

Maurizio Nizzola

# LA PIANIFICAZIONE FINANZIARIA

L'analisi finanziaria, il rischio d'impresa  
e la definizione delle strategie per la creazione di valore



La Pianificazione Finanziaria

by Maurizio Nizzola

Copyright © 2013 Maurizio Nizzola. Tutti I diritti sono riservati.

Realizzato in Italia.

La prima edizione di questo ebook è datata 14/06/2013

Pubblicato da B2corporate, web collaborative magazine economico aziendale.

Gli ebook targati B2corporate possono essere acquistati per approfondire tematiche di business, per passione e spirito di cultura aziendale o per integrare percorsi formativi.

Questi ebook sono redatti da professionisti di settore con competenze specialistiche e sono il frutto di anni di esperienze sul campo.

La biblioteca B2corporate è in continua evoluzione e aggiungerà periodicamente nuovi libri tematici.

Per ulteriori dettagli e per pubblicare il tuo ebook con il web brand B2corporate, potete contattare: [redazione@b2corporate.com](mailto:redazione@b2corporate.com)

Il layout grafico della copertina e l'impaginazione è a cura di Babitamedia.it

L'autore e il Publisher hanno prestato molta attenzione nella redazione di questo ebook, tuttavia si segnala che le informazioni che contiene sono puramente divulgative e rivestono un tipico ruolo di educational personale.

Lo scopo di questi ebook è quella di diffondere una cultura aziendale basata sull'innovazione, le tecniche di management e strumenti di pianificazione, analisi e monitoraggio del business. Startup e PMI sono il nostro punto di riferimento.

Questi ebook sensibilizzano il lettore a un modus operandi proattivo, analitico e critico, che tuttavia per una migliore implementazione di processi e gestione del cambiamento può richiedere l'intervento di personale specializzato e con esperienza pluriennale.

Pertanto, nè il Publisher, nè l'autore saranno responsabili di danni, spese, costi risultano dall'uso inappropriate delle informazioni contenute in questo ebook.

Codice ISBN: 9788898907007

## INDICE

### 1. Tra analisi e pianificazione

1.a. Il compito dell'analista finanziario

1.b. La riclassificazione del bilancio

1.c. Strumenti e criteri di analisi a confronto:

- lo schema di raccordo degli indicatori
- l'analisi dinamica
- lo sviluppo sostenibile

1.d. Sviluppo d'impresa e fabbisogno finanziario

- il confronto tra entrate e uscite
- congruenza della struttura finanziaria
- equilibrio finanziario e dinamica del capitale circolante
- il rapporto tra reddito operativo e oneri finanziari

### 2. Costo del capitale di debito e rischio d'insolvenza

2.a. Rischio di credito e costo dei finanziamenti

2.b. Basilea 2 e il rischio d'insolvenza

2.c. Metodi sintetici di calcolo del rating

- Altman e l'algoritmo Z-score
- L'approccio di Damodaran
- Il modello dell'equilibrio finanziario di S. & P.

### 3. Il costo dei mezzi propri

3.a. Il Capital asset pricing model (CAPM)

- Risk free rate
- Market risk premium
- Coefficiente Beta

3.b. Un modello di calcolo del CAPM

#### **4. Costo opportunità del capitale e creazione di valore**

4.a. Weighted average cost of capital (WACC)

