

Lezione 6: Pianificazione Finanziaria

Gian Paolo Stella

Finanza per il Turismo

A.A. 2023/2024

11/10/2023

125,058	154,568	95,054	124,500
125,487	56,845	97,511	125,000
124,000	110,000	99,011	154,000
1450	150,000	99,216	95,000
	35,000	101,090	154,200
		101,684	110,000
		101,962	89,000
			50,000
			10,700



Gestione della tesoreria e pianificazione finanziaria a lungo termine

- Gestione della tesoreria a breve termine e pianificazione finanziaria a lungo termine rappresentano strumenti di pianificazione a disposizione del management aziendale

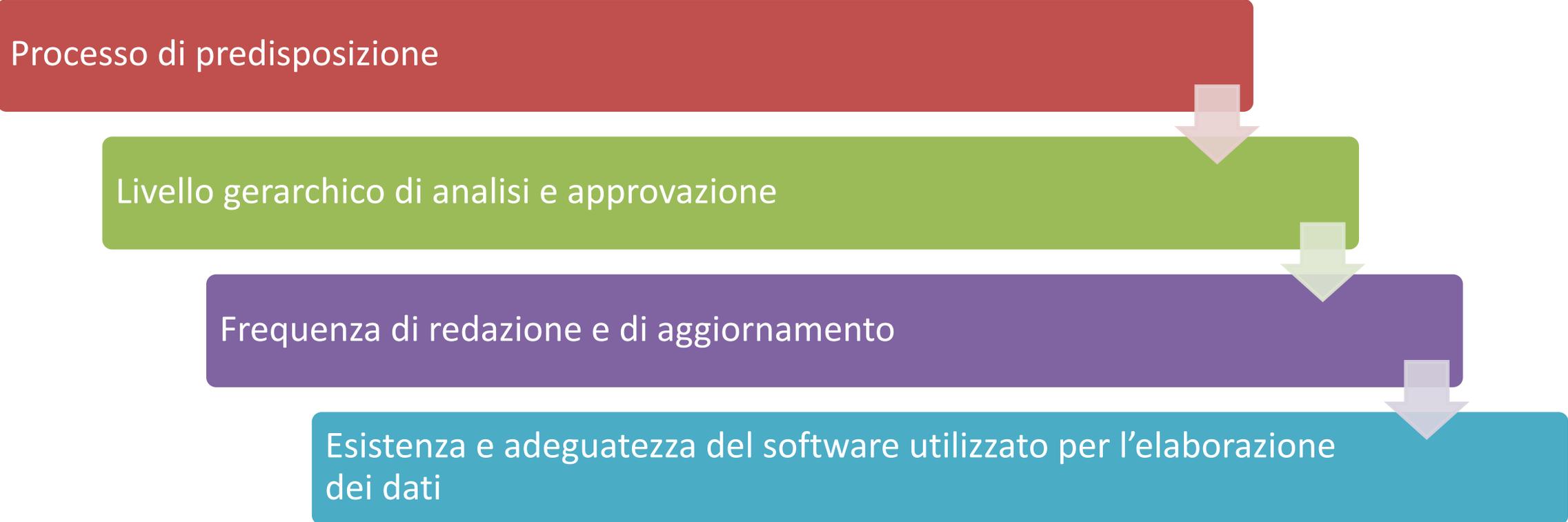
Gestione della tesoreria

- La gestione della tesoreria, o cash management, copre un orizzonte temporale annuale
- Strumento fondamentale per la gestione della tesoreria è il budget di cassa o di tesoreria
- Il budget di cassa è un prospetto che presenta le entrate e le uscite di cassa previste
- È finalizzato, tra l'altro, a determinare il livello di esposizione bancaria nelle linee di credito di scoperto e di c/c e a stimare i relativi interessi passivi
- Il livello di dettaglio è solitamente mensile
- Più è frequente l'aggiornamento dei dati che compongono il budget di cassa e maggiore è l'utilità gestionale



