

Euro: nuovi orizzonti per il finanziamento delle imprese

mondainipartners
DC Dimensione Consulting

di **Paolo Mainardi** Consulente senior - Dimensione Consulting

La conclusione del processo di unificazione monetaria recherà, tra gli altri vantaggi, anche l'opportunità per le imprese italiane di accedere a fonti di finanziamento estere, ampliando in tal modo possibilità e conoscenze delle stesse. Forniamo un'analisi della situazione attuale ed un quadro delle prospettive future, che non possono prescindere da concetti quali programmazione, gestione finanziaria e tasso di sviluppo.

Premessa

La crescita aziendale risulta sempre maggiormente un fattore inevitabile; se si vuole giocare un ruolo attivo nel proprio settore, oggi più di ieri, nell'era della competizione più spinta, si deve migliorare continuamente la propria efficienza ed il livello di servizio fornito.

Ciò inevitabilmente comporta la necessità di effettuare investimenti allo scopo di potenziare i processi aziendali, un aumento dei costi operativi ed una crescita del capitale investito complessivo.

Se è vero che la PMI italiana, negli ultimi anni, «ha fatto molta industria e poca finanza», è altrettanto vero che è proprio sul fronte dell'equilibrio patrimoniale nel processo di crescita che la pianificazione finanziaria gioca un ruolo determinante: ora più che mai, infatti, con l'unione monetaria, le piccole e medie imprese potranno accedere in modo più semplice e diretto alle aziende di credito estere, più efficienti perché da tempo abituate ad operare in contesti finanziari maggiormente sviluppati e più sensibili alle logiche gestionali.

Il confronto in mercati sempre più trasparenti e concorrenziali, ove non c'è più spazio per valutazioni approssimative ed improvvisate e dove i margini di profitto andranno soltanto a chi sarà veramente in grado di meritarli, ha ribadito l'importanza fondamentale di concetti quali programmazione, gestione finanziaria e tasso di sviluppo. La crescita dimensionale e la complessità ambientale conferiscono sempre maggiore importanza al sistema di pianificazione, che, ora più che mai, deve dimostrarsi flessibile ed in grado di governare al meglio le variabili competitive.

La nuova moneta ha, inoltre, riportato all'attualità il ben conosciuto e mai risolto problema dei rapporti tra banche e imprese; noto in particolar modo alle PMI, nei confronti delle quali il sistema creditizio del

nostro paese si è dimostrato quantomeno diffidente e non sempre del tutto disponibile.

Evoluzione finanziaria e sviluppo sostenibile

La normale attività di gestione, dall'acquisto di un impianto alla concessione del credito commerciale, origina un fabbisogno finanziario che deve essere puntualmente misurato e soddisfatto.

In particolare, ma senza entrare specificamente nell'aspetto tecnico inerente alla costruzione del rendiconto finanziario, il flusso di capitale circolante connesso alla gestione corrente ci informa sul valore quantitativo delle risorse che l'azienda riesce a originare dal «core business»; tale aggregato, sempre nelle logiche che guidano la predisposizione dei rendiconti, deve poi essere integrato tenendo conto anche di tutte le altre operazioni che danno origine a produzione/consumo di «liquido».

Va da sé che situazioni di eccedenza nell'uno o nell'altro senso comportano conseguenti operazioni di adeguamento della struttura finanziaria in termini di maggior debito o disponibilità di fonti.

Ora tali considerazioni possono essere svolte sia a consuntivo (evidenziando quindi una dinamica storica) sia a preventivo, con conseguente possibilità, ad esempio, di programmare e governare l'entità dei flussi/fabbisogni che si manifesteranno.

Senza ricorrere ai, diversi, schemi di rendiconto finanziario ma secondo una formula, più semplice e sbrigativa, che si rivela utile per argomentare sul processo di crescita, la dinamica finanziaria d'impresa (passata e futura) può essere interpretata, con un'accettabile approssimazione, utilizzando il concetto di «sviluppo sostenibile».