4.b. Come creare valore con EVA®

1. Concetti introduttivi sul modello
2. EVA® e MVA
3. Come si calcola EVA®
4. Collegamenti tra EVA® E DCF

#### **5. Bibliografia**

## **PREFAZIONE**

Il testo si propone quale guida pratica per il lavoro di analisi finanziaria e in particolare di fornire un utile supporto per l'attività di pianificazione. Si rivolge a tutti gli operatori economici e in modo specifico alle piccole e medie imprese, che in questo periodo sono più che mai sono soggette allo stress di un credito bancario estremamente rarefatto. Per questo occorre assumere un approccio proattivo nei confronti della funzione finanziaria, in passato ritenuta a torto meno importante delle funzioni produttive, tecniche e commerciali. Il confine tra risultati economici e flussi di cassa generati, tra equilibri finanziari e redditività d'impresa è sempre più labile: l'aspetto economico e quello finanziario della gestione d'impresa sono strettamente interdipendenti. Quando si parla di pianificazione finanziaria si considera l'intero scibile e lo si riconduce alle tecniche della gestione consapevole, alla definizione di obiettivi coerenti e di sviluppi compatibili con le risorse a disposizione. Il piano finanziario è uno strumento d'indirizzo operativo e strategico, non deve avere né valenza estetica, né espressioni di carattere accademico. Semplicemente deve essere calato nella realtà operativa aziendale quale documento contenente le linee guida dell'impresa ed un sistema

di controllo degli obiettivi da raggiungere. Presentarsi ad un istituto di credito per richiedere nuovi finanziamenti o quegli affidamenti necessari a supportare l'attività d'impresa, senza documenti programmatici quali un piano industriale ed un piano finanziario, convincenti, coerenti e assolutamente attendibili è senza dubbio un aspetto negativo. E', infatti, poco incoraggiante specie per chi deve valutare il business ed il rischio ad esso connesso. Si faccia un confronto tra una società quotata in Borsa di medie dimensioni e un'impresa familiare, si verifichi la mole di documentazione che la prima deve produrre per garantire gli investitori e farli partecipi dell'attività aziendale e la si confronti con la scarsa documentazione che proviene dalla seconda. Spesso costituita dal solo bilancio d'esercizio, disponibile non prima della metà dell'anno successivo a quello di chiusura, privo di informazioni aggiuntive sulle proiezioni future del business aziendale e sui programmi di investimento. Limitarsi a divulgare un messaggio ancorato ad una vision tradizionale (prodotti e servizi, distribuzione, ecc.) e trascurare completamente la comunicazione finanziaria è riduttivo e pericoloso. Ignorare una parte degli stakeholder a beneficio di altri non è premiante per l'immagine aziendale. Ma, prescindendo da questa considerazione, non è più sufficiente gestire un'impresa con i vecchi sistemi, senza soffermarsi a considerare le ricadute a livello economico e soprattutto finanziario, delle decisioni intraprese. Il libro si pone quindi l'obiettivo di creare questa coscienza fornendo elementi di approfondimento mediante l'applicazione di strumenti decisionali efficaci e al lettore lancia un invito ad accostarsi a tematiche di attualità, per poterle implementare gradualmente nella vita aziendale. Possiamo solo citare a titolo

esemplificativo la ricerca dell'equilibrio finanziario e dell'uso ottimale della leva finanziaria, il costo del debito ed il rischio d'insolvenza e, in particolare, l'EVA ® uno strumento oggi largamente riconosciuto e accettato per la sua importanza nell'ambito del concetto di creazione del valore.

## Tra analisi e pianificazione

### 1.a. Il compito del manager/analista finanziario

Il direttore finanziario è un professionista dotato di specifica expertise sia a livello economico che a livello finanziario. La sua preparazione si estrinseca nell'analisi delle performance, nella gestione e nell'attività di pianificazione aziendale. Egli interviene in tutte le decisioni che abbiano ricadute sul piano finanziario riguardanti l'impresa, controllandone la redditività e indirizzando le politiche di investimento verso mercati, prodotti, attività che siano ad alto grado di rendimento e basso livello di rischio. Stima i valori mobiliari, le azioni, le obbligazioni, altri titoli e i fondi di investimento. Fornisce indicazioni sul costo del denaro e negozia le linee di credito; cura i rapporti con gli istituti bancari e assicurativi. Si occupa del monitoraggio dei mercati finanziari e controlla l'andamento dei parametri che possono influenzare il valore dell'impresa (costo del denaro, disposizioni in materia di mutui, agevolazioni fiscali). E' di sua competenza la scelta dell'*asset allocation* (composizione del portafoglio di valori mobiliari) e del *timing* (tempistica di entrata-investimento e di uscita-disinvestimento). La funzione può essere svolta da un dipendente dell'impresa, solitamente responsabile o dirigente, o può essere un professionista indipendente che svolge l'attività di consulente finanziario. La qualifica di analista finanziario è universalmente