Budget di cassa: aspetti organizzativi

Processo di predisposizione



Livello gerarchico di analisi e approvazione

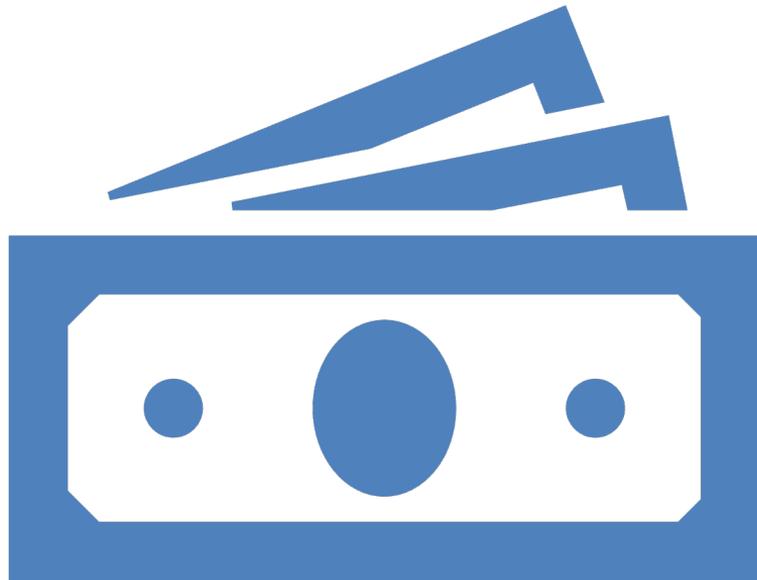
Frequenza di redazione e di aggiornamento

Esistenza e adeguatezza del software utilizzato per l'elaborazione dei dati



Budget di cassa: aspetti metodologici

- Articolazione temporale
- Ipotesi poste alla base della costruzione del budget
- Metodo di costruzione del budget
- Livello di profondità dei valori rappresentati



Obiettivi di dettaglio del budget di cassa

- Evidenziare la consistenza di cassa mensile
- Determinare l'eventuale fabbisogno finanziario causato dall'asincronia tra incassi e pagamenti
- Supportare le decisioni relative alle forme tecniche di finanziamento da utilizzare (tipologia di utilizzo, ammontare, costi, durata)



Metodologie di costruzione del budget di cassa

- Metodo semplificato o indiretto
- Metodo analitico o diretto

Metodo semplificato

- Segue l'impostazione metodologica della determinazione del flusso finanziario dell'attività operativa con il metodo indiretto
- Si parte dalle voci di Conto Economico e dalla variazione di voci dello Stato Patrimoniale
- $EBITDA \pm \Delta CCNop + \text{proventi finanziari incassati} - \text{oneri finanziari pagati} - \text{imposte pagate} = \text{FFO (Flusso Finanziario dell'attività Operativa)}$
- $\text{FFO} - \text{CAPEX (Flusso Finanziario attività di Investimento)} = \text{FCFO (Free Cash Flow)}$
- $\text{FCFO} - \text{FFF (Flusso Finanziario dell'attività di Finanziamento)} = \text{Variazione di liquidità}$
- $\text{Cassa iniziale} - \text{Variazione di liquidità} = \text{Cassa finale}$



Principali ipotesi

- volumi di vendita attesi e i relativi prezzi
- condizioni di incasso dei crediti commerciali
- struttura dei costi
- condizioni di pagamento dei debiti commerciali
- dinamica del costo del personale
- altre entrate e uscite
- politiche di investimento
- politiche di finanziamento

