

# **La sostenibilità economico finanziaria dell'idea imprenditoriale**

**Dott. Claudio Orsini**

*Cauli, Marmocchi, Orsini & Associati*

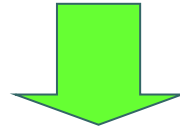
*Dottori Commercialisti*

**<http://www.studiassociato.it>**



## La pianificazione

La creatività, l'entusiasmo unitamente all'accettazione di una dose di rischio, sono elementi fondamentali in qualsiasi avventura imprenditoriale.



Ma per non compromettere le sorti di una buona idea imprenditoriale è necessaria un'attenta **pianificazione dei rischi e delle concrete azioni da porre in essere**. E' quindi fondamentale determinare preventivamente obiettivi e strategie in un **Business Plan** chiaro ed efficace, che **servirà innanzitutto all'imprenditore per valutare rischi e benefici del suo progetto**, ma che potrà essere altresì utilizzato come presentazione dell'azienda nei rapporti con i terzi (investitori e finanziatori).



## La pianificazione

Infatti le insidie per una Start-Up ma anche per chi vuole sviluppare ed espandere la propria attività possono essere:

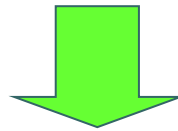
- Non chiarezza nella definizione di una strategia di sviluppo futura
- Mancanza di una cultura gestionale e organizzativa
- Limitata vocazione al marketing e alla capacità di commercializzare i risultati ottenuti

***Con il concreto rischio di vanificare energie e valori intellettuali molto alti che spesso risiedono in chi avvia un'attività imprenditoriale.***

# La pianificazione

Attraverso la pianificazione, si definiscono:

1. gli scenari di riferimento
2. Il piano di azione da attuare nel tempo



I contesti nei quali le aziende devono operare, **caratterizzati da vulnerabilità, incertezza, complessità e ambiguità**, rendono necessario prefigurare i possibili scenari in cui l'impresa dovrà muoversi, aiutando così l'imprenditore a prendere decisioni e a scegliere un percorso.



## Il Business plan

Parti fondamentali di un Business plan sono:

Introduzione in cui si presenta l'idea imprenditoriale e gli elementi che la rendono competitiva sul mercato

Parte tecnico/operativa in cui si fornisce un quadro chiaro di cosa si vuol fare (caratteristiche del prodotto, dei clienti, investimenti ecc.)

**Parte economico-finanziaria in cui vengono sintetizzate le previsioni economico/finanziarie e le modalità di finanziamento del fabbisogno finanziario.**



## Il Business plan: il piano economico e finanziario

Il Piano economico e finanziario **sintetizza numericamente l'evoluzione prospettica dell'idea imprenditoriale, verificando la sua sostenibilità economico e finanziaria, e illustrando le modalità del finanziamento del fabbisogno finanziario aziendale, sia di breve che di medio lungo periodo.**

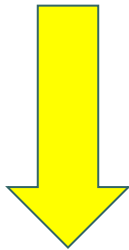
Il piano deve consentire di **misurare** da un punto di vista finanziario, anche **il grado di rischio aziendale**, aspetto questo di notevole importanza per chi deve valutare se finanziare o meno l'impresa.

# Il fabbisogno finanziario aziendale

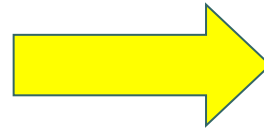
**Fabbisogno finanziario**



Nasce, in generale dallo sfasamento esistente tra pagamenti e incassi



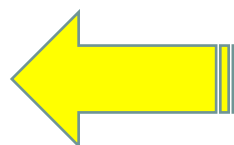
Può essere agevole quantificarlo ad una certa data, mentre è più complesso determinare come varia nel corso dell'anno



Ulteriori criticità risiedono nella individuazione delle leve su cui operare per renderlo compatibile con le capacità finanziarie dell'azienda, senza nel contempo sacrificare lo sviluppo dell'attività di impresa

# Il fabbisogno finanziario aziendale

Attivo	Passivo
Crediti commerciali e diversi <b>€ 50</b>	Debiti comm.li e diversi <b>€ 45</b>
Magazzino <b>€ 20</b>	Debiti v/banche a bt <b>€ 25</b>
Liquidità <b>€ 1</b>	Finanziam. a mlt <b>€ 21</b>
Immobilizz.ni nette <b>€ 50</b>	Capitale netto <b>€ 30</b>