Si tratta di eguagliare il fabbisogno, stimato come

«intensità di capitale» (1) (valore medio del capitale investito necessario per ottenere un certo fatturato), al tasso di copertura finanziaria, stimato come possibilità di autofinanziamento reale (cioè rettificato da eventuali effetti, dovuti a politiche di bilancio piuttosto che a distribuzioni di utili).

Va da sé che nel caso di ricerca del dato previsionale è necessario attribuire un correttivo al primo membro (CI/V) che tenga conto del fatturato previsto.

La regola citata, pur nella sua semplicità ed approssimazione (tra l'altro scarsamente significativa se si prescinde dal particolare settore di appartenenza, dalla struttura dell'azienda, dalle scelte strategiche operate e via dicendo) è volta comunque ad evidenziare due connotati salienti dell'impresa, non sempre valorizzati in modo adeguato in sede di pianificazione, cioè la sua struttura e la ricchezza che la stessa è in grado di generare.

Ora se l'espressione richiamata realizza un'eguaglianza (fabbisogno = autofinanziamento) o evidenzia una produzione di risorse superiore al fabbisogno, la continuità e, ancora, la crescita dell'azienda può essere tranquillamente supportata con fonti interne; in caso contrario, a parità delle altre variabili, si rende necessario il ricorso ad economie esterne.

La riflessione alla quale si vuole giungere è la seguente: nei processi di espansione si ragiona correttamente sullo sviluppo sostenibile allorché si stabilisce una connessione diretta tra la crescita di un'impresa e la sua redditività, tenuti in debito conto tutti i vincoli del caso, riguardanti principalmente il fisco, la distribuzione dei dividendi e le politiche d'indebitamento. Ovvero, a parità di altre condizioni, l'impresa, non può crescere più di quanto non permetta la sua redditività.

Gli effetti sull'indebitamento di aumenti del capitale investito supportati o meno da aumenti dei mezzi propri sono mostrati a titolo di mero esempio qui di seguito.

Δ CI	Δ MP (Autofinanziamento)	Δ MT/MP (Indebitamento)
+ 40 %	+ 40 %	0 %
+ 40 %	+ 10 %	Δ + %

Debt o equity?

Il primo passo «finanziario» da compiere nell'ambito di un processo di crescita, (molto spesso tale fase non è apprezzata con la necessaria attenzione) consiste nell'adeguata valutazione di opportunità tra la capitalizzazione dell'azienda e l'incremento del rapporto d'indebitamento.

Solitamente l'aspetto che si rivela preponderante nella scelta della fonte riguarda la convenienza economica dell'operazione ed è soppesato, nella migliore delle ipotesi, mediante l'utilizzo della formula della «leva finanziaria»; secondo la quale tecnica la conve-

nienza all'indebitamento è riscontrabile ogni qualvolta la resa operativa della risorsa impiegata risulta superiore al costo necessario per ottenerla.

Al di là delle critiche ed obiezioni specialistiche, peraltro numerose, mosse al modello Modigliani-Miller (ipotesi troppo semplicistiche, qualità/rischio del reddito, impatto fiscale) pare in questa sede sufficiente ricordare che «l'eccessivo ricorso al *leverage* limita il tasso di crescita sostenibile nel medio-lungo termine, la capacità di autofinanziamento e le leve attivabili, irrigidendo la struttura finanziaria» (F. Perrini, 2000), spesso fuorviando quest'ultimo, soprattutto in caso di debito a breve, di tensioni nella liquidità difficili da amministrare.

In ogni caso, quali che siano stati i metodi scelti, più o meno accreditati, essi hanno avuto come oggetto principale il calcolo di convenienza; calcolo che, per quanto detto, deve comunque tener conto del fatto che, a parità di altre condizioni, il costo dell'affidamento è maggiore quanto maggiore è la percezione del rischio da parte di chi affida.

E una struttura pesantemente indebitata è sicuramente più rischiosa di una che invece mostra soddisfacenti equilibri tra le poste del passivo ed un'altrettanto soddisfacente dotazione di mezzi propri.