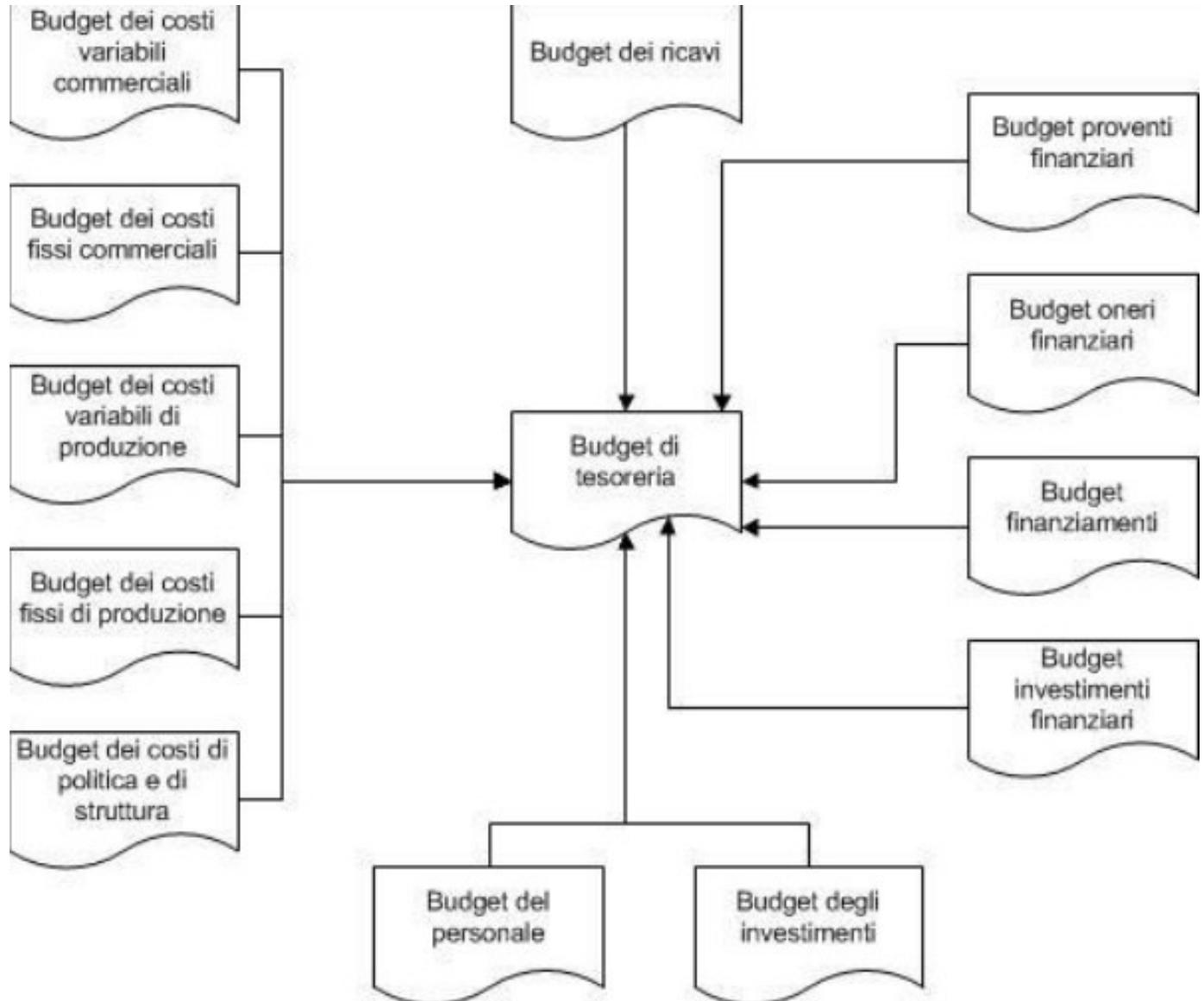


Metodo analitico

- Segue l'impostazione metodologica della determinazione del flusso finanziario dell'attività operativa con il metodo diretto
- È nettamente preferibile rispetto al metodo semplificato



Determinazione del budget di cassa



Metodo
analitico:
esempio (1/6)

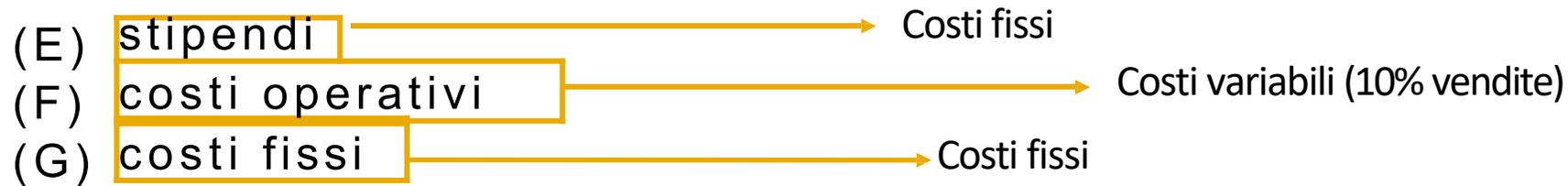
		t	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	t+6		
(A)	vendite		60	70	65	70	72	65	500	400
			0	0	0	0	5	0		
(B)	dilazion e incasso		20%	20%	25%	20%	30%	25%	20%	
	Entrate monetarie		12620	723	628	778	670	588		
			0							