Attivo	Passivo
Liquidità <b>€ 1</b>	Finanziam. a mlt <b>€ 21</b>
Immobilizz.ni nette <b>€ 50</b>	Capitale netto <b>€ 30</b>



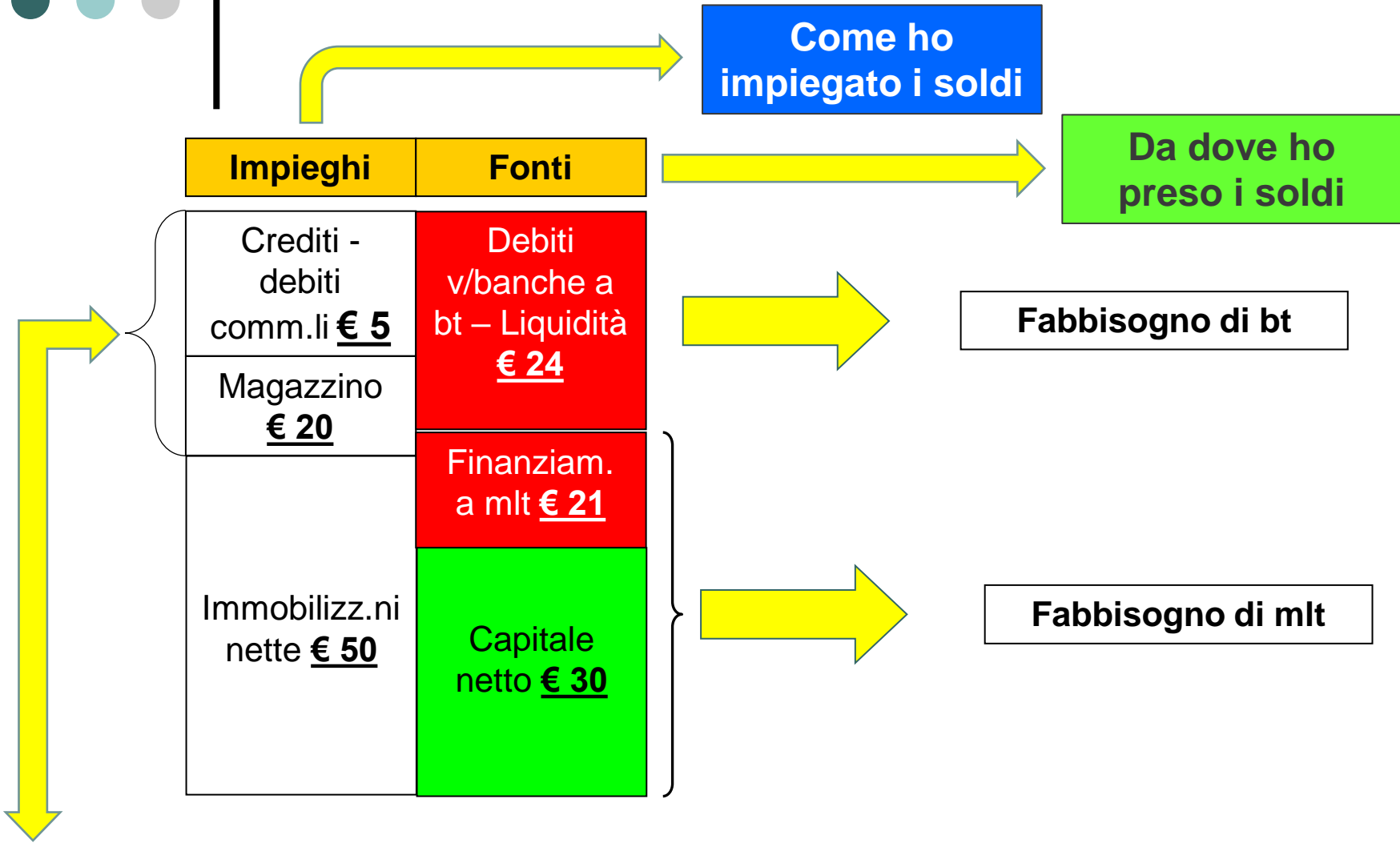
# Il fabbisogno finanziario aziendale

Attivo	Passivo
Crediti commerciali e diversi <b>€ 50</b>	Debiti comm.li e diversi <b>€ 45</b>
Magazzino <b>€ 20</b>	Debiti v/banche a bt <b>€ 25</b>
Liquidità <b>€ 1</b>	Finanziam. a mlt <b>€ 21</b>
Immobilizz.ni nette <b>€ 50</b>	Capitale netto <b>€ 30</b>

