

LA PREVISIONE FINANZIARIA

a cura di Michele Rutigliano

Lo sviluppo finanziariamente sostenibile e la previsione finanziaria

- ❑ Modello della crescita sostenibile in termini **reddituati**
- ❑ Modello della crescita sostenibile in termini **finanziari**

OBIETTIVO:

prevedere con precisione ?? NO

→ cogliere la dinamica finanziaria possibile mediante un approccio sintetico, approssimato, ma di regola molto efficace

Il modello della crescita sostenibile in termini reddituali il ROE come max tasso di incremento dei debiti

Alcune definizioni:

ΔD = variazione del debito totale dell'impresa

ΔCI = variazione del capitale investito dell'impresa (attivo netto)

ΔCN = variazione dei mezzi propri dell'impresa

$$ROE = [ROA + (ROA - i) D/CN] (1-t)$$

Il modello della crescita sostenibile in termini reddituali il ROE come max tasso di incremento dei debiti

- se l'azienda cresce in modo proporzionato (in termini di struttura finanziaria)
- $\Delta D / \Delta CI = D / CI \rightarrow \Delta CI / CI = \Delta D / D = \Delta CN / CN$
- si intuisce che, *in prima approssimazione*:
- tasso di crescita del debito (e dell'attivo) che non modifica il rapporto di indebitamento $D/E = \mathbf{ROE} = \mathbf{g}$

A cosa può servire questa “banale” considerazione ??

CONTO ECONOMICO

CONTO ECONOMICO		Migliaia di euro	%
Fatturato nazionale	3670	100%	
Fatturato export	0	0%	
Ricavi Netti	3670	100%	
Variazione Semilavorati/PF	0	0%	
Valore della produzione	3670	100%	
Acquisti netti	-2047	-56%	
Variazione MP/ sussidiarie	357	10%	
Consumi	-1690	-46%	
Costi per servizi	-761	-21%	
Valore Aggiunto operativo	1219	33%	
Costo del lavoro	-774	-21%	
MOL (EBITDA)	445	12%	
<i>Ammortamenti immobilizzazioni</i>	-146	-4%	
<i>Svalut/accantonamenti operativi</i>	-26	-1%	
MON (EBIT)	273	7%	
Oneri e Proventi non operativi	0	0%	
<i>Ammortamento immob. Immateriali</i>	-22	-1%	
Utile ante gestione finanziaria	251	7%	
Oneri Finanziari	-277	-8%	
Proventi Finanziari	61	2%	
Utile corrente	35	1%	
Oneri e proventi straordinari	71	2%	
Risultato rettificato ante imposte	106	3%	
Imposte	-79	-2%	
Risultato netto rettificato	27	1%	
Altri oneri e proventi	0	0%	
Utile di esercizio	27	1%	

Società Macchine movimento terra		Valori 2004	
		Migliaia di euro	%
STATO PATRIMONIALE			
Liquidità		540	13%
Rimanenze		1436	33%
Crediti commerciali		1385	32%
Crediti finanziari		0	0%
Crediti diversi		126	3%
Altre attività		7	0%
Attivo Corrente		3494	81%
Immob. Materiali		616	14%
Immob. Finanziarie		143	3%
Immob. Immateriali		53	1%
Attivo immobilizzato		812	19%
Attivo		4306	100%
Debiti finanziari entro 12 mesi		1326	31%
Debiti commerciali entro 12 mesi		1417	33%
Altre passività (tributari e diversi)		265	6%
Passivo Corrente		3008	70%
Debiti finanziari oltre 12 mesi		33	1%
Debiti commerciali oltre 12 mesi		0	0%
Debiti consolidati		33	1%
Fondo TFR		161	4%
Fondo per rischi e oneri		0	0%
Capitale versato		520	12%
Riserve nette		557	13%
Utile di esercizio		27	1%
Distrib/destinazioni deliberate		0	0%
Patrimonio netto		1104	26%
Capitali permanenti		1298	30%
Passivo		4306	100%

Supponiamo che l'impresa consideri un aumento dell'indebitamento nella misura del 20%, per finanziare nuovi investimenti e/o la crescita del fatturato

previsioni di redditività netta
ROE (atteso) = 10%

Il ROE atteso è compatibile con la stabilità della struttura finanziaria attuale ?