Metodo analitico: esempio (2/6)

		t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	t+6	t+7
(C)	acquisti	330	358	385	399	358	275	220
	385							
	dilazione							
(D)	pagamento	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
	Uscite x fornitori	338	381	362	387	393	346	267

Metodo analitico: esempio (3/6)

		t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	t+6	t+7	
(C)	acquisti	330	385	358	385	399	358	275	220
	dilazione								
(D)	pagamento	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Uscite x fornitori		338	381	362	387	393	346	267	



Vengono tutti “pagati”
nel mese in cui sono sostenuti

Metodo analitico: esempio (4/6)

			t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	t+6	t+7
(C)	acquisti	330	385	358	385	399	358	275	220
(D)	dilazion e pagamento	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
	Uscite x fornitori		338	381	362	387	393	346	267
(E)	stipendi		60	60	75	75	75	80	80
(F)	costi operativi		60	70	65	70	73	65	50
(G)	costi fissi		75	75	75	85	85	85	85
	Uscite monetarie		533	586	577	617	625	576	482

**Metodo
analitico:
esempio (5/6)**

	t	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	t+6		
Entrate monetarie		120	620	723	628	778	670	58 8	54 0
Uscite monetarie		533	586	577	617	625	57 6	48 2	
Cash flow mensile		- 413	34	145	10	152	94	10 6	
Saldo iniziale C/C		25	- 388	- 354	- 209	- 198	- 46	48	
Saldo finale C/C		- 388	- 354	- 209	- 198	- 46	48	15 4	

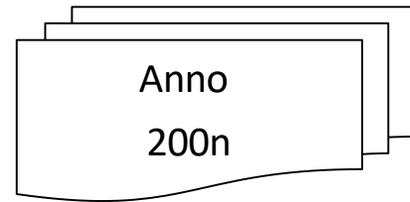
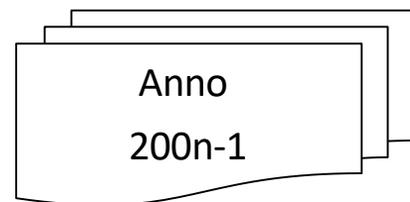
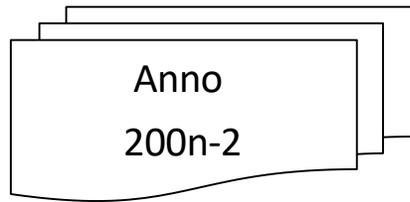
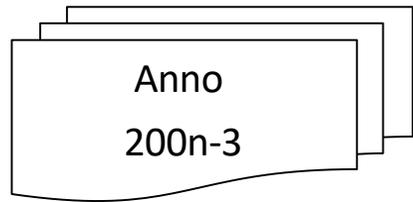
**Metodo
analitico:
esempio (6/6)**

	t	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	t+6		
Entrate monetarie		120	620	723	628	778	670	58 8	54 0
Uscite monetarie		533	586	577	617	625	57 6	48 2	
Cash flow mensile		- 413	34	145	10	152	94	10 6	
Saldo iniziale C/C		25	- 388	- 354	- 209	- 198	- 46	48	
Saldo finale C/C		- 388	- 354	- 209	- 198	- 46	48	15 4	

Pianificazione finanziaria a lungo termine

- La pianificazione finanziaria a lungo termine copre un orizzonte temporale ultrannuale, solitamente compreso tra 3/5 anni
- L'accuratezza degli strumenti di pianificazione finanziaria è inferiore a quella del budget
 - di cassa
- Si compone di due documenti:
 - Piano finanziario; è un prospetto fonti/impieghi con specifica individuazione della provenienza e della destinazione dei flussi di cassa; è finalizzato a verificare la coerenza tra i piani strategici e le aspettative di impiego e copertura. Rappresenta dunque la sostenibilità finanziaria del piano industriale
 - Budget finanziario; è un prospetto fonti/impieghi con un livello di dettaglio maggiore dato che copre un solo anno di previsione; corrisponde al primo anno del piano finanziario; è finalizzato a verificare la coerenza tra i piani operativi e le aspettative di impiego e copertura; rispetto al budget di cassa è diversa la finalità, il dettaglio temporale, tipicamente annuale, e la frequenza di aggiornamento, sempre annuale

