

# **OSSERVATORIO SULL'INTERNAZIONALIZZAZIONE DEL LAZIO**

## **RAPPORTO 2006**

**La finanza nel processo di internazionalizzazione  
delle imprese laziali**

A cura di  
Matteo G. Caroli

# Studi e Ricerche di Unioncamere Lazio

L'Osservatorio sull'Internazionalizzazione delle Imprese del Lazio è realizzato da Unioncamere Lazio con la LUISS Guido Carli Business School.

ISBN 88-89528-05-2

© 2006 Unioncamere Lazio

Via de' Burrò 147 - 00186 Roma

[www.unioncamerelazio.it](http://www.unioncamerelazio.it)

I diritti di traduzione, di memorizzazione elettronica, di riproduzione e di adattamento, totale o parziale con qualsiasi mezzo sono riservati esclusivamente ad Unioncamere Lazio.

La deroga a tale esclusiva è ammessa solo nel caso in cui venga citata la fonte.

---

# Indice

Prefazione .....	5
<b>CAPITOLO I - LA FINANZA NEL PROCESSO DI INTERNAZIONALIZZAZIONE</b>	
Introduzione .....	7
<b>1. Funzione finanza e internazionalizzazione .....</b>	<b>8</b>
1.1. Evoluzione nel processo di internazionalizzazione .....	11
<b>2. Discontinuità strategica e operativa della funzione finanza nel processo di internazionalizzazione ..</b>	<b>14</b>
<b>3. Strumenti e servizi finanziari per l'internazionalizzazione .....</b>	<b>21</b>
<b>CAPITOLO II - I RISULTATI DELL'INDAGINE EMPIRICA</b>	
Introduzione .....	25
<b>1. Il campione di imprese internazionalizzate .....</b>	<b>26</b>
1.1. Le caratteristiche generali del campione .....	26
1.2. Il modello di internazionalizzazione .....	27
1.3. La funzione finanza nel processo di internazionalizzazione .....	29
1.4. Le fonti di finanziamento .....	32
1.5. Il rapporto con le banche .....	36
<b>2. Il campione delle imprese non internazionalizzate .....</b>	<b>38</b>
2.1. Criticità nell'espansione internazionale .....	39
2.2. Il vincolo finanziario all'internazionalizzazione .....	44
<b>3. Le evidenze che emergono dal confronto dei due campioni .....</b>	<b>47</b>
Glossario .....	49
Questionario .....	51

# Prefazione

L'internazionalizzazione rappresenta una delle leve più efficaci per la crescita e la competitività delle nostre imprese e richiede la messa in atto di politiche di sostegno mirate e costruite a partire da un quadro sistematico e aggiornato di conoscenze. Proprio per monitorare e analizzare compiutamente il processo di internazionalizzazione del tessuto produttivo regionale, Unioncamere Lazio e l'Università Luiss Guido Carli hanno costituito, nel 2004, un Osservatorio sull'Internazionalizzazione del Lazio, di cui il presente studio rappresenta il quarto lavoro.

“La finanza nel processo di internazionalizzazione delle imprese laziali” nasce con l'obiettivo di analizzare il ruolo della finanza nel processo di internazionalizzazione delle imprese laziali e di esaminare in maniera sistematica le criticità incontrate più frequentemente.

La ricerca si articola in due sezioni.

Nella prima parte è analizzato il legame tra finanza e processo di internazionalizzazione; quando l'impresa evolve verso forme di presenza internazionale più mature e stabili, tale processo si configura come un fattore di rilevante discontinuità strategica e organizzativa, nell'ambito del quale la funzione finanziaria assume un ruolo centrale.

Nella seconda parte sono presentati i dati della ricerca empirica condotta su un campione di 500 imprese operanti nel Lazio. L'analisi dei dati ha permesso una verifica efficace e significativa sia della struttura organizzativa della funzione finanziaria nelle imprese e dei compiti da essa svolti, sia dell'eventuale esistenza di un vincolo finanziario allo sviluppo internazionale. Lo studio ha mostrato come le risorse finanziarie assumano un rilievo strategico, confermandosi, da un lato, come una variabile cruciale per le imprese che operano all'estero, dall'altro, come uno dei principali impedimenti per alcune imprese che, pur mostrando una concreta attitudine verso l'internazionalizzazione, rimangono limitate nei mercati locali.

Ciò che emerge con più forza dalla ricerca è il rilievo del vincolo finanziario all'espansione estera, segnalato dal 60,9% delle imprese, che sottolineano, in particolare, la lunghezza dei tempi di erogazione del finanziamento e l'insufficienza delle risorse erogate. Inoltre, secondo il 69,9% delle imprese, lo sviluppo internazionale necessita di una precisa strategia finanziaria, volta ad identificare la dimensione e la natura delle fonti più idonee rispetto agli impieghi richiesti dalle operazioni oltreconfine.

Le evidenze e le conoscenze prodotte dalla ricerca costituiscono un utile contributo per indirizzare l'azione di tutti gli attori - aziende, istituzioni, banche - coinvolti nel processo di internazionalizzazione del sistema economico del Lazio.

*Andrea Mondello*  
*Presidente Unioncamere Lazio*

---

# CAPITOLO I

## La Finanza nel processo di internazionalizzazione

### Introduzione

La teoria aziendale dà ampio risalto alla dotazione di risorse e competenze come leve per la crescita e per lo sviluppo internazionale. Un ruolo particolare in tal senso viene svolto dalle risorse finanziarie, che sono generalmente considerate (Bini 1992, Cotta Ramusino 1995, Pavarani 1996, Buckley 1996, Cooper, Nyborg 1998, Caroli 2000, Bank of England 2004) come una leva cruciale per la crescita internazionale delle piccole e medie imprese (PMI). Tradizionalmente si fa riferimento a tali risorse come un vincolo al consolidamento della posizione competitiva internazionale, riconoscendo così ad esse un ruolo determinante a supporto della strategia aziendale. Questo perché la dotazione e la “qualità” delle risorse finanziarie è una condizione necessaria, ma allo stesso tempo non è sufficiente per un’efficace proiezione internazionale se non è accompagnata da una coerente strategia di crescita e da un insieme di risorse e competenze distintive per raggiungere una posizione competitiva rilevante sui mercati internazionali.

Ci si chiede allora quali siano le problematiche e l’evoluzione attesa della funzione finanza nel processo di espansione internazionale dell’impresa. Questo lavoro ha l’obiettivo di rispondere a questo interrogativo.

Il lavoro è strutturato in due parti. Nella prima è descritto il ruolo della funzione finanza nel processo di internazionalizzazione di impresa, vengono posti in evidenza i fattori che ne limitano lo sviluppo e la necessaria evoluzione organizzativa. Il *focus* dell’analisi riguarda essenzialmente le principali “conseguenze” di natura finanziaria a seguito del processo di internazionalizzazione e, in ultimo, viene presentato uno schema sintetico che mette in relazione fonti e strumenti di finanziamento con le principali modalità di internazionalizzazione individuate dalla letteratura manageriale.

Nella seconda parte sono presentati i dati della ricerca empirica condotta su un campione di

500 imprese operanti sul territorio laziale, rappresentativi della struttura produttiva della regione per dimensione e articolazione settoriale. Il questionario è stato somministrato da una società specializzata con metodo CATI. Il campione individuato è stato ulteriormente scomposto in due sottogruppi: *imprese internazionalizzate* e *imprese non internazionalizzate (interessate però a sviluppare un strategia di espansione estera)*. Questa partizione del campione permette un confronto tra le risultanze emerse per le imprese operanti all'estero e quelle che invece hanno interesse a sviluppare processi di crescita internazionale nel breve periodo.

## 1. Funzione finanza e internazionalizzazione

La piccola impresa, laddove dimostri di essere in un fase di stabilità nel processo di crescita, tende a manifestare una commistione tra finanza e controllo di gestione, senza un ruolo preciso e definitivo per entrambe le funzioni. Nel momento in cui l'azienda muove i primi passi all'estero si ampliano le responsabilità operative delle strutture amministrative, essendo chiamate a gestire tutti gli aspetti connessi alle transazioni con l'estero. Il limitato rilievo della funzione finanza risulta evidente dall'assenza di una strategia finanziaria di lungo periodo, capace di assicurare l'equilibrio tra fonti e impieghi, e di breve termine, in grado di ottimizzare i flussi di tesoreria con una corretta gestione del rischio di cambio e del rischio d'interesse. Tuttavia, a seguito del processo di internazionalizzazione, il peso della finanza cresce perchè gli investimenti diventano più complessi e occorre ampliare il numero dei finanziatori, in quanto la tradizionale banca locale "*non basta più*" o perchè i soci non dispongono di sufficienti mezzi da investire in azienda (Guelpa 2005).

Diverse sono le condizioni che in tal senso concorrono a spiegare lo sviluppo limitato di una funzione finanza autonoma e con compiti ben delineati (Pavarani 1995, Marchini 2000, Onida 2005).

A - Prima fra tutte è la sostanziale chiusura degli assetti proprietari e delle relazioni con il mercato dei capitali, che limita il ruolo e le potenzialità della funzione finanza contribuendo all'innalzamento di un vincolo finanziario alla crescita. La volontà di mantenere il controllo aziendale senza veder diluita la propria partecipazione può portare l'impresa a non investire in progetti di medio e lungo termine che creino valore, soprattutto quando si è impossibilitati a ricorrere a fonti di finanziamento interne. In questo modo, si tende a subordinare le scelte di investimento all'ammontare di autofinanziamento<sup>1</sup> generato, senza verificare le eventuali opportunità offerte dal mercato dei capitali. Questo significa rinunciare a priori ad una presenza internazionale maggiormente consolidata, in grado di garantire all'impresa il pieno sfruttamento delle

<sup>1</sup> Queste considerazioni non fanno altro che confermare la validità della teoria dell'ordine delle scelte (Myers, S. C., *The Capital structure puzzle*, in *Journal of Finance*, 32, 1984) per le imprese italiane: l'autofinanziamento rappresenta la principale modalità di finanziamento, e le imprese che in passato hanno avuto un'elevata redditività si trovano ad avere un indebitamento netto nullo.

opportunità offerte dal mercato globale. In aggiunta, se la sola fonte esterna di finanziamento è l'indebitamento bancario, bisogna chiedersi fino a quando gli istituti di credito sono disposti a finanziare aziende già fortemente indebitate, e quindi con elevato rischio finanziario.

B - La centralità strategica e operativa dell'imprenditore e il conseguente elevato grado di accentrimento decisionale concorrono a limitare lo sviluppo di una funzione finanza autonoma, soprattutto in tema di operazioni straordinarie sul capitale<sup>2</sup>. Decisioni finanziarie di maggior rilievo, come l'accensione di finanziamenti a lungo termine e la copertura del rischio di cambio su commesse di rilevante entità, vengono prese a livello di direzione generale, ma l'evidenza empirica dimostra altresì che le tradizionali scelte di finanza operativa sono comunque accentrate a livello di direzione generale.

C - Un ulteriore aspetto da tener in considerazione è la scarsa specializzazione delle strutture organizzative e le limitate competenze finanziarie presenti in azienda che possono essere acquisite dall'esterno o sviluppate internamente, questa seconda opzione è certamente più complessa a causa della scarsa interazione con il mercato dei capitali che rende difficile uno sviluppo interno di *skill* di carattere finanziario in azienda. L'assenza di specifiche competenze finanziarie può comportare una gestione finanziaria "*poco professionale*" che, oltre a essere particolarmente onerosa, frena lo sviluppo dell'impresa, perché ne riduce la capacità di generare autofinanziamento e le impedisce di cogliere con tempestività le opportunità offerte dal mercato e di creare le condizioni per una pianificazione di più lungo respiro. Cavusgil e Naor (1987), in effetti, hanno dimostrato una relazione positiva e significativa tra competenze finanziarie e le performance esportative aziendali, proprio a sottolineare il ruolo determinante della variabile finanziaria nel processo di internazionalizzazione. L'assenza di competenze finanziarie può portare a fenomeni di *miopia finanziaria*, ovvero l'incapacità dell'azienda di valutare adeguatamente tutte le opportunità offerte dagli strumenti finanziari messi a disposizione dal mercato. Questa miopia può generare fenomeni di sottoinvestimento tali da limitare la proiezione internazionale dell'azienda. Le competenze finanziarie sembrano essere la leva determinante per lo sviluppo di una funzione finanza autonoma, moderna e separata dagli interessi personali dell'imprenditore. Il recente rapporto della Bank of England (2004) sulla finanza per le PMI conferma queste considerazioni; pur esistendo strumenti finanziari strutturati per meglio rispondere alle esigenze di finanziamento delle aziende impegnate in processi di internazionalizzazione, il loro utilizzo è limitato dall'assenza in impresa di competenze specifiche in ambito finanziario o da un deficit informativo sulle reali opportunità offerte dal mercato dei capitali<sup>3</sup>.

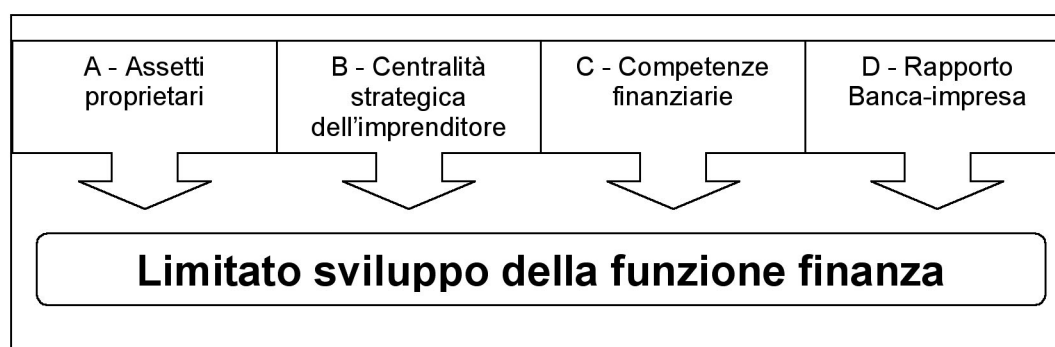
D - In ultimo, ma non certo per il rilievo, il carattere essenzialmente bancocentrico del nostro sistema finanziario e il modello italiano del rapporto banca-impresa, dove prevale ancora oggi (seppur in misura minore) la tendenza al multi affidamento e a strutture di finanziamento as-

<sup>2</sup> Uno dei temi critici per lo sviluppo delle PMI è il "family business", inteso come modalità di gestione dell'azienda di famiglia, del patrimonio dell'imprenditore e della stessa famiglia. Per un'ampia trattazione sull'argomento si veda Zocchi W. (2004), *Il Family Business*, Il sole 24 Ore.

<sup>3</sup> Oggi in Italia i principali istituti di credito hanno sviluppato prodotti sempre più sofisticati e customizzati sulle esigenze delle piccole e piccolissime imprese, partecipando, ad esempio, alle spese necessarie a sondare i mercati internazionali per fiere, missioni.

*set based*<sup>4</sup>, non fanno che rafforzare il rilievo nelle decisioni finanziarie dell'imprenditore/manager a discapito di un'autonoma funzione finanzia che non riesce a svilupparsi adeguatamente. Il rischio di entrare in un circolo vizioso, che vede rafforzarsi il ruolo dell'imprenditore per l'assenza di competenze specifiche nella funzione finanzia-amministrazione, è molto elevato, a causa della difficoltà/impossibilità di sviluppare competenze finanziarie senza l'apporto di conoscenze esterne. I principali partner finanziari per le PMI restano le banche di piccole dimensioni, specie laddove l'impresa è localizzata in centri periferici. Nella letteratura trova fondamento l'ipotesi che gli istituti di credito di piccole dimensioni con un forte radicamento territoriale siano maggiormente in grado di finanziare le imprese più opache dal punto vista informativo, quali sono tipicamente le Pmi<sup>5</sup>.

Figura 1.1 Fattori determinanti il limitato sviluppo della funzione finanzia



Fonte: Nostra elaborazione

La funzione finanzia rappresenta un'area di criticità della gestione delle piccole e medie imprese che concorre a determinare la debolezza e l'incompletezza del loro modello di internazionalizzazione. Le carenze in ambito finanziario in termini di organizzazione, di ruolo svolto nel sistema decisionale, di conoscenze specialistiche maturate, di capacità di servire compiutamente le esigenze poste dalle strategie competitive possono determinare l'insuccesso sui mercati locali e internazionali. Eppure, la finanzia può svolgere un ruolo determinante a supporto della competitività di impresa (Pavarani 1995) attraverso l'ottimizzazione del capitale investito, tenendo conto delle esigenze delle altre funzioni aziendali e cercando il giusto equilibrio tra costo del capitale e prestazione delle diverse attività; la strutturazione delle fonti di finanziamento in fun-

<sup>4</sup> L'accordo di Basilea 2 mira a favorire un rapporto più trasparente tra banca e imprese, imponendo alle *prime* di monitorare il merito di credito del beneficiario prima di definire le condizioni di prestito. In questo modo si evolve verso un approccio al credito basato sul ritorno atteso del singolo progetto di investimento (*cash flow based lending*), piuttosto che sulle attività patrimoniali delle imprese (*asset based lending*).