riconosciuta ed è presente in numerosi paesi europei e negli USA. Anzi, proprio negli Stati Uniti, è stata costituita nel 1947 la FAF, *Financial Analyst Federation*, che raggruppa numerose associazioni. In Europa la creazione della federazione risale agli anni '60 e la denominazione è FEAAF, *Association d'Analyste Financier*. Il fenomeno della globalizzazione dei mercati e l'internazionalizzazione dei capitali hanno contribuito ad aumentare in maniera evidente sia le opportunità di investimento sia la complessità di gestione delle transazioni. Da qui, nasce la specializzazione dell'analista finanziario, il quale opera all'interno della "finanza di impresa" che, generalmente, è presente nelle medie-grandi aziende ed è il riferimento per le strategie il direttore finanziario.

#### La funzione finanziaria aziendale

In estrema sintesi possiamo affermare che l'obiettivo principale della funzione finanziaria aziendale consiste nella gestione del fattore capitale. Ad essa sono attribuite attività dirette: ottimizzazione della tesoreria, coperture e investimenti finanziari e di controllo: livello delle scorte, investimenti materiali e immateriali, pianificazione e governo dei flussi finanziari. Il manager finanziario è un intermediario tra il sistema finanziario e gli investimenti di impresa. I concetti base espressi sono tre:

- Quanto investire?
- Come investire?
- Quanto finanziare?

Le alternative devono rispondere coerentemente al miglior utilizzo degli asset aziendali, il cui rendimento dipende dal loro

posizionamento sui mercati. Per quanto riguarda gli stakeholder, specificamente azionisti e finanziatori, il valore dei loro diritti dipende dalla capacità dell'impresa di sostenere vantaggi competitivi.

Richiamandoci alle attività svolte dall'analista finanziario, l'analisi di bilancio rappresenta uno strumento importante per comprendere l'andamento economico, reddituale, finanziario e patrimoniale della gestione aziendale. L'aspetto fondamentale è dato dalla possibilità di analizzare il divenire dell'impresa in base a un giudizio di tipo quantitativo, attribuendo un significato ai differenti fenomeni che hanno caratterizzato l'andamento della gestione stessa. Tutte le aziende dovrebbero compiere un'approfondita analisi dei dati che provengono dalla misurazione degli accadimenti contabili. Se le grandi imprese fanno ampio ricorso a tutte le metodologie che supportano lo sviluppo economico dall'analisi dei flussi finanziari all'elaborazione di sofisticati indici, nelle PMI spesso questo aspetto, per mancanza di tempo o di cultura, viene ignorato o viene ad esso attribuito un significato superficiale.

Spesso si ricorre all'analisi di bilancio nelle situazioni straordinarie in caso di fusione, cessione e acquisizione d'azienda. Gli indici a cui si fa riferimento sono spesso scarsi e in determinati casi non si riclassifica nemmeno il conto economico o lo stato patrimoniale, se non per quei criteri espressamente necessari (ad esempio come da codice civile).

