

Introduzione

Numerosi sono i fenomeni che, negli ultimi anni, hanno contribuito ad affermare la criticità della reputazione aziendale. Tra quelli considerati più rilevanti rientrano: la globalizzazione, lo sviluppo tecnologico e dei *social network*, l'importanza assunta dalle risorse intangibili, il ruolo sempre più rilevante di alcuni gruppi di stakeholder (lavoratori, consumatori, finanziatori, fornitori, comunità locali) nella *governance* aziendale. Tutto ciò ha determinato una maggiore attenzione da parte delle aziende alle richieste, alle aspettative e ai giudizi formulati da tutti questi soggetti, con una conseguente modifica delle logiche gestionali e dei principi alla base dei processi decisionali, per poter ottenere il consenso e la legittimazione necessari per la sopravvivenza nel lungo periodo.

È soprattutto, però, a partire dagli anni novanta che si registra una spinta agli studi sulla reputazione, e si comincia ad indagare sulla sua capacità di contribuire alla creazione di valore in azienda. Prima di tale periodo, infatti, non ci sono ricerche approfondite su come gestire e monitorare la reputazione, ma solo studi che mettono in evidenza l'ovvio concetto che è meglio una reputazione buona che una cattiva.

Ricerche più recenti, inoltre, rilevano come la reputazione rappresenti anche uno degli elementi costitutivi delle strategie finanziarie competitive. In particolare essa viene considerata tra le principali risorse intangibili a disposizione dell'azienda per raggiungere una posizione di forza nel mercato dei capitali, rendendo così l'operatività aziendale differente e difficilmente imitabile sul piano della relazione con gli investitori. La reputazione finanziaria si identifica come una risorsa distintiva che consente alle organizzazioni di qualificare la loro identità rispetto a quella dei concorrenti, e che ha un'importanza rilevante per il successo competitivo nel mercato finanziario. In seguito ad una serie di fenomeni rilevanti (come ad esempio lo sviluppo qualitativo-quantitativo dei mercati finanziari ed i nuovi regolamenti introdotti nel settore bancario) la gestione del sistema delle relazioni tra l'azienda ed il mercato finanziario ha assunto un ruolo sempre maggiore nella vita delle organizzazioni, con una conseguente modifica delle logiche che la guidano. L'azienda si è così trovata al centro di un terzo sottosistema ambientale, oltre a quello economico-sociale e a quello competitivo: il sistema dei mercati finanziari. Come principale conseguenza di questo cambiamento l'azienda è ora chiamata a rappresentare la propria competitività non solo nei mercati reali dei prodotti, ma anche su quello dei capitali, cioè deve essere capace di presentarsi ai molteplici investitori come un investimento più conveniente rispetto a forme di impiego finanziario alternative.

Si invertono, così, anche i ruoli degli attori del mercato finanziario. La domanda dei prodotti finanziari viene associata agli investitori i quali, avendo a disposizione i capitali finanziari sono alla ricerca di impieghi redditizi. Dal lato dell'offerta troviamo, invece, le aziende, le quali, proponendosi come occasione di impiego dei capitali, devono formulare offerte attraenti per gli investitori. Secondo questa nuova logica il prodotto finanziario presentato dall'azienda sul mercato dei capitali viene acquistato solo se la sua proposta è giudicata più conveniente rispetto alle alternative offerte dei concorrenti. In questo contesto la reputazione finanziaria finisce per rappresentare una delle leve competitive a disposizione dell'azienda per differenziare la sua proposta di investimento rispetto ai concorrenti e allinearla alle esigenze richieste dagli investitori. L'intensità con cui le aziende agiscono sulla loro reputazione si ripercuote sull'efficienza del mercato finanziario, e sul livello di convenienza economica con cui le aziende si procurano i capitali. La reputazione finanziaria si presenta per le aziende come una risorsa-chiave, legata alla fiducia degli investitori nei loro confronti, che matura nel tempo grazie a comportamenti improntati sulla correttezza, sulla trasparenza e sul rispetto degli impegni assunti.

Il lavoro di ricerca oggetto di questa monografia si colloca nell'ambito degli studi sulla reputazione aziendale e, nello specifico, nell'area che esamina il significato e il ruolo della reputazione sui mercati finanziari. Il progetto di ricerca intende indagare lo sviluppo e la rilevanza che la reputazione finanziaria assume nelle aziende, per giungere alla costruzione di un modello capace di misurare il suo livello di *performance*.