<sup>5</sup> Sul tema, Guelpa ha sintetizzato tre ordini di motivazioni che portano a preferire il piccolo istituto di credito rispetto alla banca di maggiori dimensioni: "...le piccole banche (specie quelle costituite in forma cooperativa), infatti, hanno maggiori legami con il contesto socio-economico e sono in grado di valorizzare tutte le informazioni qualitative (dette anche *soft information*) riguardanti le imprese locali. Inoltre, il minor numero di livelli gerarchici e decisionali riduce la dispersione di tali informazioni e pone anche l'alta direzione in condizioni di apprezzare meglio la rischiosità delle imprese, riducendo in tal modo la probabilità che Pmi meritevoli siano razzionate. Le attività di *relationship financing* richiedono tipicamente una struttura organizzativa flessibile e piatta. Da ultimo, le minori opportunità di diversificazione degli impieghi per classi dimensionali dei prenditori rendono il segmento delle *small business* particolarmente rilevante per le banche di piccole dimensioni..." Guelpa (2005).

zione della qualità degli impieghi, della rischiosità dei flussi connessi alla gestione operativa e in relazione alla dinamica attesa dai tassi di interesse sui diversi mercati finanziari in cui si opera; la verifica del tasso di sviluppo sostenibile per favorire un processo di crescita in condizioni di equilibrio economico e finanziario, e la successiva esigenza di ricorrere a fonti di finanziamento esterne per favorire lo sviluppo e non vincolare la crescita; la gestione dei flussi di tesoreria per ottimizzare le disponibilità di cassa, evitando eccedenze e crisi di liquidità nel momento in cui si presidiano diversi mercati con differenti consuetudini in termini di dilazioni di pagamenti; la gestione delle tesoreria in ottica plurivalutaria, attraverso l'ottimizzazione delle posizioni lunghe e corte nelle diverse valute di operatività aziendale.

La finanza può altresì rappresentare una leva strategica determinante per contribuire alla differenziazione della propria offerta. La definizione di particolari condizioni di pagamento e l'offerta di specifici servizi finanziari potrebbe divenire un fattore particolarmente rilevante nel momento in cui i clienti riconoscono un maggior valore a tali attributi.

### 1.1. Evoluzione nel processo di internazionalizzazione

L'analisi dinamica dell'espansione internazionale permette di sottolineare come l'internazionalizzazione sia il risultato di un processo evolutivo (Melin 1992, Vernon 1966, 1979, Prahalad 1976, Pelmutter, 1969 et al.), che determina il cambiamento nell'orientamento strategico, nella posizione competitiva, nel sistema organizzativo (Caroli 2001). Accogliendo le ipotesi del ciclo di vita dell'impresa (Berger, Udell 1998), il ruolo della funzione finanza diventa rilevante nelle imprese in crescita (Marchini, 2000). Nel momento in cui l'impresa evolve verso forme più complesse di finanziamento si trova a dover gestire una fase di forte discontinuità organizzativa (Guelpa, 2005) poiché aumentano il numero delle variabili da gestire e le relative interconnessioni. In tal senso, l'impresa si trova a mediare tra funzioni obiettivo di differenti soggetti, talvolta in contrasto tra di loro, e la presenza di strumenti finanziari destinati al mercato che presuppongono regole di *corporate governance* particolarmente complesse, in contrasto con l'accentramento decisionale tipico delle piccole imprese. Senza entrare nello specifico delle attività presidiate dalla funzione finanza, analisi che verrà presentata nei paragrafi successivi, è possibile comunque dire che l'azienda evolve verso forme più mature di internazionalizzazione in funzione:

- della *stabilità* delle attività estere;
- del *radicamento* nelle diverse aree geografiche, laddove preveda un maggior coinvolgimento organizzativo e finanziario nelle attività internazionali.

L'evoluzione del processo di internazionalizzazione verso forme più mature e stabili di presenza estera rende molto più critiche le attività svolte dalla funzione finanza. Nel momento in cui le attività internazionali non sono più saltuarie, ma divengono il fulcro della strategia di crescita aziendale, è necessario creare le condizioni affinché l'azienda sia pronta ad operare in maniera matura e competente sui mercati internazionali. Questo perché, ad esempio, sono sempre più

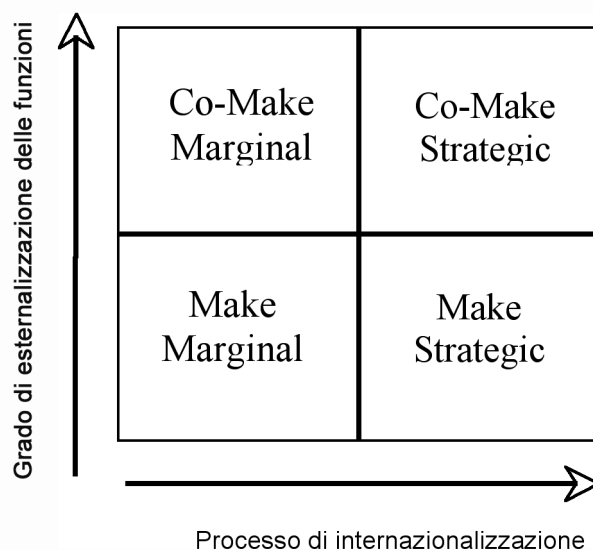
cospicue le transazioni effettuate in valute differenti, diviene necessaria così una gestione della tesoreria che porti all'ottimizzazione di flussi finanziari, cogliendo tutte le opportunità offerte dal mercato dei capitali. Per questo ordine di motivazioni se il processo di internazionalizzazione evolve verso forme più mature, stabili e con un maggiore sforzo organizzativo e finanziario, la funzione finanza diventa strategica, proprio perché diviene una condizione necessaria (ma non sufficiente) per proseguire verso la crescita internazionale ed evitare eventuali fenomeni di *financial constraints* (vincolo finanziario).

La stabilità della presenza estera richiede all'impresa una forte evoluzione della funzione finanza, in assenza della quale, la stessa funzione può divenire un vincolo stringente allo sviluppo internazionale. Seguendo questo ragionamento, le stesse attività finanziarie possono divenire fonte di vantaggio competitivo (Pavarani 1995) laddove permettano una maggiore riduzione dei costi e offrano opportunità di differenziazione. In effetti, ci si potrebbe chiedere per quale motivo tutte le funzioni tendono a sfruttare la presenza sui mercati internazionali mentre quella finanziaria resta sempre eccessivamente legata al contesto locale, rifiutando di fatto le opportunità offerte dai mercati internazionali. Il carattere fortemente familiare dell'impresa, il legame con l'istituto di credito locale, l'assenza di competenze finanziarie sono solo alcune delle motivazioni che giustificano il fatto che la funzione finanza sia tra gli ambiti meno internazionalizzati nelle piccole e medie imprese, anche quando queste si trovano ad avere una propensione all'esportazione superiore al 75%. In questa fase è molto forte il disallineamento tra esigenze finanziarie, che divengono via via sempre più complesse, e il modesto sviluppo della funzione finanziaria, che presenta una proiezione prevalentemente domestica.

A questo punto bisogna chiedersi da chi vengono realizzate le attività tipiche della funzione finanza coinvolta in un processo stabile di internazionalizzazione. E' utile ricostruire un possibile schema interpretativo dell'evoluzione della funzione finanza in relazione alle due alternative che l'impresa può seguire nella gestione finanziaria dell'internazionalizzazione: l'implementazione da parte di strutture interne o la condivisione delle attività con soggetti esterni.

Lo sviluppo internazionale, nel primo caso coinvolge il rafforzamento della struttura interna specificamente dedicata alle attività tipiche della funzione finanza: pianificazione e gestione dei flussi di cassa in entrata, alla gestione della tesoreria multivaluta, definizione del fabbisogno finanziario e individuazione delle coperture che risultino essere più appropriate. Si tratta in sintesi di favorire lo sviluppo di competenze interne a cui trasferire, a regime, l'intera gestione della finanza aziendale. Questa opzione comporta un irrigidimento della struttura dei costi, perché determina un aumento dei costi fissi dell'azienda ed è inoltre percorribile solo al verificarsi di un'effettiva disponibilità di personale interno qualificato.

Figura 1.2 Evoluzione della funzione finanza nel processo di internazionalizzazione



Fonte: Nostra elaborazione

La seconda opzione prevede un *outsourcing* parziale delle attività tipiche della funzione finanza. Si tratta quindi di soluzioni che prevedono di affidare a professionisti esterni la gestione della maggiore complessità delle attività finanziarie dovute alla presenza e all'operatività sui mercati internazionali, o meglio, i soggetti esterni supportano l'azienda in questa fase di discontinuità operativa e gestionale. In questo caso, gli aspetti maggiormente positivi riguardano lo sfruttamento delle competenze di professionalità esterne; la maggiore flessibilità delle strutture di costo e l'opportunità di reimpiegare le risorse risparmiate nello sviluppo di attività core. Tale soluzione risulta tanto appropriata quanto più l'azienda necessita di un supporto strategico e manageriale per motivazioni ordinarie (una strutturale variabilità del flusso di cassa) o straordinarie (nei casi di ristrutturazione, riposizionamento e in genere nelle operazioni di finanza straordinaria che possono riguardare sia il capitale proprio che il capitale di credito), che necessitano di un supporto strategico, manageriale nella gestione dei flussi di cassa. Se si persegue questa opzione, la maggiore criticità consiste nella difficoltà di coordinare la fase decisionale, la fase operativa, la fase finanziaria tra soggetti con funzioni obiettivo diverse. In aggiunta, è opportuno ribadire che in relazione al rilievo della funzione in esame, non è certamente percorribile l'ipotesi di esternalizzare completamente la funzione finanziaria, ma si tratta esclusivamente di scegliere tra crescita interna e un grado più o meno spinto di collaborazione esterna.

In sintesi, si tratta di combinare, da un lato, l'evoluzione della funzione finanza nel processo di internazionalizzazione e dall'altro andare a verificare se queste attività vengono svolte internamente oppure ci si affida a soggetti esterni oppure si ricorre a forme intermedie (Figura 1.2). Dalla combinazione di queste due variabili è possibile individuare quattro momenti che possono caratterizzare altrettante configurazioni della funzione finanza in una piccola impresa internazionalizzata. A tal proposito occorre una precisazione, le quattro configurazioni individua-

te non sono discrete, ma continue, nel senso che le scelte in termini di strutturazione della funzione finanza possono non essere nette, al contrario possono esistere zone intermedie dove ad esempio coesiste sia lo sviluppo di competenze interne, sia la condivisione di particolari attività finanziarie con professionisti del settore.

Per una verifica empirica di tali considerazioni, è possibile ricorrere alle evidenze risultanti da una recente ricerca condotta da Capitalia (Novembre 2005), che sembrano confermare ancora una volta la scarsa apertura delle piccole e medie imprese a forme di collaborazione ovvero di *outsourcing* delle attività finanziarie. In effetti l'indagine citata conferma la preferenza delle imprese a gestire e ad implementare le attività tipiche della propria funzione finanziaria attraverso strutture interne<sup>6</sup>. Laddove le imprese decidessero di ricorrere a soggetti esterni, questi sono coinvolti prevalentemente nei servizi di amministrazione di incassi e pagamenti, nella gestione di tesoreria e nella gestione di specifiche operazioni come fidejussioni, avalli, accettazioni bancarie. In ultimo, poche sono le imprese che prevedono uno sviluppo della funzione finanza, e in questi pochi casi si pensa di affidare questo maggior ruolo alle strutture interne piuttosto che avvalersi di professionisti esterni.

## 2. Discontinuità strategica e operativa della funzione finanza nel processo di internazionalizzazione

Lo sviluppo internazionale rappresenta un momento di forte discontinuità per la vita aziendale, e tutte le funzioni sono chiamate a supportare la proiezione sovralocale dell'impresa. La funzione finanza rappresenta il "*lubrificante indispensabile*" per supportare la crescita internazionale della piccola e media impresa e non rappresenterà un vincolo nel momento in cui l'impresa riesce correttamente a gestire questa fase di discontinuità di natura strategica e operativa. Precedentemente si è già fatto riferimento alla necessaria evoluzione della struttura organizzativa e alle indispensabili competenze che dovranno essere detenute per poter correttamente pianificare e gestire le diverse problematiche finanziarie che emergono durante lo sviluppo della presenza internazionale: il passaggio da una struttura finanziaria che si poggia esclusivamente (ovvero prevalentemente) sull'autofinanziamento ad una nuova per il cui equilibrio diventa indispensabile ricorrere a nuove fonti di finanziamento è una discontinuità organizzativa rilevante, che implica gradi di complessità via via crescenti. Per questo ordine di motivazione è indispensabile verificare quali sono le "nuove problematiche" che dovranno essere affrontate e gestite dalla funzione finanza coinvolta in un processo di internazionalizzazione. Ne sono state individuate sinteticamente quattro, che rappresentano le principali attività che la funzione finanza dovrà implementare per supportare correttamente l'impresa nel suo processo di internazionalizzazione:

<sup>6</sup> L'indagine condotta da Capitalia nell'ambito dell'Osservatorio sulle piccole e medie imprese, rileva che il 97% delle aziende intervistate dichiara che l'attività finanziaria è svolta prevalentemente da strutture interne. Soltanto il 3% delle imprese manifatturiere ha dichiarato di avvalersi di intermediari, questa percentuale sale al 4,2% per le costruzioni e al 6% per i servizi alle imprese. Capitalia (Ottobre 2005), *Osservatorio sulle piccole e medie imprese: Indagine sulle imprese Italiane*.

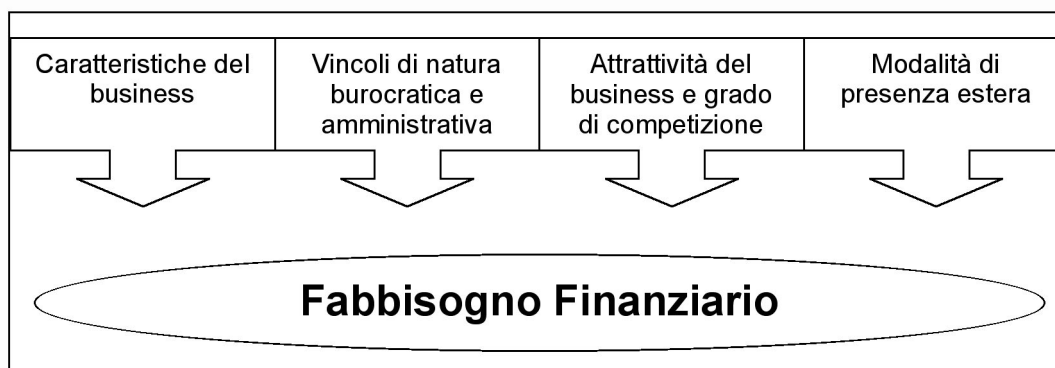
- *evoluzione del fabbisogno finanziario;*
- *nuovi strumenti di finanziamento;*
- *gestione degli incassi e dei pagamenti;*
- *gestione dei rischi internazionali.*

#### *Evoluzione del fabbisogno finanziario*

Tra le determinanti della discontinuità organizzativa che investe la funzione finanza, vi è la indispensabile evoluzione quali-quantitativa del fabbisogno finanziario, necessaria a supportare tale strategia di crescita. Lo sviluppo internazionale richiede nuove risorse finanziarie da investire in attività correnti e in attività fisse. La presenza estera, anche se limitata alla sola attività esportativa, implica un forte aumento degli investimenti in attivo circolante, in particolare in scorte e crediti verso i clienti, laddove nelle prime fasi della vita esportativa il potere contrattuale dell'azienda è molto limitato e la dilazione dei crediti è una delle leve più importanti per una efficace strategia di penetrazione commerciale. Senza dimenticare che, laddove le imprese decidano di investire su una maggiore stabilità del processo di internazionalizzazione, necessariamente aumenta il peso delle voci in attivo fisso.

Quali sono le principali determinanti del fabbisogno finanziario di un'impresa che ha optato per una strategia di crescita internazionale? In primo luogo, possiamo considerare le caratteristiche del *business*; facendo riferimento in questo caso sia ad aspetti intrinseci del bene offerto, come la deperibilità ovvero la sua trasportabilità con i diversi mezzi oggi a disposizione, sia a fattori riconducibili alle modalità di utilizzo/fruizione del prodotto/servizio, determinanti nelle scelte commerciali di impresa. Le stesse caratteristiche del processo (comportamento di acquisto e soggetti che intervengono nella decisione/azione di acquisto) possono risultare delle variabili capaci di influenzare sia positivamente che negativamente il fabbisogno finanziario.

Figura 1.3 Determinanti del fabbisogno finanziario

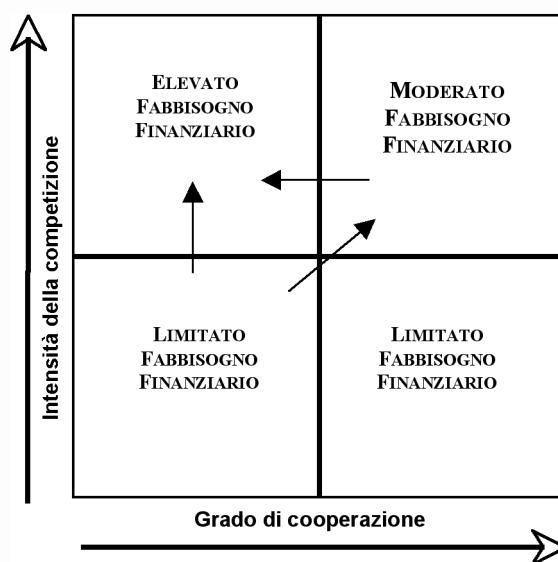


Fonte: Nostra elaborazione

I vincoli di natura burocratica e amministrativa che la normativa estera impone sulle aziende importatrici rappresentano un ulteriore fattore da tenere in debita considerazione nel momento in cui si pianifica il fabbisogno finanziario dell'impresa. Questi fattori di natura ambientale sono determinanti perché influenzano e condizionano le scelte strategiche dell'azienda e le sue politiche produttive e commerciali sul territorio. L'attrattività del *business* e il relativo grado di competizione nel segmento prodotto/mercato prescelto influenza il fabbisogno finanziario per poter adeguatamente competere. Ad esempio, gli investimenti promo-pubblicitari dei concorrenti possono rappresentare una barriera all'entrata sui mercati esteri che dovranno essere adeguatamente contrastati per avere la medesima visibilità e spinta commerciale.