### **1.b. La riclassificazione del bilancio**

#### ***Il bilancio d'esercizio: termini generali***

La forma ed il modo di redigere il bilancio in Italia sono regolati dagli artt. 2423-2435 bis CC, modificati nel 1992 in recepimento della IV

Direttiva UE. Le imprese possono optare per il bilancio *in forma normale* o *in forma abbreviata*, secondo che abbiano o meno, per due esercizi, superato i seguenti limiti:

⇒ 2,43 meuro come totale dell'attivo

⇒ 4,91 meuro di fatturato

⇒ 50 dipendenti

Le imprese che non hanno superato tali limiti dovranno redigere solo:

- lo stato patrimoniale
- il conto economico
- la nota integrativa

Il bilancio ai fini civilistici è disciplinato dal d.lgs. 9/4/91 n. 127, con il quale il legislatore ha introdotto una serie di modifiche al codice civile al fine di recepire la IV Direttiva CE in materia di bilancio per le società. Il documento è redatto dagli amministratori, approvato dai soci, depositato e messo a disposizione del pubblico presso la camera di commercio competente. Il bilancio rettificato ai fini fiscali ha lo scopo di evidenziare il reddito imponibile, la cui determinazione è regolata dalle normative esistenti in materia tributaria. L'utile ottenuto "ai fini civilistici" viene ricalcolato attraverso variazioni in aumento per costi od oneri non deducibili e in diminuzione per ricavi e proventi non tassabili.

Le linee guida del Bilancio riguardano:

*Postulati:*

- Chiarezza
- Verità
- Correttezza

*Principi di redazione:*

- Prudenza: si deve tener conto solo di utili effettivamente realizzati, ma si dovranno riportare le perdite presunte.
- Continuità dell'attività : la valutazione delle diverse poste in bilancio va fatta considerando la continuazione dell'attività (bilancio d'esercizio). Al contrario abbiamo valutazioni per fusioni, cessioni, liquidazioni, ecc..
- Competenza: i costi e i ricavi sono riportati nell'esercizio in cui si sono verificati, indipendentemente dalla data di incasso o pagamento. Per attività svolte in periodi superiori all'esercizio (commesse) si considerano ricavi gli stati avanzamento lavori.
- Continuità dei criteri di valutazione.

**La riclassificazione del bilancio d'esercizio**

La riclassificazione è il punto di partenza per l'analisi di bilancio e per le analisi finanziarie.

Lo scopo è quello di raggruppare le voci di bilancio per classi omogenee, evidenziare risultati parziali e facilitare la comprensione delle relazioni tra gli aggregati di bilancio.

## La Pianificazione Finanziaria

### Aree gestionali e natura delle operazioni

<b>GESTIONE D'IMPRESA</b>					
Caratteristica			Extra-caratteristica		
<b>GESTIONE CARATTERISTICA ED EXTRA-CARATTERISTICA</b>					
Criterio della natura dei fatti amministrativi		Criterio temporale di realizzo degli investimenti		Criterio della non ricorrenza e della non intenzionalità	
Economica	Monetaria	Corrente	Non corrente	Ordinaria	Straordinaria