All'interno del lavoro l'attenzione viene focalizzata sul rapporto che si sviluppa tra l'azienda e le banche, in quanto queste ultime sono considerate come il principale attore dei mercati finanziari. L'analisi della reputazione finanziaria viene, pertanto, esaminata tenendo conto delle specifiche caratteristiche del settore bancario e del modo in cui si sviluppa la relazione azienda-banche durante il processo affidamento del credito.

La ricerca ruota intorno a due idee di fondo. La prima è che la reputazione rappresenta un elemento qualificante e rilevante all'interno del rapporto tra azienda-banche, rivestendo un ruolo chiave nel determinare le sue logiche di funzionamento e le condizioni di efficacia. La seconda idea di fondo è che, data la rilevanza assunta oggi dalla misurazione e valutazione della reputazione, sia all'interno che all'esterno di tutte le organizzazioni, sarebbe utile per le aziende avere a disposizione un modello di controllo-guida anche per la gestione della propria reputazione finanziaria.

L'interesse per il tema di ricerca nasce da due ordini di motivazioni. Da un lato, esso rappresenta la continuazione di alcune ricerche condotte dall'Autore sulla reputazione aziendale. Una di queste ricerche ha riguardato la costruzione di un modello per la gestione del rischio reputazionale, elaborato sulla base delle principali ricerche prodotte in letteratura con l'obiettivo di definire uno schema integrato per la sua gestione efficace. Tale studio ha permesso di riscontrare che, fatta eccezione per le aziende bancarie ed assicurative, la maggior parte delle organizzazioni non ha adottato delle metodologie strutturate per un'adeguata gestione degli aspetti legati alla loro reputazione e, più in particolare, dei rischi ad essa collegati. Le aziende realizzano azioni isolate per la gestione e il monitoraggio della reputazione, e, in

moltissimi casi, non sono ancora dotate di sistemi per identificare, valutare e gestire i fattori che influenzano il rischio reputazionale.

L'altra ricerca, invece, ha analizzato quanto le informazioni prodotte e diffuse dalle aziende su tematiche riguardanti la *Corporate Social Responsibility* influenzano la valutazione che le banche sviluppano sulla loro reputazione durante il processo di affidamento del credito. Lo studio, basato sull'analisi della letteratura e su interviste ai responsabili del processo di gestione del credito nelle banche, ha fatto emergere come la reputazione rappresenta un elemento cruciale nel rapporto azienda e banche, ma non ancora misurato e monitorato in modo sistematico con specifici modelli.

L'interesse per l'analisi della reputazione e della sua misurazione e valutazione si riconduce anche ad un successivo approfondimento della letteratura sul tema specifico. L'autore ha potuto constatare che, benché, diversi filoni di studio si siano occupati dell'argomento, essi si sono sviluppati in modo parallelo e spesso indipendente l'uno dall'altro senza affrontare il tema della reputazione finanziaria. Si pensi ad esempio agli studi di marketing, che si focalizzano sulla definizione di immagine aziendale; agli studi di matrice organizzativa, i quali collegano la reputazione alla cultura e all'identità aziendale, oppure agli studi di sociologia che guardano alla reputazione come la risultante di un processo cognitivo, mettendo in risalto l'esistenza di una separazione tra i segnali che un'azienda trasmette ed il modo in cui questi vengono elaborati e giudicati. Nella letteratura economico-aziendale la ricerca per le tematiche riguardanti la reputazione è stata, prevalentemente, focalizzata su: le problematiche strategiche e di management, gli approcci utilizzabili per misurare il valore del capitale reputazionale, e sugli aspetti organizzativi che assumono rilievo per garantirne così una gestione efficace. Gli Autori che hanno analizzato la reputazione si sono poi, soprattutto, concentrati sulla disamina delle sue caratteristiche intrinseche quali la specificità, l'originalità e l'inimitabilità. Le tematiche relative alla reputazione sono, invece, esaminate in modo limitato nell'ambito delle relazioni che intercorrono tra l'azienda ed i mercati finanziari, nonostante negli ultimi anni esse abbiano assunto un valore sempre più rilevante nella vita di tutte le organizzazioni, portando anche ad una modifica delle logiche gestionali che le guidano.