Molto comunque dipende, o è dipeso (alla luce di una certa inversione di tendenza recentemente osservata e volta a favorire l'apporto di capitale di rischio), dal tipo di imposizione fiscale adottato nel nostro paese, che grazie alla diversa tassazione dei redditi aziendali e personali, ha indubbiamente favorito la prassi dell'indebitamento.

Accanto agli aspetti fiscali, a sostegno dell'indebitamento, è in ogni modo necessario non dimenticare un ulteriore, importante, elemento riguardante la più generale tendenza a mantenere la proprietà «chiusa», esigenza particolarmente sentita nelle piccole-medie imprese italiane (2) (dove il proprietario, piuttosto che l'azionista di controllo, persegue sì la crescita ad ogni costo, spesso senza nessuna intenzione di «aprire» il capitale, e senza realizzare così la corretta interazione finanza-industria).

Secondo il concetto di ciclo di vita finanziario d'impresa, infatti, ogni azienda, a seconda del proprio posizionamento specifico all'interno del ciclo stesso, dovrebbe supportare il processo di sviluppo con logiche che permettano il mantenimento di un corretto equilibrio tra gli aspetti industriali e quelli finanziari (Tabella 1) (3).

Note:

(1) A tal proposito si veda P. Mottura «Condizioni di equilibrio finanziario della strategia d'impresa» in *Finanza Marketing e Produzione* 1987.

(2) L'83% delle Pmi è controllato da una famiglia; nel 72% delle aziende familiari di piccola e media dimensione la famiglia del fondatore controlla il 100% del capitale. *Il SOLE-24 ORE*, 2/1/2002.

(3) Si veda a tal proposito anche D. Mondaini «L'equilibrio finanziario per un'espansione armoniosa» in *Amministrazione & Finanza* n. 18/2000.

In ultima analisi, invece, la maggior parte delle scelte finanziarie è stata finora impostata su criteri di convenienza economico-fiscale e di controllo assoluto piuttosto che su rigorose considerazioni, auspicabilmente suffragate da un adeguato processo di pianificazione, in termini di impieghi, fabbisogni ed equilibri.

Il capitalismo familiare

La realtà italiana rispecchia pienamente quanto finora accennato in termini di scarsa efficacia della gestione finanziaria e di elevato prelievo fiscale, che si contrappone però a soddisfacenti «marginalità» dovute in larga misura alle capacità imprenditoriali dei titolari.

Il modello imperante tra le imprese italiane, soprattutto piccole e medie, è quello c.d. familiare, caratterizzato da proprietà composta da poche persone, spesso direttamente coinvolte nella gestione, dunque molto legate, sia tra loro sia alla struttura.

Tutto ciò ha indirettamente favorito la combinazione c.d. «famiglia-impresa», permettendo lo sviluppo di patrimoni che però sono stati via via «sottratti» all'azienda stessa: la prassi ha comportato sì la riduzione di materia imponibile (+ oneri finanziari, - utile) ma allo stesso tempo ha impoverito la struttura (autofinanziamento) che ha soddisfatto sempre più i propri bisogni di finanziamento ricorrendo al capitale di debito.

Il debito è stato utilizzato indifferentemente per la copertura delle normali e fisiologiche esigenze ope-

rativo come per finanziare i processi di crescita, senza nessuna attenzione alle conseguenze di tali azioni sugli equilibri patrimoniali-finanziari.