## Lo Stato Patrimoniale

Esempio di Stato Patrimoniale in formato IV Direttiva CE

STATO PATRIMONIALE ATTIVO	2009	2010	2011
<b>A) CRED. VERSO SOCI PER VERS. ANCORA DOVUTI</b>	0	0	0
<b>B) IMMOBILIZZAZIONI</b>			
<b>I) Immobilizzazioni immateriali:</b>			
1) Costi d'impianto e di ampliamento	-	-	-
- Fondo ammortamento	-	-	-
= Valore netto Contabile	-	-	-
2) Costi di ricerca, sviluppo e pubblicità	-	-	-
- Fondo ammortamento	-	-	-
= Valore netto Contabile	-	-	-
3) Diritti di brevetto e di uso di opere d'ingegno	-	-	-
- Fondo ammortamento	-	-	-
= Valore netto Contabile	-	-	-
4) Concessioni, licenze, marchi e diritti	145.323	220.147	247.345
- Fondo ammortamento	(82.188)	(81.846)	(103.925)
= Valore netto Contabile	63.135	138.301	143.420
5) Avviamento	249.916	544.276	543.443
- Fondo ammortamento	-	-	-
= Valore netto Contabile	249.916	544.276	543.443
6) Immobilizzazioni in corso e acconti	319	726	1.737
- Fondo ammortamento	-	-	-
= Valore netto Contabile	319	726	1.737
7) Altre	7.202	7.482	11.523
- Fondo ammortamento	(2.485)	(2.413)	(2.861)
= Valore netto Contabile	4.717	5.069	8.662
<b>Totale</b>	<b>318.087</b>	<b>688.372</b>	<b>697.262</b>
<b>II) Immobilizzazioni materiali:</b>			
1) Terreni e fabbricati	57.243	72.586	77.963
- Fondo ammortamento	(30.366)	(36.938)	(40.906)
= Valore netto Contabile	26.877	35.648	37.057
2) Impianti e macchinari	22.571	27.843	28.416
- Fondo ammortamento	(16.081)	(20.294)	(20.581)
= Valore netto Contabile	6.490	7.549	7.835
3) Attrezzature	26.136	29.266	28.323
- Fondo ammortamento	(20.961)	(22.331)	(20.412)
= Valore netto Contabile	5.175	6.935	7.911
4) Altri beni	69.014	94.704	93.170
- Fondo ammortamento	(47.345)	(59.351)	(57.500)
= Valore netto Contabile	21.669	35.353	35.670
5) Immobilizzazioni in corso e acconti	739	2.307	2.907
- Fondo ammortamento	-	-	-
= Valore netto Contabile	739	2.307	2.907
<b>Totale</b>	<b>60.950</b>	<b>87.792</b>	<b>91.380</b>
<b>III) Immobilizzazioni finanziarie:</b>			
1) Partecipazioni in:			
a) imprese controllate	541	999	1.083
b) imprese collegate	-	-	-
c) altre imprese	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>541</b>	<b>999</b>	<b>1.083</b>
2) Crediti:			
a) verso imprese controllate	-	-	-
b) verso imprese collegate	-	-	-
c) verso imprese controllanti	-	-	-
d) verso altri	60.910	51.364	48.408
<b>Totale</b>	<b>60.910</b>	<b>51.364</b>	<b>48.408</b>
3) Altri titoli	21.675	45.846	49.775
4) Azioni proprie	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>21.675</b>	<b>45.846</b>	<b>49.775</b>
<b>TOTALE B) IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>462.163</b>	<b>874.373</b>	<b>887.908</b>

## La Pianificazione Finanziaria

<b>C) ATTIVO CIRCOLANTE</b>			
<b>I) Rimanenze:</b>			
1) Materie prime, sussidiarie, di consumo	-	-	-
2) Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	915	509	35
3) Lavori in corso su ordinazione	-	-	-
4) Prodotti finiti e merci	34.939	36.645	34.616
5) Acconti	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>35.854</b>	<b>37.154</b>	<b>34.651</b>
<b>II) Crediti:</b>			
1) verso clienti			
- entro 12 mesi	109.557	109.259	116.092
- oltre 12 mesi	-	-	-
- Fondo Svalutazione Crediti	(12.471)	(11.061)	(11.398)
<b>Totale</b>	<b>97.086</b>	<b>98.198</b>	<b>104.694</b>
2) verso imprese controllate			
- entro 12 mesi	109	69	45
- di cui finanziari	-	-	-
- oltre 12 mesi	-	-	-
3) verso imprese collegate			
- entro 12 mesi	38	8	3
- di cui finanziari	-	-	-
- oltre 12 mesi	-	-	-
4) verso controllanti			
- entro 12 mesi	40	42	96
- di cui finanziari	-	-	-
- oltre 12 mesi	-	-	-
5) verso altri			
- entro 12 mesi	32.453	19.641	15.726
- oltre 12 mesi	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>129.726</b>	<b>117.958</b>	<b>120.564</b>
<b>III) Attività finanziarie non immobilizzate:</b>			
1) partecipazioni in imprese controllate	-	-	-
2) partecipazioni in imprese collegate	-	-	-
3) altre partecipazioni	-	-	-
4) azioni proprie	-	-	-
5) altri titoli	2.615	559	-
<b>Totale</b>	<b>2.615</b>	<b>559</b>	<b>-</b>
<b>IV) Disponibilità liquide:</b>			
1) depositi bancari e postali	99.034	124.360	106.119
2) assegni	-	-	-
3) denaro e valori contanti in cassa	388	566	2.186
<b>Totale</b>	<b>99.422</b>	<b>124.926</b>	<b>108.305</b>
<b>TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE</b>	<b>267.617</b>	<b>280.597</b>	<b>263.520</b>
<b>D) RATEI E RISCONTI</b>			
	<b>7.001</b>	<b>8.557</b>	<b>9.611</b>
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>736.781</b>	<b>1.163.527</b>	<b>1.161.039</b>