→ Fabbisogno di bt

→ Fabbisogno di mlt

# Il fabbisogno finanziario aziendale



**Capitale circolante netto commerciale (CCNc)**



## Il fabbisogno finanziario aziendale di breve termine

*Vi è **equilibrio** se l'indebitamento a breve serve solo a finanziare il CCNc, e tale valore non deve superare la somma degli affidamenti ottenuti dal sistema bancario.*

*Se l'indebitamento a breve è superiore al CCNc, il messaggio che se ne ricava non è positivo, in quanto potrebbero essere state "mascherate" perdite pregresse, oppure finanziati, utilizzando un indebitamento a revoca, degli investimenti che invece daranno ritorni nel medio lungo periodo.*



# Il fabbisogno finanziario aziendale di medio lungo termine

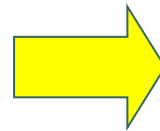
Abbiamo visto che si dovrebbe ricorrere al **finanziamento a breve** solamente **per quella parte variabile del fabbisogno** (tipicamente il CCNc), mentre si dovrebbe ricorrere a **finanziamenti a medio-lungo termine**, **per l'indebitamento permanente**, cioè quello determinato da investimenti duraturi, tipicamente le immobilizzazioni, ma talvolta anche parte del magazzino.

# Il fabbisogno finanziario aziendale di medio lungo termine

Oltre agli apporti di capitale proprio, **i finanziamenti a medio-lungo termine sono lo strumento ideale per finanziare attività che hanno un lento ritorno, e quindi sono particolarmente adatti per finanziare gli investimenti.**



Se la pianificazione è effettuata correttamente, il rimborso avviene utilizzando la liquidità accantonata mediante gli ammortamenti, oppure utilizzando il margine creato dall'attività realizzata con l'investimento



La durata del finanziamento non dovrebbe essere inferiore al pay-back dell'investimento, cioè al periodo necessario per il recupero della liquidità inizialmente investita



# Il fabbisogno finanziario aziendale complessivo

Il fabbisogno finanziario aziendale complessivo può quindi essere suddiviso in un fabbisogno di:

- breve termine, generato da investimenti di breve periodo variabili quali il CCNc
- medio lungo termine, generato da investimenti duraturi e permanenti



# Il fabbisogno finanziario aziendale complessivo

E' fondamentale utilizzare il corretto mix tra finanziamenti a breve termine e medio-lungo termine, per **evitare di finanziare investimenti permanenti e duraturi, con un indebitamento di breve termine, che inciderebbe sulle disponibilità correnti di tesoreria, e non ottimizzerebbe il costo del denaro.**



## Il limite all'indebitamento complessivo

La gestione del fabbisogno finanziario, in particolare quello di breve termine, è fondamentale per verificare **se lo stesso è compatibile con le capacità di credito aziendali e con la struttura finanziaria dell'impresa.**

Se il fabbisogno finanziario eccede continuativamente i fidi di cui dispone l'azienda, è necessario intervenire sulle "leve" che influenzano il fabbisogno o valutare un ampliamento delle linee di credito, aspetto questo condizionato dalla situazione finanziaria dell'impresa e dai parametri desumibili dal bilancio.





## Il rapporto di indebitamento

Un parametro fondamentale che influenza la capacità di ottenere credito, **ma che definisce anche il livello di rischio che si sta assumendo l'imprenditore**, è *il rapporto di indebitamento o Debt/Equity o Rapporto di gearing o Rapporto di Leva Finanziaria.*

Il ***Debt/Equity*** è dato dal rapporto tra l'indebitamento complessivo a titolo oneroso e il capitale proprio aziendale.