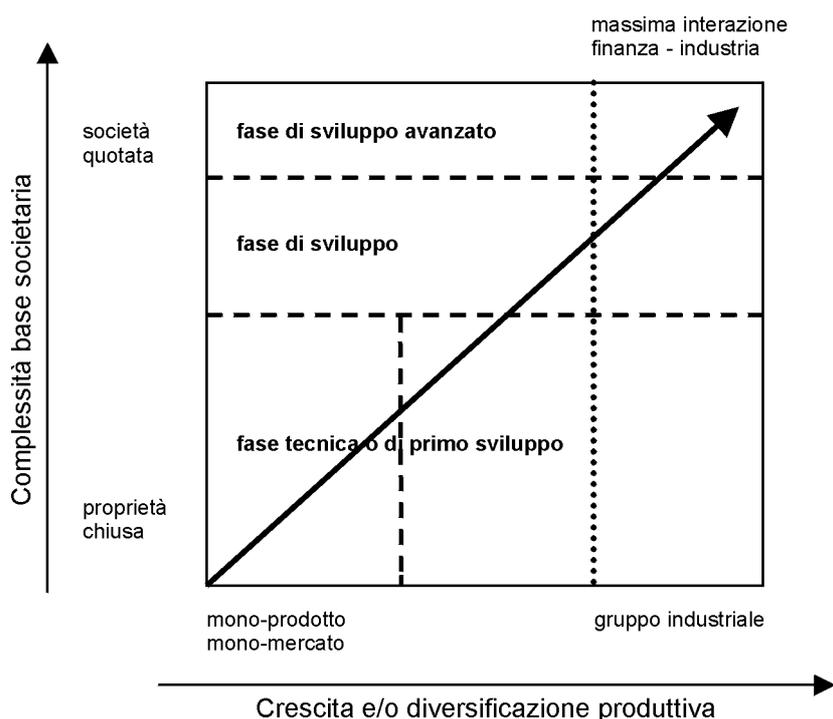
In tale contesto risulta abbastanza comprensibile come anche la mancanza di un mercato finanziario aperto ed efficiente non sia stata particolarmente sentita dalla PMI italiana e come, conseguentemente lo stesso tessuto imprenditoriale non abbia fornito agli operatori sufficienti stimoli in tal senso.

Il binomio banca-impresa

Prescindendo dall'inegabile importanza riconosciuta alla PMI nell'ambito dell'economia nazionale, in termini di flessibilità, abilità del tessuto imprenditoriale, adattamento e dinamismo si riscontra ancora una certa difficoltà da parte delle suddette strutture all'accesso alle fonti finanziarie, o meglio all'accesso alle adeguate fonti finanziarie; e questo sia per esigenza di mantenimento dello *status* dimensionale sia, a maggior ragione, in un'ottica di crescita (Tavola 2).

Per le ragioni già ricordate (politica fiscale squilibrata verso il debito oneroso, scarsità dei prodotti finanziari) e per altre sostanzialmente culturali (chiusura del capitale), la prassi consolidata ha visto come fonte prioritaria il patrimonio (anche personale) dell'imprenditore o l'autofinanziamento (risorse prodotte dall'azienda) ed in seconda battuta il ricorso, fin che si può, all'indebitamento (prevalentemente bancario), nella migliore delle ipotesi seguendo la menzionata regola della «leva finanziaria».

Tavola 1 • Ciclo di vita finanziario d'impresa ed interazione fra diversificazione produttiva e complessità societaria



Strumenti e tecniche finanziarie

L'affermazione è suffragata da alcune recenti indagini condotte a cura dell'«Osservatorio Assolombarda-Bocconi-Banca Intesa» (4) e dall'istituto Mediocredito Centrale (5) che, nonostante una tendenza al miglioramento rilevano nelle imprese italiane una sostanziale scarsa capitalizzazione, con privilegio degli strumenti tradizionali di finanziamento e sbilanciamento del debito verso il breve periodo.

Nonostante la flessibilità ed il dinamismo innegabili delle aziende italiane si riscontrano ancora diffidenze e difficoltà nell'utilizzo di fonti di finanziamento alternative alle banche.

A questo si aggiunge, soprattutto nel caso delle PMI, una compagine societaria a tutto oggi notevolmente centralizzata, con tendenza alla concentrazione del capitale e senza particolare attenzione alla gestione finanziaria (che si riduce in sostanza alla conduzione di operazioni tradizionali, non molto più complesse degli ordinari interventi operati sui c/c).

A differenza di quanto succede nei paesi che possono contare su una reale economia di mercato anche nel settore finanziario, in Italia la maggior parte di quanto necessario a svolgere attività d'impresa è, per quanto detto, garantito dalle banche; e questo nonostante la riconosciuta insoddisfazione, da entrambe le parti, nello svolgimento del rapporto.

