICA									

**Fig.101- Materiale Interno Carifac**

Nella dicitura **“frase del beneficiario”** che compare nella maschera di seguito riportata, va indicata la motivazione dello storno ad esempio per trasferimento del beneficiario altrove oppure rapporti estinti.

MASSIMO ARNONE

```
EE61921          FUNZIONI INTERROGAZ/ACCESSORIE          07/06/2004
CAVEAU/CASSA CENTRALE      GIRI C/ATTESA          17:48:33
ORDINE DEL: _____ PRATICA NR: _____ OPER NR: 00018 -
DATI VECCHIO C/ATTESA:
S/C C/ATTESA: _____ DIVISA ORD: _____ IMPORTO:
RIF C/ATTESA: 00450-5800008

BENEFICIARIO:

DATI NUOVO C/ATTESA :
NUOVO S/C C/ATTESA: _____

FRASI BENEFICIARIO
___ - cliente con rapporti accesi presso _____
___ - la filiale 18 _____
___ - _____

FUNZIONE: _____ F1 = HELP
```

Fig.102- Materiale Interno Carifac

L'operatore di filiale dopo aver inserito i dati, dando invio la procedura avvalora in automatico l'importo, la divisa, i dati del beneficiario oltre al sottoconto c/attesa.

La conferma dell'operazione storna il conto attesa della filiale ricevente e carica automaticamente quello della filiale di competenza e/o quello dell'Ufficio Estero Merci.

La maggior parte dei bonifici in arrivo sono a beneficio di clienti Carifac che però non hanno ottenuto anticipi in precedenza dalla loro filiale e non hanno anche particolari problemi nei loro c/c.

Anche nei bonifici in arrivo come abbiamo visto nel caso dei pagamenti in uscita i rapporti non sempre sono esclusivamente tra la banca del cliente ordinante e la banca del soggetto beneficiario perché ad esempio le due banche non condividono gli stessi codici SWIFT e allora ricorre come interfaccia tra le due banche una terza banca che opera come clearing.

La principale **Banca Clearing** con cui si interfaccia Carifac nell'ambito dei bonifici in arrivo è **l'Istituto Centrale Banche Popolari Italiane** anche se abbiamo potuto osservare che in realtà la maggior parte dei bonifici in arrivo viene canalizzata senza l'intervento di una

Banca Clearing e il tutto si realizza tramite rapporto diretto tra la Banca del cliente ordinante e quella del beneficiario.

Passiamo adesso ad analizzare una nuova categoria di operazioni implementate dall'Ufficio Estero di Carifac che sono racchiuse nella voce finanziamenti.

### **I Finanziamenti**

Come abbiamo fatto per la descrizione delle varie tipologie di ordini di pagamento in uscita e in entrata anche per i finanziamenti cercheremo, tramite alcune considerazioni prettamente teoriche, di fornire al lettore un inquadramento di questa altra branca dell'offerta di prodotti finanziari CARIFAC a sostegno della propensione all'espansione estera delle PMI marchigiane.

Questa categoria di operazioni è molto diffusa tra le banche italiane che intendono dare un effettivo sostegno alla clientela (sia *corporate* che *private*) che nell'ambito delle sua attività produttiva e commerciale esporta prodotti nei mercati esteri.

I finanziamenti destinati all'attività esportativa possono essere schematizzati nel seguente modo:

1. **Pre-Finanziamenti:** erogati in via fiduciaria e generalmente per un importo pari al 70-80% del totale dei crediti che il soggetto esportatore dimostra di vantare tramite la consegna alla banca finanziatrice di tutta una serie di documenti al momento della richiesta dell'anticipo; questa forma di agevolazione viene concessa dalla banca prima che l'esportazione venga materialmente effettuata e ha come principale beneficio il fatto che permette al soggetto esportatore di soddisfare le sue esigenze finanziarie collegate al servizio di fornitura e di coprirsi dal rischio di cambio se l'importo concessogli dalla banca è espresso in valuta contrattuale diversa dall'euro;
2. **Anticipi export:** sono finanziamenti erogati alla consegna di alcuni documenti commerciali e doganali da parte del soggetto esportatore che comprovano l'avvenuta esportazione; pertanto

siamo in presenza di un'operazione di cessione credito derivante dall'attività di vendita sui mercati esteri e che intende eliminare il rischio di cambio applicando la stessa valuta di fatturazione all'anticipo; la durata del rapporto con l'ente finanziatore dipende dalla proroga concessa all'importatore estero e la remunerazione del finanziamento bancario è costituita dalla valuta introitata a fronte dell'esportazione anche se è previsto contrattualmente la possibilità del rimborso dell'anticipo seguendo una di queste tre modalità:

- a) Con giacenze su altri conti in euro del cliente;
  - b) Acquistando contro euro la valuta necessaria per estinguere il finanziamento;
  - c) Ricorrendo a divisa giacente su conti in valuta dello stesso esportatore.
3. **Sconti:** applicati a titoli di credito con scadenze entro i 24 mesi, tratte e impegni a scadere in utilizzo di crediti documentari; sono modalità di finanziamento che seguono la stessa logica degli anticipi con la differenza che la cessione del credito non avviene tramite un anticipo in divisa piuttosto tramite uno sconto e quindi con un accredito di un netto ricavo all'inizio dell'operazione, al netto di interessi e commissioni di sconto; è una forma di finanziamento connessa ai crediti documentari di accettazione, confermati o meno. Lo sconto può essere pro-soluto oppure pro solvendo: nel primo caso non è possibile alcun ricorso sull'esportatore e quindi questo ultimo non si fa carico di alcun rischio e non si vede applicata nessuna linea di credito da parte della banca scontante dopo aver accreditato il ricavo netto mentre nel secondo caso rimanendo sulla banca scontante la possibilità di effettuare ricorso sul soggetto esportatore in caso di mancato pagamento a scadenza degli importi, lo sconto verrà indicato su apposite linee di credito a nome dello stesso;
4. **Finanziamenti globali:** sul fatturato all'esportazione cioè erogati dalla banca sulla base dei volumi di merci esportate

annualmente e delle iniziative commerciali di breve termine; anche in questo caso si tratta di linee di credito fiduciarie, spesso denominate in divisa di fatturazione per consentire all'azienda esportatrice di limitare o annullare il rischio di cambio sulle rimesse provenienti dall'estero. In questo caso la posizione creditizia della banca troverà una remunerazione progressiva e frazionata sulla base degli introiti del soggetto finanziato.

La tabella riportata sotto riassume le considerazioni espresse in merito alle diverse tipologie di finanziamento all'export mettendo in luce il differente grado di rischiosità sull'esportatore.

Tipologia di finanziamento	Rischio della Banca nei confronti dell'esportatore
Finanziamento globali	Rischio pieno
Prefinanziamenti export	Rischio pieno
Anticipi export	Rischio con fonte di rimborso autoliquidante e effetti cambiari
Sconti pro solvendo di titoli di credito	Rischio con fonte di rimborso autoliquidante e effetti cambiari

Nell'ambito di questa categoria(*export finance*) sono due essenzialmente le forme che può assumere un credito all'esportazione: **credito fornitore** e **credito acquirente**.

Il primo rappresenta una delle modalità più diffuse di finanziamento del prezzo di regolamento in un contratto di compravendita sia nel breve che nel medio termine.

Si articola in una dilazione di pagamento concessa direttamente dal fornitore al compratore, per un parte del prezzo contrattuale.

La dilazione può consistere in pochi giorni con pagamento a vista fino a diversi anni di un credito rappresentato da titoli cambiari.

Non solo nella durata ma anche nella forma il credito fornitore presenta una certa varietà; infatti, si può presentare sotto forma di fattura con pagamento tramite bonifico bancario, credito documentario, titolo di credito a carico del compratore.

Per quanto concerne gli aspetti di rischio nel credito fornitore il rischio di credito suddiviso in rischio paese e rischio controparte rimane a carico del fornitore cioè del soggetto esportatore.

Inoltre anche il sostenimento delle spese connesse al contratto di fornitura rimangono a carico del fornitore che effettua una prestazione a favore dell'acquirente/l'importatore.

Pertanto per poter finanziare queste spese l'esportatore dovrà ricorrere ad uno smobilizzo cioè ad un anticipo da parte della banca di fiducia al di fuori del credito fornitore e finché non avviene tale concessione il credito rimane nell'attivo del suo bilancio e ne appesantisce il capitale da finanziare.

Per quanto concerne il credito acquirente o più noto come *buyer's credit* rappresenta una forma di finanziamento concessa dalle banche singolarmente o raggruppate in pool ad un soggetto importatore estero o ad una banca che interviene per suo conto, destinato al pagamento di forniture di macchinari, impianti, servizi connessi, o esecuzione di lavori da parte di aziende italiane.

Nell'ambito di questo credito il finanziamento avviene direttamente nei confronti dell'acquirente estero o del suo garante e il rischio di credito pertanto sarà trasferito a carico della banca finanziatrice.

Dopo queste considerazioni che ci hanno permesso di definire dal punto di vista teorico che cosa intendiamo quando parliamo di finanziamenti export riprendiamo ad esaminare le procedure seguite dalla Cassa di Risparmio di Fabriano e Cupramontana per implementare alcune di queste forme di finanziamento a favore di imprese che esportano.

La prima classe di finanziamenti che descriviamo va sotto il nome di "**Finanziamenti Senza Vincolo di Destinazione(SVD)**".

### **Finanziamenti senza vincolo di destinazione(SVD)**

Questa tipologia di finanziamenti è chiamata in tal modo perché la Carifac concede un'apertura di credito al cliente senza interessarsi in merito alla modalità di utilizzo dell'importo accreditato, dal momento che il target di clientela destinataria di questo servizio è altamente

meritocratica, garantita dalla banca con la quale ha instaurato un rapporto di fiducia.

Pertanto è un tipo di prodotto indirizzato essenzialmente a quella clientela che ha sempre dimostrato un buon livello di solvibilità.

Per quanto concerne proprio l'aspetto della valutazione della capacità di solvibilità del cliente richiedente l'anticipo, l'operatore di filiale ha a disposizione una maschera tramite la quale può visualizzare gli anticipi precedentemente accessi dal cliente.