## La Pianificazione Finanziaria

STATO PATRIMONIALE PASSIVO	2009	2010	2011
<b>A) PATRIMONIO NETTO</b>			
I) Capitale	3.969	4.408	4.422
II) Riserva sovrapprezzo azioni	109.570	182.552	183.317
III) Riserve di rivalutazione	-	-	-
IV) Riserva legale	-	-	-
V) Riserva azioni proprie	(44.091)	(44.091)	(44.091)
VI) Riserve statutarie	-	-	-
VII) Altre riserve	(18.041)	9.932	19.882
VIII) Utili (perdite) portati a nuovo	138.664	161.440	184.908
IX) Utile (perdita) dell'esercizio	29.178	30.581	42.732
<b>TOTALE A) CAPITALE NETTO</b>	<b>219.249</b>	<b>344.822</b>	<b>391.170</b>
<b>B) FONDI PER RISCHI E ONERI</b>			
1) Per trattamento di quiescenza e simili	-	-	-
2) Per imposte	-	-	-
3) Altri	26.443	27.203	27.123
<b>TOTALE B) FONDI PER RISCHI E ONERI</b>	<b>26.443</b>	<b>27.203</b>	<b>27.123</b>
<b>C) TRATT. DI FINE RAPP. DI LAV. SUBORDIN.</b>	<b>7.299</b>	<b>10.943</b>	<b>11.101</b>
<b>D) DEBITI</b>			
1) Obbligazioni			
- entro 12 mesi	-	18.989	-
- oltre 12 mesi	126.504	116.851	120.163
2) Obbligazioni convertibili			
- entro 12 mesi	-	-	-
- oltre 12 mesi	-	-	-
3) Debiti verso banche			
- entro 12 mesi	59.132	30.145	48.060
- oltre 12 mesi	58.584	319.291	279.987
4) Debiti verso altri finanziatori			
- entro 12 mesi	1.622	1.259	1.044
- oltre 12 mesi	-	11.808	17.650
5) Acconti			
- entro 12 mesi	3.742	3.880	2.367
- oltre 12 mesi	-	-	-
6) Debiti verso fornitori			
- entro 12 mesi	95.912	115.277	96.978
- oltre 12 mesi	-	1.029	1.562
7) Debiti rappresentati da titoli di credito			
- entro 12 mesi	-	-	-
- oltre 12 mesi	-	-	-
8) Debiti verso imprese controllate			
- entro 12 mesi	-	-	-
- di cui: non commerciali, ma finanziari	-	-	-
- oltre 12 mesi	-	-	-
- di cui: non commerciali, ma finanziari	-	-	-
9) Debiti verso imprese collegate			
- entro 12 mesi	-	-	-
- di cui: non commerciali, ma finanziari	-	-	-
- oltre 12 mesi	-	-	-
- di cui: non commerciali, ma finanziari	-	-	-
10) Debiti verso controllanti			
- entro 12 mesi	-	-	-