Da quanto descritto fino ad ora emerge come il dibattito sulla misurazione della reputazione finanziaria non è stato ancora sviluppato in modo esaustivo. In particolare, a conferma dell'importanza di potenziare la ricerca in questo campo, si segnalano i seguenti aspetti: nei modelli che si occupano di misurare la reputazione aziendale le caratteristiche della reputazione finanziaria non vengono considerate in modo esplicito; nei pochissimi studi che si occupano della misurazione della reputazione finanziaria l'analisi viene effettuata considerando la prospettiva della banca e non dell'azienda.

In linea con quanto affermato fino ad ora, pertanto, il titolo di questo lavoro pone l'attenzione su due aspetti. Il primo riguarda la relazione che intercorre tra l'azienda e la banca durante il processo di affidamento crediti, ed il ruolo che la reputazione dell'azienda, definita come reputazione finanziaria, assume all'interno di

questo rapporto. Il secondo, invece, riguarda la proposta di un modello di controllo-guida della reputazione finanziaria nell'ambito del sottosistema delle relazioni tra l'azienda e le banche. Accertata la mancanza di uno schema di riferimento per la misurazione di tale componente, e considerato che essa rappresenta un elemento qualificante da considerare nella procedura del merito creditizio, lo schema proposto dovrebbe rappresentare un cruscotto di monitoraggio capace di misurare il livello di efficacia della reputazione finanziaria.

Con lo scopo di raggiungere questo obiettivo il lavoro è stato articolato in tre capitoli.

Il primo è dedicato alla descrizione del rapporto tra l'azienda ed i mercati finanziari, con un'attenzione particolare alle relazioni che intercorrono tra l'azienda e le banche. Tale analisi viene sviluppata considerando sia la letteratura accademica, che alcune delle principali regolamentazioni proposte in ambito bancario. Dopo aver esaminato gli studi economico-aziendali riguardanti il processo di finanziamento, si è passati alla descrizione delle nuove logiche di funzionamento dei mercati dei capitali attraverso l'analisi delle strategie finanziarie competitive. L'ultima parte del capitolo, invece, descrive il rapporto azienda-banche esaminando i contenuti presenti negli Accordi di Basilea.

Il secondo capitolo propone un'analisi della letteratura sulla reputazione aziendale attraverso l'esame di molteplici filoni di ricerca. Nel corso dell'indagine sono state evidenziate le principali definizioni di reputazione aziendale e le variabili che i diversi Autori hanno usato per caratterizzarla. Lo scopo dell'analisi è stato quello di cercare negli studi già prodotti una possibile definizione di reputazione finanziaria.

Nel terzo capitolo, infine, viene proposto un modello per l'analisi e la misurazione della reputazione finanziaria, integrato nella visione delle strategie competitive finanziarie. In un primo momento, alla luce delle componenti della strategia finanziaria competitiva, individuate nel primo capitolo e dell'analisi della letteratura sulla reputazione svolta nel secondo capitolo, il modello identifica le principali dimensioni in cui è possibile disarticolare il concetto di reputazione finanziaria. In un secondo momento, il modello viene integrato con un sistema di indicatori per il controllo di ciascuna delle dimensioni esaminate. Si giunge pertanto a proporre un *framework* integrato strategia-reputazione-misurazione.

Capitolo I

La relazioni tra l'azienda e i mercati finanziari

SOMMARIO: 1.1. Il sottosistema delle relazioni tra l'azienda e i mercati finanziari. – 1.2. Il fabbisogno di finanziamento e i processi di finanziamento: concetti introduttivi. – 1.3. Le fonti esterne di finanziamento. – 1.4. Il processo di acquisizione delle fonti finanziarie esterne secondo l'impostazione "classica". – 1.5. Le nuove logiche di funzionamento del mercato dei capitali: struttura, caratteristiche e meccanismi di funzionamento. – 1.6. Le strategie finanziarie competitive dell'azienda nel sottosistema delle relazioni con le banche. – 1.7. Le relazioni azienda-banche secondo Basilea. – 1.8. Dal *rating* alle strategie finanziarie competitive: il ruolo della reputazione finanziaria nelle relazioni azienda-banche.

1.1. Il sottosistema delle relazioni tra l'azienda e i mercati finanziari

L'azienda, in quanto sistema aperto, sviluppa una continua serie di scambi con i mercati finanziari ed i suoi molteplici attori, al fine di ottenere una copertura al proprio fabbisogno di capitali (Bertini, 1990).