SCADENZA	S/C..	DIV	FIL..	NUMERO.	NDG.....	R.SOC.....	RIMANENZA.....
A VISTA	00066	USD	00450	1900450	7	XXXXX XXXXX,XXXXXX	15000,000-
A VISTA	00086	USD	00450	1900471	59	XXXXXXXXXX XXXXXXXXX	100,000+
A VISTA	00088	USD	00450	1900450	12	XX XXXXXXX	15000,000+
A VISTA	00100	USD	00450	6400006	12	XXXXXXXXXXXX	120000,000-
A VISTA	00140	USD	00450	6600002	11	PINCO PALLINO SPA	70000,000+
06/03/04	00081	EUR	00450	1501019	59	XXXXXXXXXX XXXXXXXXX	30000,000+
06/03/04	00094	EUR	00450	1501019	60	XXXXXXXX XX XX	30000,000-
08/03/04	00141	USD	00450	6200326	11	PAPERINO & COMPANY	12300,000+
08/03/04	00141	USD	00450	6200327	11	XXXXX XXXXXX XXXXX	12528,000+
08/03/04	00141	USD	00450	6200329	11	TIZIO & SEMPRONIO	12322,000+
10/03/04	00081	EUR	00450	1501018	59	XXXXXXXXXX XXXXXXXXX	10000,000+
10/03/04	00094	EUR	00450	1501018	60	XXXXXXXX XX XX	10000,000-
15/03/04	00066	USD	00450	1900444	55	XXXXX XX XXXXXXXXX	1000,000-
15/03/04	00088	USD	00450	1900444			1000,000+
31/03/04	00062	USD	00450	1501002	7	XXXXX XXXXX,XXXXXX	10000,000-

F1-PRIMA/F2-ULT/F3-ESC/F7-PREC/F8-SUCC/F10-RESET

Fig.103- Materiale Interno Carifac

La procedura caratterizzante questa tipologia di finanziamento è la seguente:

1. Il cliente si reca presso la filiale dove compilerà un modulo (il **modulo 173**) con cui richiede la concessione di un credito per un certo importo senza indicare come intende utilizzarlo e a favore di quale controparte, indicando anche il periodo di validità di tale finanziamento e il tasso applicato dalla banca;
2. All'interno di questo modulo saranno indicate delle opzioni che rappresentano degli impegni che questo ultimo si assume nei

confronti della banca finanziatrice e per supportare la validità contrattuale di questo modulo in calce saranno riportate la sua firma e quella del preposto filiale;

3. Il modulo giungerà all'Ufficio Estero che curerà la contabilizzazione del finanziamento e della documentazione da inviare al cliente per comunicargli l'avvenuto anticipo, la data valuta, il tasso di interesse, la scadenza del finanziamento e le spese per la concessione dell'anticipo;
4. Per quanto concerne i movimenti contabili che caratterizzano questa tipologia di finanziamento si rileverà l'accreditamento(dal punto di vista della banca) dell'anticipo per l'importo complessivamente richiesto comprensivo delle spese per commissioni sul c/c del cliente e in un'ottica speculativa l'addebitamento sul suo c/c;
5. Richiesta di Proroghe: questi tipi di finanziamento possono essere soggetti a proroghe per richiesta della clientela e sulla base dei poteri del Responsabile Ufficio Estero/Merci; in genere le proroghe sono trimestrali e il massimo di proroga concessa a questi finanziamenti è di 18 mesi ed un giorno perché altrimenti tale operazione sfocia in quelle a medio termine che hanno un altro trattamento.

Alla luce delle considerazioni espresse in merito al funzionamento di questa classe di finanziamenti risulta evidente come essi sono caratterizzati da un rischio massimo dal momento che essi consentono la concessione di un fido in bianco.

Passiamo adesso ad analizzare un'altra categoria di finanziamenti che sono generalmente denominati come anticipi export.

### **Anticipi Export**

L'implementazione di questo strumento di finanziamento parte anch'essa dalla filiale dove il cliente si recherà per compilare un modulo tramite il quale richiede l'apertura di credito per un importo(indicato sia in lettere che in cifre) offrendo come garanzie della documentazione che

attesta dei crediti vantati verso un soggetto terzo (fatture, contratti di fornitura, documenti di trasporto).

Questo modulo dovrà riportare il timbro rilasciato dalle Poste per la data certa e quindi per supportare la validità contrattuale dal momento che riporterà inizialmente soltanto la firma del cliente esportatore.

Anche per l'anticipo su fattura export sono previste delle proroghe che potranno essere rilasciate direttamente dal Responsabile dell'Ufficio Estero che periodicamente comunicherà al cliente che i suoi finanziamenti stanno per giungere a scadenza, suggerendogli di rivolgersi alla filiale che opererà come tramite con l'ufficio estero per l'applicazione di eventuali dilazioni nei pagamenti.

Pertanto sarà la filiale che comunicherà all'ufficio estero l'avvenuta richiesta di proroga da parte del cliente e non appena tale proroga sarà comunicata a sua volta al cliente la CARIFAC procederà ad addebitare gli interessi maturati nel frattempo sul suo c/c.

Anche in questo caso è l'ufficio estero che cura la contabilizzazione del finanziamento export ed inoltre tale ufficio ha codificato un programma che permette di verificare che la documentazione rilasciata dal cliente richiedente l'anticipo sia completa.

### *Anticipi su Ordini*

Per questa altra tipologia di finanziamenti export la procedura è analoga a quella vista prima per gli anticipi export soltanto che sono caratterizzati da un maggior grado di rischio, perché il finanziamento è concesso al cliente prima che la fornitura sia realizzata materialmente.

I rischi caratterizzanti questo tipo di operazioni possono essere schematizzati nel seguente modo:

- Il venir meno dell'affidabilità del cliente;
- La mancata riscossione dei crediti entro i termini convenuti con il relativo addebito del conto corrente del cliente;
- Il rischio di cambio correlato ad eventuali arbitraggi durante la vita dell'anticipazione/finanziamento o estinzioni senza incasso o

con incassi in divisa diversa da quella dell'anticipazione/finanziamento in essere;

- Al mutamento in senso sfavorevole delle condizioni economiche.

In questo caso non ci sono fatture, documenti di trasporto, ma solo documentazione attestante ordini ricevuti da una controparte estera e nella modulistica preparata dalla banca finanziatrice ed inviata al cliente viene riportata la seguente **Comunicazione**: *"Pre-finanziamento all'export conformemente alla documentazione presentata, attendiamo documenti relativi alla fornitura, entro e non oltre la scadenza dell'anticipo"*

Proprio perché più rischiosi in genere vengono concessi affidamenti di importo minore rispetto agli anticipi su fatture.

### **Finanziamenti Import**

I passaggi cardine di un qualsiasi finanziamento import a favore di un cliente Carifac possono essere individuati nel seguente modo:

1. Innanzitutto il cliente Carifac nella veste di soggetto importatore dovendo pagare un corrispettivo ad una controparte estera per avere ricevuto della merce e non avendo disponibilità sul suo c/c si reca presso la filiale di riferimento per chiedere l'emissione di un ordine di pagamento con concessione di un fido;
2. Qualora la banca conceda tale finanziamento allora esso sarà valido per 90 giorni + altri 90 giorni di proroga;
3. Successivamente l'ufficio estero della banca finanziatrice(nel nostro caso Carifac) redigerà manualmente il messaggio SWIFT e lo invierà alla Corrispondente estera comunicando che è avvenuto l'anticipo da destinare presso una banca locale dove potrà essere prelevato dal soggetto esportatore;

4. Da un punto di vista contabile avremo i seguenti movimenti:  
l'addebitamento iniziale sul c/anticipi e l'addebitamento conclusivo sul c/c del cliente per l'estinzione del finanziamento.

### I crediti documentari per le importazioni

Prima di descrivere la procedura adottata dall'Ufficio Estero della Cassa di Risparmio di Fabriano e Cupramontana(CARIFAC) riportiamo alcune considerazioni prettamente teoriche che permetteranno al lettore di comprendere le principali caratteristiche di uno strumento di pagamento molto diffuso nelle transazioni internazionali quale il credito documentario.

La diffusione di tale strumento può trovare una spiegazione nell'ampio coinvolgimento di numerosi soggetti divenendo in tal modo il mezzo di pagamento più adatto a soddisfare le esigenze delle varie controparti commerciali.

La presenza di una struttura di tipo trilaterale si desume già dalla seguente definizione di credito documentario: *"un'operazione tramite la quale l'intervento bancario è finalizzato ad ridurre le potenziali condizioni d'insolvenza caratterizzanti il rapporto tra le due controparti impegnate in uno scambio commerciale, in modo tale da definire più facilmente il prezzo della merce da consegnare"*.

Dalla definizione appena riportata si evince che la banca si troverebbe ad operare supportata da garanzie offerte in termini di fondi vincolati costituiti da un soggetto richiedente il suo intervento definito come soggetto ordinante.

In realtà il rapporto banca-soggetto ordinante più che nella costituzione di fondi vincolati si estrinseca tramite definizione di apposite linee creditizie accompagnate da crediti documentari, crediti di firma, finanziamenti per cassa in euro o in altra valuta.

In modo più preciso il credito documentario è definito nel seguente modo: *"qualsiasi pattuizione in base alla quale una banca(detta banca emittente), operando su richiesta o istruzioni di un cliente(soggetto ordinante) o per conto proprio, è tenuta a effettuare un pagamento ad un terzo soggetto(beneficiario), o a suo ordine, oppure ad accettare e pagare tratte emesse dal beneficiario(accettazioni bancarie), o autorizza*

*un'altra banca a negoziare, contro consegna dei documenti prescritti e a condizione che siano osservati i termini e le condizioni del credito<sup>90</sup>”.*

Da quest'altra definizione si evince che alla base di un credito documentario esiste sempre un contratto di compravendita di merce nel quale si prevede che lo scambio avvenga con apertura di credito documentario e inoltre quanto sia determinante il ruolo del soggetto ordinante nella costituzione di questa categoria finanziaria di prestito per cassa.

È infatti il soggetto ordinante(cioè l'importatore) che rivolgendosi alla banca dovrà fornire delle istruzioni molto chiare e precise in merito ai seguenti aspetti:

1. L'importo del credito: esso può assumere un importo fisso tramite l'attribuzione di un limite massimo oppure può essere concesso un margine di variazione del 10% rispetto a tale valore soglia;
2. La valuta cui è espresso il credito;
3. L'area territoriale in cui sarà negoziato il credito: potrebbe essere quella dell' investitore, del soggetto venditore o una terza piazza che comunque viene stabilita sulla base della valuta scelta per la regolamentazione del prezzo;
4. La scadenza del credito cioè l'arco di tempo entro cui il soggetto venditore dovrà presentare la relativa documentazione rappresentativa della merce;
5. Il termine di consegna della merce;
6. Le destinazioni e quindi le relative modalità di utilizzo del credito ad esempio pagamento a vista, pagamento differito, per accettazione o per negoziazione;
7. Il termine di spedizione della merce(nel caso di consegna di questa ultima a scadenza del contratto coincide con il termine di validità del contratto);

---

<sup>90</sup> “Tratta dalle “Norme ed Usi Uniformi relativi ai crediti documentari” a cura della Camera di Commercio Internazionale”.

## 8. La descrizione della merce.

Pertanto nella fase iniziale di implementazione di questo strumento di pagamento internazionale esiste un rapporto diretto tra il soggetto venditore(esportatore) e il soggetto acquirente(importatore) mentre nella fase successiva è possibile osservare l'intervento della banca che frapponendosi tra le due controparti commerciali cerca di tutelare gli interessi di entrambe, assumendo la veste di garante di ciascuna prestazione.

Sempre dalla lettura della definizione generale riportata prima si può anche facilmente desumere che l'ordinante non è l'unico soggetto ad intervenire nella costituzione di questo tipo di credito; infatti, è possibile individuare le seguenti posizioni:

1. Il **beneficiario** cioè il soggetto in favore del quale è stato emesso il credito documentario, che in genere assume la fisionomia dell'esportatore che per poter beneficiare della prestazione prevista dal credito dovrà rilasciare tutta la documentazione rappresentativa della merce e adempiere alle condizioni contenute nel credito stesso;
2. Il **cliente ordinante** cioè colui che a conclusione di un contratto di compravendita di beni o servizi, conferisce alla banca, presso la quale ha un rapporto di conto, l'incarico di emettere un credito documentario a favore della parte con la quale ha concluso il contratto;
3. la **banca emittente** dell'importatore che si occupa dell'emissione del credito documentario e di darne avviso tramite una banca situata nel paese del soggetto beneficiario; l'impegno assunto dalla banca emittente, che consiste nell'effettuare questa comunicazione potrà consistere in un pagamento a vista o differito di una tratta a vista o a scadenza;
4. La **banca notificante** localizzata in genere nel paese dell'esportatore s'interfaccia con il beneficiario per comunicargli dell'avvenuta apertura di credito a suo favore allegando copia del testo. Con questa notifica la banca non assume alcuna obbligazione a pagare o accettare le tratte emesse; l'unico obbligo consiste nel

verificare l'autenticità del credito stesso e di seguire le istruzioni impartite dalla banca emittente;

5. La **banca confermante**: in genere anch'essa localizzata nel paese dell'esportatore che si occupa di confermare l'avvenuta ricezione dell'apertura di credito al cliente esportatore piuttosto che di notificarla instaurando in tal modo un rapporto di affidamento con la banca emittente (questa banca non è obbligata a confermare il credito ma nel caso in cui decide di confermarlo allora si fa carico degli obblighi della banca emittente, operando come sua banca corrispondente).