In ultimo, la variabile che più di tutte influenza l'ammontare del fabbisogno finanziario dell'impresa internazionalizzata è certamente la modalità di entrata/operatività sui mercati esteri. In letteratura, sono classificate in tre grandi gruppi: esportazioni, accordi e investimenti diretti<sup>7</sup>. Per ognuna di queste modalità, è diverso il grado di controllo e l'impegno organizzativo e finanziario richiesto. Senza entrare nel dettaglio delle diverse modalità e dei fattori che ne influenzano la scelta, è possibile verificare, per un piccola o media azienda internazionalizzata, il rilievo della funzione finanza determinato dal fabbisogno finanziario connesso allo sviluppo internazionale considerando due variabili: intensità della competizione nel settore e profittabilità potenzialmente estraibile sui mercati esteri e grado di cooperazione nella modalità di entrata e di operatività sui mercati esteri.

Figura 1.4 Fabbisogno finanziario di un'impresa internazionalizzata



Fonte: Adattamento da Zara 1998

La comprensione dei fabbisogni finanziari connessi all'internazionalizzazione delle piccole e

<sup>7</sup> Per una dettagliata descrizione delle diverse modalità di entrata si veda Caldanì E., Bertoli G., (2003)  *Mercati e Marketing Internazionale*, EGEA

medie imprese è funzione delle scelte di *business* che vengono assunte tra le diverse alternative a disposizione. L'aumento del grado di cooperazione, soprattutto quando questo comporta lo sviluppo di *partnership* molto snelle, che richiedono limitati costi di monitoraggio della transazione, tende a ridurre il fabbisogno finanziario necessario per operare all'estero proprio perché gli investimenti sono condivisivi tra più soggetti, nonostante presuppongano una maggiore stabilità della presenza estera. Al contrario, quando cresce l'intensità della competizione e la relativa attrattività del settore in termini di profittabilità, aumenterà la dimensione degli investimenti e il relativo ammontare di finanziamenti necessari allo sviluppo internazionale.

Nel primo caso si fa riferimento ad imprese che operano in *business* poco attrattivi, dove non presentano una forte posizione competitiva. Queste aziende eludono la competizione perché non ritengono strategico il mercato estero di riferimento, assumendo così un comportamento opportunistico di breve periodo. I fabbisogni finanziari sono limitati e la leva finanziaria in questi Paesi non è determinante. La situazione cambia radicalmente se il grado di interesse, in conseguenza dell'attrattività del *business* in quella particolare area geografica, è elevato. Le nostre piccole imprese possono percorrere due sentieri di sviluppo per rafforzare la loro posizione sui mercati internazionali. Nel primo caso, se l'impresa dispone di buone relazioni con gli operatori locali, può cercare di sviluppare la sua presenza internazionale mediante accordi. In questi casi, il fabbisogno finanziario cresce a seconda del tipo di accordo. Infatti, un accordo di tipo commerciale richiede un fabbisogno finanziario moderato, perché la vera criticità sta nella gestione della relazione con gli attori con cui si entra in *partnership* per lo sviluppo sul mercato estero. Nell'area a competizione elevata è differente il fabbisogno finanziario. Laddove l'impresa decida di svilupparsi con un limitato grado di cooperazioni, sia con soggetti locali che esteri, il fabbisogno finanziario è più elevato. In questo caso è possibile procedere verso tre configurazioni principali del processo di internazionalizzazione (Zara 1998), caratterizzate da un grado via via crescente di impegno finanziario:

- *internazionalizzazione commerciale*, quando l'impresa entra direttamente sul mercato estero con una propria filiale commerciale, svolgendo una autonoma politica distributiva e di marketing;
- *internazionalizzazione produttiva*, quando l'impresa delocalizza parte della produzione nel mercato estero o quest'ultimo diventa snodo cruciale per le attività di logistica dell'impresa;
- *internazionalizzazione finanziaria*, quando l'impresa crea in loco una sussidiaria che svolge tutte le principali attività produttive, distributive e commerciali, con un elevato grado di autonomia finanziaria.

Ne consegue che, la leva finanziaria diventa tanto più importante quanto più l'azienda comprende che il processo di internazionalizzazione non può progredire esclusivamente per linee interne. Le barriere informative, conoscitive, quelle normative, ma soprattutto quelle di tipo relazionali che tengono a legare gli operatori locali tra di loro, spingono verso lo sviluppo di alleanze e acquisizioni di attori in loco. Entrambe le modalità sono essenziali per evitare all'esportatore l'eccessiva dipendenza "dai venti della concorrenza" (Dematté 2003). Divenire degli *insider* in

determinati mercati, quelli ritenuti strategici per il sentiero di sviluppo prescelto dall'azienda, risulta essere indispensabile per catturare il patrimonio di localizzazione (Dematté 2003) che si presuppone incorporato nell'impresa obiettivo. Ciò comporta però un cambiamento organizzativo e gestionale di portata rilevante, oltre che risorse finanziarie in grado di supportare una crescita per linee esterne.

*“Nuovi” strumenti di finanziamento e superamento del vincolo finanziario*

L'evoluzione del fabbisogno finanziario sopra descritto ha delle importanti implicazioni in termini di copertura di tali esigenze. È evidente che l'autofinanziamento non sarà più sufficiente a garantire un'adeguata copertura e il ricorso a nuovi strumenti di finanziamento sarà indispensabile per evitare l'innalzamento di un vincolo all'internazionalizzazione di natura finanziaria. Tale vincolo, come noto, può avere una diversa natura: di disponibilità, di costo<sup>8</sup> e di garanzie<sup>9</sup>. L'effetto risulta essere il medesimo: si limita la proiezione internazionale dell'impresa. In quest'ottica, il ruolo di taluni intermediari finanziari è rilevante perché possono svolgere il ruolo di “produttori” di informazioni, svolgendo attività di valutazione, contrattazione e monitoraggio delle imprese oggetto di finanziamento. La valutazione del merito di credito, in effetti, comporta la valutazione per mezzo di *due diligence* in cui sono estratte informazioni riguardanti il *business* in cui opera l'impresa, l'andamento del mercato di riferimento, eventuali *asset* a garanzia e l'imprenditore ovvero il *team* manageriale. Tali informazioni finanziarie, accanto all'analisi sulle prospettive future dell'impresa e alle considerazioni sull'effettiva trasparenza dell'impresa, sono determinanti per fissare i termini contrattuali dell'operazione (prezzo, *covenants*, maturità e al.)<sup>10</sup>.

Gli stessi intermediari finanziari richiedono dal canto loro una verifica continua della capacità dell'impresa di rispettare gli obiettivi e gli eventuali *covenants*, quando in alcuni casi ritengono opportuno entrare nel capitale sociale per monitorare ed eventualmente indirizzare in maniera più efficace l'operato del manager/imprenditore. Proprio l'evoluzione del rapporto banca-impresa può rappresentare una leva fondamentale per il superamento di un eventuale vincolo finanziario.

Il rapporto banca-impresa è stato (ed è ancora) al centro del dibattito economico, per il ruolo degli istituti di credito nel processo di crescita aziendale<sup>11</sup>. L'evidenza empirica dimostra sempre più che le banche riescono a garantire un'offerta di servizi sempre più rispondente alle problematiche aziendali, con un'evidente volontà di divenire partner del processo di internaziona-

<sup>8</sup> A partire dal rapporto Macmillan del 1931 si inizia a parlare di vincoli finanziari di disponibilità e di costi per le piccole imprese. Oriani R., “Il ruolo della funzione finanziaria nei processi di internazionalizzazione delle Pmi: vincoli ed opportunità”, in Caroli M., Lipparini A. (a cura di), *Piccole imprese oltre confine*, Carocci, Roma, 2002.

<sup>9</sup> In tal senso i Confidi sono da considerarsi potenzialmente un utile strumento per il superamento del vincolo finanziario dovuto all'eccessiva richiesta di garanzie per ottenere i finanziamenti richiesti. Sul tema il legislatore è intervenuto, varando una legge quadro sui Confidi (legge n.326 del 24.11.2003) per disciplinare la materia. In effetti, il timore che le PMI potessero soffrire forme di razionamento del credito a seguito dell'introduzione dei principi di Basilea 2, ha riportato in primo piano il ruolo dei Confidi e le relative criticità strutturali. Tradizionalmente i Confidi operano per rendere meno oneroso e più agevole l'accesso al credito. Lo sviluppo delle attività e del ruolo dei Confidi dipende essenzialmente dalla loro capacità di dotarsi di strutture più funzionali e dalla loro capacità di seguire un processo di rafforzamento patrimoniale. Accanto a questo, laddove si voglia far crescere il ruolo dei Confidi nel finanziamento delle Pmi, è in egual modo indispensabile una maggiore selettività e diversificazione (settoriale, dimensionale e geografica) degli aderenti e il rating per i Confidi sono indubbiamente i punti critici più evidenti per lo sviluppo dei Confidi a supporto delle PMI. Sul tema si veda: ABI (2002), *L'impatto di Basilea 2 sull'attività dei Confidi*, Bancaria, n.9; Caruana J. (2003), *Consequences of Basel II for SMEs*, BIS Review, n.32; Schena C. (2004), *Il ruolo prospettico dei Confidi nel rapporto banca-impresa: mitigazione del rischio e rapporto informativo*, Università dell'Insubria

<sup>10</sup> Berger, Udell (2004) *A more conceptual framework for SME Finance*, World Bank Conference.

<sup>11</sup> Sul tema si veda Gobbi G. (2005), *Il sistema banca-impresa in Italia: che cosa è cambiato negli ultimi dieci anni?*, Relazione al convegno: Il sistema Produttivo italiano tra declino e rilancio della produttività.

lizzazione, piuttosto che “semplice” finanziatore. Questo non basta per garantire all’impresa un processo di internazionalizzazione solido, perché ulteriori strumenti di finanziamento<sup>12</sup> sono necessari, soprattutto quelli maggiormente orientati al mercato<sup>13</sup>. Questi strumenti richiedono una *governance* molto più complessa e l’impresa dovrà produrre un flusso informativo molto più ricco che non sempre è in grado di garantire a causa di uno strutturale deficit di competenze finanziarie. Queste esigenze comportano un ulteriore appesantimento delle strutture amministrative (Guelpa 2005) e notevoli costi di gestione. L’utilizzo di tali strumenti presuppone un salto culturale di notevole rilievo, ma gli aspetti positivi sono molteplici perché permettono di riequilibrare la struttura finanziaria riducendo il peso dei debiti a breve termine, rappresentano un ulteriore fonte di finanziamento a supporto del processo di internazionalizzazione e sono uno stimolo allo sviluppo di competenze in ambito finanziario.

#### *Gestione degli incassi e pagamenti internazionali (international treasury management)*

Dall’avvio del suo processo di internazionalizzazione, l’impresa si trova a dover gestire i flussi finanziari connessi alle transazioni estere. È facile immaginare come questo aspetto comporti una maggiore complessità organizzativa, necessitando di un’elevata professionalità e di forti competenze nelle attività di *treasury management*<sup>14</sup>. Un’adeguata implementazione di tali attività garantisce l’ottimizzazione nell’utilizzo delle fonti di finanziamento, degli impegni passati e futuri relativi ai fornitori e con esso si pongono le basi per una gestione e un controllo più accurato sugli incassi dai clienti. L’elevato fabbisogno di fonti finanziarie con il vincolo di debito, che caratterizza come visto lo sviluppo internazionale di tali imprese, deve indurre l’imprenditore verso una maggiore consapevolezza su condizioni, tipologie e modalità di ottimizzazione dei flussi finanziari in entrata e in uscita. Tale consapevolezza diviene necessità quando gli equilibri patrimoniali, finanziari ed economici dell’impresa costituiscono la principale fonte di informazioni sulla base delle quali viene definito il merito creditizio, che, alla luce delle novità introdotte da Basilea 2, determina le condizioni di accesso al credito delle imprese. A questo si deve aggiungere un’ulteriore criticità: questi flussi sono espressi in una valuta diversa rispetto a quella dell’impresa (se ovviamente la controparte non è uno Stato dell’Unione Monetaria), generando ulteriori fenomeni di complessità, perché i flussi di cassa saranno gravati dall’alea relativa alla fluttuazione del tasso di cambio.

#### *Gestione dei rischi*

Qualunque azienda che intraprenda un’iniziativa all’estero si trova a fronteggiare una maggiore va-

<sup>12</sup> In Italia, tra le numerose novità introdotte nel Codice civile dalla riforma del diritto societario, quella più rilevante è la possibilità di emissione di titoli di debito da parte delle società a responsabilità limitata, un’opportunità fondamentale capace di influenzare notevolmente le future strategie finanziarie. In particolare, i corporate bond sono un prodotto che permette di migliorare la struttura finanziaria e quindi possono essere un’opzione importante nel finanziamento della crescita. Lo strumento rimane comunque quello che presenta le complessità organizzative maggiori e richiede veramente un salto culturale da parte degli emittenti. Per un’analisi attenta dei costi e delle complessità organizzative legate all’emissione di corporate bond si veda Guelpa (2005).

<sup>13</sup> Per una descrizione degli strumenti di finanziamento a supporto della crescita delle PMI si veda il recente studio di Berger e Udell (2004), *A more complete conceptual framework for SME finance*.

<sup>14</sup> Con tale termine si fa riferimento alle attività tipiche della gestione della tesoreria: gestione dei rischi finanziari, gestione del rapporto con gli istituti di credito, gestione della liquidità corrente e immediata.

riabilità dei flussi finanziari che sono sottoposti a differenti tipologie di rischio. È possibile individuare due categorie di rischio: di *controparte* ed *economico-finanziario*. Nel primo caso si fa riferimento al rischio di mancato pagamento da parte dei clienti ed è legato alla solvibilità della singola impresa. In un contesto internazionale, in effetti, è più difficile valutare l'affidabilità dei clienti e quindi è relativamente più facile trovarsi di fronte a clienti che non sono in grado di onorare gli impegni assunti. Per l'impresa internazionalizzata il problema non sorge solo in caso di assoluta certezza di inadempimento, anche eventuali ritardi nel pagamento possono comportare una maggiore sofferenza finanziaria per l'impresa e un allungamento del ciclo finanziario e del relativo fabbisogno di circolante. Gli strumenti di gestione del rischio di credito vanno incontro alla duplice esigenza di reperire nuove risorse finanziarie, mediante lo smobilizzo del credito (aspetto finanziario) ed eliminare o mitigare il rischio di credito connesso alla dilazione di pagamento (aspetto assicurativo).

Nel secondo caso, le principali forme di rischio economico finanziario sono il rischio di tasso, rischio di cambio e rischio paese; in questo caso, si fa riferimento a fenomeni che non sono direttamente controllabili dall'impresa. Ne consegue che, qualsiasi azienda impegnata in processi di internazionalizzazione più o meno stabili si trova a gestire una sensibile variabilità dei flussi in entrata e in uscita che possono condizionare la performance estera. L'azienda si troverà dunque di fronte alla scelta di gestire o meno le differenti tipologie di rischi. Le opzioni che avrà a disposizione sono sostanzialmente tre:

- *assunzione*, la prima scelta è quella di assumere completamente il rischio evitando interventi di copertura su posizioni originate dall'attività commerciale o finanziaria dell'impresa. Può derivare da un atteggiamento attivo o passivo alla gestione dei rischi;
- *copertura totale*; in tale frangente l'impresa decide di assumere, ma non mantenere, posizioni di rischio le quali vengono eliminate sistematicamente via via che queste si manifestano;
- *gestione dinamica*; le aziende assumono questo atteggiamento considerando le esposizioni ai diversi rischi come un fenomeno da ottimizzare attraverso una politica flessibile. Una gestione che non si limita a neutralizzare gli effetti economici negativi legati all'instabilità dei mercati ma che cerca anche di coglierne le opportunità.

Queste strategie di copertura, pur se molto diverse tra di loro, sono potenzialmente applicabili per tutte le tipologie di rischi sopra evidenziati (con i dovuti adattamenti), ma presuppongono una diversa propensione al rischio da parte dell'impresa. Solo nella terza ipotesi, la finanza diviene potenzialmente centro profitto, con il compito di ottimizzare i flussi non solo a scopo difensivo, ma anche per trarre vantaggio da eventuali operazioni di copertura e di arbitraggio.

Le aziende che intendono internazionalizzarsi devono dunque attrezzarsi con strumenti adeguati per gestire questi rischi. Oggigiorno l'offerta da parte di soggetti privati, e di poche, ma qualificate, istituzioni pubbliche è molto variegata. Ancora una volta per l'imprenditore si tratta di effettuare un'analisi del tipo costi-benefici, perché se da un lato questi strumenti hanno un costo, spesso anche elevato, dall'altro permettono all'impresa di ridurre la variabilità dei flussi di cassa, quindi la loro rischiosità. Nel merito, la copertura e l'ottimizzazione dei rischi finanziari avviene tradizionalmente attraverso l'utilizzo di strumenti derivati. Per questo tipo di attività,

come già precedentemente sottolineato, è auspicabile che l'imprenditore, ovvero l'eventuale responsabile della funzione finanza, sia adeguatamente supportato da professionisti esterni in grado di integrare le necessarie competenze finanziarie per evitare che da strumento di copertura, la gestione dei rischi diventi fonte di gravi squilibri finanziari.