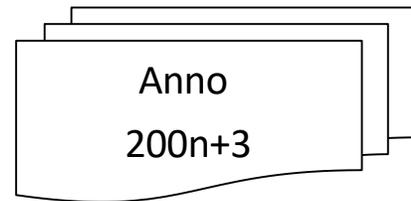
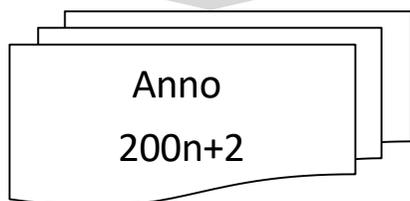
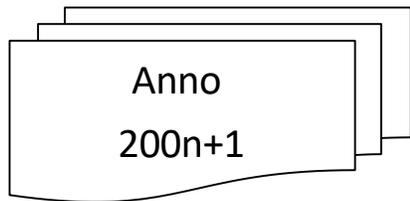
Piano finanziario



Ipotesi

Processo di elaborazione

Intenzioni Strategiche
& Action Plan

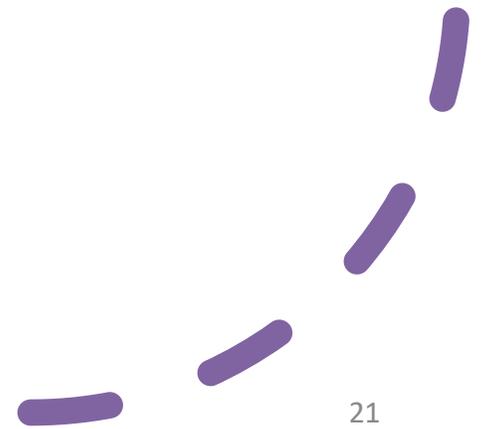


Piano finanziario: alcuni approfondimenti in fase di stesura

- Valori assunti di alcuni indicatori economico finanziari costanti nel tempo: se il piano presenta valori molto diversi rispetto al passato è necessario comprenderne la motivazione
- Trend registrati negli ultimi esercizi che proseguiranno negli esercizi successivi
- Esistenza di azioni già intraprese e destinate ad avere degli effetti significativi sui valori prospettici

Piano finanziario e budget di tesoreria

- Le tecniche di redazione del piano finanziario sono fortemente condizionate dalla presenza del budget di tesoreria
- In assenza di tale strumento, la pianificazione finanziaria è meno complessa però più imprecisa



Redazione del piano finanziario in assenza di budget di tesoreria

- si inizia la redazione del conto economico preventivo fino al risultato operativo (EBIT)
- si procede alla redazione dello stato patrimoniale preventivo (senza debiti vs banche e debiti tributari)
- si identifica l'esistenza di un surplus o di un fabbisogno finanziario
- si stimano gli oneri finanziari sulla base del fabbisogno stimato
- si calcolata l'utile ante imposte e si stimano le imposte
- si completa il Conto Economico
- si completa lo Stato Patrimoniale
- si completa il Rendiconto Finanziario

Piano finanziario in assenza di budget di tesoreria: un esempio (1/5)

Attivo	2019	Passivo	2019
Cassa	5.000	Fornitori	150.000
Clienti	300.000	Banche	100.000
Scorte	100.000	Capitale netto	250.000
Immobilizzazioni tecniche	95.000		
Totale	500.000	Totale	500.000

IPOTESI PIANO INDUSTRIUALE	
	2020
Vendite	1.500.000
Acquisti	1.250.000
Δ Scorte	25.000
Spese generali	180.000
Ammortamenti	20.000
Giorni incasso credito	90
Giorni pagamento fornitori	60
Tasso di interesse	8 %
Aliquota d'imposta	45 %

Piano finanziario in assenza di budget di tesoreria: un esempio (2/5)

Si inizia la redazione del conto economico preventivo fino al risultato operativo (EBIT)

Conto economico	
Vendite	1.500.000
- Acquisti	-1.250.000
+ Δ scorte	25.000
= Risultato lordo	275.000
- Spese generali	-180.000
- Ammortamenti	-20.000
= Risultato operativo	75.000
- Interessi passivi	?
= Risultato ante imposte	
- Imposte	?
= Reddito Netto	