La gestione del capitale negli aspetti riguardanti la sua acquisizione e la sua utilizzazione è compito della finanza, la quale rappresenta "una delle complementari aree funzionali del management" (Ferrero, 1981, p. 1). Il suo compito è quello di gestire il capitale per gli aspetti riguardanti la sua acquisizione e la sua utilizzazione¹.

L'obiettivo della funzione finanza è di far sì che l'azienda sia capace di fronteggiare, in ogni momento della sua esistenza, qualsiasi fabbisogno di capitale. Questo comporta che le risorse di capitale devono essere reperite nei momenti giusti, e devono essere tali da comportare una "liquidità compatibile con un'equilibrata situazione economica". Questa situazione si definisce equilibrata quando il flusso dei

¹ Specifica al riguardo Ferrero: "Rientrano quindi nell'area di competenza del sub-sistema qui indicato ogni decisione, ogni azione ed ogni atto amministrativo che riguardi le risorse di capitale qualitativamente e quantitativamente contemplate sia nella loro origine ('fonti'), sia nella loro destinazione ('impieghi') [...] In particolare, la funzione finanziaria si occupa dei vari provvedimenti (decisioni e attuazioni di varia specie) che nella problematica del "management" attengono all'*esigenza di conferire economica liquidità alla gestione d'impresa*" (Ferrero, 1981, pp. 1-2).

ricavi si presenta idoneo a coprire il flusso dei costi, consentendo così all'azienda di trattenere e di attrarre tutti i fattori produttivi di cui necessita.

Ed è proprio attraverso il consolidarsi di queste condizioni che l'azienda manifesta la sua "solidità economico-patrimoniale", la quale risulta vincolante per la possibilità di ottenere finanziamenti adeguati, non soltanto interni ma anche esterni.

Dal punto di vista operativo il "management finanziario" svolge una serie di funzioni, le quali possono essere così articolate (Ferrero, 1981, pp. 3-6):

- a) compiti di "gestione diretta", i quali eseguono la "gestione finanziaria" propriamente detta. Tali compiti comprendono: la gestione delle fonti esterne di finanziamento, la gestione di tesoreria (o di cassa), la gestione degli "investimenti finanziari";
- b) compiti di "controllo finanziario": che il management finanziario svolge in continuo rapporto con le altre aree funzionali. Oggetto del controllo finanziario sono, infatti, proprio le scelte di queste aree funzionali ed il modo in cui vengono attuate. In particolare, il controllo finanziario riguarda: l'analisi degli investimenti "direttamente gestiti" da altre "aree funzionali", la pianificazione e la programmazione finanziaria della composita attività aziendale;
- c) compiti "misti": per i quali "l'area finanziaria" realizza congiuntamente sia i compiti di "gestione diretta" che compiti di "controllo finanziario". Nello specifico i compiti misti riguardano: la gestione dei crediti e la gestione dei fondi di quiescenza.

La finanza aziendale si concentra sulla coesistenza dei due processi di finanziamento del capitale aziendale²: il processo di acquisizione endogena ed il processo di acquisizione esogena (Ferrero, 1981, p. 18).

Attraverso il "processo di acquisizione endogena del capitale" (Ferrero, 1981, p. 17) l'azienda "rigenera" il capitale attraverso i ricavi che la gestione determina. Ma la possibilità per l'azienda di formare questo nuovo capitale è dovuta alla capacità di realizzare un risparmio sotto forma di utili netti non distribuiti, remunerando comunque in maniera congrua tutti i fattori produttivi.

L'elemento peculiare dell'area finanziaria è, però, determinato dal processo di acquisizione esogena del capitale, il cui compito è di integrare il capitale endogeno. L'insufficienza del capitale endogeno rappresenta una caratteristica congenita a

² Sulla nozione di capitale Ferrero scrive: "Il capitale, com'è noto, è un fattore produttivo il cui fabbisogno non ha, né può avere, determinazione autonoma e indipendente. Infatti, in ogni coordinazione produttiva d'impresa, il fabbisogno di capitale, mentre da un lato trovasi qualitativamente e quantitativamente condizionato dal fabbisogno dei restanti fattori, dall'altro pone condizioni e limiti, di ordine sia qualitativo che quantitativo, al determinarsi di quest'ultimo fabbisogno. Con ciò, mentre per un verso si afferma il principio dell'idoneità qualitativo-quantitativa dei mezzi di finanziamento, per altro verso si afferma pure il correlato principio dell'adeguamento dei piani e programmi operativi ai mezzi finanziari convenientemente accessibili" (Ferrero, 1981, p. 16).

qualsiasi tipologia di gestione, anche a quelle economicamente più equilibrate. Ciò comporta sia l'esclusione di una durevole autonomia finanziaria, sia una permanente ed assoluta dipendenza finanziaria da fonti esterne (Ferrero, 1982, p. 18).