Il credito documentario<sup>91</sup> potrà assumere diverse forme tecniche e sulla base di queste ultime è possibile distinguere tra:

- ✚ Credito documentario revocabile;
- ✚ Credito documentario irrevocabile.

Con il termine **credito documentario revocabile** si è soliti indicare quella operazione finanziaria nella quale la banca emittente non ha alcun obbligo appunto di natura irrevocabile nei confronti del soggetto beneficiario che pertanto non ha la certezza prevista del credito.

Pertanto in questa fattispecie contrattuale viene meno la presenza di garanzie che inducono il soggetto esportatore a ricorrere a questo tipo di operazione finanziaria.

Quando invece si parla di **credito documentario irrevocabile**, come suggerisce già la sua stessa denominazione, gli impegni assunti dalla banca emittente assumono come caratteristica principale l'irrevocabilità che è valida per tutta la durata del credito e quindi non potrà essere annullato a meno che ci sia il consenso di tutti i soggetti che intervengono nell'attuazione del credito.

Per quanto riguarda quest'ultima tipologia di credito documentario è possibile effettuare un'ulteriore distinzione tra:

---

<sup>91</sup> "Per una descrizione dettagliata sulle caratteristiche di questo strumento di pagamento consigliamo la lettura del lavoro intitolato "*Pagamenti internazionali e crediti documentari*", a cura di Antonio Di Meo, edito Maggioli 2004".

✚ Credito confermato;

✚ Credito non confermato.

Con il termine di **credito confermato** s'intende un credito che si caratterizza per un coinvolgimento più ampio di istituti creditizi; infatti, la banca emittente invita un'altra banca a confermare il proprio impegno nei confronti del soggetto beneficiario e si comporterà in maniera conforme obbligandosi irrevocabilmente ad effettuare al beneficiario la prestazione prevista dal credito.

Questa altra banca accetterà tale invito purchè la banca emittente sia in possesso di tutti i documenti rappresentativi e siano rispettati i termini e le condizioni del credito.

Pertanto questa tipologia di credito documentario irrevocabile ha una duplice e più consistente garanzia nei riguardi del soggetto beneficiario: l'irrevocabilità degli impegni assunti dalla banca emittente e non più gli impegni di una sola banca bensì due impegni bancari (della banca emittente e banca confermante) autonomi e indipendenti.

In particolare se siamo in presenza di un **credito irrevocabile non confermato** l'impegno di onorare la prestazione rimane a carico esclusivamente della banca emittente che dovrà occuparsi della valutazione della conformità dei documenti presentati (fattura commerciale, documenti di trasporto aereo, marittimo, su strada, polizza di carico, documenti di trasporto relativi ad almeno due modi di trasporto diversi, polizza di carico per contratto di noleggio, documenti di trasporto netti, documenti di trasporto marittimo non negoziabile, documenti di assicurazione e copertura), mentre con il credito documentario irrevocabile confermato da una banca diversa dalla banca emittente allora l'impegno di onorare alla prestazione è a carico anche di quest'altra banca che quindi potrà adempiere alla prestazione.

Pertanto la banca confermante dovrebbe sostituire la banca emittente nel caso in cui questa ultima non fosse in grado di adempiere alla prestazione a favore del soggetto venditore.

Queste ultime considerazioni ci permettono di capire che la scelta della forma del credito documentario dipende dalle caratteristiche del contratto di fornitura e in particolare dalla natura del cliente ordinante; infatti, è preferibile scegliere un credito documentario confermato quando la controparte estera si trova in un'area geografica classificata

ad alto rischio paese in modo da garantire piena copertura sia del **rischio paese** che del **rischio di controparte**(cioè della banca emittente).

Pertanto al fine di evitare spiacevoli sorprese o contrattempi è opportuno, prima di impegnarsi contrattualmente, che il soggetto venditore effettui un'attenta valutazione circa la possibilità che la sua banca confermi il credito documentario anche nel caso in cui tale strumento di pagamento sia emesso da una banca operante in un area territoriale ad alto rischio.

In una logica totalmente contrapposta abbiamo i crediti documentari non confermati; infatti, in questo caso la banca emittente comunica al beneficiario l'avvenuta emissione del credito tramite l'intervento di una seconda banca senza che però questa ultima si fa carico di garanzie o particolari obbligazioni.

Dal momento che non è possibile contare sull'intervento di una seconda banca confermante il credito documentario, tale variante di questo strumento di pagamento non può trovare applicazione nel caso in cui la controparte estera operi in un paese classificato ad alto rischio ma soltanto se la banca emittente è una banca di primaria importanza che opera in un paese occidentale a basso rischio oppure se nel paese del cliente ordinante si rileva una situazione politica piuttosto stabile, dove il sistema bancario e economico offre sufficienti garanzie per il soggetto venditore.

Tuttavia in presenza di crediti documentari non confermati è sempre possibile che la banca del cliente ordinante possa indicare un'altra banca nominata che possa adempiere alla prestazione a favore del soggetto beneficiario.

In questo ultimo caso si parla allora di emissione del credito documentario non confermato **con designazione** e la banca cosiddetta designata non ha alcun obbligo a pagare il corrispettivo per la consegna della merce al soggetto venditore, anche se potrà sempre qualora lo reputi opportuno, farsi carico di tale impegno dopo aver ricevuto da questo ultimo i documenti conformi al testo del credito<sup>92</sup>.

---

<sup>92</sup> "A questo proposito la normativa che regola il funzionamento dei crediti documentari (NUU 600) fornisce la seguente definizione di emissione di credito documentario con la clausola "designazione":

1. salvo che la banca designata sia la banca confermante, l'autorizzazione ad onorare o negoziare non comporta alcun obbligo per tale banca designata di

Questa breve tassonomia circa le principali tipologie di credito documentario ci ha permesso di dedurre un altro aspetto caratterizzante quest'altro strumento di pagamento internazionale, che, a nostro avviso, non deve essere sottovalutato: la molteplicità di rapporti che si instaurano tra i diversi soggetti coinvolti in questa particolare categoria di prestito per cassa:

1. In particolare il rapporto tra il soggetto compratore(importatore) e il soggetto venditore(esportatore) si manifesta nella forma di un contratto di compravendita garantito dalla consegna di determinati documenti: è importante sottolineare il fatto che l'utilizzo di uno strumento di pagamento come il credito documentario per regolare questa transazione tra le due controparti, non esonera il soggetto compratore dai suoi impegni contrattuali e per le regole della **sussidiarietà** l'adempimento dell'obbligazione a cura della banca garante comporta l'estinzione di ogni obbligo a carico del soggetto delegante. Inoltre in presenza di un rifiuto da parte della banca di aprire un credito documentario ad esempio per una mancata affidabilità del cliente ordinante, questo ultimo sarà responsabile dell'inadempimento del contratto di vendita nei confronti del soggetto

---

onorare o negoziare, tranne nel caso in cui la banca designata vi abbia espressamente consentito ed abbia dato comunicazione in tal senso al beneficiario;

2. designando una banca ad accettare una tratta o ad assumere un impegno di pagamento differito, la banca emittente autorizza detta banca a pagare anticipatamente, o ad acquistare, una tratta accettata o un impegno di pagamento differito assunto da tale banca designata, con l'obbligo a carico della banca emittente di rimborsare questo pagamento anticipato addebitando l'importo corrispondente al cliente ordinante;
3. la ricezione o l'esame e il successivo inoltro dei documenti da parte di una banca designata che non sia anche banca confermante non rendono detta banca designata obbligata a onorare o negoziare, né costituiscono l'atto di onorare o negoziare;
4. Nel caso invece di **crediti documentari a favore di esportazioni** la banca designata riceverà un'autorizzazione contenuta nel testo della lettera di credito ad onorare o a negoziare il credito in presenza di documenti conformi al suo contenuto".

venditore anche nel caso in cui il credito documentario non sia aperto nei tempi previsti dal contratto;

2. Il rapporto tra il compratore e la banca emittente assume la fisionomia di mandato in base al quale la banca emittente nella veste di *mandatario* si fa carico dell'obbligazione di compiere atti giuridici per conto di un altro soggetto detto *mandante* (nel nostro caso il soggetto importatore): a seguito dell'ordine di apertura del credito documentario, il cliente ordinante fa una proposta di mandato alla banca, che è libera di accettare o no e nel caso in cui questa ultima accetti allora il contratto si dovrà considerare concluso (art. 1327 c.c.); la banca emittente nell'espletamento dei suoi compiti potrà provvedere da sola o in alternativa rivolgersi ad una banca che assumerà la veste di banca corrispondente instaurando un rapporto che assumerà la fisionomia anch'esso di mandato;
3. Il rapporto tra la banca emittente (o banca delegata) e il soggetto beneficiario si concretizza nella forma di rapporto autonomo sottostante a tutti gli altri descritti prima: in questo caso è più giusto parlare di promessa di pagamento dal momento che la banca emittente adempierà alla prestazione a carico del cliente assistito soltanto dopo aver valutato positivamente i documenti indicati nella lettera di credito.

L'Ufficio Estero di CARIFAC ricorre al credito documentario per regolamentare una transazione commerciale quando intende soddisfare le esigenze sia dell'importatore che riuscirà in tal modo ad ottenere un prezzo d'acquisto delle merci a lui più favorevole sia dell'esportatore/venditore che sarà rassicurato dall'impegno assunto dalla banca emittente che per conto dell'importatore assume il ruolo di garante dei pagamenti a seguito della consegna di documenti richiesti conformi ai termini e alle condizioni stabilite nella lettera di credito documentaria.

Il soggetto importatore dovrà tutelarsi dal rischio che, a fronte dell'addebito dell'importo da parte della banca che riscontra i documenti ricevuti conformi a tutti i termini e condizioni del credito documentario, la merce che ritirerà potrebbe non essere conforme alle sue richieste a causa di difetti, vizi oppure danneggiata.