Piano finanziario in assenza di budget di tesoreria: un esempio (3/5)

- Si stimano crediti e debiti utilizzando le ipotesi sui giorni di incasso e pagamento; si stimano le rimanenze in base alle ipotesi, si mantiene costante la cassa; si ipotizza che il patrimonio netto sia pari al patrimonio netto iniziale + reddito operativo
- Si determina il fabbisogno finanziario, come differenza tra attivo e passivo

Attivo		Passivo	
Cassa	5.000	Fornitori	208.333
Clienti	375.000	Banche	?
Scorte	125.000	Debiti tributari	?
Immobilizzazioni tecniche	75.000	Capitale netto	250.000
		Utile netto	?
		Risultato operativo	75.000
		Totale	533.333
		Fabbisogno finanziario	46.667
Totale	580.000	Totale	580.000

Piano finanziario in assenza di budget di tesoreria: un esempio (4/5)

- Si determinano gli oneri finanziari: esposizione media x tasso di interesse
- Si determinano le imposte: risultato ante imposte x aliquota

Conto economico	
Vendite	1.500.000
- Acquisti	-1.250.000
+ Δ scorte	25.000
= Risultato lordo	275.000
- Spese generali	-180.000
- Ammortamenti	-20.000
= Risultato operativo	75.000
- Interessi passivi	-5.867
= Risultato ante imposte	69.133
- Imposte	-31.110
= Reddito Netto	38.023

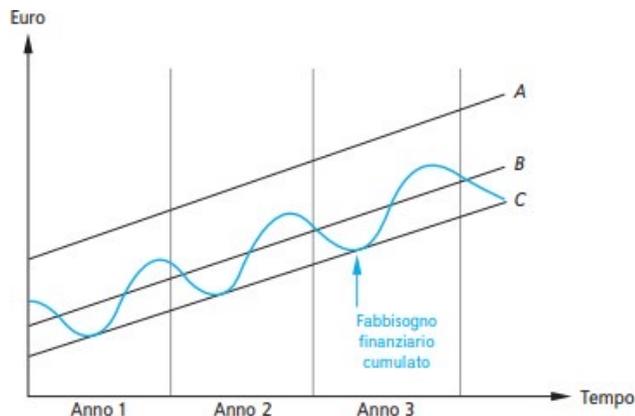
Piano finanziario in assenza di budget di tesoreria: un esempio (5/5)

- Si determinano i debiti verso banche: fabbisogno finanziario + interessi passivi
- Si determinano i debiti tributari: imposte iscritte in Conto Economico
- Si determina il patrimonio netto: patrimonio netto iniziale + utile di esercizio

Attivo		Passivo	
Cassa	5.000	Fornitori	208.333
Clienti	375.000	Banche	52.533
Scorte	125.000	Debiti tributari	31.110
Immobilizzazioni tecniche	75.000	Capitale netto	288.023
Totale	580.000	Totale	580.000