I principali servizi e prodotti richiesti agli istituti non sono particolarmente articolati e complessi e si manifestano tramite le canoniche operazioni - a breve-brevissimo - di apertura di credito in conto corrente, sconto di cambiali piuttosto che anticipazioni.

Contemporaneamente, sempre in base agli studi citati, è stata riscontrata la tendenza, peraltro molto diffusa nell'ambito PMI, al pluri affidamento (rapporti con più istituti, nella media fino a 6, uno dei quali risulta privilegiato rispetto agli altri e che spesso gestisce anche operazioni personali da vecchia data), la quale comporta in molti casi, causa anche la suddetta

scarsa attitudine alla «corretta gestione finanziaria», un valore di quanto utilizzato superiore a quanto messo a disposizione.

Con buona probabilità, quanto sopra non è esclusivamente e semplicemente attribuibile alle banche, al loro potere contrattuale ed alla loro tendenza alla diversificazione del rischio, ma anche all'impossibilità ottenere informazioni chiare e credi-

bili, soprattutto sulle prospettive reddituali e finanziarie dell'azienda da affidare.

Il confronto con l'estero evidenzia, inoltre, un utilizzo meno efficiente, da parte delle nostre imprese, delle risorse finanziarie a disposizione (peraltro più scarse in termini di fonti rispetto a quelle praticabili negli altri paesi della UE); ossia a livello nazionale, cioè, si necessita di maggiori risorse per gestire gli stessi volumi d'affari.

Questo significa, riprendendo l'espressione precedentemente citata, che a parità di fatturati il rapporto che definisce l'intensità di capitale (CI/V) risulta più alto.

In particolare tali risorse definibili come aggiuntive risultano impiegate, non tanto nei costi di struttura quanto nell'aggregato definito «circolante» (6) (sorvegliato speciale nei processi di crescita).

Alla luce di quanto detto risulta quantomeno penalizzante la ricordata scarsa propensione alla finanza,

Note:

(4) Osservatorio Assolombarda-Bocconi-Banca Intesa *Struttura patrimoniale-finanziaria e competitiva delle piccole e medie imprese: un confronto a livello europeo* - 1999.

(5) Mediocredito Centrale *Indagine sulle imprese manifatturiere* - 1999.

(6) Si veda a tal proposito anche M. Monti «La giusta dose di capitale circolante» in *Amministrazione & Finanza* n. 7/1996.

Tavola 2 • Scelte delle fonti di finanziamento per le imprese italiane



Fonte: Banca Commerciale Italiana, 1999

consolidata da atteggiamenti volti alla richiesta di risorse esterne quando se ne manifesta il bisogno.

Questo modo di operare comporta, infatti, la perdita di controllo del debito e dei conseguenti costi relativi che contengono l'utile.

Del resto la redditività ottenuta dal *leverage*, oltre che pericolosa per i motivi già ricordati, limita la crescita armonica penalizzando il tasso di autofinanziamento e quindi, per quanto detto, quello di crescita sostenibile, irrigidendo in tal modo la struttura e limitandone l'interesse per eventuali finanziatori.

Ed anche il tentativo di agire sulla parte alta del conto economico, con il rischio di non migliorare comunque i margini operativi a causa delle rilevanti variabili competitive in gioco, non sembra la migliore strada percorribile poiché comunque l'inefficienza finanziaria (costo dell'indebitamento) risulta notevolmente minata da quella componente della crescita non voluta ma semplicemente subita (esplosione del circolante).

Quali prospettive?

In un panorama nazionale come il nostro che non evidenzia mercati finanziari particolarmente vivaci, dinamici ed evoluti, senza grossa propensione verso le necessità dell'azienda ed offerenti un ventaglio più contenuto di tipologie di operazioni, è più che mai necessario spostarsi dall'ottica della navigazione a vista che comporta la convinzione che «intanto compro, poi i soldi da qualche parte li trovo» all'orientamento al futuro che invece comporta una puntuale verifica preventiva sia della possibilità finanziaria di sostenere i propri programmi operativi (soprattutto di crescita) sia della compatibilità degli strumenti prescelti con la struttura della propria azienda e con le necessità connesse (settore, business).