Pertanto i principali vantaggi di un qualsiasi credito documentario che giustificano il ricorso a tale strumento di pagamento da parte del soggetto acquirente nell'ambito di contratti di fornitura verso una controparte estera possono essere sintetizzati nel seguente modo:

1. Evitare forme di pagamento anticipato;
2. Tutelarsi dal rischio di ricevere merce difforme a quella precedentemente ordinata;
3. La sicurezza che la banca (che tramite mandato ha ricevuto l'incarico di garante degli impegni del soggetto importatore) eseguirà la prestazione al venditore soltanto se, una volta ricevuti tutta una serie di documenti, questi ultimi saranno valutati conformi a quanto richiesto;

Per quanto invece riguarda i principali vantaggi del soggetto esportatore (venditore) sono:

1. La possibilità di avvalersi di una promessa di pagamento fatta non più dal soggetto acquirente bensì da un operatore bancario che, ricevuti documenti conformi a quanto prescritto dal credito, adempierà alla prestazione del soggetto assistito alle scadenze previste;
2. La sicurezza che il compratore non potrà ostacolare il pagamento;
3. La consapevolezza che sarà la banca emittente o l'eventuale banca designata ad essere debitrice nei suoi confronti e non il soggetto acquirente;
4. La preparazione e spedizione della merce sarà effettuata soltanto dopo aver ricevuto la nota di apertura del credito documentario e l'eventuale aggiunta della conferma;
5. La consapevolezza di poter contemporaneamente soddisfare la propria prestazione cioè la spedizione della merce, con quella del compratore cioè il ricevimento del corrispettivo per questo servizio di fornitura per il tramite di un delegato (la banca);

6. L'opportunità di migliorare la gestione della tesoreria aziendale, potendo pianificare con certezza i flussi in entrata e potendo facilmente ricorrere al credito all'esportazione o all'importazione;
7. La programmazione più efficace della produzione potendo analizzare i movimenti in entrata e in uscita soltanto dopo aver ricevuto la notifica del credito documentario;
8. La possibilità di procedere alla cessione del credito quando il pagamento è differito, cioè quando avverrà tramite titoli cambiari a scadenza piuttosto che come pagamento a vista.

La banca del soggetto importatore non potrà entrare nel merito dell'operazione commerciale né accettare obiezioni sulle merci/servizi, limitandosi soltanto all'esame dei documenti a lei presentati e se questi sono conformi alle condizioni stabilite nel testo di emissione del credito documentario allora provvederà ad onorare il pagamento a favore della controparte estera (assenza di garanzia sulla conformità delle merci).

Ciò conferma la natura del credito documentario che si basa sui **principi dell'autonomia, astrattezza e formalismo**; esso identifica un rapporto del tutto a sé stante rispetto ai contatti commerciali tra compratore e venditore e la banca dovrà soltanto limitarsi ad onorare la prestazione senza sollevare eccezioni.

Le banche non assumono alcuna responsabilità per la forma, la sufficienza, la correttezza, l'autenticità, la falsificazione, la portata legale di qualsiasi documento, né per le condizioni generali o particolari preposte nei documenti.

Inoltre non c'è alcuna responsabilità a carico delle banche in merito alla descrizione, al peso, alla quantità, alla qualità, allo stato, all'imballaggio, alla consegna e al valore della merce, servizi o altra prestazione rappresentata da un qualsiasi documento, o per atti o omissioni, per la solvibilità, gli adempimenti o affidabilità degli speditori.

Pertanto alla luce di queste considerazioni nelle operazioni di pagamento internazionale tramite credito documentario possiamo individuare i seguenti **rischi a carico del soggetto importatore**:

1. La banca emittente, dopo avere ricevuto la documentazione, verificherà se essa risulta conforme, sia sotto l'aspetto formale, che

sotto l'aspetto documentale(cioè che soddisfa la funzione per la quale è stata richiesta) al testo del credito documentario, addebitando successivamente l'importo sul conto dell'importatore, anche quando questo ultimo dichiara la difformità della merce rispetto a quanto aveva ordinato, oppure la falsificazione dei documenti presentati alla banca;

2. Gli impegni di cui al credito documentario non potranno essere soggetti ad alcuna modifica né annullati dall'importatore senza l'accordo delle parti cioè senza l'accordo tra la banca emittente, del beneficiario e della banca estera;
3. La merce che venisse giudicata non conforme all'ordine, dovrà essere comunque pagata se i documenti pervenuti alla banca emittente risultano conformi ai termini e alle condizioni del credito. Questo ultimo costituisce il rischio più elevato a carico dell'importatore.

Dopo avere stipulato il contratto che prevede il pagamento tramite credito documentario, il soggetto importatore si rivolgerà ad una banca per incaricarla di emettere il credito documentario a favore del beneficiario fornitore estero e in conformità agli accordi presi con lo stesso in fase contrattuale.

La banca per poter svolgere tale incarico richiederà al cliente ordinante/importatore la seguente documentazione:

1. Una copia della fattura pro-forma o conferma dell'ordine per dimostrare l'esistenza di un contratto tra lo stesso e il venditore estero;
2. Una copia del formulario per l'emissione del credito documentario irrevocabile fornitogli dal venditore/beneficiario;
3. Una copia della licenza dell'importazione della merce;
4. Regole impartite dal cliente ordinante circa l'emissione del credito documentario; in genere suddette regole vengono stabilite dalla banca emittente con la sottoscrizione di un modulo di richiesta di emissione di un credito documentario da parte del soggetto

compratore in base al quale questo ultimo conferisce alla banca emittente il mandato per l'emissione del credito documentario;

5. La raccolta di fondi necessari per poter effettuare il pagamento a favore del beneficiario estero; infatti, soltanto se il cliente richiedente sarà ritenuto affidabile e solvibile e quindi in grado di offrire le opportune garanzie per la costituzione dei fondi, sarà accolta la richiesta di emettere il credito documentario.

Il modulo che conferisce alla banca ricevente l'incarico di garante dei pagamenti per conto del cliente richiedente e a favore del venditore estero contiene anche alcune indicazioni in merito al credito documentario ed in particolare:

- ✚ Se esso sarà **non confermato** cioè se il cliente ordinante non vuole che la banca ricevente il credito si occupi anche delle negoziazione per conto proprio del credito;
- ✚ **Confermato**: se invece il cliente ordinante intende offrire alla banca ricevente il credito di aggiungere il proprio impegno autonomo ad eseguire la prestazione a favore del beneficiario;
- ✚ **Trasferibile**: quando il beneficiario ha la possibilità di trasferire il credito aperto a suo favore ad uno o più soggetti per l'intero importo o parzialmente;
- ✚ **Non operativo**: qualora l'efficacia del credito documentario emesso sia agganciata alla presentazione di documenti quali ad esempio la licenza all'importazione oppure il rilascio da parte della banca del beneficiario di un *performance bond* emesso a favore del cliente ordinante il credito documentario.

Nella compilazione della lettera di incarico il cliente ordinante dovrà prestare attenzione ai seguenti aspetti:

1. **Applicant/importer**: dovrà essere indicata la ragione sociale dello stesso;

2. **Advising Bank:** l'ordinante dovrà indicare la banca a cui si dovrà notificare l'emissione del credito documentario(in genere è la banca indicata dal soggetto beneficiario);
3. **Beneficiary/Exporter:** sotto questa voce verrà riportata la ragione sociale e l'indirizzo indicati in maniera integrale e corretta;
4. **Amount:** l'importo in cifre e in lettere con indicazione della valuta;
5. **Tolerance on credit amount:** il cliente ordinante dovrà indicare se per tolleranza sull'importo del credito indica un importo massimo per il quale non sono ammesse delle tolleranze, importo circa nel senso che sono ammesse delle tolleranze pari al 10% in più o in meno dell'importo indicato;
6. **Available by:** sotto questa voce il cliente ordinante dovrà indicare come intende utilizzare il credito, specificando se intende effettuare pagamento a vista o pagamento differito, per accettazione oppure per negoziazione;
7. **Available with:** ciò significa che il cliente ordinante dovrà indicare, oltre al luogo di presentazione dei documenti, anche se il credito dovrà essere utilizzato presso la banca emittente con rischio viaggio a carico del beneficiario oppure presso le casse della banca corrispondente estera con rischio di trasferimento dei documenti a suo carico;
8. **Date and Place of Expiry:** cioè data e luogo di scadenza nel senso di data ultima di presentazione della documentazione richiesta dal credito documentario. Questa data deve essere sempre concordata con il fornitore estero sulla base dei tempi previsti per la preparazione della merce e la successiva spedizione per far sì che il fornitore entri in possesso della documentazione e la possa presentare alla banca;
9. **Merchandise Description:** la documentazione richiesta deve contenere informazioni identificative della merce da spedire senza

però entrare troppo nei dettagli, al fine di evitare confusioni, malintesi e facendo riferimento soprattutto alla quantità, alla natura e al contratto cui si riferisce;

10. **Shipment/Taching in charge:** dovrà essere indicato il luogo in cui avverrà la spedizione della merce o la presa in carico della stessa a seconda dei casi;
11. **Delivery terms:** la consegna della merce avverrà a determinate condizioni precisando chi dovrà farsi carico delle spese di trasporto e di assicurazione. Pertanto dovranno essere sempre indicate anche le località di destinazione della merce;
12. **Last date for shipment:** ultima data di spedizione;
13. **Partial shipment:** sta ad indicare se le spedizioni parziali e i trasbordi sono ammessi o meno sulla base degli accordi presi con il fornitore estero;
14. **Model of transport:** nella documentazione richiesta dal soggetto importatore si dovrà riportare l'indicazione in merito alla modalità di trasporto delle merce(via aerea, stradale o ferroviaria);
15. **Transport documents required:** sulla base della modalità di trasporto da effettuare saranno richiesti i relativi documenti di trasporto con indicazioni relative al nolo, al soggetto che dovrà essere avvisato quando la merce arriva a destinazione;
16. **Charges:** in genere entrambi le parti(compratore/importatore ed venditore/esportatore) si ripartiscono le spese e le commissioni delle loro banche di riferimento;
17. **Tipe of credit:** sempre nella documentazione richiesta si dovrà indicare la natura del credito documentario nel senso che esso sia confermato, senza conferma, con possibilità di conferma, in forma trasferibile o meno.

18. A parte tutte queste indicazioni necessarie per la validità e attuazione di un'apertura di credito documentario sarà anche specificato il soggetto a cui spedire tutti questi documenti che saranno presentati ad utilizzo del credito documentario nell'ambito degli accordi tra banca emittente e banca avisante; inoltre, la banca avisante dovrà occuparsi di avisare il soggetto beneficiario dell'avvenuta apertura del credito documentario, così come dovrà scegliere quale mezzo utilizzare per inviare documenti;
19. Il cliente ordinante dovrà impartire tutta una serie di istruzioni alla banca emittente in merito alla regolamentazione dei pagamenti;
20. A seconda poi della data di consegna della merce occorrerà specificare se l'assicurazione sarà o meno a carico del cliente ordinante o del beneficiario e nel caso sia coperta da questo ultimo bisognerà indicare quali sono i rischi di trasporto coperti dalla polizza assicurativa;
21. In genere se non ci sono altre indicazioni la data di presentazione dei documenti è di 21 giorni dalla data di spedizione delle merci ma comunque entro i termini di scadenza del credito.