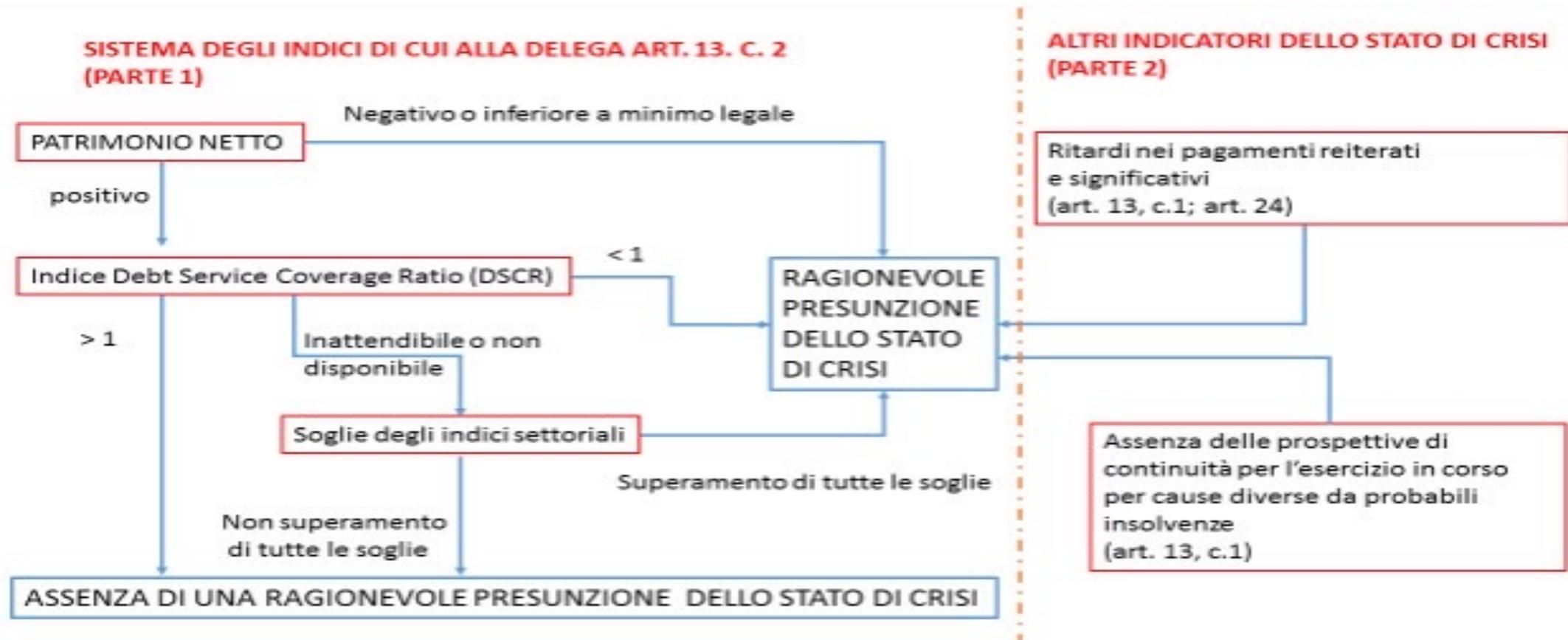
Debito finanziario a breve e a medio lungo termine

- I manager finanziari tendono a bilanciare le attività immobilizzate con i capitali permanenti e dunque patrimonio netto e passività a medio lungo termine
- Quando l'investimento in capitale circolante netto operativo è permanente, è diffuso anche il ricorso alle passività a medio lungo termine per finanziarlo
- Le imprese in rapida crescita spesso detengono maggiore liquidità
- Conviene detenere liquidità?
 - ✓ SI: per affrontare periodi di difficoltà e quando il credito è razionato
 - ✓ NO: perché non è economicamente conveniente e perché la liquidità induce a gestioni aziendali meno virtuose



- A, B e C rappresentano i finanziamenti a lungo termine
- Fabbisogno finanziario a BT = finanziamenti a LT – fabbisogno cumulato
- A non presenta mai fabbisogno a BT, C sempre

Quadro degli indicatori nell'accertamento dello stato di crisi



Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, Crisi di impresa. Gli indici di allerta, Ottobre, 2019.

Debt Service Coverage Ratio

È altresì un indice di crisi che trova applicazione per tutte le imprese la presenza di un DSCR a sei mesi inferiore ad 1. Il DSCR, nella versione più semplificata (si veda § 3.2.2.), è calcolato come rapporto tra i flussi di cassa liberi previsti nei sei mesi successivi che sono disponibili per il rimborso dei debiti previsti nello stesso arco temporale. Valori di tale indice superiori ad uno, denotano la stimata capacità di sostenibilità dei debiti su un orizzonte di sei mesi, valori inferiori ad uno la relativa incapacità.

Il DSCR è utilizzabile solo in presenza di dati prognostici non ritenuti inaffidabili dagli organi di controllo secondo il loro giudizio professionale.

La stima del dato prognostico è compito dell'organo amministrativo delegato, attraverso il ricorso agli adeguati assetti. La valutazione della relativa adeguatezza rientra tra i doveri dell'organo amministrativo che è chiamato a *“valutare costantemente... se sussiste l'equilibrio finanziario e quale è il prevedibile andamento della gestione”*.

Preliminarmente va ricordato che l'utilizzo del DSCR come indice ai fini del presente documento è ammesso a condizione che gli organi di controllo non ritengano inaffidabili i dati assunti per il calcolo, secondo il proprio giudizio professionale, a partire dal budget di tesoreria usato ai fini della costruzione dei flussi di cassa rilevanti.