### 3. Strumenti e servizi finanziari per l'internazionalizzazione

Come visto le imprese che presentano piani ambiziosi di sviluppo internazionale, allo stesso tempo, devono prevedere una crescita degli investimenti<sup>15</sup> e di conseguenza del fabbisogno finanziario. Sebbene la teoria finanziaria preveda che il mercato dei capitali debba assicurare le necessarie risorse finanziarie a tutte le opportunità di investimento che presentino un valore attuale netto positivo (VAN), in pratica la realtà è molto differente (Petersen, Rajan 1994). Una prima spiegazione è stata individuata nelle frizioni di mercato, come le asimmetrie informative<sup>16</sup> e i costi di agenzia<sup>17</sup>, che possono impedire la libera circolazione dei capitali (Stiglitz, Weiss 1981). Poiché proprio l'asimmetria informativa è certamente più elevata nel caso di una piccola impresa con capitale concentrato in capo a pochi soggetti, queste ultime potrebbero essere le più penalizzate dalle frizioni sul mercato. Queste considerazioni sono altresì coerenti con le asserzioni di Myers e Majluf (1984) circa l'esistenza di un ordine delle scelte nel finanziamento delle piccole e medie imprese, le quali tendono a preferire come prima fonte l'autofinanziamento, seguito dal debito bancario e dal capitale proprio di soggetti esterni al nucleo stabile (es. quotazione in borsa e obbligazioni corporate).

A rendere difficoltoso l'accesso ai mercati del debito e del credito è un grado più o meno elevato di "opacità informativa", che è anche uno dei principali tratti distintivi che caratterizza l'universo delle piccole e medie imprese (Berger, Udell 1998, e al.). Evolvendo nel suo ciclo di vita, l'impresa acquisisce esperienza nel settore di riferimento. Mutano, in tal senso, le esigenze finanziarie legate allo sviluppo del business e del settore, migliorano la trasparenza e l'apertura al mercato: in questo modo l'impresa può trarre beneficio da una situazione di minore opacità, che rende meno asimmetrico il rapporto con i portatori di capitali esterni. Questa logica può essere facilmente adattata al processo di internazionalizzazione, in modo da verificare quali sono i principali strumenti e servizi finanziari in grado di soddisfare il fabbisogno delle piccole e medie imprese impegnate sui mercati internazionali.

Riprendendo delle considerazioni presentate precedentemente, è opportuno ribadire che la variabile finanziaria risulta determinante per quelle imprese che prevedono un ingresso stabile sui mercati esteri. Per le aziende (*outsider*, si veda tabella 1.1) operanti per mezzo di esportazioni in-

<sup>15</sup> E' stato calcolato che in media per accrescere di 100\$ il fatturato è necessario incrementare il CCN di 25\$ (Carty 1994).

<sup>16</sup> Per le Pmi il problema dei costi di agenzia, qualora si dovessero presentare, diviene di rilevante importanza poiché essi inciderebbero notevolmente sulle performance aziendali. Solo nel momento in cui i guadagni e l'efficienza derivanti dall'assunzione di un manager esterno all'impresa sono superiori ai costi di agenzia che si sosterranno, l'impresa opterà per il manager esterno. Esiste quindi un trade-off tra efficienza e costi di agenzia. In tali casi il monitoraggio delle banche può essere un valido strumento per diminuire i costi di agenzia, poiché la banca tenderà a verificare l'implementazione del progetto per cui è stato erogato il finanziamento.

<sup>17</sup> L'asimmetria informativa nello svolgimento di una transazione comporterà un vantaggio in capo alla parte che dispone di maggiori informazioni. Questa situazione può provocare il fenomeno della Adverse Selection (Williamson 1975). La parte più debole nella contrattazione sosterrà quindi un investimento maggiore e quindi avrà costi, in termini di oneri finanziari, più elevati. Nella fase di controllo e regolazione della transazione, la possibile presenza di razionalità limitata e comportamenti opportunistici porterà al verificarsi del fenomeno del moral hazard, anch'esso comportante un costo più elevato.

dirette o accordi non strutturati, si può affermare che generalmente la finanza non rappresenta la variabile chiave. Questo perché la bassa priorità strategica attribuita in questa fase all'internazionalizzazione fa sì che l'impegno in termini finanziari sia assolutamente limitato e comunque secondario allo sforzo commerciale e relazionale (es. ricerca di soggetti in loco capaci di supportare l'azienda nella distribuzione e vendita del prodotto). Il limitato fabbisogno finanziario sarà garantito prevalentemente da risorse interne e da operazioni di scoperto di c/c bancario.

Tabella 1.1 Evoluzione degli strumenti e dei servizi finanziari in funzione del tipo di internazionalizzazione

<b>Strumenti e servizi finanziari</b>	<b>Outsider</b>	<b>Commerciale</b>	<b>Produzione</b>	<b>Finanziaria</b>
Autofinanziamento	•	•	•	
Copertura del rischio di cambio	•	In funzione del matching tra valute	In funzione del matching tra valute	
Accesso al sistema dei pagamenti		•	•	•
Assicurazione del credito all'esportazione		•		
Tesoreria centralizzata			•	•
Agevolazioni finanziarie		•	•	•
Debito bancario a breve termine	•	•	•	•
Debito bancario a lungo termine		•	•	•
Obbligazioni				•
Informazioni e servizi di natura consulenziale		•	•	•
Capitale di rischio e finanza straordinaria			•	•

Fonte: Adattamento da Zara (1998)

Le esigenze finanziarie, sia in termini di strumenti di finanziamento che di servizi, sono certamente diverse per le imprese che considerano lo sviluppo internazionale una delle priorità strategiche per raggiungere una posizione di vantaggio competitivo rispetto ai concorrenti. In tal senso, si è voluto verificare quali strumenti potrebbero soddisfare il fabbisogno connesso allo sviluppo internazionale.

Nel momento in cui l'impresa decide di aprire una filiale commerciale (*internazionalizzazione commerciale*), cresce il peso e il rilievo strategico delle attività estere aumenta. L'azienda si trova a gestire cospicui flussi finanziari, espressi in valuta estera, che devono essere correttamente monitorati per evitare perdite nominali in relazione alle oscillazioni del tasso di cambio. Questo aspetto oggi è certamente molto meno rilevante che in passato, in ragione della moneta unica presente nei principali Paesi europei, ma la continua diversificazione geografica delle esportazioni, connessa al ruolo crescente dei Paesi del *Far East*, impone un continuo mo-

monitoraggio delle dinamiche valutarie e una sua corretta gestione, anche solo difensiva. Il problema più rilevante nel momento in cui l'azienda si insedia in un mercato estero, è l'accesso al sistema dei pagamenti esteri, attraverso cui finalizzare le operazioni di interscambio con l'estero e adempiere alle ordinarie operazioni (pagamento degli stipendi, delle imposte, gestire lo scambio di risorse con la casa madre italiana, ecc.). La filiera estera necessita di finanziamenti a breve per garantire sia il finanziamento del capitale circolante che un minimo di elasticità di cassa, e si farà ricorso a finanziamenti a medio/lungo termine solo nei casi in cui le risorse trasferite dalla casa madre siano insufficienti a gestire la fase di *start-up*, in altre parole prima che la stessa filiale raggiunga il proprio equilibrio economico e finanziario. In ultimo, in tema di servizi consulenziali, le esigenze sono soprattutto di carattere amministrativo, al fine di comprendere in maniera adeguata il sistema paese estero, e di tipo informativo-commerciale per favorire una rapida comprensione del mercato estero e delle sue esigenze.

Differenti sono le esigenze e il *commitment* finanziario e organizzativo quando si decide di trasferire parte della produzione all'estero<sup>18</sup>. In questo caso, il fabbisogno finanziario non riguarda solo il capitale circolante, bensì le risorse necessarie a costituire le strutture in loco. L'internazionalizzazione di tipo produttiva non può essere supportata esclusivamente da fonti interne, e la struttura finanziaria dovrà essere compatibile con il profilo di rischio (operativo) dell'investimento. Il rilievo degli impieghi a lungo termine, richiede, per evitare squilibri di natura patrimoniale, il ricorso a fonti di finanziamento di lungo termine sia a titolo di debito che di capitale proprio. Su questo punto, un approfondimento particolare lo meritano i fondi di *private equity*, che stanno acquisendo nel tempo un ruolo via via crescente. Nel primo semestre 2005 l'ammontare totale delle operazioni di investimento da parte dei fondi *private equity* è stato di 1.205 milioni di Euro, non lontano dai 1.320 milioni di Euro investiti nel primo semestre del 2000, in piena bolla speculativa. Senza entrare nel particolare dei benefici e delle caratteristiche di queste operazioni, è opportuno sottolineare l'impatto della presenza di un fondo di *private equity*, non soltanto in termini di struttura finanziaria, bensì in relazione all'effetto sulle competenze finanziarie e manageriali. In altri termini, la presenza di professionisti dotati di elevate competenze può rappresentare una "palestra" indispensabile per la formazione di giovani familiari coinvolti nella gestione. Nei casi in cui si è sperimentato l'ingresso di tali fondi, i benefici non sono stati esclusivamente di carattere finanziario, ma hanno permesso all'azienda di evitare fenomeni di *miopia finanziaria*: vale a dire di non considerare a priori determinate opportunità di investimento perché non si conoscono forme e strumenti di finanziamento in grado di supportarle.

L'ultima fase del processo di internazionalizzazione così individuato, fa riferimento a aree di *business* oramai consolidate nel territorio estero. In questi casi è possibile ipotizzare, per la sussidiaria estera, una strategia volta a internazionalizzare la funzione finanza e verificare le opportunità offerte dal mercato finanziario locale. Le risorse finanziarie in tal caso, dovranno servire a costituire uno *staff* finanziario autonomo rispetto a quello della sussidiaria, anche se, so-

---

<sup>18</sup> AIFI 2006.

vente, l'autonomia finanziaria delle unità estere è limitata proprio perché la finanza rappresenta una delle leve tipiche nelle disponibilità della *corporate* per indirizzare e gestire l'operato delle diverse controllate. Per il resto, le esigenze finanziarie sono molto simili alla tipologia di internazionalizzazione precedentemente presentata, sebbene sia più elevato il fabbisogno di capitali necessario a supportare l'unità nella sua crescita dimensionale e strategica. In ultimo, non certo per importanza, può divenire di importanza strategica l'implementazione di una corretta politica di gestione del rischio, in virtù del rilievo dell'unità estera, per la dipendenza del risultato di gruppo dalla rischiosità operativa del *business* estero, e dell'impatto di eventi negativi non controllabili direttamente dall'azienda (rischio paese).

Tabella 1.2 Struttura finanziaria delle imprese laziali

	Lazio - Struttura Finanziaria		
	2001	2002	2003
Leverage	44,0	40,2	39,2
Debiti Finanziari / Debiti Totali	56,0	56,4	56,5
Debiti Finanziari a M/L /Debiti Finanziari	59,6	54,2	61,9
Debiti Bancari /Debiti Finanziari	53,5	58,3	57,6
Debiti Bancari a M/L/Debiti Bancari	62,3	66,7	73,0

Fonte: Banca d'Italia

Spostando il *focus* di analisi sulle imprese laziali, per quanto riguarda le fonti di finanziamento delle imprese, dai dati emergono una serie di tratti caratteristici, coerenti con il panorama delle aziende nazionali; in *primis*, il rapporto tra passività e capitale netto presenta valori relativamente elevati, comunque in lenta riduzione nell'ultimo triennio. Nel periodo analizzato aumenta il peso dei debiti finanziari e dei debiti bancari a L/T, quindi se è vero che continuano a persistere alcune caratteristiche fondamentali come la scadenza delle passività orientata prevalentemente al periodo e un'importante incidenza del debito bancario, i dati confermano un lento e progressivo miglioramento della struttura a scadenza delle fonti di finanziamento<sup>19</sup>. L'eccessivo peso del debito bancario<sup>20</sup>, infatti, pone le PMI in una posizione di dipendenza dalle oscillazioni dei tassi di interesse, laddove si fosse esaurita la crescita sostenibile con il solo ricorso all'autofinanziamento.

<sup>19</sup> Anche altre ricerche hanno confermato queste indicazioni. "...Il rapporto banca-impresa che emerge dall'indagine è di tipo tradizionale. Il multi-affidamento è la regola e cresce con le dimensioni di impresa. Anche per quanto riguarda le fonti di finanziamento esterne dell'impresa trova conferma la larga prevalenza del debito bancario a breve termine. Emerge anche, però, che il razionamento del credito incide non poco e che il fenomeno interessa principalmente le imprese di piccola dimensione, in particolare quelle che hanno aumentato il ricorso allo scoperto di conto corrente o ad altre forme d'indebitamento bancario a breve e ancor di più quelle per le quali il rapporto con una banca locale è stato interrotto a seguito di un'operazione di acquisizione da parte di una banca esterna al territorio: in quest'ultimo gruppo di PMI, una impresa su due avrebbe in qualche misura sofferto un razionamento del credito..." Ferri, Inzerillo (2003), Finanza e internazionalizzazione delle PMI meridionali. Centro studi Confindustria.

<sup>20</sup> Per le PMI, gli oneri finanziari hanno un'incidenza superiore sul margine operativo lordo rispetto alle aziende medio-grandi. Questo sia per via di un maggior ricorso all'indebitamento, sia per il costo più elevato dovuto essenzialmente ad una maggiore incidenza dell'indebitamento bancario, al maggior premio per il rischio e al peso maggiore dei costi fissi di gestione bancaria che tradizionalmente gravano in misura superiore sulle piccole imprese.

## CAPITOLO II

# I Risultati dell'indagine empirica

### Introduzione

È stato esaminato un campione di 500 imprese laziali selezionato in modo da riflettere la distribuzione geografica delle imprese nelle varie province della regione. In particolare, circa il 64% delle realtà produttive inserite nel campione opera nella provincia di Roma; poco più del 13% sia nella provincia di Frosinone che in quella di Latina; il 6,6% del campione è costituito da imprese viterbesi e il 3,2% della provincia di Rieti.

Il campione è stato selezionato anche in funzione dei settori di appartenenza, per riflettere al meglio la distribuzione settoriale delle aziende laziali (Tabella 2.1).

Tabella 2.1 Distribuzione del campione per settori

Settori ATECO 2002	Frequenza	Percentuale
Industrie alimentari, delle bevande e del tabacco	121	24,2%
Metallurgia, fabbricazione di prodotti in metallo	102	20,4%
Altre industrie manifatturiere	86	17,2%
Fabbricazione di macchine elettriche e di apparecchiature elettriche, elettroniche ed ottiche	74	14,8%
Industrie tessili e dell'abbigliamento	58	11,6%
Fabbricazione di macchine ed apparecchi meccanici	36	7,2%
Fabbricazione di mezzi di trasporto	10	2,0%
Fabbricazione di articoli in gomma e materie plastiche	8	1,6%
Fabbricazione di prodotti chimici e di fibre sintetiche e artificiali	5	1,0%
<b>Totale</b>	<b>500</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: Nostra elaborazione su dati acquisiti tramite intervista telefonica

Il campione analizzato risulta diviso in due insiemi di dimensioni numeriche sufficientemente simili. Il primo, che rappresenta quasi il 58% del totale, è costituito da aziende che operano sui

mercati internazionali; il secondo corrisponde al 42% di coloro che, al contrario, sono focalizzati solo sul mercato locale. L'indagine è quindi articolata in due parti: la prima esamina i diversi aspetti della gestione finanziaria d'impresa che emergono in relazione all'effettiva attuazione della presenza nei mercati esteri; la seconda studia i problemi finanziari che ostacolano la possibile internazionalizzazione di aziende operanti, per ora, solo a livello locale. In sede di conclusioni, saranno poste in evidenza alcune tematiche comuni tra le due tipologie di imprese considerate.

## 1. Il campione di imprese internazionalizzate

### 1.1 Le caratteristiche generali del campione

Il 43,6% del campione è costituito da aziende molto piccole, con fatturato inferiore ai 2 milioni di euro; le medio - piccole imprese (fino a 20 milioni di euro di fatturato) sono il 36% del totale e le medie (con vendite comprese tra i 20 e i 100 milioni di euro) sono poco meno del 12%. Il campione è completato da un insieme di medio - grandi aziende (oltre 100 milioni di fatturato), pari al 6,9% del totale; infine, circa il 1,7% degli intervistati non è collocabile, in quanto non ha dato indicazione circa il proprio livello di fatturato. Si osserva, dunque, che tra le imprese che dichiarano di avere una presenza internazionale vi è una quota significativa di aziende di dimensioni molto modeste.

Tabella 2.2 Distribuzione del campione per fatturato

Fatturato	Frequenza	Percentuale
<i>meno di 2.000.000</i>	126	43,6%
<i>2.000.001 e 20.000.000</i>	104	36,0%
<i>20.000.001 e 100.000.000</i>	34	11,8%
<i>Oltre 100.000.000</i>	20	6,9%
<i>Non sa/ Non risponde</i>	5	1,7%
<b>Totale</b>	<b>289</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: Nostra elaborazione su dati acquisiti tramite intervista telefonica

In quasi l'80% del campione esaminato, le risposte al questionario sono state fornite dall'amministratore della società (45% del totale) o dalle figure manageriali di vertice con le competenze sulle specifiche tematiche oggetto dell'indagine (direttore generale o direttore finanziario).

Nel 43,9% delle imprese che hanno una presenza internazionale, la gestione finanziaria dell'impresa è accentrata direttamente presso l'imprenditore o l'amministratore della società; nel 54% circa dei casi è invece svolta da figure manageriali, in particolare dal direttore amministrativo o, più spesso, da un vero e proprio direttore finanziario (Tabella 2.3).