1.2. Il fabbisogno di finanziamento e i processi di finanziamento: concetti introduttivi

Al fine di analizzare, nel dettaglio ed in modo integrato, i processi di acquisizione endogena ed esogena del capitale, è necessario considerare il binomio fonti-impieghi (Ferrero, 1981, p. 19).

Il primo problema a cui l'area finanziaria dovrebbe dare una soluzione è capire qual è la più conveniente struttura finanziaria dell'azienda, sia dal punto di vista degli impieghi di capitale, che sotto il profilo della copertura di tale fabbisogno con adeguati mezzi di finanziamento (Ferrero, 1981, pp. 27-28).

In ogni momento della propria esistenza l'azienda deve, infatti, disporre di una quantità di finanziamenti sufficiente a coprire gli investimenti richiesti dalla gestione, in modo da verificare sempre l'uguaglianza tra fonti e impieghi³.

Le fonti sono costituite da tutte le tipologie di finanziamenti destinati ad essere poi impiegati nell'attività di gestione, rappresentando così qualunque causa di afflusso di capitali in forma liquida in azienda. Gli impieghi sono, invece, definiti come tutte le possibili destinazioni dei capitali, e si riferiscono a qualunque causa di deflusso dei capitali in forma liquida dall'azienda. Le fonti si distinguono in: finanziamenti e disinvestimenti. Gli impieghi si dividono in: investimenti ed in rimborsi di capitale.

Per investimento si intende qualsiasi impiego di capitale destinato a trasformarsi in denaro per effetto della gestione. Mentre alcuni investimenti si tra-

³“La struttura finanziaria dell'impresa, riflettendo relazioni qualitativo-quantitative riferentisi ad essenziali caratteristiche morfologiche simultaneamente riferibili ai fabbisogni di capitale (che trovano la loro origine negli 'impieghi'), da un lato, ed alle relative coperture monetario finanziarie (che le varie 'fonti' consentono), dall'altro, variamente estrinseca “stati di equilibrio” che conviene istituire o mantenere, o invece ‘stati di squilibrio’ che per contro è necessario attenuare o eliminare. Ne consegue che la *problematica di struttura finanziaria* implica il riferimento all'accennato binomio ‘fonti-impieghi’ per individuare, tenuto conto dei connessi problemi di conveniente ‘dimensionamento’, le condizioni di compatibilità tra caratteri morfologici di natura diversa, ma che sempre coesistono, dal momento che, pur comunque configurato, tale ‘binomio’ in ogni caso sussiste: infatti, non vi può essere ‘impiego’ senza ‘fonte’, come pure non può immaginarsi, in una prospettiva di funzionamento, l'esistenza di ‘fonti’ senza corrispondenti impieghi. Pertanto, la problematica in oggetto richiede, per individuare ‘stati’ di equilibrio o squilibrio strutturale, delle analisi simultanee concernenti:

- a) la struttura delle fonti di finanziamento;
- b) la struttura degli impieghi di capitale” (Ferrero, 1981, p. 28).

sformano direttamente in denaro attraverso le operazioni di vendita e di incasso, in altri casi, invece, la trasformazione avviene in modo indiretto.

Gli investimenti vengono distinti in base a molteplici ripartizioni.

Una prima classificazione distingue tra investimenti strutturali e investimenti correnti. I primi sono quelli destinati a rimanere in azienda per lungo periodo, in quanto cedono la loro utilità in modo graduale durante diversi cicli di produzione e di vendita (ad esempio macchinario, edificio, computer, ecc.). Gli investimenti correnti sono, invece, destinati a trasformarsi in denaro nel breve periodo ed effettuati per dare luogo ad un unico ciclo produttivo (materie prime).