# Il rapporto di indebitamento

Impieghi	Fonti
Crediti - debiti comm.li	Debiti v/banche a bt – Liquidità
Magazzino	<u>€ 24</u>
Immobilizz.ni nette	Finanziam. a mlt <u>€ 21</u>
	Capitale netto <u>€ 30</u>



$$\text{Debt/Equity} = \frac{(24 + 21)}{30} = 1,5$$

## Il rapporto di indebitamento

**Valori crescenti del Debt-Equity evidenziano l'incapacità a mantenere sotto controllo il debito finanziario in rapporto ai mezzi propri, con diminuzione dell'equilibrio finanziario e incremento della rischiosità finanziaria.**



*Ne può conseguire una revisione del rating attribuito dalla banca con conseguenti ricadute sul rapporto bancario ivi incluse le richieste di garanzie aggiuntive.*



# La sostenibilità del livello di indebitamento previsto

Effettuata la previsione del fabbisogno finanziario e del relativo livello di indebitamento bisogna porsi alcune domande:

1. Il livello di indebitamento è compatibile con le attuali linee di credito ?
2. L'indebitamento previsto come modifica i parametri di riferimento (Debt-Equity, ecc) ? Questi rimangono entro limiti accettabili ?
3. L'azienda produce flussi di cassa sufficienti per il rimborso dei finanziamenti contratti ?



## La sostenibilità del livello di indebitamento previsto

E' evidente che eventuali risposte negative dovranno comportare interventi per rendere compatibile l'entità del fabbisogno con le capacità dell'azienda, e/o interventi per accrescere i mezzi propri aziendali.

In caso contrario è necessario essere consapevoli che il livello di rischio finanziario a cui si espone l'impresa, può salire oltre livelli poco rassicuranti.



## La sostenibilità del livello di indebitamento previsto

Risulta pertanto fondamentale effettuare delle *analisi di sensitività* (*analisi “What if”*), cioè verificare come cambiano i risultati finali al modificarsi di alcuni parametri di riferimento (fatturato, livello dei costi fissi/variabili, giorni medi di incasso e pagamento, tassi di interesse ecc.).

In questo modo si possono simulare “a priori” i possibili scenari futuri, permettendo di scegliere la soluzione che risulta sostenibile per l’azienda, evitando di avere brutte sorprese quando risulta troppo tardi per rimediare.



## Scopo della pianificazione finanziaria

Mettere in atto un percorso di pianificazione finanziaria, vuol dire verificare se la *traiettoria* di sviluppo aziendale è coerente con un requisito di equilibrio finanziario.

Pianificare la finanza significa stabilire un'idea di equilibrio finanziario e vedere quali siano i percorsi migliori per raggiungere l'equilibrio prefissato e mantenerlo nel tempo.



## Gli schemi da utilizzare per il piano economico finanziario

E' importante utilizzare schemi di riclassificazione dei dati di bilancio consuntivi e prospettici, che consentano una corretta analisi delle performance aziendali, che però **deve essere anche allineata alla chiavi di lettura utilizzate dal sistema bancario**, che è l'interlocutore principale a cui rivolgersi per coprire i fabbisogni finanziari.






# I modelli di riclassificazione dello Stato Patrimoniale

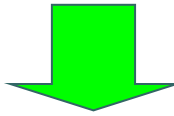
La riclassificazione dello Stato Patrimoniale può essere operata in base a due modelli:




Modello finanziario



Il più conosciuto, anche per l'utilizzo nei sistemi di rating bancari



Modello di pertinenza gestionale o funzionale



Meno conosciuto, ma fondamentale per interpretare le dinamiche aziendali

# I modelli di riclassificazione del Conto Economico

I principali modelli di riclassificazione del Conto Economico sono tre:

A valore aggiunto

A costo del venduto

A margine di contribuzione

Utilizzato da analisti esterni all'azienda

Utilizzati per analisi interne all'azienda



# Riclassificazione funzionale dello Stato Patrimoniale

<b>INVESTIMENTI</b>	<b>FONTI DI FINANZIAMENTO</b>
Capitale circolante netto operativo (CCNo) (a)	Posizione finanziaria netta di breve termine (d)
Capitale fisso netto operativo (b)	Posizione finanziaria netta di lungo termine (e)
	Patrimonio Netto (f)
<b>Capitale investito netto (CIN) (a+b)</b>	<b>Capitale acquisito netto (d+e+f)</b>



# Riclassificazione del Conto economico a valore aggiunto

<b>Fatturato</b>
Contributi in conto esercizio
Incrementi immobilizzazioni materiali
<b>Valore della produzione</b>
Acquisti +/- Variazione magazzino
Servizi e Godimento beni di terzi
<b>Valore aggiunto</b>
Costo del lavoro
<b>MOL (EBITDA)</b>
Accantonamenti per rischi/svalutazione circolante
Ammortamenti e svalutaz. Imm.ni materiali
<b>MON (EBIT)</b>
Altri ricavi e proventi
Oneri diversi di gestione
Capitalizzazioni immobilizzazioni immateriali
Ammortamenti immobilizzazioni immateriali
<b>Margine operativo</b>
Proventi e oneri finanziari
Proventi e oneri straord./Rettifiche attività finanziarie
<b>Utile ante imposte</b>
Imposte correnti e differite
<b>Utile (perdita) netto</b>