Tabella 2.3 Responsabile della gestione finanziaria

<b>Responsabile finanza</b>	<b>Frequenza</b>	<b>Percentuale</b>
<i>Proprietario/Amministratore Delegato</i>	127	43,9%
<i>Direttore Amministrativo/Capo della contabilità</i>	71	24,6%
<i>Direttore finanziario</i>	83	28,7%
<i>Non risponde</i>	8	2,8%
<b>Totale</b>	289	100,0%

Fonte: Nostra elaborazione su dati acquisiti tramite intervista telefonica

Questo dato sembrerebbe indicare che solo le imprese molto piccole (con un fatturato inferiore ai due milioni di euro) non dispongono di una figura specializzata per la gestione finanziaria che rimane sotto il controllo esclusivo del capo - azienda; nella maggior parte del tessuto di imprese internazionalizzate, compresa buona parte di quelle di dimensioni comunque relativamente modeste, si rileva l'esistenza di un manager con specifiche responsabilità finanziarie.

La consistenza organizzativa della direzione finanziaria trova conferma anche dall'evidenza nel numero di persone impegnate nella gestione finanziaria all'interno delle aziende esaminate. Solo meno di un terzo del campione indica una sola unità; questo dato attesta che anche una certa parte delle micro-aziende considerate ha costituito al suo interno una struttura operativa per la gestione finanziaria. Circa l'80,6% del campione dichiara che gli addetti che si occupano delle problematiche finanziarie sono relativamente poco numerose (1-4); un altro 16,6% ha un dipartimento finanziario pienamente strutturato con un numero di persone tra 5 e 10. La parte del campione costituito dalle imprese medio - grandi presenta strutture ancora più rilevanti, con oltre 10 addetti (Tabella 2.4).

Tabella 2.4 Quante persone si occupano della gestione finanziaria in azienda?

<b>Addetti alla gestione finanziaria</b>	<b>Frequenza</b>	<b>Percentuale</b>
<i>(1-4)</i>	233	80,6%
<i>(5-10)</i>	48	16,6%
<i>(11-50)</i>	8	2,8%
<b>Totale</b>	289	100,0%

Fonte: Nostra elaborazione su dati acquisiti tramite intervista telefonica

## 1.2. Il modello di internazionalizzazione

L'esame del campione di imprese internazionalizzate dal punto di vista della ampiezza temporale della loro esperienza estera mostra un dato piuttosto significativo: quasi un terzo del campione è presente all'estero da oltre dieci anni; quasi il 70% da almeno 5 anni; al tempo stesso, appare nutrito il numero di aziende di "nuova internazionalizzazione" (Tabella 2.5).

Tabella 2.5 Anni di operatività all'estero

Anni	Frequenza	Percentuale
1-4	88	30,4%
5-10	109	37,8%
oltre 10 anni	92	31,8%
<b>Totale</b>	<b>289</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: Nostra elaborazione su dati acquisiti tramite intervista telefonica

Questo dato indica l'esistenza di un nucleo consistente di aziende laziali che ha ormai raggiunto una buona stabilità sui mercati internazionali, disponendo quindi della capacità di assecondarne le dinamiche competitive. Questa evidenza può essere compresa meglio se letta in relazione al dato del fatturato medio realizzato all'estero.

Il 47,8% circa del campione realizza al di fuori del Paese non più del 20% del volume complessivo del proprio fatturato; solo il 12,8% va oltre il 50% (Tabella 2.6).

Tabella 2.6 Quota di fatturato realizzata all'estero

	Frequenza	Percentuale
0-20%	138	47,8%
21-50%	114	39,4%
oltre il 50%	37	12,8%
<b>Totale</b>	<b>289</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: Nostra elaborazione su dati acquisiti tramite intervista telefonica

La lettura integrata di questi due dati sembra suggerire che una buona parte delle imprese laziali, nonostante abbia una posizione stabilizzata nei mercati esteri, non riesce a raggiungere una dimensione pienamente internazionalizzata, rimanendo comunque prevalentemente legate al mercato locale. Molte di queste imprese, dopo aver raggiunto e consolidato un primo livello di espansione estera, sembrano non essere state in grado (o non aver voluto) di dare ulteriore slancio al proprio sviluppo internazionale. A livello di sistema produttivo nel suo insieme si potrebbe parlare di "internazionalizzazione bloccata", per indicare che la presenza estera rappresenta una condizione acquisita per le imprese, ma che solo in un numero di casi ancora molto limitato riesce a divenire un fattore di radicale trasformazione del loro orientamento strategico e del conseguente assetto organizzativo.

La distribuzione delle imprese in funzione della proporzione di fatturato realizzato all'estero e di dimensione complessiva del fatturato ha un andamento abbastanza scontato (Tabella 2.7). Le imprese di dimensioni minori hanno un fatturato estero tendenzialmente minore; al contrario, quelle di dimensioni più grandi tendono a concentrarsi in misura maggiore nelle classi di fatturato estero più alte.

Tabella 2.7 Tavola di contingenza: Classe di fatturato, propensione all'esportazione

		Quota di fatturato realizzata all'estero			Totale
		0-20%	21-50%	oltre il 50%	
<b>Classe di fatturato</b>	<i>meno di 2.000.000</i>	65,2%	25,4%	18,9%	43,6%
	<i>2.000.001 e 20.000.000</i>	25,4%	53,5%	21,7%	36,0%
	<i>20.000.001 e 100.000.000</i>	5,0%	13,2%	32,4%	11,8%
	<i>Oltre 100.000.000</i>	2,2%	6,1%	27,0%	6,9%
	<i>Non sa/ Non risponde</i>	2,2%	1,8%		1,7%
<b>Totale</b>		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Fonte: Nostra elaborazione su dati acquisiti tramite intervista telefonica

È interessante rilevare che il 74,6% delle imprese medio-piccole (fatturato compreso tra 2 e 20 milioni) realizza all'estero più del 20% del proprio fatturato. Questo dato conferma come un notevole orientamento verso l'internazionalizzazione sia diffuso anche tra imprese di dimensione non particolarmente grande.

L'internazionalizzazione delle imprese laziali avviene attraverso tutte le modalità tipiche di entrata nei mercati esteri, con una netta prevalenza delle esportazioni (dirette e indirette), ma con una discreta utilizzazione anche degli accordi (più gli accordi commerciali che le *joint ventures*) e degli "investimenti diretti esteri", cresciuti in maniera particolare negli ultimi 6 - 8 anni. Salvo alcune eccezioni, tutte le imprese considerate operano nei vari mercati esteri attraverso almeno due canali diversi, che sono prevalentemente le esportazioni (sia dirette che indirette) e gli accordi.

### 1.3. La funzione finanza nel processo di internazionalizzazione

Ai fini dell'espansione internazionale dell'impresa, la gestione finanziaria viene indicata come la funzione più rilevante in assoluto dal 28,4% del campione, seguita dal marketing (24,2% del campione) e dalla produzione e logistica (21,8% del campione) (Tabella 2.8).

Tabella 2.8 Funzione aziendale che ha in assoluto maggior rilievo nella strategia di internazionalizzazione

Funzione	Frequenza	Percentuale
<i>Finanza</i>	82	28,4%
<i>Marketing</i>	70	24,2%
<i>Produzione e logistica</i>	63	21,8%
<i>Organizzazione e risorse umane</i>	31	10,7%
<i>Gestione dell'innovazione</i>	16	5,5%
<i>Pianificazione strategica</i>	12	4,2%
<i>Distribuzione</i>	13	4,5%
<i>Acquisti</i>	2	0,7%
<b>Totale</b>	289	100,0%

Fonte: Nostra elaborazione su dati acquisiti tramite intervista telefonica

Questo dato trova conferma nel confronto tra la finanza e le altre principali funzioni aziendali (organizzazione e gestione delle risorse umane, marketing e vendite, produzione e logistica, innovazione, pianificazione strategica), dal quale emerge che per circa un quarto del campione, la finanza è indicata come più rilevante ai fini del processo di internazionalizzazione dell'impresa rispetto a ciascuna delle altre funzioni confrontate.

In senso assoluto, la finanza è ritenuta molto rilevante per attuare la strategia di internazionalizzazione dal 38,1% delle imprese, mentre il 25,2% di queste le attribuisce un peso relativamente limitato (Tabella 2.9).

Tabella 2.9 Il rilievo che la gestione finanziaria ha per le operazioni internazionali della sua azienda

Rilievo della funzione finanza <sup>21</sup>	Frequenza	Percentuale
1	16	5,5%
2	57	19,7%
3	106	36,7%
4	76	26,3%
5	34	11,8%
<b>Totale</b>	<b>289</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: Nostra elaborazione su dati acquisiti tramite intervista telefonica

Il rilievo attribuito alla gestione finanziaria risulta correlato in maniera abbastanza significativa sia alla dimensione dell'impresa in termini di fatturato (tabella 2.10), che al livello del fatturato realizzato all'estero (tabella 2.11). Per quanto riguarda in particolare questa seconda variabile, si osserva che il 62,1% delle imprese con vendite estere oltre il 50% del totale attribuiscono elevata importanza alla gestione finanziaria per le operazioni internazionali; questa percentuale scende al 41,2% tra le imprese con una media presenza estera (fatturato estero compreso tra il 21 e il 50%) e arrivano al 29,0% tra quelle che mantengono gran parte del proprio business concentrato sul mercato nazionale.

Tabella 2.10 Tavola di contingenza: classi di fatturato, rilievo della funzione finanza

	Rilievo della funzione finanza					Totale
	1	2	3	4	5	
<i>Meno di 2.000.000</i>	7,1%	21,4%	38,1%	26,3%	7,1%	100%
<b>Classe di fatturato</b> <i>2.000.001 e 20.000.000</i>	3,8%	16,4%	39,4%	26,0%	14,4%	100%
<i>20.000.001 e 100.000.000</i>	2,9%	23,5%	32,4%	26,5%	14,7%	100%
<i>Oltre 100.000.000</i>	5,0%	15,0%	20,0%	35,0%	25,0%	100%
<i>Non sa/ Non risponde</i>	20,0%	40,0%	40,0%			100%

Fonte: Nostra elaborazione su dati acquisiti tramite intervista telefonica

<sup>21</sup> Alle aziende è stato chiesto di indicare in una scala da una 1 a 5 il rilievo della funzione finanza, 1 se minimo oppure 5 se è massimo.

Tabella 2.11 Tavola di contingenza: propensione all'internazionalizzazione, rilievo della funzione finanza

		Rilievo della funzione finanza					Totale
		1	2	3	4	5	
<b>Quota di fatturato</b>	0-20%	8,7%	21,7%	40,6%	20,3%	8,7%	100,0%
<b>realizzata all'estero</b>	21-50%	1,8%	19,3%	37,7%	29,8%	11,4%	100,0%
	oltre il 50%	5,4%	13,5%	18,9%	37,8%	24,4%	100,0%

Fonte: Nostra elaborazione su dati acquisiti tramite intervista telefonica

Situazione analoga e di segno opposto per quanto riguarda la distribuzione delle imprese che considerano la finanza poco rilevante per la strategia di internazionalizzazione. Tra le imprese con una presenza estera molto sviluppata sono il 18,9%; tra quelle intermedie, sono il 21,1%, mentre salgono ad oltre il 30,4% tra le imprese con una presenza estera debole.

Questo dato può avere una doppia spiegazione. Da un lato indica che le problematiche finanziarie più consistenti tendono a manifestarsi quando l'estero incide in maniera consistente sul business dell'azienda; al contrario, finché le operazioni estere rimangono contenute, la gestione finanziaria rimane tutto sommato secondaria. Dall'altro, mostra anche che la sensibilità verso la gestione finanziaria tende ad aumentare al crescere della presenza estera dell'impresa.

L'esame del rilievo attribuito alla funzione finanziaria in funzione all'anzianità della presenza nei mercati esteri (Tabella 2.12) mostra una situazione abbastanza disomogenea. È interessante osservare che il segmento delle imprese molto consolidate nei mercati esteri (oltre 10 anni di presenza internazionale) mostra una distribuzione molto diversa da quella delle altre due categorie (presenza estera da meno di cinque anni e presenza estera tra 5 e 10 anni). Le imprese con elevata "anzianità" internazionale si collocano agli estremi della scala di valutazione con maggiore frequenza rispetto alle altre.

Tabella 2.12 Tavola di contingenza: anni di anzianità sui mercati esteri, rilievo della funzione finanza

		Rilievo della funzione finanza					Totale
		1	2	3	4	5	
<b>Da quanti operate</b>	1-4	8,0%	15,9%	40,9%	28,4%	6,8%	100,0%
<b>sui mercati esteri?</b>	5-10	2,8%	18,3%	44,0%	25,7%	9,2%	100,0%
	oltre 10 anni	6,5%	25,0%	23,9%	25,0%	19,6%	100,0%

Fonte: Nostra elaborazione su dati acquisiti tramite intervista telefonica

Questo da un lato conferma quanto appena osservato, ovvero il fatto che l'attenzione alle variabili finanziarie tende ad essere più diffusa al crescere del radicamento nei mercati internazionali e della loro importanza nello sviluppo complessivo dell'impresa. Ribadisce però anche che esiste una quota consistente di imprese che pur essendo presenti da molto tempo nei mercati esteri non riescono o non vogliono compiere "salti di qualità" e affrontare in maniera più strutturata la competizione internazionale. Vi sono, cioè, imprese che mantengono una posizione internazionale anche senza attuare strategie complesse che richiedono una attenta politica finanziaria.

## 1.4. Le fonti di finanziamento

Il 69,9% delle imprese dichiara che l'espansione estera richiede all'impresa la realizzazione di specifici investimenti che impongono all'impresa di attivare nuove fonti di finanziamento (Tabella 2.13).

Tabella 2.13 Normalmente per lo sviluppo competitivo all'estero la sua azienda ha avuto o potrà avere bisogno di specifici finanziamenti?

Rilievo della funzione	Frequenza	Percentuale
<i>Si</i>	202	69,9%
<i>No</i>	87	30,1%
<b>Totale</b>	289	100,0%

Fonte: Nostra elaborazione su dati acquisiti tramite intervista telefonica

Questo dato sottolinea due aspetti importanti e conseguenti:

in gran parte dei casi, la strategia di internazionalizzazione è accompagnata da una strategia finanziaria che deve per un verso identificare la dimensione e la natura delle fonti più idonee rispetto agli impieghi richiesti dalle operazioni oltre confine; per l'altro, gestire in modo efficace ed efficiente le relazioni con gli interlocutori che rendono tali fonti disponibili all'impresa.

La presenza internazionale richiede all'impresa uno sforzo organizzativo anche nella direzione della strutturazione di una direzione finanziaria che si occupi in maniera specialistica delle problematiche inerenti l'acquisizione e la gestione delle fonti utilizzate per i progetti di internazionalizzazione.

Le imprese con una presenza estera meno sviluppata (fatturato estero inferiore al 20% del totale) tendono ad essere più sensibili verso la necessità di specifici finanziamenti per operare all'estero (Tabella 2.14). Questo conferma il rilievo che la variabile finanziaria assume nell'attuazione di una strategia di consolidamento nei mercati esteri; è probabile che almeno per una certa parte delle imprese, proprio la mancanza di un adeguato supporto sul piano finanziario spieghi il mancato sviluppo della presenza estera.

Tabella 2.14 Tavola di contingenza: propensione all'internazionalizzazione, richiesta di specifici finanziamenti

	Finanziamenti specifici per il processo di internazionalizzazione			Totale
		<i>Si</i>	<i>No</i>	
Quota di fatturato realizzata all'estero	0-20%	72,5%	27,5%	100,0%
	21-50%	66,7%	33,3%	100,0%
	oltre il 50%	70,3%	29,7%	100,0%
<b>Totale</b>		69,9%	30,1%	100,0%

Fonte: Nostra elaborazione su dati acquisiti tramite intervista telefonica

Tra le imprese con una proiezione estera abbastanza consistente (tra il 21 e il 50% del fatturato prodotto a livello internazionale), si rileva una percentuale relativamente superiore alla media che dichiara di non necessitare di finanziamenti specifici per l'internazionalizzazione. A questo livello sembra, dunque, più agevole raggiungere una posizione finanziaria di relativo equilibrio.

La verifica delle fonti di finanziamento tendenzialmente preferite dalle imprese ai fini della loro espansione estera fornisce una interessante conferma della nota "*pecking order theory*". Il conferimento dei soci rappresenta l'opzione scelta con maggiore frequenza; per l'esattezza, quasi due terzi di coloro che hanno dichiarato la necessità di fonti finanziarie specifiche per l'espansione estera. Notevole attenzione è riposta anche nel *venture capital* e più in generale nel ricorso a capitale di rischio apportato da nuovi partner. Il debito bancario è al terzo posto e non si rilevano differenze significative tra debito a breve e debito a lungo termine, probabilmente per le modalità normalmente consolidate di utilizzazione del primo tipo di debito. Sono una parte minoritaria invece le imprese che dichiarano il ricorso all'emissione di obbligazioni. Deve, infine, essere sottolineato che circa un quarto del campione totale di imprese operanti all'estero segnala l'opportunità di disporre di fonti finanziarie agevolate erogate da istituzioni pubbliche proprio per sostenere il processo di espansione estera.