Un'altra distinzione classifica gli investimenti in: investimenti "in produzione venduta" e in investimenti "in attesa di realizzo", intendendo per realizzo la trasformazione di denaro di qualsiasi elemento facente parte della combinazione produttiva. Gli investimenti "in produzione venduta" sono quegli impieghi di capitale già incorporati nel valore dei beni e dei servizi ottenuti al termine dei processi produttivi e già collocati sui mercati di vendita. Gli investimenti "in attesa di realizzo" costituiscono, invece, quegli impieghi che non si sono ancora trasformati in denaro in quanto non è avvenuta la vendita della produzione a cui questi investimenti sono finalizzati.

Considerando un periodo di tempo, oppure un definito programma di investimenti, il totale degli impieghi rappresenta per l'azienda il suo fabbisogno di finanziamento.

Il fabbisogno di finanziamento si distingue in: fabbisogno lordo "o complessivo" di finanziamento e fabbisogno netto o "residuale".

Il fabbisogno lordo di finanziamento è dato dalla somma di tutti gli impieghi, siano essi rappresentati da investimenti in produzione venduta, investimenti in attesa di realizzo o rimborsi di capitale.

Il fabbisogno netto è, invece, dato dalla differenza tra il fabbisogno lordo ed i ricavi di vendita, e rappresenta la parte degli impieghi che deve essere finanziata facendo ricorso a fonti esterne.

Fatte salve queste premesse, è necessario che l'azienda realizzi opportune correlazioni, sia di tipo quantitativo che temporale, tra i fabbisogni di finanziamento che provengono dai programmi che essa intende realizzare, ed i mezzi monetari da rendere disponibili per la copertura di questi fabbisogni (Cavaliere, 2000, p. 191).

All'azienda sono, pertanto, necessarie delle fonti di finanziamento per poter soddisfare il suo fabbisogno di finanziamento. Le fonti di finanziamento, così dette, si articolano in due categorie: interne (o endogene) ed esterne (o esogene).

Le prime sono rappresentate dai ricavi di vendita della produzione ottenuta, e provengono dallo svolgimento delle attività caratteristiche dell'azienda (produzione e vendita di beni e servizi).

Le fonti esterne, al contrario, sono rappresentate dagli afflussi di risorse non determinati dalla vendita della produzione aziendale, ma provenienti dall'esterno e fornite da diversi soggetti: proprietari dell'azienda o altri soggetti finanziatori.

1.3. Le fonti esterne di finanziamento

Il ruolo delle fonti esterne è quello di sostenere il fabbisogno di finanziamento che non è stato coperto dalle fonti interne.

Le fonti esterne di finanziamento si dividono in due categorie (Cavaliere, 2000):

- il capitale di apporto (o “capitale di proprietà conferito”), il quale costituisce l’insieme dei mezzi monetari che affluiscono all’impresa attraverso i conferimenti di denaro da parte dell’unico proprietario, nel caso di impresa individuale, o dei soci, nell’impresa di società;
- i debiti (o “capitale di prestito”), i quali rappresentano i mezzi monetari che affluiscono all’azienda attraverso i prestiti contratti nei confronti di terzi.

Le due alternative di finanziamento sono molto differenti l’una dall’altra. Le principali distinzioni possono essere determinate considerando le seguenti variabili:

1. i soggetti finanziatori: il capitale d’apporto è fornito dai proprietari dell’azienda, mentre i debiti sono contratti nei confronti di soggetti non proprietari (banche, intermediari finanziari non bancari, fornitori);
2. il vincolo di restituzione: il capitale d’apporto non è, generalmente, subordinato alla restituzione, salvo diversa disposizione da parte del soggetto economico. Per i debiti, invece, la restituzione è giuridicamente prevista dalla natura stessa del conferimento;
3. la scadenza: il capitale di apporto non ha una scadenza predeterminata, in quanto non deve essere rimborsato. I debiti, tranne che per alcune eccezioni, sono soggetti a rimborso ad una scadenza prefissata;
4. la remunerazione per i soggetti finanziatori: la remunerazione del capitale di apporto non è prefissata, in quanto dipende dall’andamento della gestione. Il capitale di apporto è conferito dai proprietari dell’azienda con la speranza che si consegua un utile e che tale utile possa essere ripartito tra gli stessi proprietari sotto forma di dividendi. I finanziatori non proprietari, invece, stabiliscono sin dall’inizio in che misura i capitali conferiti devono essere remunerati calcolando un tasso di interesse, che, moltiplicato per l’importo dei capitali forniti e per la durata del finanziamento, determina per l’azienda un costo di esercizio;
5. il rischio per i soggetti finanziatori: i proprietari sono legati ad un maggior rischio reddituale, in quanto i loro capitali sono soggetti ad una remunerazione incerta, che dipende dall’esistenza di utili di esercizio e dalla loro entità. Al contrario, i finanziatori non proprietari sono remunerati in maniera programmata. I proprietari sono, inoltre, soggetti anche ad un maggior rischio di capitale, in quanto la tutela giuridica privilegia i finanziamenti concessi a titolo di prestito rispetto a quelli corrisposti dai proprietari a titolo di capitale di apporto. Per tali ragioni viene, ormai, utilizzata l’espressione capitale di rischio come sinonimo di finanziamenti apportati dai proprietari e vincolati in maniera indefinitiva all’azienda.