Per il calcolo del DSCR possono essere alternativamente seguiti due approcci basati su budget di tesoreria.

Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, Crisi di impresa. Gli indici di allerta, Ottobre, 2019.

DSCR: I approccio

1° approccio

Il DSCR deriva da un budget di tesoreria, redatto dall'impresa, che rappresenti le entrate e le uscite di disponibilità liquide attese nei successivi sei mesi.

Da tale budget si ricavano il numeratore e il denominatore dell'indice:

- al denominatore si sommano le uscite previste contrattualmente per rimborso di debiti finanziari (verso banche o altri finanziatori). Il rimborso è inteso come pagamento della quota capitale contrattualmente previsto per i successivi sei mesi.

- al numeratore si sommano tutte le risorse disponibili per il suddetto servizio al debito, dati dal totale delle entrate di liquidità previste nei prossimi sei mesi, incluse le giacenze iniziali di cassa, dal quale sottrarre tutte le uscite di liquidità previste riferite allo stesso periodo, ad eccezione dei rimborsi dei debiti posti al denominatore⁶.

⁶ Si tiene quindi conto al numeratore anche della gestione degli investimenti e della gestione finanziaria. Nell'ambito di quest'ultima, rilevano anche i flussi attivi derivanti dalle linee di credito non utilizzate delle quali, nell'orizzonte temporale di riferimento, si renda disponibile l'utilizzo. Con riferimento alle linee autoliquidanti, esse dovrebbero essere considerate fruibili per la sola parte relativa ai crediti commerciali che, sulla base delle disposizioni convenute, sono 'anticipabili'.

DSCR: Il approccio (1/2)

2° approccio

Il calcolo è effettuato mediante il rapporto tra i flussi di cassa complessivi liberi al servizio del debito attesi nei sei mesi successivi ed i flussi necessari per rimborsare il debito non operativo che scade negli stessi sei mesi.

Al numeratore, costituito dai flussi al servizio del debito, vanno inseriti:

- a) i flussi operativi al servizio del debito. Essi corrispondono al *free cash flow from operations* (FCFO) dei sei mesi successivi, determinato sulla base dei flussi finanziari derivanti dall'attività operativa applicando il principio OIC 10 (§§ da 26 a 31), deducendo da essi i flussi derivanti dal ciclo degli investimenti (§§ da 32 a 37 dell'OIC 10). A tal fine non concorrono al calcolo dei flussi operativi gli arretrati di cui alle lett. e) e f);
- b) le disponibilità liquide iniziali;
- c) le linee di credito disponibili che possono essere usate nell'orizzonte temporale di riferimento. Con riferimento alle linee autoliquidanti esse dovrebbero essere **considerate fruibili per la sola parte relativa ai crediti commerciali che, sulla base delle disposizioni convenute, sono 'anticipabili'**.

Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, Crisi di impresa. Gli indici di allerta, Ottobre, 2019.

DSCR: Il approccio (2/2)

Il denominatore corrisponde al debito non operativo che deve essere rimborsato nei sei mesi successivi. Esso è costituito da:

- d) pagamenti previsti, per capitale ed interessi, del debito finanziario;
- e) debito fiscale o contributivo, comprensivo di sanzioni ed interessi, non corrente e cioè debito il cui versamento non è stato effettuato alle scadenze di legge (e pertanto è o scaduto ovvero oggetto di rateazioni), il cui pagamento, anche in virtù di rateazioni e dilazioni accordate, scade nei successivi sei mesi;
- f) debito nei confronti dei fornitori e degli altri creditori il cui ritardo di pagamento supera i limiti della fisiologia⁷. Nel caso di debito derivante da piani di rientro accordati dai fornitori/creditori, rileva la parte di essi, comprensiva dei relativi interessi, che scade nei sei mesi.

Le linee di credito in scadenza nei sei mesi successivi, sono collocate al denominatore salvo che se ne ritenga ragionevole il rinnovo o il mantenimento.

- La scelta tra i due approcci è rimessa agli **organi di controllo** e dipende dalla qualità e affidabilità dei relativi flussi informativi

Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, Crisi di impresa. Gli indici di allerta, Ottobre, 2019.