L'ordine di preferenza tra le possibili fonti trova una spiegazione anche nei criteri che più frequentemente orientano le imprese nella scelta di tali fonti. La disponibilità immediata delle risorse e la flessibilità di utilizzazione è l'aspetto segnalato dalla maggior parte delle imprese sia tra le prime che tra le seconde indicazioni (rispettivamente, il 33,2% del totale e il 31,5%). (Tabella 2.15). Per ordine di frequenza, il costo del finanziamento rappresenta il secondo criterio ritenuto più rilevante.

Tabella 2.15 Criteri che orientano le scelte di strumenti di finanziamento

	Prima scelta	Prima scelta (%)	Seconda scelta	Seconda scelta (%)
<i>Disponibilità immediata e flessibilità di utilizzazione</i>	96	33,2%	91	31,5%
<i>Costo del finanziamento</i>	79	27,3%	58	20,1%
<i>Trasparenza e stabilità delle condizioni</i>	64	22,1%	85	29,4%
<i>Garanzie richieste per ottenere il finanziamento</i>	50	17,4%	55	19,0%
<b>Totale</b>	<b>289</b>	<b>100,0%</b>	<b>289</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: Nostra elaborazione su dati acquisiti tramite intervista telefonica

Si rileva, dunque, una diffusa necessità di forme di finanziamento in grado di adattarsi fortemente alle specifiche esigenze che l'impresa deve affrontare nel corso di un determinato processo di espansione estera. Questa flessibilità appare essenziale per un verso, per garantire la capacità dell'impresa di far fronte ad impegni non previsti connessi al cambiamento di determinate condizioni delle sue operazioni estere; per l'altro, per consentire la massima efficienza della gestione delle fonti e quindi la minimizzazione del loro costo complessivo.

Una parte consistente del campione (39,1%) dichiara limitata preoccupazione relativamente ai vincoli all'espansione estera che derivano o potranno derivare dalla finanza (Tabella 2.16). Oltre il 30,1% del campione ritiene che gli aspetti finanziari siano un ostacolo molto rilevante per l'espansione estera e il 30,8% li considera ostacoli comunque significativi. Questo dato è confermato dal fatto che il 60,9% del campione ritiene che gli aspetti finanziari rappresentino un forte vincolo all'espansione estera, mentre le aziende restanti dichiarano di non avere particolari difficoltà sul fronte finanziario.

Tabella 2.16 La variabile finanziaria costituisce o costituirà un vincolo rilevante per l'espansione internazionale della sua impresa

Vincolo <sup>22</sup>	Frequenza	Percentuale
1	26	9,0%
2	87	30,1%
3	89	30,8%
4	68	23,5%
5	19	6,6%
<b>Totale</b>	<b>289</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: Nostra elaborazione su dati acquisiti tramite intervista telefonica

Questa preoccupazione spiega anche quanto osservato in precedenza circa invece la grande importanza attribuita alla gestione finanziaria nei processi di espansione estera. È interessante precisare le ragioni della bassa o elevata preoccupazione delle imprese rispetto alla variabile finanziaria. Le due ragioni di ottimismo più frequentemente segnalate sono (Tabella 2.17) l'efficace collaborazione con gli intermediari finanziari e la elevata capacità di autofinanziamento delle operazioni estere. Queste evidenze suggeriscono due conclusioni significative. In primo luogo, trova conferma la notevole sensibilità dell'impresa verso il rapporto di collaborazione con la banca; quando questo è positivo, riduce fortemente i problemi di tipo finanziario che possono ostacolare il processo di espansione estera.

<sup>22</sup> Alle aziende è stato chiesto di indicare in una scala da una 1 a 5 il rilievo del vincolo finanziario, 1 se minimo oppure 5 se è massimo.

Tabella 2.17 Prima ragione per cui non si verifica un vincolo significativo

<b>Ragioni del non vincolo</b>	<b>Frequenza</b>	<b>Percentuale</b>
<i>Efficace collaborazione con gli intermediari finanziari</i>	42	36,8%
<i>Elevata capacità di autofinanziamento delle operazioni estere</i>	36	31,6%
<i>Bassa necessità di capitali per operare all'estero</i>	20	17,5%
<i>Elevata offerta di finanziamenti</i>	6	5,3%
<i>Notevole capacità di acquisire risorse finanziarie</i>	6	5,3%
<i>Appartenenza al consorzio</i>	4	3,5%
<b>Totale</b>	<b>114</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: Nostra elaborazione su dati acquisiti tramite intervista telefonica

La seconda conclusione riguarda la presenza di una parte rilevante di imprese che opera all'estero in maniera "semplificata", quindi con fabbisogni complessivamente limitati e che possono quindi essere coperti attraverso le risorse interne. Questa ipotesi è corroborata dal numero piuttosto elevato di imprese che spiega il limitato rilievo della variabile finanziaria come vincolo all'internazionalizzazione proprio con la bassa necessità di capitali per operare all'estero. In definitiva, una parte significativa delle imprese non subisce il problema finanziario probabilmente soprattutto per la limitatezza delle proprie attività estere.

Tra le imprese che considerano gli aspetti finanziari come fortemente vincolanti il processo di espansione estera, il problema segnalato con maggiore frequenza è quello relativo ai tempi di erogazione del finanziamento (Tabella 2.18). Questa evidenza appare del tutto coerente con quanto osservato in precedenza circa l'importanza che le aziende attribuiscono alla rapida disponibilità delle risorse in relazione alle dinamiche delle operazioni internazionali.

Tabella 2.18 Se la variabile finanziaria è considerata un vincolo per l'espansione internazionale indicate le principali ragioni che lo determinano

<b>Ragioni del vincolo</b>	<b>Frequenza</b>	<b>Percentuale</b>
<i>Tempi di erogazione del finanziamento</i>	35	20,0%
<i>Erogazione di risorse insufficienti</i>	32	18,3%
<i>Eccessiva richiesta di informazioni</i>	27	15,4%
<i>Rifiuto totale di erogazione</i>	26	14,9%
<i>Mancanza di adeguata offerta di servizi consulenziali</i>	23	13,1%
<i>Richiesta di forti garanzie reali e personali</i>	15	8,6%
<i>Alto costo dei capitali privati</i>	10	5,7%
<i>Mancanza di adeguati strumenti di copertura del rischio</i>	7	4,0%
<b>Totale</b>	<b>175</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: Nostra elaborazione su dati acquisiti tramite intervista telefonica

La seconda questione più frequentemente segnalata è l'insufficienza delle risorse erogate; anche questo dato ribadisce la notevole sensibilità che le imprese hanno verso la possibilità di disporre di finanziamenti fortemente "adattati" rispetto alle specifiche esigenze che si manifestano nel corso del loro processo di espansione estera. E' anche interessante rilevare che il problema dei costi del finanziamento è percepito da una parte del tutto minoritaria delle imprese esaminate.

## 1.5. Il rapporto con le banche

Il diffuso orientamento delle imprese a fare affidamento per le operazioni internazionali sull'autofinanziamento o sul capitale di rischio, nonché la prevalente preoccupazione con cui sono considerate le questioni finanziarie rilevanti per l'internazionalizzazione, si riflettono nel fatto che le imprese sembrano avere un rapporto abbastanza "tiepido" con le banche.

Alla domanda relativa alla collaborazione con le banche per quanto riguarda, in particolare, l'attuazione della strategia di internazionalizzazione, il 26,7% delle imprese ritiene che essa sia rilevante, mentre oltre il 41,5% rileva una collaborazione tutto sommato poco rilevante (Tabella 2.19).

Tabella 2.19 In quale misura la collaborazione con le banche può influenzare la vostra competitività nei mercati internazionali

Relazione banche <sup>23</sup>	Frequenza	Percentuale
1	56	19,4%
2	64	22,1%
3	92	31,8%
4	56	19,4%
5	21	7,3%
<b>Totale</b>	<b>289</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: Nostra elaborazione su dati acquisiti tramite intervista telefonica

Del resto è interessante rilevare che solo la metà del campione esaminato dichiara di avere rapporti con una specifica banca ai fini della realizzazione delle operazioni internazionali.

Gli aspetti dell'offerta di una banca che la maggior parte delle imprese indica come più importanti ai fini del processo di espansione estera sono i tempi ridotti per l'erogazione del finanziamento (26,3% del totale) e la continuità del finanziamento (20,4% del totale) (Tabella 2,20); la focalizzazione su queste due tematiche è confermata anche dalle frequenze delle risposte date come seconda indicazione (Tabella 2.21).

<sup>23</sup> Alle aziende è stato chiesto di indicare in una scala da una 1 a 5 il rilievo della collaborazione con le banche per migliorare la competitività sui mercati internazionali, 1 se minimo oppure 5 se è massimo.

Gli aspetti dell'offerta di una banca che la maggior parte delle imprese indica come più importanti ai fini del processo di espansione estera sono i tempi ridotti per l'erogazione del finanziamento (26,3% del totale) e la continuità del finanziamento (20,4% del totale) (Tabella 2,20); la focalizzazione su queste due tematiche è confermata anche dalle frequenze delle risposte date come seconda indicazione (Tabella 2.21).

Tabella 2.20 Qual è l'aspetto più rilevante che vi attendete una banca offra ad un'impresa come la vostra per favorire il processo di internazionalizzazione

	Frequenza	Percentuale
Tempi ridotti per l'erogazione del finanziamento	76	26,3%
Continuità delle erogazioni di finanziamenti	59	20,4%
Minore richiesta di garanzie	49	17,0%
Basso costo del denaro	43	14,9%
Migliore offerta di supporto consulenziale di elevata qualità	38	13,1%
Elevata trasparenza sulle condizioni	17	5,9%
Concessione del finanziamento sulla base dell'impresa	7	2,4%
<b>Totale</b>	<b>289</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: Nostra elaborazione su dati acquisiti tramite intervista telefonica

Tabella 2.21 Qual è il secondo aspetto che vi attendete una banca offra ad un'impresa come la vostra

	Frequenza	Percentuale
Tempi ridotti per erogazione del finanziamento	62	21,5%
Basso costo del denaro	54	18,7%
Minore richiesta di garanzie	53	18,3%
Continuità delle erogazioni di finanziamenti	51	17,6%
Migliore offerta di supporto consulenziale di elevata qualità	28	9,7%
Elevata trasparenza sulle condizioni	24	8,4%
Concessione del finanziamento sulla base dell'impresa	16	5,8%
<b>Totale</b>	<b>289</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: Nostra elaborazione su dati acquisiti tramite intervista telefonica

Anche in considerazione di quanto rilevato in precedenza, questa evidenza focalizza la preminente sensibilità che le imprese laziali hanno riguardo la flessibilità delle fonti finanziarie in termini di loro disponibilità puntuale al manifestarsi di esigenze che sono solo in parte pianificabili dal punto di vista sia quantitativo che qualitativo. La sensibilità verso i tempi di erogazione può essere sollecitata anche da un elemento di debolezza in ciascuno dei due interlocutori. Per quanto riguarda le imprese, dalla limitata capacità di "guidare" il processo di espansione estera, riuscendo così a programmare i fabbisogni; per quanto riguar-

da le banche, una possibile lentezza delle procedure e delle modalità di negoziazione del finanziamento.

Il rilievo assegnato anche alla “continuità” richiesta dalle imprese al supporto offerto dalle banche ha una chiave di lettura incoraggiante in quanto potrebbe indicare l'orientamento a sviluppare una presenza stabile all'estero che necessita di un accesso alle fonti finanziarie appunto “prolungato nel tempo”.

La sensibilità verso i tempi ridotti di erogazione del finanziamento rappresenta il problema cruciale per le imprese in tutte le categorie distinte in funzione della percentuale di fatturato estero (Tabella 2.22). Tra le aziende con una presenza estera relativamente limitata, questo problema appare più sentito rispetto agli altri, rispetto a quanto sia per le altre tipologie di impresa.

Tabella 2.22 Tavola di contingenza: propensione all'internazionalizzazione, caratteristiche degli strumenti di finanziamento

Aspetto rilevante dell'offerta bancaria per favorire il processo di internazionalizzazione	Quota di fatturato realizzata all'estero		
	0-20%	21-50%	oltre il 50%
Basso costo del denaro	11,7%	15,9%	18,9%
Minore richiesta di garanzie	16,8%	17,7%	16,2%
Tempi ridotti per l'erogazione del finanziamento	29,9%	23,9%	21,6%
Continuità delle erogazioni di finanziamenti	21,2%	20,4%	18,9%
Migliore offerta di supporto consulenziale di elevata qualità	9,5%	17,7%	13,6%
Elevata trasparenza sulle condizioni	7,2%	4,3%	5,4%
Concessione del finanziamento in funzione delle aspettative	3,6%	0,1%	5,4%
<b>Totale</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: Nostra elaborazione su dati acquisiti tramite intervista telefonica

Tra le imprese con una posizione internazionale intermedia (fatturato estero tra il 21 e il 50% del totale), è relativamente molto diffusa anche la preoccupazione circa la continuità di erogazione dei finanziamenti.

## 2. Il campione delle imprese non internazionalizzate

Anche per quanto riguarda le imprese non operanti all'estero, il questionario è stato compilato in gran parte dei casi da figure di vertice con una visione complessiva delle problematiche dell'impresa e in grado di esprimere il suo orientamento strategico.

Le imprese che caratterizzano questo sottogruppo sono prevalentemente di piccole dimensioni, ben l'88,6% di esse dichiara un fatturato inferiore a 20.000.000 di Euro, mentre poco meno del 4% presenta un giro d'affari superiore ai 100.000.000 di Euro (Tabella 2.23).

Tabella 2.23 Responsabile gestione finanziaria nella vostra azienda

Classi di fatturato	Frequenza	Percentuale
Meno di 2.000.000	144	68,2%
Tra i 2.000.001 e 20.000.000	43	20,4%
Tra i 20.000.001 e 100.000.000	11	5,2%
oltre i 100.000.000	8	3,8%
Non risponde	5	2,4%
<b>Totale</b>	<b>211</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: Nostra elaborazione su dati acquisiti tramite intervista telefonica

## 2.1. Criticità nell'espansione internazionale

Si osserva che in questo tipo di imprese la gestione finanziaria è molto più spesso accentrata dall'imprenditore o comunque da chi svolge la funzione di amministratore (60,5% del totale) e molto meno sviluppata sul piano organizzativo (Tabella 2.24). Il direttore finanziario esiste solo in un quinto delle imprese del campione e l'unità organizzativa responsabile della gestione finanziaria conta nel 93,8% dei casi esaminati non più di quattro persone (Tabella 2.25).

Tabella 2.24 Responsabile gestione finanziaria nella vostra azienda

Responsabile finanza	Frequenza	Percentuale
Proprietario/Amministratore delegato	127	60,5%
Direttore amministrativo	40	19,0%
Direttore finanziario	43	20,5%
<b>Totale</b>	<b>210</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: Nostra elaborazione su dati acquisiti tramite intervista telefonica

Tabella 2.25 Quante persone si occupano della gestione finanziaria in azienda?

Addetti	Frequenza	Percentuale
1	26	9,0%
(1 - 4)	198	93,8%
(5 - 10)	12	5,7%
(11 - 50)	1	0,5%
<b>Totale</b>	<b>211</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: Nostra elaborazione su dati acquisiti tramite intervista telefonica

Trova conferma la diretta connessione tra espansione estera e rafforzamento organizzativo dell'impresa anche per quanto riguarda appunto la funzione finanziaria.

La prima causa di assenza nei mercati esteri più frequentemente segnalata consiste nella difficoltà ad avere risorse finanziarie adeguate (26,5%), seguita dalla difficoltà ad attivare relazioni con i mercati esteri (20,9%); le risorse umane poco qualificate sono al terzo posto in ordine di frequenza con il 17,1% delle risposte (Tabella 2.26).

Tabella 2.26 Ragioni per cui la vostra impresa non opera sui mercati esteri (prima risposta)

	Frequenza	Percentuale
Non abbiamo le risorse finanziarie necessarie	56	26,5%
Abbiamo difficoltà ad attivare relazioni con i mercati esteri	44	20,9%
Le risorse umane sono poco qualificate	36	17,1%
Le dimensioni aziendali sono troppo limitate	28	13,3%
Riteniamo di non aver un prodotto/servizio competitivo	24	11,4%
Non ravvediamo opportunità economicamente convenienti all'estero	23	10,9%
<b>Totale</b>	<b>211</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: Nostra elaborazione su dati acquisiti tramite intervista telefonica

Tabella 2.27 Ragioni per cui la vostra impresa non opera sui mercati esteri (seconda risposta)

	Frequenza	Percentuale
Non abbiamo le risorse finanziarie necessarie	56	26,5%
Le dimensioni aziendali sono troppo limitate	44	20,9%
Abbiamo difficoltà ad attivare relazioni con i mercati esteri	49	23,2%
Le risorse umane sono poco qualificate	25	11,8%
Non ravvediamo opportunità economicamente convenienti	24	11,4%
Riteniamo di non aver un prodotto/servizio competitivo	13	6,2%
<b>Totale</b>	<b>211</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: Nostra elaborazione su dati acquisiti tramite intervista telefonica

Tabella 2.28 Ragioni per cui la vostra impresa non opera sui mercati esteri (terza risposta)

	Frequenza	Percentuale
Abbiamo difficoltà ad attivare relazioni con i mercati esteri	48	22,7%
Riteniamo di non avere un prodotto/servizio competitivo	37	17,5%
Non abbiamo le risorse finanziarie necessarie	23	10,9%
Non ravvediamo opportunità convenienti sui mercati esteri	11	5,2%
Le risorse umane sono poco qualificate	9	4,3%
Le dimensioni aziendali sono troppo limitate	8	3,8%
Non risponde/Non sa	85	40,3%
<b>Totale</b>	<b>211</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: Nostra elaborazione su dati acquisiti tramite intervista telefonica

Se si considerano anche le seconde e le terze indicazioni che le imprese hanno dato circa le ragioni della loro operatività solo locale, la problematica finanziaria assume ulteriore evidenza, risultando infatti in entrambi i casi quella più spesso segnalata. In sintesi, la disponibilità di capitali appare insieme alla difficoltà di stabilire adeguati contatti operativi all'estero come gli ostacoli che più frequentemente impediscono l'espansione estera delle imprese.