Le compatibilità di cui si dice consistono in ultima analisi nella capacità di rientro nei limiti previsti, senza ulteriore appesantimento del debito, e nel rispetto dell'equilibrio patrimoniale-finanziario secondo i canonici utilizzi degli indicatori di bilancio.

Lo stato di fatto evidenzia una sorta di vuoto al quale nessuna delle due principali parti in causa (banca e impresa) ha finora tentato in modo deciso di porre rimedio.

La problematica finanziaria dovrebbe essere affrontata secondo un approccio diverso, orientato al mercato e alle esigenze dell'azienda; d'altro canto l'impresa dovrebbe essere più puntuale nella definizione del proprio fabbisogno e dovrebbe, soprattutto, essere in grado di conoscere in anticipo quelle che saranno le proprie necessità, nel breve come nel medio-lungo termine.

In altri termini l'azienda non deve andar dietro alla banca e rivolgersi alla stessa nel momento in cui si presenta il fabbisogno senza esaminare, o almeno senza aver previsto in modo corretto, l'evoluzione finanziaria delle operazioni prospettate.

In effetti ciò che spesso non è corretto è il modo di affrontare il problema delle coperture: non si tratta, infatti, di ricercare specifiche ed opportune forme di finanziamento ma di valutare l'esistenza della fattibilità finanziaria oltreché economica delle operazioni di gestione prospettate.

Il tutto tenendo in considerazione anche la possibilità di ricorrere a canali nuovi, che mantengano fluida ed equilibrata la struttura finanziaria realizzando nello stesso tempo un maggior controllo dei rischi e che, però, richiedono la disponibilità all'apertura del capitale (7).

A questo proposito è opportuno sottolineare l'attuale, specifica convenienza dell'indebitamento a medio-lungo termine (tassi e condizioni) ed il momento particolarmente propizio per la partecipazione al capitale dei c.d. «investitori istituzionali» (8).

Conclusioni

Per cogliere le nuove opportunità e, allo stesso tempo, per reagire in modo efficace agli sviluppi critici che la dinamicità dei nuovi mercati porta con sé le imprese devono intensificare gli sforzi, per diventare più flessibili ed operare in modo più efficiente.

Devono cioè aggiornare e differenziare anche la gestione finanziaria, considerando, e al limite proponendo, strumenti e fonti maggiormente appropriate al mercato in cui si opera. In sostanza l'impresa che vuole rimanere vincente e competitiva, senza perdere terreno al di fuori dell'area caratteristica, deve ora più che mai riqualificare la propria struttura finanziaria considerando che l'utilizzo del debito dovrebbe sempre essere supportato da una confacente dotazione di mezzi propri.

Inoltre i sistemi di programmazione e pianificazione finanziaria devono ora più di prima proporsi come strumenti di riflessione critica; devono altresì fornire un preciso supporto che consenta, anche con l'utilizzo di tecniche di simulazione, di sperimentare anticipatamente le conseguenze di ogni scelta strategica, dalla diversificazione produttiva alla diversificazione della base societaria (o entrambe).

Per quanto detto, soprattutto in questo momento, il quadro informativo fornito dall'utilizzo delle tecniche suddette si rivela prezioso per supportare correttamente la gestione aziendale nella fase di sviluppo, soprattutto nella sua componente finanziaria.

Anche gli specifici problemi tecnico-commerciali (di chi si sporca le mani) fronteggiati continuamente dalle Direzioni, in termini di mantenimento/aumento dei volumi e miglioramento dei margini e che

Note:

(7) Si veda a tal proposito M. Avanzo Barbieri «La quotazione: Nuovo Mercato e mercati alternativi» in *Amministrazione & Finanza* n. 9/2001.

(8) Si veda a tal proposito C. Colombo «Il venture capital, motore di sviluppo dell'economia europea» in *Amministrazione & Finanza* n. 1/2001.

non possono prescindere, allo stato attuale, da tematiche come innovazione, strategia, organizzazione e processi non giustificano però la mancata considerazione della potenziale-reale, subita o voluta, crescita dimensionale che deve necessariamente essere sorretta da adeguate politiche finanziarie e monetarie.