Peggiorerà la struttura finanziaria? In che misura ?

Le banche accompagneranno detto peggioramento ? E il rating?

Cosa si può fare per stabilizzare (o migliorare) la struttura finanziaria ?

Il modello della crescita sostenibile in termini reddituali

Debiti totali	D	3202
Capitale netto	CN	1104
D/CN		2.9
$\Delta D/D$ atteso		20%

ROE atteso 10%

anche $\Delta CN/CN$ atteso dovrà essere 20%
se $\Delta CN/CN < 20\%$, il rapporto D/CN peggiorerà di quanto ?

Variazione attesa dei debiti totali	640.4
debiti in essere bilancio previsionale	3842.4

Variazione attesa del capitale netto	110.4
Capitale netto finale (previsione)	1214.4

D/CN atteso	3.2
-------------	-----

variazione totale attivo 750.8

totale attivo finale 5056.8

$\Delta CI/CI$ atteso 17.4%

Con un ROE atteso del 10% (utile interamente accantonato), il debito può crescere solo del 10% a parità di struttura finanziaria

Una crescita a ritmi elevati – sostenibile sul piano finanziario - va accompagnata da interventi per migliorare la redditività o da operazioni sul capitale della società

Il modello della crescita sostenibile in termini reddituali

Quale è stata la reale situazione economica e patrimoniale della società a fine 2005 ?

Società macchine movimento terra

		Valori 2004		Valori 2005	
		Migliaia di euro	%	Migliaia di euro	%
CONTO ECONOMICO					
Fatturato nazionale		3670	100%	4170	100%
Fatturato export		0	0%	0	0%
Ricavi Netti		3670	100%	4170	100%
Variazione Semilavorati/PF		0	0%	0	0%
Valore della produzione		3670	100%	4170	100%
Acquisti netti		-2047	-56%	-2319	-56%
Variazione MP/ sussidiarie		357	10%	69	2%
Consumi		-1690	-46%	-2250	-54%
Costi per servizi		-761	-21%	-749	-18%
Valore Aggiunto operativo		1219	33%	1171	28%
Costo del lavoro		-774	-21%	-805	-19%
MOL (EBITDA)		445	12%	366	9%
<i>Ammortamenti immobilizzazioni</i>		-146	-4%	-113	-3%
<i>Svalut/accantonamenti operativi</i>		-26	-1%	-27	-1%
MON (EBIT)		273	7%	226	5%
Oneri e Proventi non operativi		0	0%	-130	-3%
<i>Ammortamento immob. Immateriali</i>		-22	-1%	-22	-1%
Utile ante gestione finanziaria		251	7%	74	2%
Oneri Finanziari		-277	-8%	-70	-2%
Proventi Finanziari		61	2%	0	0%
Utile corrente		35	1%	4	0%
Oneri e proventi straordinari		71	2%	165	4%
Risultato rettificato ante imposte		106	3%	169	4%
Imposte		-79	-2%	-134	-3%
Risultato netto rettificato		27	1%	35	1%
Altri oneri e proventi		0	0%	0	0%
Utile di esercizio		27	1%	35	1%