Alla luce delle considerazioni espresse in merito alla struttura di un qualsiasi credito documentario all'importazione abbiamo potuto desumere i seguenti **aspetti principali**:

1. L'importatore dovrà avere una conoscenza approfondita sull'affidabilità e correttezza commerciale del fornitore estero in modo da non avere dubbi circa la qualità dei prodotti e sulle garanzie che questo ultimo offrirà;
2. L'importatore dovrebbe controllare tutte le fasi del trasporto della merce dalla partenza fino a destinazione;
3. E' importante richiedere oltre ai documenti commerciali che supportano l'utilizzo del credito documentario quali ad esempio le fatture, il documento di trasporto, sarebbe anche necessario un

documento rilasciato da un ente certificatore che dichiari al momento della spedizione la conformità delle merce all'ordine effettuato;

4. Ad ulteriore garanzia, sempre che il fornitore accetti tale richiesta e sempre che l'importo della lettera di credito lo giustifichi, è possibile richiedere che la lettera di credito preveda tra i documenti da presentare ad utilizzo della stessa, *un performance bond* cioè una garanzia bancaria di buona esecuzione dell'ordine rilasciata dalla banca del fornitore insieme ai documenti richiesti;
5. La copertura assicurativa deve manifestare una certa corrispondenza con la durata del tragitto, il mezzo utilizzato per il trasporto, l'imballaggio usato a protezione della merce;
6. Tutte le condizioni sottostanti il contratto commerciale dovranno essere effettuate in modo chiaro e completo dal momento che la banca nel verificare se le condizioni del credito sono rispettate si baserà esclusivamente sui documenti inviati dalla banca corrispondente estera;
7. Il beneficiario dovrebbe inviare una copia dei documenti direttamente al compratore;
8. Ricordarsi che la banca emittente, al ricevimento dei documenti, verificherà soltanto se essi corrispondono nella forma al testo del credito documentario, addebitando l'importo sul c/c del cliente ordinante;
9. I documenti conformi al credito documentario non potranno essere respinti in seguito alla dichiarazione di difformità della fornitura rispetto all'ordine;
10. In caso di importo espresso in valuta estera bisogna tenere conto della possibilità di stipulare un contratto derivato con la banca corrispondente estera per la copertura del rischio cambio;
11. Inoltre sulla base di accordi con il fornitore estero nel caso di importazioni di merci pagabile a partire da 90 giorni a decorrere dalla

data del documento di spedizione, è possibile per il beneficiario emettere il credito documentario scontando pro-soluto la lettera di credito incassando così l'importo a vista, mentre l'ordinante sarà addebitato dell'importo del credito più il tasso di sconto per la dilazione e le relative commissioni alla scadenza.

Questa ultima possibilità può trovare applicazione quando valgono i seguenti requisiti:

1. Il credito abbia un importo non inferiore a 400.000 euro;
2. Il credito sia emesso a pagamento differito o per accettazione di tratta con scadenza di almeno 90 giorni a partire dal suo utilizzo o dalla data del documento di trasporto;
3. Nel caso di credito di accettazione il credito emesso dovrà prevedere che la tratta sia spiccata;
4. Nel caso di credito utilizzabile per pagamento differito ci sarà l'impegno a pagare alla scadenza senza alcuna emissione di tratta;
5. I documenti presentati per l'utilizzo del credito siano perfettamente conformi al testo del credito documentario.

A conclusione di queste considerazioni teoriche in merito alle principali caratteristiche di uno strumento di pagamento come il credito documentario per tutelare il soggetto importatore che ha richiesto un servizio di fornitura di merci/servizi da una venditore estero(o viceversa per garantire al soggetto esportatore che la propria fornitura sarà pagata) riteniamo per una maggiore completezza informativa sottolineare il fatto che questo strumento di pagamento non è esente da costi.

Qualsiasi banca che assume la veste di garante dei pagamenti di un cliente ordinante un credito documentario richiede spese e commissioni che le imprese dovranno sostenere.

In genere queste spese sono indicate sotto la dicitura SHARE nel senso che sono ripartite ugualmente tra l'ordinante e il beneficiario che

si faranno carico dei costi che le rispettive banche andranno ad addebitare.

Per quanto riguarda le **commissioni dei crediti documentari alle importazioni** possono essere sintetizzate nel seguente modo:

- ✓ Commissioni di preavviso;
- ✓ Commissioni di apertura;
- ✓ Commissioni di richiesta di conferma;
- ✓ Commissioni di modifica;
- ✓ Commissioni di utilizzo;
- ✓ Commissioni di accettazione;
- ✓ Commissioni per mancato utilizzo;
- ✓ Spese generali.

Quando parliamo di **commissioni di preavviso** si fa riferimento a tutti quei casi in cui per poter garantire una maggiore rapidità nell'apertura di un credito documentario, in modo da tutelare il soggetto importatore, questo ultimo ha la necessità di far conoscere al beneficiario che sta per emettere un credito documentario a suo favore; il suo importo è fisso e oscilla tra i 20 e i 50 euro.

Le **commissioni di apertura** rappresentano il costo calcolato in per mille, per ogni mese o frazione di mese, sull'importo del credito; i suoi importi possono variare a partire dallo 0,30 per mille, a seconda che il credito sia emesso con la richiesta di conferma oppure no; ha sempre un importo minimo a carico del cliente ordinante che può generalmente variare da € 30,00 a € 80,00.

Le **commissioni di richiesta di conferma** hanno degli importi calcolati sulla base del livello del rischio del paese in cui la banca confermante ha le proprie sedi operative.

Le **commissioni modifica** sono richieste dalla banca emittente quando questa ultima dovrà intervenire per modificare il testo originario del credito documentario; anche per queste tipologie di spese gli importi variano tra i 30,00 e gli 80,00 euro.

Le **commissioni di utilizzo** riguardano invece le competenze reclamate dalla banca nel caso in cui il credito sia utilizzato; gli importi corrispondenti sono calcolati in per mille sull'ammontare complessivo del credito utilizzato e assumono valori compresi tra 1,25 e l'1,50 per mille,

sempre e comunque con un importo minimo fisso che può variare dai 30,00 agli 80,00 euro.

Le **commissioni di accettazione** sono invece applicate al cliente ordinante quando l'apertura del credito documentario prevede l'accettazione da parte della banca emittente, di tratte emesse dal beneficiario a carico della banca emittente, con scadenza a due/tre/quattro mesi a partire da una data indicata nel testo di emissione del credito documentario; sulla base della scadenza, viene calcolata una commissione in per mille che può andare dal 3,75 per mille fino a due mesi, 5 per mille fino a tre mesi, 6,25 per mille fino a quattro mesi ecc---

Si parla invece di **commissioni di mancato utilizzo** nel caso in cui il credito documentario non sia utilizzato dal soggetto beneficiario; anche in questo caso gli importi sono calcolati in per mille con un minimo dai 20,00 ai 50,00 euro.

Sotto la voce **spese generali** invece vengono generalmente racchiuse tutte le tipologie di spese calcolate per ognuno dei casi visti in precedenza e gli importi corrispondenti variano a seconda che si tratti di spese relative all'apertura di credito documentario (ad esempio per le operazioni di istruttoria o per la redazione di dossier in merito all'affidabilità del cliente ordinante), ad eventuali modifiche da apportare al testo originario del credito documentario, all'utilizzo del credito o alla sua accettazione; gli importi corrispondenti tenendo conto della complessità dell'operazione, sulla base di ogni singolo intervento, partono da un importo minimo pari a 20,00 euro.

Per quanto invece riguarda le voci di **spesa relative all'impiego di crediti documentari per le esportazioni** possono essere sintetizzate nel seguente modo:

- ✓ Commissioni di preavviso;
- ✓ Commissioni di notifica;
- ✓ Commissioni di conferma;
- ✓ Commissioni di modifica;
- ✓ Commissioni di utilizzo;
- ✓ Commissioni di accettazione;
- ✓ Commissioni di mancato utilizzo;
- ✓ Commissioni di trasferimento;
- ✓ Spese generali.

Le prime si riferiscono al caso in cui la banca viene incaricata dalla banca emittente di comunicare, con un certo preavviso, al soggetto beneficiario l'apertura di un credito documentario a suo favore; viene calcolato un importo fisso che può essere di 20/30 euro.

Le **commissioni di notifica**, come suggerisce la loro stessa denominazione, sono connesse al servizio di notifica dell'apertura del credito documentario da parte della banca avisante a favore del soggetto beneficiario; sono calcolate con un importo fisso che varia dai 30,00 euro agli 80,00 euro.

Le **commissioni di conferma** vengono applicate a carico del cliente ordinante soltanto nel caso in cui la banca italiana su richiesta della banca estera emittente, aggiunge la propria conferma; gli importi corrispondenti sono calcolati in per mille sull'ammontare complessivo del credito per un periodo di tempo compreso tra la data di notifica e la data di validità, in misura variabile a seconda del grado di rischio riconosciuto al Paese della banca emittente.

Le **commissioni di modifica**, come nel caso dei crediti documentari per le importazioni, hanno un importo fisso che varia dai 30,00 ai 50,00 euro per ogni intervento.

Le **commissioni di utilizzo**, vengono calcolate sull'importo complessivo del credito utilizzato, anche in questo caso in per mille, per un importo che può variare tra l'1,25 e il 2,99 per mille, sempre con un importo minimo fisso tra i 40,00 e gli 80,00 euro.

Le **commissioni di accettazione**, così come per i crediti documentari per le importazioni, sono calcolate in corrispondenza dell'accettazione dei documenti indicati nel testo della lettera di credito che il cliente ordinante dovrà presentare per poter utilizzare il credito; gli importi corrispondenti sono calcolati in per mille e tengono conto del grado di rischio attribuito al Paese in cui risiede la banca emittente.

La **commissione di mancato utilizzo**, viene calcolata in per mille, e fa riferimento al caso in cui il soggetto beneficiario del credito documentario non lo utilizza e quindi non presenta la documentazione necessaria per l'utilizzo alla banca designata; gli importi corrispondenti si aggirano intorno all'1,00 per mille calcolato sull'importo complessivo del credito non utilizzato con un minimo di 40,00/50,00 euro.

Le **commissioni di trasferimento** si riferiscono invece al caso in cui a seguito dell'emissione di un credito documentario trasferibile, il soggetto beneficiario autorizza la banca indicata nel testo del credito ad

operare come banca trasferente, in modo da permettere ad uno o più soggetti beneficiari di utilizzare il credito; il calcolo degli importi di tale voce di spese differisce da banca a banca, anche se è sempre previsto un importo minimo fisso che si aggira sui 30,00/80,00 euro.

Per quanto invece riguarda le **spese generali** hanno lo stesso trattamento che abbiamo descritto nel caso dei crediti documentari import.

Dopo avere inquadrato teoricamente l'apertura di un credito documentario come forma di garanzia del soggetto importatore descriviamo anche se in modo sintetico le procedure seguite dalla Cassa di Risparmio di Fabriano e Cupramontana per implementare questo strumento di pagamento in maniera tale da permettere al lettore di conoscere le fasi principali caratterizzanti l'implementazione di un credito documentario.

L'operazione prende il suo avvio quando il soggetto esportatore e l'importatore stipulano un accordo sulla base del quale il soggetto importatore aprirà una lettera di credito a favore dell'esportatore.

Il soggetto esportatore invia al soggetto importatore(cliente Carifac) una fattura proforma tramite la quale comunica tutti i dati necessari per poter aprire la lettera di credito indicando anche la sua banca di riferimento.

Non appena il cliente Carifac riceve tale fattura si recherà presso la filiale e compilerà un apposito modulo con cui dà mandato alla sua banca di aprire una lettera di credito a favore del beneficiario estero.

Pertanto la Carifac rivestirà il ruolo di Banca Emittente la lettera di credito a favore della Banca Estera del beneficiario.

L'operatore di filiale comunicherà all'Ufficio Estero dell'avvenuta apertura della lettera di credito e nell'ambito di tale Ufficio che verrà effettuata tramite messaggistica SWIFT la canalizzazione di tale operazione.