## La sostenibilità del debito finanziario

Definiti gli schemi di riclassificazione del bilancio attraverso i quali misurare le performance aziendali in chiave storica e prospettica, **definiamo i principali indicatori di sostenibilità del debito finanziario utilizzati dal sistema bancario con i relativi range di valori, che costituiscono elementi da tenere in considerazione nell'elaborazione dei piani prospettici.**

# La sostenibilità del debito finanziario

**PFN totale/Patrimonio netto  
(Debt-Equity)**



**Valori tra 0 e 3**

**Debiti finanziari (+ debiti residui  
leasing) / EBITDA (+ canoni  
leasing spesi a CE)**



**Valori tra 2 e 4  
(valori oltre 4  
ritenuti anomali)**

**Oneri finanziari/Fatturato  
e  
Ebitda / Oneri finanziari**



**Valori tra 2% e 4%  
e  
Valori > 2**



## **Il calcolo del «Rapporto di copertura del debito» (DSCR)**

Il DSCR è un indice finanziario prospettico, rilevante sia per le imprese, nell'ottica della riforma della crisi d'impresa e dell'insolvenza, sia per le banche per verificare la sostenibilità del debito.

**Questo indice è in linea con il nuovo approccio «forward looking» utilizzato dagli istituti di credito.**



## Il calcolo del «Rapporto di copertura del debito» (DSCR)

$$\text{DSCR} = \frac{\text{Flusso di cassa al servizio del debito}}{\text{Rimborso debiti finanziari}}$$

In parole «povere»...

Dopo aver pagato i debiti operativi (fornitori, dipendenti, imposte, contributi ecc), quanta liquidità mi rimane per pagare gli interessi passivi e le quote capitali sui finanziamenti da rimborsare ?





## Il calcolo del «Rapporto di copertura del debito» (DSCR)

Il DSCR non si limita a quantificare in maniera “statica” l’ammontare totale del debito finanziario in relazione al patrimonio netto, ma analizza in modo “dinamico” e prospettico la capacità di rimborso del debito dell’impresa e la sostenibilità del debito considerando anche i piani di sviluppo aziendali.