		Valori 2004		Valori 2005	
		Migliaia di euro	%	Migliaia di euro	%
STATO PATRIMONIALE					
Liquidità	dati effettivi di bilancio a fine	2005		771	16%
Rimanenze				1507	31%
Crediti commerciali				1610	33%
Crediti finanziari	Debiti totali	D	3796	0	0%
Crediti diversi	Capitale netto	CN	1139	29	1%
Altre attività				3	0%
Attivo Corrente	D/CN		3.3	3920	79%
Immob. Materiali	$\Delta D/D$		19%	815	17%
Immob. Finanziarie	utile netto		35	161	3%
Immob. Immateriali	ROE		3.2%	39	1%
Attivo immobilizzato				1015	21%
Attivo				4935	100%
Debiti finanziari e	totale attivo finale		4935	458	9%
Debiti commerciali	$\Delta CI/CI$		14.6%	1685	34%
Altre passività (tributari e diversi)		265	6%	313	6%
Passivo Corrente		3008	70%	2456	50%
Debiti finanziari oltre 12 mesi	con ROE		19%	1093	22%
Debiti commerciali oltre 12 mesi	utile		209.8	0	0%
Debiti consolidati	Capitale netto	CN	1314	1093	22%
Fondo TFR	Debiti totali	D	3796	180	4%
Fondo per rischi e oneri				67	1%
Capitale versato	D/CN		2.9	520	11%
Riserve nette				584	12%
Utile di esercizio				35	1%
Distrib/destinazioni deliberate	totale attivo finale		5110	0	0%
Patrimonio netto	$\Delta CI/CI$		19%	1139	23%
Capitali permanenti		1298	30%	2479	50%
Passivo		4306	100%	4935	100%

$$g = ROE = [ROA + (ROA - i) D/CN] (1-t)$$

se distribuisco dividendi in ragione di “d”

$$g = ROE (1-d)$$

→ *diminuisce il tasso max di incremento dei debiti “compatibile”*

g diminuisce all’aumentare dei dividendi distribuiti

se ho nuovi apporti di mezzi propri (NMP)

$$g = ROE (1-d) + NMP/CN$$

→ *aumenta il tasso max di incremento dei debiti “compatibile”*

g aumenta all’aumentare degli apporti dei soci

ATTENZIONE

- Il tasso di sviluppo sostenibile dipende anche da ROE
- Il ROE dipende anche da ROA
- L'effetto di leva finanziaria definisce la relazione fra ROE e ROA
- Se $ROA > \text{costo del debito}$,
....la leva positiva accresce il tasso di sviluppo sostenibile

Il modello della crescita sostenibile in termini reddituali

se il tasso di sviluppo “g” risulta inferiore rispetto agli obiettivi imposti dalle esigenze competitive

→ può essere innalzato intervenendo, se possibile, per:

- 1.migliorare il ROA
- 2.abbassare “i”
- 3.innalzare il rapporto D/MP*
- 4.(cercare di) abbassare “t”
- 5.ridurre “d”
- 6.incrementare MP attraverso nuovi conferimenti

1. Migliorare la redditività operativa/1

la redditività del capitale investito può essere scomposta nei due seguenti fattori:

→ V/AN (tasso di rotazione del capitale investito) x

→ $UAGF/V$ (redditività delle vendite)

per innalzare il rapporto $UAGF/CI$ occorre migliorare una o entrambe le componenti.

Il **tasso di rotazione del capitale investito** può essere incrementato mediante:

- l'aumento del fatturato più che proporzionale rispetto all'incremento dell'attivo patrimoniale, ad esempio impiegando macchinari la cui capacità produttiva risulta non completamente utilizzata;
- la riduzione delle attività correnti, mediante la diminuzione delle scorte di magazzino o delle dilazioni di pagamento concesse alla clientela;
- razionalizzazione nell'uso del capitale fisso

1.Migliorare la redditività operativa/2

L'incremento della **redditività delle vendite** può essere realizzato agendo su:

- costo di acquisizione dei fattori produttivi;
-- la riduzione dell'incidenza del costo del lavoro.
- efficienza nell'utilizzo dei fattori produttivi;
- prezzi di vendita;
- mix di vendita.

L'analisi dei fattori suddetti evidenzia come **un'azienda già gestita in maniera efficiente non abbia ampie possibilità di incrementare la redditività operativa**, e quindi di innalzare il tasso di sviluppo sostenibile (dato un certo livello del rapporto D/E) agendo su tale variabile.

La libertà di azione è tanto più limitata quanto più il settore in cui opera l'impresa risulta competitivo.