In particolare questo messaggio arriverà alla **banca del beneficiario** che comunicherà il credito al suo cliente assumendo in tal modo il ruolo di **Banca Avvisante**.

A questo punto il cliente beneficiario comincia a produrre la merce e quindi anche la documentazione(fattura, documento di trasporto) e non appena tutto è pronto, contestualmente spedisce la merce e porterà i documenti alla sua banca che li invierà tramite corriere alla banca del soggetto importatore(Carifac).

In genere questa banca riceve i documenti circa due/tre giorni dopo dalla spedizione, mentre la merce impiegherà più tempo prima di arrivare.

Non appena avvenuta la ricezione di tale documentazione la CARIFAC dovrà effettuare un controllo piuttosto meticoloso su di essa per verificare la conformità a quanto stabilito nel testo della lettera di credito.

La CARIFAC, una volta effettuato questo controllo sui documenti pervenuti, li indirizzerà con una lettera di accompagnamento alla filiale.

La filiale consegnerà i documenti al cliente soltanto se questo ultimo firma un apposito modulo denominato Modulo 153.

Questo modulo viene inviato dalla filiale all'Ufficio Estero e se il pagamento è a vista allora si procede immediatamente al pagamento, se invece il pagamento è a scadenza(differito) allora si fa l'accettazione comunicata tramite messaggio SWIFT indirizzato alla banca estera del beneficiario che processerà il pagamento.

Pertanto in questo ultimo caso l'Ufficio Estero scadenzerà la pratica e a scadenza effettuerà il pagamento a favore del beneficiario estero.

Come avviene per tutte le operazioni che vengono implementate dall'Ufficio Estero di CARIFAC e che abbiamo descritto nella parte precedente di questo lavoro, anche in questo caso prima di far partire il messaggio **SWIFT 700** di apertura lettera di credito, è sempre questo ufficio che si occuperà della contabilizzazione dell'operazione.

Nell'effettuare la contabilizzazione del credito documentario si occupa una linea di fido(indicata con il codice 128) e viene creata una cartellina.

Quando arrivano i documenti l'Ufficio Estero ha 7 giorni di calendario per controllarli, per pagare a vista o mandare il messaggio di pagamento a scadenza.

Entro quest'arco di tempo l'Ufficio Estero si deve accertare che il cliente ha compilato il Modulo 153 anche nel caso di pagherò a scadenza e non appena sarà effettuato il pagamento verrà scaricata la linea 128 di fido.

Il cliente dopo aver ricevuto i documenti si recherà ad esempio al porto(nel caso di trasporto via mare) per ritirare la merce.

Nel caso in cui i documenti non sono conformi al testo della lettera di credito, l'Ufficio Estero manda i documenti in filiale segnalando le imprecisioni presenti.

A quel punto il cliente potrà scegliere tra due delle seguenti alternative:

- ✚ Accettare ugualmente i documenti e quindi firmare il Modulo 153;
- ✚ Non accettare i documenti e quindi non pagare.

Nel secondo caso la banca solleva le discrepanze alla banca estera dicendo che tiene i documenti a disposizione/pericolo del beneficiario.

A questo punto il soggetto compratore e il soggetto venditore si metteranno in contatto e questo ultimo cercherà di convincere il primo ad accettare i documenti (in caso di accettazione il soggetto compratore firmerà il modulo 153 e la banca al momento giusto pagherà).

In caso di un contratto ma con pagamento a mezzo documenti.

L'obbligo principale del venditore è quello di fornire i documenti, oltre a quello di fornire la merce, ma non più ai fini del pagamento come nel caso della compravendita.

La fornitura della merce diventa un aspetto secondario, l'obbligo primario è la fornitura dei documenti conformi al credito.

Pertanto il credito documentario sia esso a favore delle importazioni che delle esportazioni nasce nel momento in cui tra il compratore e il venditore si stabilisce un accordo in base al quale si decide di scambiare il prezzo non con merci ma con documenti.

## Considerazioni Conclusive

Grazie all'esperienza presso l'Ufficio Estero-Merci della Cassa di Risparmio di Fabriano e Cupramontana (CARIFAC) siamo venuti a conoscenza che la decisione di ampliare la propria attività al di là dei confini nazionali costituisce una sfida non soltanto per le PMI ma anche per gli operatori bancari; infatti, la banca che offre prodotti e servizi finanziari per l'export si assumerà dei rischi (rischio di controparte, rischio paese, rischio di cambio) che per essere gestiti correttamente richiedono una complessa raccolta e successiva analisi di informazioni diverse (bilanci, outlook delle agenzie di rating, informazioni varie delle banche commerciali internazionali) oltre che interfacciarsi con tutta una rete di banche corrispondenti estere.

L'offerta di prodotti quali i bonifici esteri in partenza e in arrivo, i pagamenti mediante assegni bancari, finanziamenti import ed export, anticipi su ordini, anticipi su fattura, bonifici in divisa diversa, crediti documentari per le importazioni ed esportazioni richiedono oltre che questo continuo rapporto con le banche corrispondenti estere anche con la rete di filiali.

Ciascuno di questi prodotti comporta determinati rischi e quindi risulta fondamentale per le nostre imprese, valutare correttamente il rischio sulle controparti estere in modo da comprendere se il committente o i partner esteri siano meritevoli o meno di affidamento ed in quale misura.

Purtroppo dalle analisi effettuate è emerso che ancora sia da parte delle banche che delle imprese non è diffusa la convinzione dell'importanza di promuovere modelli di *International Credit RiskManagement* nonostante che essi siano stati oggetto di numerosi studi effettuati da accademici ed esperti di finanza a seguito della nuova Normativa Bancaria di Basilea.

Questi modelli permetterebbero un maggiore monitoraggio dei rischi finanziari caratterizzanti il rapporto banca-impresa (ad esempio rischio del tasso di interesse, del tasso di cambio, di controparte, rischio paese e rischio di concentrazione del portafoglio crediti).

A nostro avviso la presa di coscienza della nuova cultura del rating e della trasparenza informativa introdotta da Basilea 2 nel

mondo delle PMI offrirebbe loro un supporto consistente al superamento di tutti quei fattori critici nell'offerta di servizi finanziari a sostegno dei processi di internazionalizzazione ad esempio la scarsa conoscenza del soggetto esportatore, la situazione economica e finanziaria non congrua del debitore o la scarsa conoscenza della banca locale della controparte estera.

Pertanto le imprese marchigiane che operano nei mercati esteri per coprirsi dal rischio di insolvenza da parte del debitore estero o dal rischio di mancata conformità della merce ordinata dovranno fare richiesta alle loro banche non dei semplici finanziamenti a breve termine che, se da un lato soddisfano il loro fabbisogno finanziario nel breve termine ma comunque sono particolarmente rischiosi, piuttosto dovranno richiedere forme di finanziamento assistite da garanzia documentaria (*lettere di credito stand by* o crediti documentari) per coprire le spese connesse al contratto di fornitura.

Queste considerazioni vanno ad integrare perfettamente l'analisi effettuata sul rapporto banca-impresa sia dal lato dell'offerta che della domanda di servizi finanziari a sostegno della propensione all'espansione estera delle PMI marchigiane; infatti, dall'elaborazione delle risposte ai due questionari somministrati è emerso che le banche locali per consolidare il rapporto di fiducia con la clientela costituita soprattutto da PMI (che operavano in settori quali ad esempio la produzione di vini, sistemi di videoconferenze, che si trovavano in uno stadio intermedio di sviluppo dell'internazionalizzazione e che manifestavano come esigenza fondamentale quella di reperire nel più breve termine possibile le risorse finanziarie necessarie per effettuare investimenti nel capitale circolante) si sono specializzate nelle forme di finanziamento più semplici rientranti nell'area più commerciale del *corporate lending* (finanziamenti a breve termine del tipo pro-soluto e pro-solvendo, credito fornitore e credito acquirente, finanziamenti export/import) e meno in quelle caratterizzanti le aree *merchant banking*, *risk management*, *project finance*, *corporate finance*, *capital markets*, *asset management e advisory*.

Pertanto per le imprese risulta di particolare rilevanza l'appartenenza ad un *cluster* in modo da incoraggiare la circolazione all'interno del sistema di imprese delle competenze

gestionali, logistiche, organizzative, finanziarie, fiscali, giuridiche e quindi aiutando la PMI a rimediare alla carenza di tutte quelle conoscenze/competenze(nel caso respingesse ogni forma di aggregazione con altri soggetti imprenditoriali) che sono necessarie per operare con successo nei mercati esteri, conseguendo un livello più elevato di specializzazione in queste modalità di finanza avanzata.

Analoghe considerazioni possono essere espresse dal lato dell'offerta(cioè per le banche locali)dal momento che questa ultima è condizionata dalle caratteristiche della domanda che ha come protagoniste principali PMI che per la buona riuscita delle loro strategie di crescita ricorrono alla capacità di auto-finanziarsi, al credito bancario di breve termine e a tutti i prodotti finanziari tradizionali offerti dal sistema bancario locale.

Al contempo le sfide lanciate da una domanda di servizi finanziari sempre più innovativi, non hanno lasciato del tutto indifferenti le banche di minori dimensioni che hanno iniziato a progettare al loro interno strategie di diversificazione della loro offerta in maniera tale da poter competere con le grandi banche italiane molto più avanti nel modo di fare finanza.

Pertanto dalla interpretazione delle numerose operazioni di fusione tra le grandi banche settentrionali e le piccole banche locali(ad esempio il caso Unicredit-Capitalia), risulta facile comprendere che queste ultime stanno affrontando un trade-off esistente tra la crescita dimensionale da un lato e l'intensità del loro grado di penetrazione territoriale dall'altro e quindi al crescere della dimensione i vantaggi del radicamento territoriale tendono ad affievolirsi.

Per continuare però a sfruttare il vantaggio di una struttura reticolare abbastanza capillare e diffusa nel territorio le grandi banche nel momento in cui acquisiscono le piccole banche, non alterano la loro identità in modo da preservare i vantaggi connessi al *relationship lending* cercando di mantenere l'autonomia decisionale della banca controllata e al contempo le piccole banche beneficiano di politiche di trasferimento di conoscenze/competenze avanzate a livello territoriale effettuate dalla banca capogruppo.

Al contempo le piccole banche locali che non sono state ancora oggetto di operazioni di acquisizione da parte delle grandi banche

italiane, per mantenersi competitive e rispondere adeguatamente alla sfida dell'offerta di servizi finanziari più innovativi per le PMI che intendono ampliare la loro attività ad là dei confini nazionali, stanno promuovendo forme di innovazione di tipo organizzativo quali ad esempio **consorzi con altre banche della stessa(o simile)dimensione, accordi di partnership commerciale tra banche e società specializzate, network** all'interno del quale si manifestano relazioni di cooperazione tra diversi operatori bancari e società finanziarie.

A conclusione del presente lavoro rivolgiamo sentiti ringraziamenti al Prof. Valeriano Balloni e al Prof. Marco Cucculelli per i loro preziosissimi accorgimenti e al Dott. Paolo Darcangelo Responsabile dell'Ufficio Estero di CARIFAC per averci aiutato a conoscere un particolare modo di fare finanza a sostegno dell'operatività delle PMI marchigiane nei mercati esteri.