L'impresa deve quindi essere finanziata correttamente sia nella sua attività ordinaria sia nei suoi progetti di sviluppo (dei quali si ribadisce l'importanza in virtù dell'attuale discontinuità competitiva), tenendo conto dell'ambiente/settore nel quale si opera e dei vincoli relativi.

La finanza delle PMI italiane deve quindi rafforzarsi, sia sul fronte della capitalizzazione sia per quel che riguarda la stabilità delle fonti, per affrontare la «finanza europea» e per cogliere al meglio le opportunità che essa offre.

E se rimane indubbia la difficoltà delle banche nazionali a finanziare il *cash-flow* e, in certi casi a cogliere l'evoluzione economico-finanziaria d'impresa, lo stesso non è per gli interlocutori che operano su mercati più evoluti, e che, però, pretendono documenti previsionali soddisfacenti ed affidabili.

Bibliografia

Ministero Industria, Mediocredito Centrale, *Indagine sulle imprese manifatturiere, Settimo rapporto 1999*
Osservatorio Assolombarda-Bocconi-Banca Intesa,

Struttura patrimoniale-finanziaria e competitiva delle piccole e medie imprese: un confronto a livello europeo, 1999

Rivista milanese di economia, *L'effetto IRAP-DIT: decisioni finanziarie, valutazioni degli investimenti e delle imprese*, n. 63/1997

Arcari (a cura di), *I processi di crescita delle PMI. Come aiutare l'imprenditore a decidere con consapevolezza economica*, Egea, 1999

Brunetti, Coda, Fagotto, *Analisi, previsioni, simulazioni economico finanziarie d'impresa*, Etas libri, 1994

Colombo, *Il venture capital, motore di sviluppo dell'economia europea*, in «Amministrazione&Finanza», n. 1/01

Dematté, *Banche e imprese, un rapporto da ripensare*, in «Economia & Mercati», n. 5/1995

Gervasoni (a cura di), *Finanziare l'impresa*, Il Sole 24 ore, 1999

Mondaini, Mainardi, *I modelli di programmazione e pianificazione*, «Amministrazione&Finanza-I corsi» Lezione 3, settembre 1999

Mondaini, *L'equilibrio finanziario per un'espansione armoniosa*, in «Amministrazione&Finanza», n. 18/00

Monti, *La giusta «dose» di capitale circolante*, in «Amministrazione&Finanza», n. 7/1996

Perrini, *La gestione della quotazione per valorizzare le pmi*, Egea, 2000

Perrini, Megliola, *Euro: competere nel mercato finanziario «globale»*, in «Amministrazione&Finanza», n. 7/01

NOVITÀ

START-UP: DALL'IDEA ALL'IMPRESA

Business Plan - Metodi di valutazione - Canali di finanziamento

a cura di Advance Intelligenza Finanziaria per l'impresa

IPSOA Editore, 2001, € 30,99 (Lit. 60.000), pagg. 210

I primi passi per creare una nuova impresa possono essere sintetizzati nei seguenti:

- definire la propria Business Idea rispetto al mercato competitivo di riferimento e le risorse disponibili;
- predisporre un completo e puntuale Business Plan, vero e proprio documento-cardine, tanto per i finanziatori quanto per gli azionisti, portatori di capitale di rischio;
- individuare la fonte di finanziamento più adatta alla tipologia d'impresa che si intende creare, interpellando un advisor di sostegno.

Questo volume descrive il processo creativo, finanziario ed organizzativo che fanno - passo per passo

- dell'«idea» un'«impresa»: ogni considerazione indirizza il neo-imprenditore verso la realizzazione di una corretta analisi dell'opportunità strategica ed economica del proprio progetto.

Per informazioni o per l'acquisto:

Redazione: tel. 02 82476085 - fax 02 82476801 -

E - mail ammin.fin@ipsoa.it

Ufficio Vendite tel. 02 82476794, fax 02 82476404

Agente Ipsoa di zona: recapito sul sito Internet

www.ipsoa.it