1.Migliorare la redditività operativa/3

In ambienti fortemente concorrenziali, infatti, può essere non opportuno innalzare i prezzi di vendita per migliorare il valore aggiunto, oppure ridurre le dilazioni di pagamento accordate alla clientela per limitare il capitale investito.

→ **Al contrario**, per incrementare il tasso di crescita (dei fatturati*), l'azienda deve spesso attuare politiche che determinano una riduzione della redditività operativa. Occorre considerare la necessità di sostenere rilevanti costi relativi allo sviluppo, quali costi di pubblicità e di ricerca e sviluppo.

→ Per raggiungere un ambizioso obiettivo di incremento delle vendite, inoltre, l'azienda può essere costretta a ridurre i prezzi di vendita ed i tempi di consegna o ad espandere le dilazioni di pagamento concesse ai propri clienti.

Ciò però tende a deprimere il Roe e quindi comporta la necessità di finanziare la crescita con un incremento dei mezzi propri ed eventualmente un peggioramento del D/E ratio.

2. Abbassare il tasso di interesse sui debiti

politiche finanziarie attente all'uso dei capitali ed alle fonti di finanziamento attivate.

Il tasso di interesse dipende prima di tutto da variabili macroeconomiche e dalla politica monetaria.

E' inoltre funzione dell'affidabilità dell'azienda ed in particolare del rischio finanziario che la caratterizza.

Per ridurre "i", quindi, può essere necessario modificare il mix delle fonti finanziarie di terzi attivate

Aziende operanti in particolari settori economici o in determinate aree territoriali, inoltre, possono ridurre il tasso di interesse medio sui prestiti, ricorrendo a finanziamenti pubblici agevolati.

Una sensibile variazione del tasso di interesse, in ogni caso, risulta un obiettivo particolarmente complesso da realizzare.

3. Innalzare il rapporto di indebitamento

tuttavia

Il livello di indebitamento non dovrebbe essere incrementato quando il costo del nuovo capitale preso a prestito risulta superiore alla redditività degli investimenti realizzati con tali fondi.

Se infatti "i" risulta maggiore di ROA, la leva finanziaria ha effetto negativo.

Perché l'impresa operi in condizioni di equilibrio economico, inoltre, il rapporto tra oneri finanziari (OF) sostenuti nell'esercizio e MOL non può superare l'unità (*anzi deve essere inferiore*)

Se infatti $OF/MOL > 1$ l'impresa sopporta perdite (senza considerare componenti straordinarie).

Volendo determinare il **livello massimo di indebitamento economicamente accettabile**, occorre esprimere tale disuguaglianza in funzione della variabile

diffuso:

$MOL/OF > 1$ (covenant)

Poiché, pur con approssimazioni:

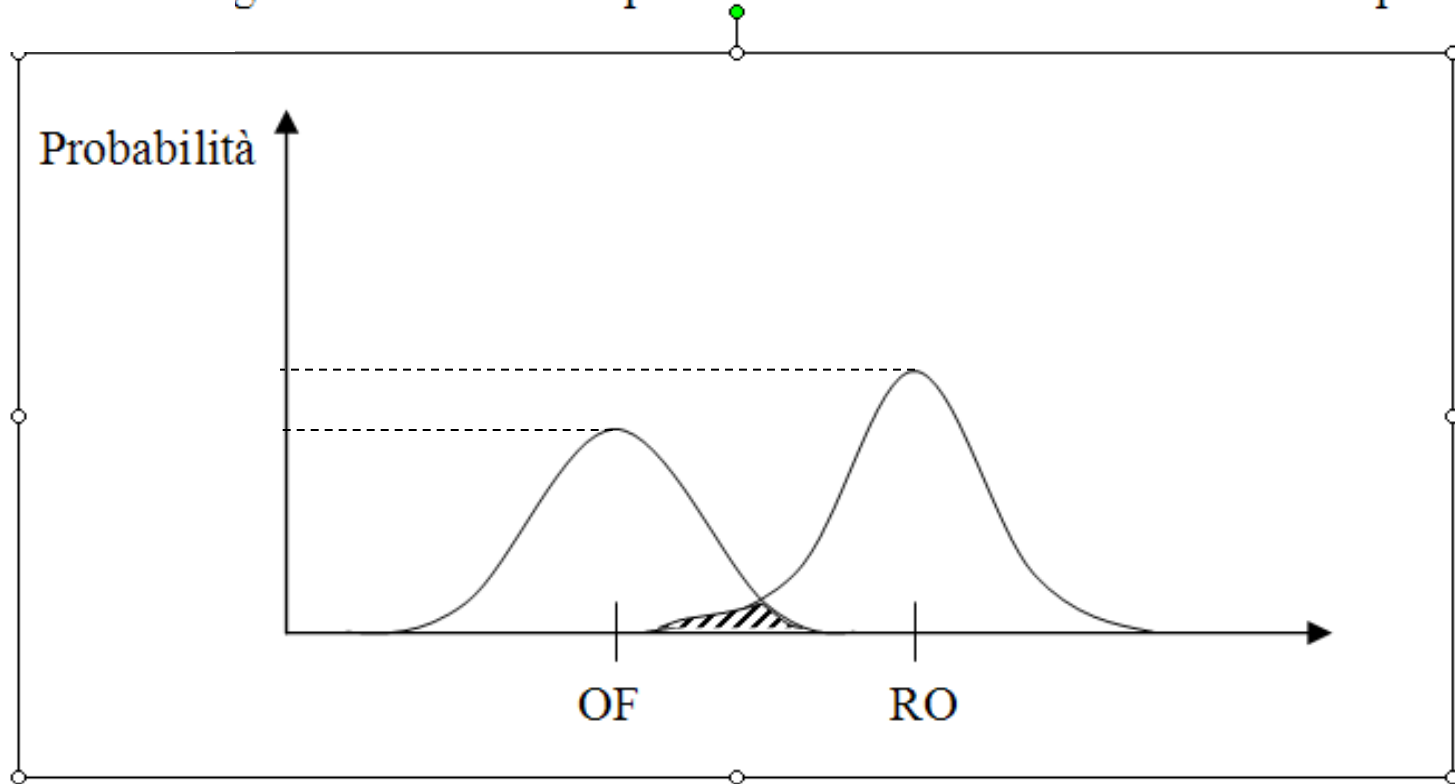
$$OF = D \times i$$

$OF/MOL < 1$, può essere riscritto:

$$\frac{D \times i}{MOL} < 1$$

$$D \leq \frac{MOL}{i}$$

grado di variabilità prevista di oneri finanziari e reddito operativo



Pa

quanto minore è la differenza fra RO e OF e quanto maggiore è la variabilità di RO e di OF