### Riferimenti Bibliografici

- 🚩 **Garioni G.**, *"PMI e finanziamenti per l'internazionalizzazione: strumenti di sostegno pubblico, risk management, rapporti con le banche in vista di Basilea 2"*, Ipoa Editrice Milano, 2007;
- 🚩 **Garioni G.**, *"Rischio di credito e rischio paese"*, in *Commercio Internazionale* n. 4/2004;
- 🚩 **Garioni G.**, *"Il credit risk management internazionale per le PMI"*, in *Commercio Internazionale* n. 17/2006;
- 🚩 **Garionni G.**, *"Il forfaiting: struttura, mercato, funzionamento, agevolazioni"*, in *Commercio Internazionale*, n. 14/2001;
- 🚩 **Autori Vari**, *"Manuale del Commercio Internazionale"*, Ipoa Editrice, Milano 2008;
- 🚩 **Di Meo A.**, *"Il credito documentario"*, Ipoa Editrice, Milano 2007;

- 📖 **Di Meo A.**, *"Guida all'export per le imprese"*, Maggioli Editore, 2004;
- 📖 **Di Meo A.**, *"Pagamenti internazionali e crediti documentari"*, Maggioli Editore, 2004;
- 📖 **Di Meo A.**, *"Banca e impresa: soluzioni finanziarie per l'export"*, Banco Popolare di Verona e Novara, 2006;
- 📖 **Materiale Interno Carifac**;
- 📖 **Aulicino D.**, *"Le strategie di internazionalizzazione"*, in *Commercio Internazionale* n.23/2006;
- 📖 **Autori Vari**, *"Rischio di credito e soluzioni finanziarie per l'export"*, API, Ravenna 2005;
- 📖 Articoli Vari tratti **dalla Rivista Commercio Internazionale**;
- 📖 **DeMattè C. e De Sury P.**, *"I mercati finanziari internazionali"*, Egea Editrice, Milano 1992;
- 📖 **DeMattè C.**, *"Strategie di internazionalizzazione"*, Egea Editrice, Milano 2008;
- 📖 **ABI**, *"Internazionalizzazione e servizi finanziari per le imprese"*, Bancaria Editrice 2006;
- 📖 *"I crediti di firma"*, in **Fabrizi** *"Strumenti e servizi finanziari"* Egea Editrice, Milano 2003;
- 📖 *"Gli strumenti di pagamento"*, in **Fabrizi**, *"Strumenti e servizi finanziari"* Egea Editrice, Milano 2003;
- 📖 **Onado M.**, *"La banca come impresa"*, Mulino Edizioni, Bologna 2006;
- 📖 **Ruozzi R.**, *"Economia e gestione della banca"*, Egea Editrice, Milano 2006;
- 📖 **Ruozzi R.**, *"Il futuro di credito alle imprese"* Egea, Milano 2003;

- ✚ *"Le banche e le operazioni commerciali con l'estero"* in **Fabrizi** *"Strumenti e servizi finanziari"*, Egea Editrice, Milano 2003;
- ✚ **Mariotti e Multinelli**, *"La crescita internazionale delle PMI"*, Il Sole 24 Ore, Milano 2006;
- ✚ **Comda D.**, *"Il commercio internazionale"*, Il Sole 24 Ore, Milano 2004;
- ✚ **Caroli M.**, *"Nuove tendenze nelle strategie di internazionalizzazione delle imprese minori. Le modalità di entrata emergenti tra alleanze e commercio elettronico"*, Franco Angeli Editore 2000;
- ✚ **Caroli M.**, *"Il processo di internazionalizzazione delle PMI"*, Franco Angeli Editore Roma 2007;
- ✚ **Caroli M.**, *"Economia e gestione delle imprese internazionali"*, McGraw-Hill Editore;
- ✚ **Autori Vari**, *"Piccole imprese oltre confine: competenze e processi di internazionalizzazione"*, Carocci Editore 2002;
- ✚ **Baravelli M.**, *"Le strategie competitive del corporate banking"* Egea Editrice, Milano 2006;
- ✚ **Bisoni C., Landi A.**, *"Il finanziamento dello sviluppo delle PMI"*, Bancaria Editrice, Roma 1999;
- ✚ **Cannari L., Chiri S., Omiccioli M.**, *"Imprese o intermediari? aspetti finanziari commerciali del credito tra imprese in Italia"*, Il Mulino Editore, Bologna 2005;
- ✚ **Capizzi V.**, *"Costo del capitale e operazioni di investment banking"*, Egea, Milano 2003;
- ✚ **Capizzi V.**, *"L'investment banking in Italia"*, Bancaria Editrice, Roma 2006;
- ✚ **Caselli S.**, *"Corporate banking per le PMI"*, Bancaria Editrice, Roma 2001;

- ✚ **Martinazzoli**, *"Manuale di due diligence"*, Edizioni Il Sole 24 Ore, Milano 2007;
- ✚ **Pezzetti R.**, *"Le strategie competitive del corporate banking"*, Edizioni Giuffrè, Milano 2006;
- ✚ **Mazzotti E., Moneta A.**, *"Investment banking, merchant banking e asset management. Situazioni, tendenze e strategie nel mercato italiano"*, Franco Angeli Editore 2000;
- ✚ **Ferrara L.**, *"Finanza e private equity"*, Edizioni Il Sole 24 Ore, Milano 2006;
- ✚ **Rija M.**, *"L'investimento istituzionale nel capitale di rischio delle PMI"*, Franco Angeli 2006;
- ✚ **Fiordiliso F.**, *"Manuale del merchant banking"*, Bancaria Editrice, Roma 2003;
- ✚ **Zara C.**, *"Le banche e l'advisoring nella finanza straordinaria"*, Bancaria Editrice, Roma 2006;
- ✚ **Gatti S.**, *"Manuale del project finance"*, Bancaria Editrice, Roma 1999;
- ✚ **Caselli S., Gatti S.** *"La finanza strutturata in Italia: operazioni e best practice"*, Bancaria Editrice, Roma 2005;
- ✚ **Caselli S., Gatti S.**, *"Venture capital: a euro-system approach"*, Springer Verlag, Berlin New York 2003;
- ✚ **Verna F.**, *"Finanza strutturata"*, 2007;
- ✚ **Zambelli S.**, *"Leverage Buy Out in Italia (II): controversie e casi aziendali"*, Aracne Editrice, Roma Settembre 2005;
- ✚ **Gervasoni A.**, *"Manuale del management buy out: struttura finanziaria, fiscale e contrattuale, casi ed esperienze"*, Bancaria Editrice Roma 2008;
- ✚ **Gervasoni A.**, *"Sviluppo d'impresa e mercato finanziario"*, Editore Guerini e Associati 2006;

- ✚ **Gervasoni A.**, "*Private equity e venture capital*", Editore Guerini e Associati 2007;
- ✚ **Gervasoni A.**, "*Venture capital e sviluppo economico*", Editore Guerini e Associati 2004;
- ✚ **Del Giudice R.**, "*La relazione tra rischio e rendimento nel mercato del private equity e venture capital*" Editore Guerini e Associati, 2008;
- ✚ **Gompers P., Lerner J.**, "*The venture capital cycle*", The MIT Press 2004;
- ✚ **Gregoriou Greg N.**, "*Venture capital in Europe*", Springer 2007;
- ✚ **Gatti S., Caselli S.**, "*Venture capital: euro-system approach* ", Springer 2003;
- ✚ **Mustilli M.**, "*I business angel in Italia*", Edizioni Giappichelli, 2003;
- ✚ **Abernethy M.**, "*Business angels: how to be one, how to find one, how to use one*", Allen & Unwin, 1999;
- ✚ **Allen F., Santomero A. M.**, "*The role of bank advisors in merger and acquisitions*", SSRN Working Paper, 2002;
- ✚ **Benjamin Gerald A., Joel B. Margulis** "*Angel Capital: How to Raise Early-Stage Private Equity Financing*", John Wiley and Sons, 2005;
- ✚ **Morbidelli G.**, "*Cartolarizzazione: aspetti teorici e applicazione pratica*", Giappichelli 2002;
- ✚ **Troiano V.**, "*Le operazioni di cartolarizzazione: profili generali*", Edizione Cedam, 2003;
- ✚ **La Torre M.**, "*Securitisation e banche: la titolarizzazione degli attivi bancari*", Edizioni Il Mulino 1995;
- ✚ **Conca V.**, "*Le acquisizioni*", Egea, Milano 2005;
- ✚ "*Manale delle acquisizioni*", Edizioni Il Sole 24 Ore, Milano 2007;

- ✚ **Bellomo S., Giacchè C.**, *“La finanza straordinaria come mezzo di crescita per la piccola e media impresa”*, Edizioni Franco Angeli 2007;
- ✚ **Banfi A.**, *“I mercati e gli strumenti finanziari”* Edizione Isedi, 2001;
- ✚ **De Laurentis G.**, *“Miti e verità di Basilea 2”*, Egea 2006;
- ✚ **Metelli F.**, *“Basilea 2: che cosa cambia”*, Il sole 24 Ore Milano 2006;
- ✚ **Sironi A., Resti A.**, *“Rischio e valore nelle banche”*, Egea 2007;
- ✚ **Autori vari**, *“Guida pratica al secondo pilastro di Basilea 2”*, Bancaria Editrice, Roma 2008;
- ✚ **Resti A.**, *“Il secondo pilastro di Basilea 2 e la sfida del capitale economico”*, Bancaria Editrice Roma 2008;
- ✚ **Masera R.**, *“Rischio, banche, imprese. I nuovi standard di Basilea”*, Il Sole 24 Ore Pirola Milano 2004;
- ✚ **Malinconico A.**, *“Garanzie e bank lending: Basilea 2 e le novità sulla gestione del rischio di credito”*, Bancaria Editrice, Roma 2008;
- ✚ **Pavarani E.**, *“L'equilibrio finanziario - Criteri e metodologie nella logica di Basilea 2”*, Mcgraw-Hill Editore, Milano 2006;
- ✚ **Cafferata R.** *“Finanza e industria in Italia: ripensare la “corporate governance” e i rapporti tra banche, imprese e risparmiatori per lo sviluppo della competitività”*, Edizioni Il Mulino, Bologna 2007;
- ✚ **Saunders A.**, *“Economia degli intermediari finanziari”*, Mcgrwa-Hill Editore Ottobre 2007;
- ✚ **Brealey R., Myers S., Allen F., Sandri S.**, *“Principi di finanza aziendale”*, Mcgraw-Hill Editore, Novembre 2007;
- ✚ **Corigliano R.**, *“Corporate banking, credito e finanza alle imprese”*, Bancaria Editrice, Roma 2006;