Tabella 2.29 Il rilievo della gestione finanziaria come limite all'internazionalizzazione

Relazione banche <sup>24</sup>	Frequenza	Percentuale
1	16	7,6%
2	32	15,2%
3	80	37,9%
4	56	26,5%
5	27	12,8%
<b>Totale</b>	<b>211</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: Nostra elaborazione su dati acquisiti tramite intervista telefonica

Questo dato viene confermato dall'evidenza che per il 39,3 % del campione, la gestione finanziaria rappresenta un limite significativo all'espansione estera, mentre sono meno del 23% le imprese che non attribuiscono a tale funzione eccessiva rilevanza (Tabella 2.29).

Queste preoccupazioni derivano in parte da un problema di corretta percezione che pare colpire le imprese non internazionalizzate; in considerazione del tipo di modalità di entrata all'estero a cui la maggior parte di esse fa più immediato riferimento e comunque della dimensione media delle operazioni, non sembra che l'accesso ai mercati finanziari internazionali debba effettivamente rappresentare una priorità per la maggior parte delle imprese (Tabella 2.30). Del resto va ricordato che tra le imprese già internazionalizzate l'accesso al mercato finanziario internazionale e la necessità di specifici finanziamenti sono segnalati con frequenza molto minore.

<sup>24</sup> Alle aziende è stato chiesto di indicare in una scala da una 1 a 5 se la finanza rappresenta un vincolo all'internazionalizzazione, 1 se minimo oppure 5 se è massimo.

Tabella 2.30 Accedere al mercato finanziario internazionale

Accesso al mercato <sup>25</sup>	Frequenza	Percentuale
1	8	3,8%
2	28	13,3%
3	66	31,3%
4	62	29,4%
5	47	22,2%
<b>Totale</b>	<b>211</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: Nostra elaborazione su dati acquisiti tramite intervista telefonica

Tabella 2.31 Copertura rischi finanziari internazionali

Copertura rischi finanziari <sup>26</sup>	Frequenza	Percentuale
1	13	6,2%
2	35	16,6%
3	74	35,1%
4	44	20,9%
5	45	21,2%
<b>Totale</b>	<b>211</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: Nostra elaborazione su dati acquisiti tramite intervista telefonica

Il 42,1% del campione attribuisce notevole importanza anche alla copertura dei rischi finanziari internazionali (Tabella 2.31); ma anche in questo caso, è probabile che si tratti di una sensibilità dovuta almeno in parte a mancanza di esperienza diretta, data l'ampia offerta di strumenti finanziari volti proprio alla gestione del rischio. Non è un caso che nel campione di imprese già internazionalizzate questo problema è indicato come rilevante in pochissimi casi.

I finanziamenti agevolati offerti da istituzioni pubbliche e il credito bancario a lungo termine rappresentano le fonti che la parte nettamente prevalente delle imprese ritiene prioritarie per supportare una eventuale strategia di internazionalizzazione. Proporzionalmente minore è la confidenza con il mercato finanziario, in particolare per quanto riguarda l'emissione di obbligazione, il conferimento di nuovo capitale da parte dei soci e il credito bancario a breve termine. Quest'ultimo dato merita di essere sottolineato in quanto mostra una certa convergenza tra imprese internazionalizzate e quelle che non lo sono ancora su un aspetto significativo: l'assumere la strategia di espansione estera come un processo di medio - lungo termine che richiede la disponibilità di fonti tendenzialmente stabili (Tabella 2.32).

<sup>25</sup> Alle aziende è stato chiesto di indicare in una scala da una 1 a 5 la facilità di accesso al mercato finanziario internazionale, 1 se minima oppure 5 se è massima.

<sup>26</sup> Alle aziende è stato chiesto di indicare in una scala da una 1 a 5 l'importanza della copertura dei rischi finanziari internazionali, 1 se minima oppure 5 se è massima.

Tabella 2.32 Quali sono gli strumenti finanziari che riterrebbe più indicati?

Conferimento degli azionisti	Frequenza	Percentuale	Emissioni obbligazionarie	Frequenza	Percentuale
<i>Si</i>	99	55,9%	<i>Si</i>	63	35,6%
<i>No</i>	78	44,1%	<i>No</i>	114	64,4%
<b>Totale</b>	177	100,0%	<b>Totale</b>	177	100,0%

Mercato dei capitali	Frequenza	Percentuale	Credito bancario BT	Frequenza	Percentuale
<i>Si</i>	107	60,5%	<i>Si</i>	95	53,7%
<i>No</i>	70	39,5%	<i>No</i>	82	46,3%
<b>Totale</b>	177	100,0%	<b>Totale</b>	177	100,0%

Agevolazioni pubbliche	Frequenza	Percentuale	Credito bancario LT	Frequenza	Percentuale
<i>Si</i>	125	70,6%	<i>Si</i>	130	73,4%
<i>No</i>	52	29,4%	<i>No</i>	47	26,6%
<b>Totale</b>	177	100,0%	<b>Totale</b>	177	100,0%

Fonte: Nostra elaborazione su dati acquisiti tramite intervista telefonica

Un altro importante punto di convergenza con le imprese già all'estero riguarda i criteri che orientano la scelta della fonte di finanziamento per le operazioni estere. Il 33,2% del campione considerato indica in proposito la disponibilità immediata del capitale e la flessibilità di utilizzazione. Per la maggioranza delle imprese, tuttavia, rimane prioritario il costo del finanziamento (35,5%), a conferma che il tessuto di imprese non internazionalizzate è mediamente più debole dell'altro (Tabella 2.33) anche sul fronte della redditività e del potere negoziale verso l'interlocutore bancario.

Tabella 2.33 Fattori che orienterebbero la scelta dello strumento finanziario

Scelta dello strumento finanziario	Frequenza	Percentuale
<i>Costo del finanziamento</i>	75	35,5%
<i>Disponibilità</i>	70	33,2%
<i>Trasparenza e stabilità delle condizioni</i>	31	14,7%
<i>Garanzie</i>	35	16,6%
<b>Totale</b>	211	100,0%

Fonte: Nostra elaborazione su dati estratti tramite questionari

## 2.2. Il vincolo finanziario all'internazionalizzazione

Solo poco più del 21% del campione considera la variabile finanziaria un vincolo non particolarmente rilevante nel futuro possibile processo di espansione estera. Questo grazie, in primo luogo, ad una efficace collaborazione con gli intermediari finanziari (31,1% delle indicazioni), alla elevata capacità di autofinanziamento, nonché alla bassa necessità di capitali (rispettivamente 17,7% e 15,6%) (Tabella 2.34).

Si presenta anche in questo caso una evidenza analoga a quella osservata per le imprese internazionalizzate: la qualità del rapporto con le banche si conferma essenziale per ridurre la pressione che la variabile finanziaria pone sulle possibilità di sviluppo delle imprese. D'altro canto, una certa parte delle imprese non attribuisce grande rilievo a tale variabile a causa del limite dimensionale delle operazioni estere che potrebbe porre in essere.

Tabella 2.34 Quali sono le ragioni della non esistenza del vincolo finanziario? (prima risposta)

	Frequenza	Percentuale
Costo del finanziamento	75	35,5%
Efficace collaborazione con gli intermediari finanziari	14	31,1%
Elevata capacità di autofinanziamento	8	17,7%
Bassa necessità di capitali	7	15,6%
Notevole capacità dell'impresa di acquisire risorse	7	15,6%
Elevata offerta di finanziamenti	4	8,9%
Collaborazione con grandi imprese	4	8,9%
Appartenenza al consorzio	1	2,2%
<b>Totale</b>	<b>45</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: Nostra elaborazione su dati acquisiti tramite intervista telefonica

Tabella 2.35 Quali sono le ragioni della non esistenza del vincolo finanziario? (seconda risposta)

	Frequenza	Percentuale
Bassa necessità di capitali	11	24,4%
Elevata capacità di autofinanziamento	10	22,2%
Appartenenza al consorzio	8	17,8%
Collaborazione con grandi imprese	6	13,3%
Efficace collaborazione con gli intermediari finanziari	5	11,1%
Elevata offerta di finanziamenti	3	6,7%
Capacità di acquisire notevoli risorse finanziarie	2	4,5%
<b>Totale</b>	<b>45</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: Nostra elaborazione su dati acquisiti tramite intervista telefonica

Il 79% del campione ritiene che la variabile finanziaria continuerà a vincolare le concrete possibilità di espansione estera. Il problema essenziale consiste nella vera e propria disponibilità del capitale (Tabella 2.36). La prima motivazione segnalata con maggiore frequenza (quasi il 18,8% del totale) è infatti i “tempi lunghi di erogazione del finanziamento”, seguita dal “rifiuto totale del finanziamento” e “dall’insufficienza delle risorse attribuite” (rispettivamente 18,8% e 17,6%).

Tabella 2.36 Quali sono le ragioni dell'esistenza del vincolo finanziario? (prima risposta)

	Frequenza	Percentuale
<i>Tempi lunghi di erogazione del finanziamento</i>	31	18,8%
<i>Rifiuto totale di erogazione</i>	31	18,8%
<i>Risorse insufficienti</i>	29	17,6%
<i>Forti garanzie reali e personali</i>	23	13,9%
<i>Mancanza di adeguata offerta di servizi consulenziali</i>	17	10,3%
<i>Eccessiva richiesta di informazioni</i>	15	9,1%
<i>Mancanza di adeguati strumenti di copertura del rischio</i>	13	7,9%
<i>Alto costo dei capitali impiegati</i>	6	3,6%
<b>Totale</b>	165	100,0%

Fonte: Nostra elaborazione su dati acquisiti tramite intervista telefonica

Tabella 2.37 Quali sono le ragioni dell'esistenza del vincolo finanziario? (seconda risposta)

	Frequenza	Percentuale
<i>Tempi lunghi di erogazione del finanziamento</i>	38	22,9%
<i>Garanzie reali e personali richieste</i>	33	19,9%
<i>Eccessiva richiesta di informazioni</i>	29	17,5%
<i>Alto costo dei capitali</i>	21	12,7%
<i>Mancanza di adeguata offerta di servizi consulenziali</i>	20	12,0%
<i>Rifiuto totale dell'erogazione</i>	13	7,8%
<i>Risorse insufficienti</i>	8	4,8%
<i>Mancanza di strumenti di copertura del rischio</i>	4	2,4%
<b>Totale</b>	166	100,0%

Fonte: Nostra elaborazione su dati acquisiti tramite intervista telefonica

Appare abbastanza evidente che queste problematiche indicano la mancanza di una relazione efficace con gli interlocutori finanziari.

L'importanza di questo aspetto è confermata da due ulteriori dati: il 68,2% delle imprese ritiene utile ai fini dell'internazionalizzazione la possibilità di avere relazioni con una banca specializzata (Tabella 2.38).

Tabella 2.38 Utilità di un rapporto con una banca specializzata

	Frequenza	Percentuale
<i>Si</i>	144	68,2%
<i>No</i>	67	31,8%
<b>Totale</b>	211	100,0%

Fonte: Nostra elaborazione su dati acquisiti tramite intervista telefonica

Il 36,9% delle imprese esaminate ritiene che la qualità della collaborazione con la banca influenzi notevolmente la propria competitività sui mercati internazionali; il 33,3% ritiene che vi sia un'influenza abbastanza importante, e solo il 29,8% non attribuisce particolare rilievo al rapporto con le banche (Tabella 2.39).

Tabella 2.39 In quale misura la collaborazione con le banche potrebbe influenzare la vostra competitività nei mercati internazionali

Relazione con la banca <sup>27</sup>	Frequenza	Percentuale
1	22	10,4%
2	41	19,4%
3	70	33,3%
4	52	24,6%
5	26	12,3%
<b>Totale</b>	211	100,0%

Fonte: Nostra elaborazione su dati acquisiti tramite intervista telefonica

La minore richiesta di garanzie, i tempi ridotti di erogazione dei finanziamenti e la continuità di erogazione sono i tre contenuti dell'offerta bancaria più frequentemente segnalati come i più rilevanti (Tabella 2.40).

Il primo aspetto conferma una debolezza di fondo delle imprese locali nel rapporto con le banche e la conseguente rilevanza dei nodi tradizionali di costo e garanzia. Richiama, inoltre, la necessità di individuare interlocutori finanziari specializzati, maggiormente in grado di assumere i rischi connessi all'espansione internazionale dell'impresa.

<sup>27</sup> Alle aziende è stato chiesto di indicare in una scala da una 1 a 5 il rilievo della collaborazione con le banche per migliorare le competitività sui mercati internazionali, 1 se minimo oppure 5 se è massimo.

Tabella 2.40 Caratteristiche dell'offerta bancaria per favorire il processo di internazionalizzazione

	Frequenza	Percentuale
<i>Minore richiesta di garanzie</i>	49	23,2%
<i>Tempi ridotti di erogazione del finanziamento</i>	44	20,9%
<i>Continuità nelle erogazioni di finanziamenti</i>	41	19,4%
<i>Migliore offerta di supporto consulenziale</i>	30	14,3%
<i>Basso costo del denaro</i>	17	8,1%
<i>Elevata trasparenza sulle condizioni</i>	17	8,1%
<i>Finanziamenti sulle aspettative competitive di impresa</i>	13	6,2%
<b>Totale</b>	211	100,0%

Fonte: Nostra elaborazione su dati acquisiti tramite intervista telefonica

I secondi due aspetti confermano quanto rilevato a proposito delle imprese già operanti sui mercati internazionali e individuano una ulteriore importante area di convergenza tra queste e le aziende ancora locali. Da segnalare, infine, l'attenzione che una quota abbastanza significativa di queste ultime pongono sull'offerta di servizi consulenziali a supporto dell'entrata nei nuovi mercati.

### 3. Le evidenze che emergono dal confronto dei due campioni

La disponibilità di risorse finanziarie si conferma una variabile cruciale nell'internazionalizzazione delle imprese; essa risulta sia una delle principali preoccupazioni per quelle che effettivamente operano anche all'estero, che uno dei principali impedimenti per quelle che invece rimangono limitate nei mercati locali, pur avendo una concreta attitudine verso l'internazionalizzazione.

Le imprese internazionalizzate tendono ad avere una funzione finanziaria più strutturata, dal punto di vista organizzativo, rispetto a quelle che operano solo localmente. Tra le prime, infatti, il 54% ha meno di due addetti alla finanza e in quasi il 30% dei casi esiste una figura di direttore finanziario; tra le seconde, queste percentuali diventano rispettivamente del 74% e del 20%.

Le imprese non internazionalizzate sono, inoltre, mediamente più piccole di quelle operanti all'estero e hanno una posizione generalmente più debole come mostra la più diffusa sensibilità verso il costo delle risorse finanziarie e il problema delle garanzie.

Si rileva una significativa convergenza delle imprese già internazionalizzate e di quelle che non lo sono ancora su due aspetti; in primo luogo sulla priorità attribuita alla rapidità con cui sono disponibili le risorse finanziarie e la flessibilità delle condizioni di utilizzazione; in secondo luogo, sull'orientamento al lungo termine e quindi sulla necessità di fonti relativamente stabili, orientamento che nella seconda categoria di aziende considerate si manifesta nonostante la loro preferenza per i canali di entrata nei mercati esteri meno vincolanti.

In linea generale, la preoccupazione relativamente agli aspetti finanziari risulta più diffusa tra le imprese non internazionalizzate rispetto a quanto sia tra quelle che lo sono già. Questa difformità individua l'esistenza di una *liability of newness* che limita le imprese non ancora operanti all'estero e, in particolare, la loro capacità di percepire ed interagire in maniera efficace con i problemi finanziari. Tra i problemi, in entrambi gli insiemi considerati, si segnala con maggiore frequenza il problema dei tempi di erogazione del finanziamento troppo lunghi rispetto alle necessità (Tabella 2.41).

Tabella 2.41 Tavola di contingenza: propensione all'internazionalizzazione, caratteristiche degli strumenti di finanziamento

	Imprese internazionalizzate	Imprese non internazionalizzate
Alto costo dei capitali privati	5,7%	3,6%
Richiesta di forti garanzie reali e personali	8,6%	13,9%
Tempi di erogazione del finanziamento	20,0%	18,8%
Eccessiva richiesta di informazioni	15,4%	9,1%
Erogazione di risorse insufficienti	18,3%	17,6%
Rifiuto totale di erogazione	14,9%	18,8%
Mancanza di adeguata offerta di servizi consulenziali	13,1%	10,3%
Mancanza di adeguati strumenti di copertura del rischio	4,0%	7,9%
<b>Totale</b>	<b>100,00</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: Nostra elaborazione su dati acquisiti tramite intervista telefonica

La qualità della relazione con le banche è indicata come un fattore rilevante per la competitività internazionale con maggiore frequenza dalle imprese non ancora internazionalizzate. Questa evidenza potrebbe essere spiegata dal fatto che per questo tipo di imprese le banche rappresentano anche un supporto sia per la comprensione delle condizioni del mercato estero sia per lo sviluppo di una parte almeno dei contatti con gli attori locali. A conferma di questa impressione c'è anche il fatto che i servizi consulenziali sono indicati come una componente rilevante dell'offerta bancaria più frequentemente, appunto, dalle imprese non operanti all'estero.