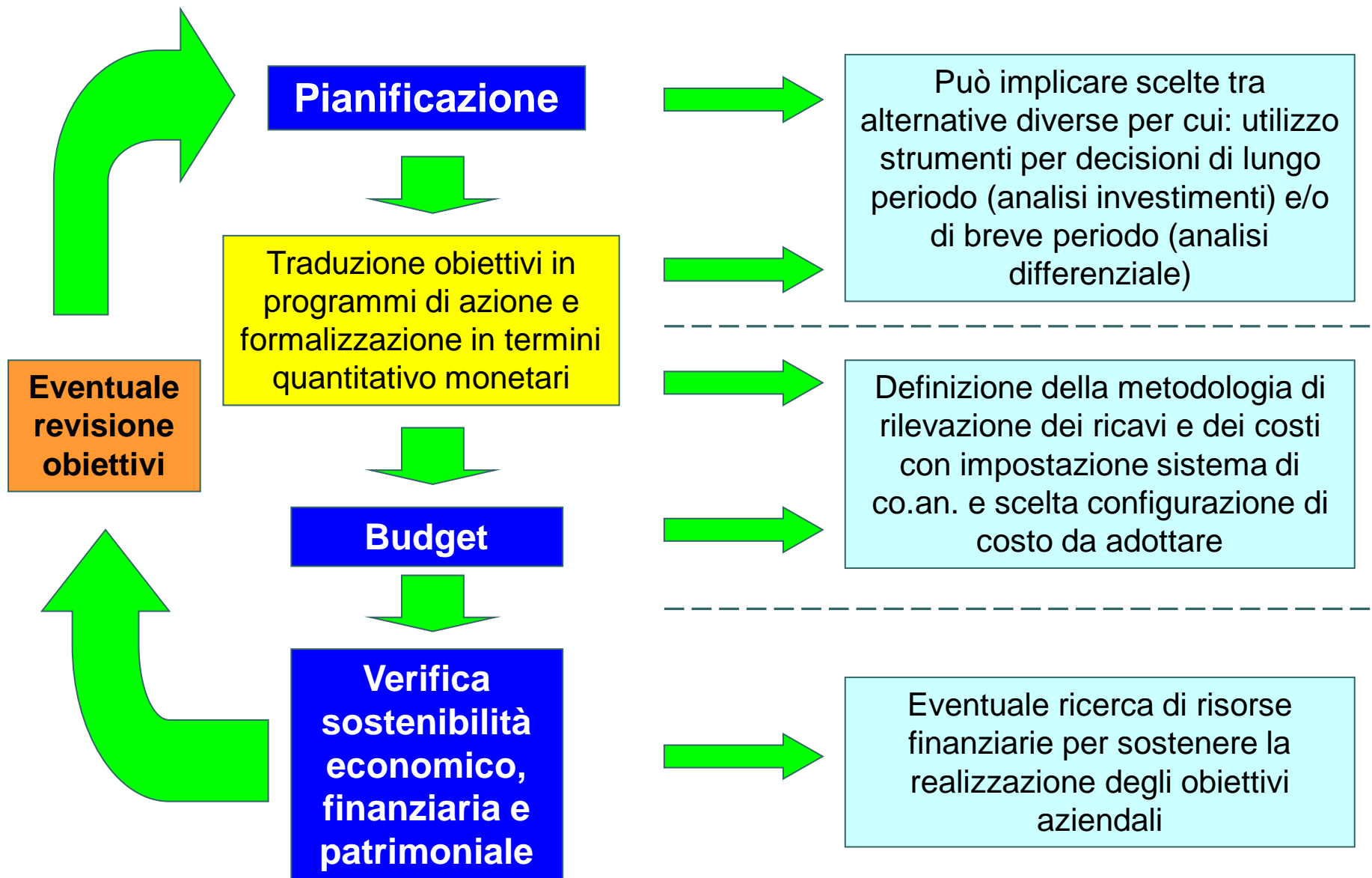
La sostenibilità è verificata per valori del DSCR superiori a 1 (ideale  $> 1,2$ ).



# Le fasi di redazione del piano economico e finanziario

1. Budget Investimenti
2. Budget Finanziamenti
3. Budget Economico
4. Budget Patrimoniale
5. Rendiconto finanziario previsionale
6. Verifica sostenibilità economico e finanziaria

# La pianificazione economico e finanziaria: sintesi





# Le principali tipologie di finanziamento

Durata	Tipologia	Classificazione di rischio per la banca
Breve termine	Apertura di credito in c/c per <i>elasticità di cassa</i>	A revoca
Breve termine	Affidamenti per operazioni di portafoglio (factoring, anticipo sbf/fatture, anticipi import/export ecc.)	Autoliquidante
Lungo termine	Leasing, mutui, prestiti obbligazionari	A scadenza



# La ricerca di finanziamenti per la Start-Up

Il finanziamento di una Start-Up è strettamente connesso alle varie fasi di vita della stessa. Alle diverse fasi di vita dell'impresa, corrispondono infatti diverse attività da finanziare, fabbisogni da affrontare e fonti di finanziamento disponibili. Possiamo identificare tre diverse categorie:

1. Capitale apportato dai soci (Capitale sociale)
2. Capitale di debito (Finanziamenti di terzi)
3. Capitale di rischio (Business Angel, Crowdfunding, Venture Capitalist, Private Equity)



# Le principali tipologie di finanziamento per le Start-Up

	<b>Avviamento</b>	<b>Sviluppo</b>	<b>Espansione</b>
Capitale Soci	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Versamento Soci</li> <li>• Autofinanziamento</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Versamento Soci</li> <li>• Autofinanziamento</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Versamento Soci</li> <li>• Autofinanziamento</li> </ul>
Finanziamenti	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Finanza Agevolata</li> <li>• Finanziamenti con Garanzia (Fondo Centrale)</li> <li>• Prestiti Partecipativi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mutui</li> <li>• Prestiti Obbligazionari</li> <li>• Prestiti Partecipativi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mutui</li> <li>• Prestiti Obbligazionari</li> <li>• Prestiti Partecipativi</li> </ul>
Capitale di rischio	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Business Angel</li> <li>• Venture Capitalist</li> <li>• Crowdfunding</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Private Equity</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Private Equity</li> <li>• Borsa</li> </ul>