- ✚ **Corigliano R.**, *"Il venture capital: il finanziamento dell'innovazione"*, Bancaria Editrice, Roma 2007;
- ✚ **Forestieri F.**, *"Il corporate&investment banking"*, Egea Editrice, Milano 2007;
- ✚ **Calcagnini G., Saltari E.**, *"Il settore dell'investment banking"*, in Messori M., Tamburini R., Zazzaro A., *"Il sistema bancario italiano"*, Carocci Editore, Roma 2003;
- ✚ **Maspero D.**, *"L'attività bancaria in derivati"*, Bancaria Editrice, Roma 2000;
- ✚ **Drago D.**, *"Nuove tendenze dell'asset&liability management nella banca: le relazioni con il processo di risk management"*, Bancaria Editrice, Roma 2001;
- ✚ **Sampagnaro G.**, *"Asset management: tecniche e stile di gestione del portafoglio"*, Franco Angeli 2006;
- ✚ **Di Mascio A.**, *"Asset management e private banking: gestire con successo patrimoni complessi"*, Edizioni Egea, Milano 2006;
- ✚ **De Braud C., Gabelli S.**, *"Il corporate banking per le piccole e medie imprese"*, Mcgraw-Hill Editore, Milano 2008;
- ✚ **Scandizzo P. L.**, *"Banche locali: progettazione, strategie e tecniche di analisi"*, Edizioni Giuffrè, Milano 2000;
- ✚ **Sobrero M.**, *"Innovazione tecnologica e gestione d'impresa: la gestione strategica dell'innovazione"*, Edizioni Il Mulino, Bologna 2005;
- ✚ **Rajola F.**, *"Manuale dell'innovazione"*, Edizioni Il Sole 24 Ore, Milano 2006;
- ✚ **Cafaggi F.**, *"Reti di imprese tra crescita e innovazione organizzativa"*, Edizioni il Mulino, Bologna 2007;
- ✚ **Lopes A.**, *"Reti di imprese"*, Edizioni Giappichelli 2008;
- ✚ **Izzo F.**, *"Relazioni di cooperazione e reti tra imprese"*, Franco Angeli 2006;

- ✚ **Ricciardi A.**, *“Le reti tra imprese”*, Edizioni Franco Angeli 2006;
- ✚ **Padula G.**, *“Reti tra imprese e dinamiche di apprendimento”*, Egea 2002;
- ✚ **Golinelli G.**, *“Approccio sistemico al governo d’impresa”*, Editore Cedam, 2008;
- ✚ **Monge F.**, *“Il sistema impresa”*, Franco Angeli 2007;
- ✚ **Bresciani S.**, *“Corporate governance nel sistema impresa”*, Edizioni Giappichelli 2003;
- ✚ **Rullani V.**, *“Economia della conoscenza: creatività e valore nel capitalismo delle reti”*, Editrice Carocci 2004;

## QUESTIONARIO

Nome.....

Sede.....

Personale che ha curato la compilazione del questionario

Cognome e nome.....

Tel.....

e-mail .....

### **Tipologie di servizi finanziari offerti a sostegno dell'internazionalizzazione delle PMI**

1. Con quale frequenza la vostra banca ha offerto nell'ultimo triennio servizi finanziari a sostegno dell'internazionalizzazione di PMI?(indicare la frequenza nel modo seguente: 0=mai, 1=raramente; 2=spesso, 3=Molto spesso)

0      1      2      3

2. Quali sono le tipologie di finanziamenti che offrite alle PMI che intendono entrare nei mercati esteri?

---

3. Nell'offerta di servizi finanziari per l'internazionalizzazione delle PMI la Vostra Banca applica particolari *politiche di pricing*? Se sì quali?

---

---

4. Attraverso quali modalità la vostra banca è presente nelle aree geografiche estere? (Paesi UE-27, Turchia, Russia, Altri CSI, Nord Africa, Medio Oriente, Usa e Canada, Brasile, America latina e Centrale, Cina, Giappone, India, Paesi dell'Asia, Altre aree).

---



---

5. Se la vostra banca intende in futuro ampliare la propria offerta di servizi finanziari all'internazionalizzazione, indicate il grado di importanza strategica che attribuireste a ciascuno dei seguenti servizi (tre opzioni: non importante, importante, molto importante):

- a) Servizi di assistenza/consulenza.....
- b) Servizi di regolamento.....
- c) Servizi di credito pro-soluto/credito acquirente.....
- d) Servizi di credito fornitore pro-solvendo.....
- e) Finanziamenti Internazionali in Pool.....
- f) Finanza strutturata internazionale.....
- g) Altre forme di finanza strutturata.....
- h) Servizi di garanzia internazionale.....
- i) Finanziamenti a favore degli IDE.....

6. Per offrire servizi finanziari all'internazionalizzazione indicati nella domanda precedente quali dei seguenti canali preferite utilizzare? (mettere una x)

	In ogni filiale	In una filiale specifica presso ciascuna area geografica	Soltanto presso la sede direttiva
Assistenza/consulenza			
Regolamento			
Finanziamento export			
Finanziamento import			
Garanzie			
Operazioni internazionali in pool			

LA FINANZA PER L'ESTERO: IL PUNTO DI VISTA DELLE BANCHE LOCALI E DELLE PMI MARCHIGIANE

Finanza strutturata			
Finanziamenti a favore di IDE			

7. Quale tipo di informazioni utilizzate per valutare il rischio di credito?(tre alternative: 1=non importante, 2=importante, 3=molto importante)

Informazioni derivanti dalla valutazione dell'affidabilità creditizia del cliente	
Informazioni prodotte da società specializzate	
Informazioni fornite dalla SACE	
Informazioni di banche estere corrispondenti	
Informazioni fornite da consorzi export	
Altro(indicare)	

8. Nella concessione di crediti internazionali e nell'attuazione di operazioni di finanza strutturata indicare quali dei seguenti ostacoli la vostra banca ha dovuto affrontare(passato) ? Scegliere tra le seguenti alternative:

Passato: 1=di rado, 2=spesso, 3=molto spesso

Difficoltà/Fattori Critici	Credito Internazionale	Finanza Strutturata Internazionale
Conoscenza insufficiente dell'esportatore		
Situazione patrimoniale, economica e finanziaria del debitore non congrua		
Conoscenza insufficiente del debitore e/o della sua banca locale		
Valutazione negativa del contratto commerciale dell'operazione da finanziarsi		
Rischio paese e relativi coefficienti patrimoniali di vigilanza		

MASSIMO ARNONE

Mancanza, debolezza o incoerenza di una struttura istituzionale che coordina i vari attori e mezzi(cabina di regia)		
Incertezza sulle percentuali di copertura SACE		
Vincoli posti dalle polizze obbligatorie con copertura SACE 100% su alcuni paesi		
Premi SACE troppo elevati rispetto alla concorrenza		
Incertezza sull'indennizzo SACE		
Tempi di risposta SACE		
Incertezza sui tempi di risposta SIMEST		
Incertezza sui tempi di risposta FINEST		
Vincolo SIMEST su obbligo riacquisto quote equity entro 8 anni		
Basi o incerti margini di redditività		
Esiguità delle linee di credito del cliente		
Dimensione insufficiente dell'operazione commerciale sottostante o dell'esportatore/investitore		
Difficoltà nello smobilizzo degli impieghi sui mercati secondari		
Difficoltà organizzative interne, in particolare mancanza di risorse umane specializzate in banca		
Complessità di accesso alle polizze MIGA		

## QUESTIONARIO

Nome.....

Sede.....

Personale che ha curato la compilazione del questionario

Cognome e nome.....

Tel.....

e-mail .....

- 1) Da quanto tempo l'attività di internazionalizzazione ha assunto una dimensione rilevante per la Vostra azienda?

	Meno di 2 anni	Tra 2 e 5 anni	Tra 5 e 10 anni	Da più di 10 anni
Esportazioni				
Lavori all'estero				
Accordi di collaborazione con partner locali				
Join-venture				
Investimenti diretti all'estero commerciali				
Investimenti diretti all'estero produttivi				

- 2) Quale delle precedenti forme di internazionalizzazione Ha finanziato con fondi propri?

---

---

3) Per ciascuna delle forme di internazionalizzazione viste nella tabella precedente quali dei seguenti servizi di pagamento avete richiesto (**mettere una x nella casella corrispondente**)?

	Export Beni di consumo	Joint-Venture	Investimenti Commerciali	Investimenti Produttivi Risparmio costi	Investimenti Produttivi di penetrazione
Rimesse Crediti Documentari					
Crediti Documentari confermati					

4) Per i servizi di pagamento nella tabella precedente a quale tipologia di intermediario Vi siete rivolti?

- Banche Commerciali Locali
- Filiali Estere di Banche Locali
- Banche Internazionali
- Banche del paese in cui operate
- Intermediari finanziari non bancari

<input type="checkbox"/>

5) Negli ultimi tre anni quali servizi di finanziamento Avete richiesto e a quali tipi di intermediari vi siete rivolti (**mettere una x nella casella corrispondente**) ?

	Banche Locali	Filiali estere di Banche Locali	Banche Internazionali (Banca Mondiale, BEI)	Banche del paese estero in cui operate	Intermediari finanziari non bancari	Simest	Finest
Finanziamenti a breve termine pro-solvendo							

LA FINANZA PER L'ESTERO: IL PUNTO DI VISTA DELLE BANCHE LOCALI E DELLE PMI MARCHIGIANE

Finanziamenti a breve termine pro-soluto							
Credito fornitore a m/l termine							
Credito acquirente a m/l termine							
Finanza strutturata							
Finanza agevolata UE							
Finanziamenti dal Governo italiano							
Forfaiting							
Factoring internazionale							
Countertrade							
Leasing internazionale							
Linee di credito mezzanino							
Prestiti partecipativi							
Assunzione di partecipazioni da parte di intermediari							

6) Negli ultimi tre anni quali servizi di consulenza e assistenza Avete richiesto e a quali tipi di intermediari vi siete rivolti(**mettere una x nella casella corrispondente**)?

	Banche Locali	Filiali estere di Banche Locali	Banche Int.li (Banca Mondiale , BEI)	Banche del paese estero in cui operate	Intermediari fin.ri non bancari	Consorzi export	Studi di consulenza
Informazioni generali							
Informazioni su fiere e mercati							
Ricerche di mercato							

MASSIMO ARNONE

Organizzazioni di missioni all'estero							
Assistenza nella ricerca di clienti partner							
Consulenza preliminare nella copertura di fabbisogni finanziari							
Informazioni su clienti partner							
Assistenza alle gare internazionali							
Consulenza per finanziamenti agevolati							
Consulenza per la copertura dei rischi							
Assistenza recupero crediti							
Consulenza legale e fiscale							

7) Quali delle seguenti garanzie Ha richiesto per ciascuna delle indicate attività all'estero(mettere una x nella casella corrispondente) ?

	Export beni di consumo	Export Beni strumentali	Lavori all'estero	Joint-Venture	Investimenti commerciali	Investimenti Produttivi risparmio costi	Investimenti produttivi di penetrazione
Crediti di firma							

8) Quali servizi di copertura dei rischi Avete richiesto e a quali tipi di intermediario vi siete rivolti?

	Banche Commerciali Locali	Filiali estere di banche commerciali locali	Banche internazionali	Banche del paese estero in cui operate	Intermediari finanziari non bancari	SACE	SIMEST
Contratti per rischi industriali							
Contratti rischio paese							
Polizze assicurative private							
Polizze assicurative pubbliche							
Contratti derivati							

9) In base all'esperienza della Vostra azienda come valuta il servizio offerto dai seguenti intermediari finanziari i riferimento agli aspetti sotto indicati(**scegliere tra le seguenti alternative: 1=insufficiente, 2=sufficiente; 3=buono/ottimo**)?

	Competenza e preparazione	Individuazione degli strumenti per soddisfare le vostre esigenze	Adempimenti necessari (ad esempio compilazione di moduli)	Tempi di attesa
Banche Commerciali Locali				
Filiali estere delle banche commerciali locali				
Banche Internazionali				

MASSIMO ARNONE

Banche del paese estero in cui opera				
Intermediari finanziari non bancari				
SACE				
SIMEST				
FINEST				
ICE				
Sportelli/Agenzie Regionali				
Consorzi Export				
Consolati				
Camere di Commercio				
Comunità Europea				

Vi ringraziamo nuovamente per la disponibilità dimostrata nei nostri riguardi