---

# Glossario

*Corporate Governance:* Insieme delle regole che definiscono i comportamenti da rispettare per il buon governo dell'impresa e i rapporti tra i soci e il management.

*Covenant:* Clausola di un contratto di finanziamento a tutela del finanziatore. Nel caso in cui i limiti previsti in sede contrattuale vengano superati dall'impresa affidata, è prevista l'immediata esigibilità delle somme ancora dovute.

*Due Diligence:* Insieme di attività, svolte direttamente dall'investitore o per mezzo di consulenti esterni, volte ad approfondire, preventivamente all'investimento, "lo stato di salute" dell'impresa e la corrispondenza dei contenuti del business plan.

*Joint venture:* Alleanza strategica tra due o più partners per lo svolgimento in comune di una o più attività.

*Outsourcing:* Esternalizzare attività precedentemente svolte all'interno dell'azienda, attraverso la delega a terzi. Si tratta di quelle attività in cui l'impresa ha uno svantaggio di costo non colmabile rispetto ai concorrenti, o dove, comunque, non raggiunge un'efficienza complessiva analoga a quella di operatori esterni specializzati

*Pecking Order Theory:* Teoria dell'ordine delle scelte per la definizione della struttura finanziaria dell'impresa. Secondo questa teoria, la struttura del capitale è il risultato della stratificazione delle singole decisioni di copertura dei fabbisogni finanziari, perché si tende a stabilire un ordine di priorità tra le diverse fonti di finanziamento.

*Private Equity:* Termine utilizzato più frequentemente per indicare, in modo generale, "il mestiere" l'investimento nel capitale di rischio, facendo specifico riferimento alle operazioni di investimento realizzate in fasi del ciclo di vita delle aziende successive a quella iniziale.

*Venture Capital:* Attività di investimento in capitale di rischio realizzata da operatori professionali e finalizzata ad operazione nelle prime fasi del ciclo di vita di un'azienda.



# Questionario

## DOMANDE DI SELEZIONE DEL CAMPIONE

a) La sua impresa opera sui mercati internazionali?

- SI (Questionario A)
- NO (Domanda b)

b) Siete interessati ad operare sui mercati esteri?

- SI (Questionario B)
- NO (Esclusa dal campione)

## Questionario (A) Imprese operanti all'estero

### INFORMAZIONI GENERALI

Nome dell'impresa: \_\_\_\_\_

Riferimenti \_\_\_\_\_

Provincia \_\_\_\_\_

Nome dell'intervistato: \_\_\_\_\_

Funzione ricoperta dall'intervistato: \_\_\_\_\_

## A: PROFILO DELL'IMPRESA

### 1. Classi di Fatturato

- fino a 2 milioni di Euro
- 2,1 - 20 milioni di Euro
- 20,1 - 100 milioni di Euro
- oltre 100 milioni di Euro

### 2. Da quanti anni operate sui mercati esteri?

- 1 - 4 anni
- 5 - 10 anni
- oltre 10 anni

### 3. Percentuale di fatturato realizzato all'estero

- 0% - 20%
- 21% - 50%
- oltre 50%

### 4. Qual è la modalità d'internazionalizzazione che avete utilizzato negli ultimi due anni per sviluppare la vostra posizione competitiva sui mercati esteri?

	SI	NO
Esportazione indiretta (mediante intermediari, trading companies o altro)		
Esportazione diretta (vendita attraverso propria rete commerciale all'estero)		
Accordi commerciali (es. consorzio all'export)		
Joint venture		
Investimenti diretti all'estero (es. stabilimento produttivo all'estero)		

## B.1 CARATTERISTICHE DELL'UNITA' ORGANIZZATIVA FINANZA

### 5. Chi è il responsabile della gestione finanziaria nella vostra azienda?

Il proprietario/amministratore delegato

Il direttore amministrativo/capo della contabilità

Il direttore finanziario

Altro \_\_\_\_\_

### 6. Quante persone si occupano della gestione finanziaria in azienda?

\_\_\_\_\_

## B. 2. STRATEGIA FINANZIARIA E VINCOLO ALLO SVILUPPO INTERNAZIONALE

7. Ai fini della strategia di internazionalizzazione, la finanza ha rilievo:

Rispetto a:	Minore	Uguale	Maggiore
Organizzazione e Risorse Umane			
Marketing e Distribuzione			
Produzione e logistica			
Gestione dell'innovazione			
Pianificazione strategica			

8. Indicare il rilievo che la gestione finanziaria ha per le operazioni internazionali della sua azienda (1 se minimo - 5 se massimo)

1    2    3    4    5  
           

9. Indicare le due funzioni che nella sua azienda hanno in assoluto maggior rilievo nella strategia di internazionalizzazione (in ordine di importanza)

- Organizzazione e Risorse Umane
- Marketing
- Finanza
- Produzione e logistica
- Gestione dell'innovazione
- Pianificazione strategica
- Distribuzione
- Acquisti

10. Indicare l'importanza che per l'internazionalizzazione della sua impresa hanno le seguenti condizioni inerenti la funzione finanziaria (1 se minima ovvero 5 se massima):

- |   | 1                        | 2                        | 3                        | 4                        | 5                        |
|---|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| - Disponibilità di risorse finanziarie ad hoc             | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| - Facilità di credito all'export                          | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| - Disponibilità di qualificata consulenza tecnica         | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| - Copertura dei rischi finanziari internazionali (valuta) | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| - Accedere al mercato finanziario internazionale          | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |

11. Normalmente per lo sviluppo competitivo all'estero la sua azienda ha avuto o potrà avere bisogno di specifici finanziamenti?

- SI
- NO

12. Se SI, quali sono gli strumenti finanziari utilizzati?

- | SI                       | NO                       |   |
|--------------------------|--------------------------|---|
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | Conferimento di soci/azionisti                |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | Mercato dei capitali/Venture Capital          |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | Agevolazioni erogate da istituzioni pubbliche |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | Emissioni obbligazionarie                     |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | Credito bancario a breve termine              |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | Credito bancario a lungo termine              |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | Altro _____                                   |

13. Quali sono i criteri che orientano le vostre scelte di strumenti di finanziamento per sviluppare progetti di internazionalizzazione? (due risposte in ordine di importanza)

- Costo del finanziamento
- Disponibilità immediata e flessibilità di utilizzazione
- Trasparenza e stabilità delle condizioni
- Garanzie richieste per ottenere il finanziamento
- Altro (specificare) \_\_\_\_\_

14. Attualmente e nel prossimo futuro, la variabile finanziaria costituisce o costituirà un vincolo rilevante per l'espansione internazionale della sua impresa?  
(intensità del vincolo, 1 se minima ovvero 5 se massima)

- |                          |                          |                          |                          |                          |
|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| 1                        | 2                        | 3                        | 4                        | 5                        |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |

15. Se la risposta precedente è tra 3 e 5, indicare le prime due ragioni per cui si rileva un forte vincolo (in ordine di importanza)

- Alto costo dei capitali impiegati
- Richiesta di forti garanzie reali e personali
- Tempi lunghi di erogazione del finanziamento
- Eccessiva richiesta di informazioni
- Erogazione da parte dell'istituzione finanziaria di risorse insufficienti
- Rifiuto totale di erogazione
- Mancanza di adeguata offerta di servizi consulenziali
- Mancanza di adeguati strumenti di copertura del rischio
- Altro \_\_\_\_\_

16. Se la risposta al quesito 14 è tra 1 e 2, indicare le prime due ragioni per cui non si rileva un vincolo significativo (in ordine di importanza)

- Elevata offerta di finanziamenti da parte delle banche o di altri soggetti
- Basa necessità di capitali o di particolari strumenti finanziari per operare all'estero
- Elevata capacità di autofinanziamento delle operazioni estere
- Efficace collaborazione con gli intermediari finanziari
- Notevole capacità dell'impresa di acquisire risorse finanziarie sul mercato
- Collaborazione con grandi imprese che si fanno carico delle problematiche finanziarie connesse all'internazionalizzazione
- Appartenenza a consorzio
- Altro \_\_\_\_\_

17. Quale tipologia di agevolazione finanziaria permetterebbe il superamento dell'eventuale vincolo finanziario per lo sviluppo internazionale della sua impresa? (una sola risposta)

- Contributi in conto capitale
- Contributi in conto esercizio
- Contributi in conto interessi
- Mutuo a tasso agevolato
- Concessione di garanzie
- Bonus fiscale/Sgravio fiscale
- Altro \_\_\_\_\_

### C. RAPPORTI CON GLI ISTITUTI DI CREDITO

18. Per quanto riguarda le attività internazionali, avete rapporti con una specifica banca?

- SI
- NO

19. In quale misura pensate che la qualità della collaborazione con la banca possa influenzare la vostra competitività nei mercati internazionali?

*(1 se minima ovvero 5 se massima)*

- |                          |                          |                          |                          |                          |
|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| 1                        | 2                        | 3                        | 4                        | 5                        |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |

20. Qual è l'aspetto più rilevante che vi aspettate una banca offra ad un'impresa come la vostra per favorire il processo di internazionalizzazione?

*(due riposte in ordine di importanza)*

- Basso costo del denaro
- Minore richiesta di garanzie
- Tempi ridotti per erogazione di finanziamenti
- Continuità delle erogazioni di finanziamenti
- Migliore offerta di supporto consulenziale di elevata qualità
- Elevata trasparenza sulle condizioni
- Concessione del finanziamento sulla base delle prospettive competitive dell'impresa
- Altro (specificare) \_\_\_\_\_

## Questionario (B)

### Imprese non operanti all'estero, ma concretamente interessate ad internazionalizzarsi nel futuro

#### INFORMAZIONI GENERALI

Nome dell'impresa: \_\_\_\_\_

Riferimenti \_\_\_\_\_

Provincia \_\_\_\_\_

Nome dell'intervistato: \_\_\_\_\_

Funzione ricoperta dall'intervistato: \_\_\_\_\_

#### A: PROFILO DELL'IMPRESA

##### 1. Classi di Fatturato

- fino a 2 milioni di Euro
- 2,1 - 20 milioni di Euro
- 20,1 - 100 milioni di Euro
- oltre 100 milioni di Euro

##### 2. Per quali ragioni la vostra impresa non opera nei mercati esteri? (tre scelte in ordine di importanza)

- Riteniamo di non aver un prodotto/servizio competitivo
- Le dimensioni aziendali sono troppo limitate
- Abbiamo difficoltà ad attivare relazioni con i mercati esteri
- Non abbiamo le risorse finanziarie necessarie
- Le risorse umane sono poco qualificate
- Non ravvediamo opportunità economicamente conveniente nei mercati esteri
- Altro \_\_\_\_\_

3. Qual è modalità d'internazionalizzazione pensate che la vostra impresa potrebbe utilizzare per entrare nei mercati esteri, nel caso si presentassero le condizioni adeguate?

	SI	NO
Esportazione indiretta (mediante intermediari, trading companies o altro)		
Esportazione diretta (vendita attraverso propria rete commerciale all'estero)		
Accordi commerciali (es. consorzio all'export)		
Joint venture		
Investimenti diretti all'estero (es. stabilimento produttivo all'estero)		

### B.1 CARATTERISTICHE DELL'UNITA' ORGANIZZATIVA FINANZA

4. Chi è il responsabile della gestione finanziaria nella vostra azienda?

- Il proprietario/amministratore delegato  
 Il direttore amministrativo/capo della contabilità  
 Il direttore finanziario  
 Altro \_\_\_\_\_

5. Quante persone si occupano della gestione finanziaria in azienda?
- \_\_\_\_\_

### B. 2. STRATEGIA FINANZIARIA E VINCOLO ALLO SVILUPPO INTERNAZIONALE

6. Indicare il rilievo che la gestione finanziaria ha come limite all'internazionalizzazione della sua azienda (1 se minimo - 5 se massimo)

- 1    2    3    4    5

7. Per l'espansione all'estero, la finanza rappresenta un vincolo che ha rilievo:

Minore (A)    Uguale (B)    Maggiore (C)

Rispetto a:

- Organizzazione e Risorse Umane
- Marketing
- Finanza
- Produzione e logistica
- Gestione dell'innovazione
- Pianificazione strategica
- Distribuzione
- Acquisti

8. Indicare le due funzioni che ritiene più rilevanti in assoluto per la sua azienda ai fini della attuazione di una strategia di internazionalizzazione

Rispetto a:	Minore	Uguale	Maggiore
Organizzazione e Risorse Umane			
Marketing e Distribuzione			
Produzione e logistica			
Gestione dell'innovazione			
Pianificazione strategica			

9. Indicare l'importanza che per l'internazionalizzazione della sua impresa avrebbero le seguenti condizioni inerenti la funzione finanziaria (*1 se minima ovvero 5 se massima*):

- |   | 1                        | 2                        | 3                        | 4                        | 5                        |
|---|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| - Disponibilità di risorse finanziarie ad hoc             | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| - Facilità di credito all'export                          | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| - Disponibilità di qualificata consulenza tecnica         | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| - Copertura dei rischi finanziari internazionali (valuta) | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| - Accedere al mercato finanziario internazionale          | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |

10. Ritiene che per attuare uno sviluppo competitivo all'estero la sua azienda abbia bisogno di specifici finanziamenti?

- SI
- NO

11. Se SI, quali sono gli strumenti finanziari che riterrebbe più indicati?

- | SI                       | NO                       |   |
|--------------------------|--------------------------|---|
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | Conferimento di soci/azionisti                |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | Mercato dei capitali/Venture Capital          |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | Agevolazioni erogate da istituzioni pubbliche |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | Emissioni obbligazionarie                     |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | Credito bancario a b/t                        |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | Credito bancario a l/t                        |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | Altro _____                                   |

12. Quali sono i criteri che orienterebbero le vostre scelte di strumenti di finanziamento per sviluppare progetti di internazionalizzazione? (due risposte)

- Costo del finanziamento
- Disponibilità immediata e flessibilità di utilizzazione
- Trasparenza e stabilità delle condizioni
- Modalità di entrata sui mercati internazionali
- Garanzie richieste per ottenere il finanziamento
- Altro (specificare)

13. Attualmente e nel prossimo futuro, la variabile finanziaria costituirà un vincolo rilevante per l'eventuale espansione internazionale della sua impresa?  
(intensità del vincolo, 1 se minima ovvero 5 se massima)

- |                          |                          |                          |                          |                          |
|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| 1                        | 2                        | 3                        | 4                        | 5                        |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |

14. Se la risposta precedente è tra 3 e 5, indicare le prime due ragioni per cui si rileva un forte vincolo (in ordine di importanza)

- | SI                       | NO                       |   |
|--------------------------|--------------------------|---|
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | Alto costo dei capitali impiegati   |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | Richiesta di forti garanzie reali e personali                             |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | Tempi lunghi di erogazione del finanziamento                              |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | Eccessiva richiesta di informazioni                                       |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | Erogazione da parte dell'istituzione finanziaria di risorse insufficienti |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | Rifiuto totale di erogazione  |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | Mancanza di adeguata offerta di servizi consulenziali                     |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | Mancanza di adeguati strumenti di copertura del rischio                   |

15. Se la risposta al quesito 13 è tra 1 e 2, indicare le prime due ragioni per cui non si rileva un vincolo significativo (in ordine di importanza)

- | SI                       | NO                       |   |
|--------------------------|--------------------------|---|
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | Elevata offerta di finanziamenti da parte delle banche o di altri soggetti  |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | Bassa necessità di capitali o di strumenti finanziari per operare all'estero  |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | Elevata capacità di autofinanziamento delle operazioni estere   |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | Efficace collaborazione con gli intermediari finanziari   |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | Notevole capacità dell'impresa di acquisire risorse finanziarie sul mercato   |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | Collaborazione con grandi imprese che si fanno carico delle problematiche finanziarie connesse all'internazionalizzazione |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | Appartenenza a un consorzio   |

16. Quale tipologia di agevolazione finanziaria permetterebbe il superamento dell'eventuale vincolo finanziario per lo sviluppo internazionale della sua impresa? (una sola risposta)

- Contributi in conto capitale
- Contributi in conto esercizio
- Contributi in conto interessi
- Mutuo a tasso agevolato
- Concessione di garanzie
- Bonus fiscale/Sgravio fiscale
- Altro \_\_\_\_\_

### C. RAPPORTI CON GLI ISTITUTI DI CREDITO

17. Per quanto riguarda le attività internazionali, ritenete che sarebbe utile avere rapporti con una unica banca specializzata?

- SI
- NO

18. In quale misura pensate che la qualità della collaborazione con la banca possa influenzare la vostra futura competitività nei mercati internazionali?

*(1 se minima ovvero 5 se massima)*

- |                          |                          |                          |                          |                          |
|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| 1                        | 2                        | 3                        | 4                        | 5                        |
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |

19. Qual è l'aspetto più rilevante che vi aspettate una banca offra ad un'impresa come la vostra per favorirne il processo di internazionalizzazione?

- Basso costo del denaro
- Minore richiesta di garanzie
- Tempi ridotti per erogazione di finanziamenti
- Continuità delle erogazioni di finanziamenti
- Migliore offerta di supporto consulenziale di elevata qualità
- Elevata trasparenza sulle condizioni
- Concessione del finanziamento sulla base delle prospettive competitive dell'impresa
- Altro (specificare) \_\_\_\_\_

Finito di stampare nel mese di maggio 2006  
presso DigitaliaLab srl  
Via Biordo Michelotti, 18 - 00176 Roma - Tel. 06 27800551 - Fax 06 27800554  
[www.digitalialab.it](http://www.digitalialab.it) e-mail [info@digitalialab.it](mailto:info@digitalialab.it)