Il capitale di apporto rappresenta, pertanto, l'insieme dei finanziamenti conferiti dai soggetti proprietari dell'azienda, e ad essa vincolati senza alcun obbligo di rimborso. All'interno delle aziende con forma giuridica societaria, aventi più soggetti comproprietari detti soci, il capitale di apporto è giuridicamente definito come capitale sociale, e con esso si intendono le risorse conferite dai soci senza alcun vincolo di rimborso e secondo modalità regolamentate dal codice civile.

La suddivisione del capitale sociale in parti può determinarsi in due modi diversi. Le parti del capitale possono essere determinate in funzione delle persone dei soci in quote, oppure in base ad una suddivisione in azioni.

Il capitale proprio, però, non è solo costituito dal capitale d'apporto ma anche dalle riserve di utili, ovvero da quella parte di utili d'esercizio che i proprietari decidono di non attribuirsi come remunerazione, ma di trattenerla in azienda per potenziarne la gestione. Queste riserve possono essere considerate come delle fonti che non hanno una scadenza, ma sono vincolate all'azienda e la cui esistenza dipende dalla volontà dei proprietari. Spesso viene utilizzata l'espressione "mezzi propri" o "capitale proprio" per indicare la somma del capitale di apporto con le riserve di utili, cioè l'insieme dei finanziamenti a disposizione dell'azienda senza vincoli di rimborso e riconducibili ai soggetti proprietari.

Per quanto riguarda, invece, la seconda categoria di finanziamenti, questi possono essere distinti in due grandi classi: i debiti di finanziamento in senso stretto, i debiti di funzionamento. Le differenze tra le due categorie sono determinate dalla natura dell'operazione che determina l'insorgere del debito.

I debiti di finanziamento sono riferiti a creditori specializzati in servizi di prestiti di denaro, come ad esempio banche o intermediari finanziari non bancari. Questa tipologia di debiti consente all'azienda di acquisire disponibilità liquide di denaro. I debiti di funzionamento sono riconducibili, invece, a tutti i fornitori di fattori produttivi specifici, e scaturiscono in seguito a dilazioni commerciali collegate alle operazioni di acquisto di tali fattori. Mentre i debiti di finanziamento determinano l'acquisizione di liquidità in attesa di impiego, i debiti di funzionamento "nascono già investiti" in fattori specifici. Anche se entrambi sono destinati ad essere rimborsati, determinando così una futura uscita di cassa, i debiti di finanziamento causano un'entrata di denaro, mentre i secondi "sostituiscono un'uscita di denaro che si sarebbe altrimenti avuta se il regolamento del costo fosse avvenuto per contanti e non a dilazione" (Marchi, 2014, p. 161). Sia i debiti di finanziamento che di funzionamento sono caratterizzati da una durata e da un costo. Per quanto riguarda la durata, i debiti di regolamento, secondo gli usi più comuni, hanno una durata nel breve periodo, mentre quelli di finanziamento possono avere scadenza sia nel breve che nel lungo periodo, a seconda della specifica tipologia di finanziamento. Inoltre, entrambe le tipologie di debiti sono caratterizzate da un costo. Nei debiti di finanziamento il costo è definito in modo chiaro, in quanto è rappresentato da un tasso di interesse predefinito. Nei debiti di funzionamento, invece, questo costo non è esplicito, ma è ricavato da un calcolo basato sul confronto tra il prezzo del bene/servizio acquisito, nel caso di pagamento in contanti ed il prezzo che lo stesso presenta, nel caso in cui si verifichi una dilazione commerciale.