→ tanto più elevato è il rischio che si verifichi: $OF/MOL > 1$

4. Abbassare l'aliquota fiscale

Ridotti margini di miglioramento

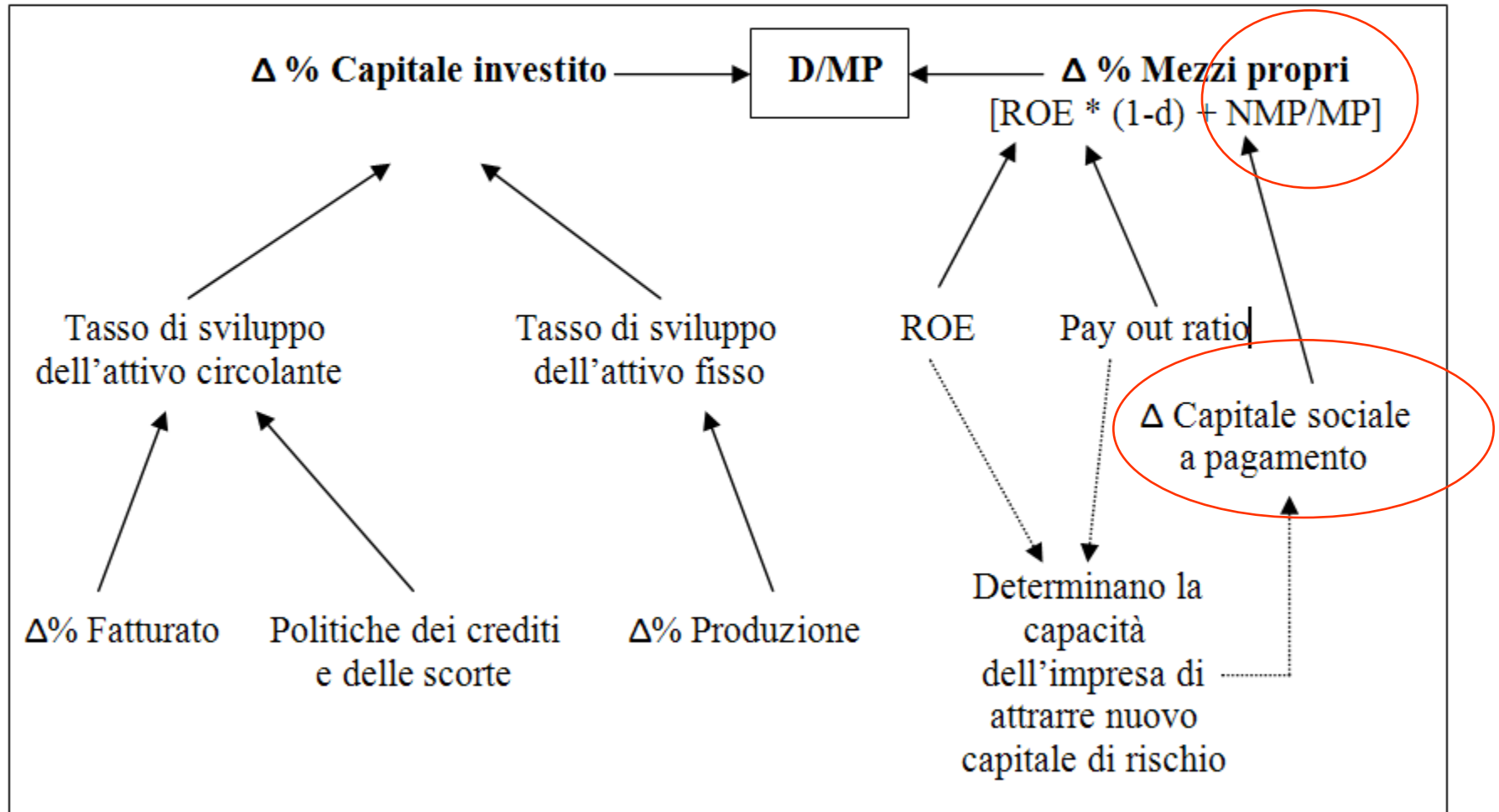
5. Ridurre il saggio di distribuzione dell'utile

- il tasso di sviluppo sostenibile risulta sensibile a tale variabile.
- un utilizzo troppo aggressivo di tale leva, tuttavia, può essere pregiudizievole per l'azienda.
- è opportuno quindi valutare con attenzione la relazione tra dividendi distribuiti e capacità di attrarre nuovo capitale di rischio:
 - il *pay out ratio* offerto dai concorrenti
 - le aspettative di remunerazione attuali e future dei soci, quindi il rapporto tra tasso di ritenzione dell'utile e fedeltà alla società

Rileva la natura della società: chiusa o aperta al mkt del cap. di rischio

6. Incrementare i mezzi propri attraverso nuovi conferimenti/1

fenomeni in grado di determinare una variazione del grado di indebitamento



6. Incrementare i mezzi propri attraverso nuovi conferimenti/2

esempio:

I programmi di sviluppo di un'impresa prevedono, al fine di mantenere inalterato il proprio posizionamento competitivo sul mercato di riferimento, un **tasso di crescita del fatturato per l'anno successivo pari al 10%**.

I parametri iniziali di riferimento che definiscono il sistema dei vincoli economico-finanziari dell'impresa sono rappresentati da:

ROA (atteso) = 12%

D/CN = 0,5

d = 0,3

i = 7%

t = 0,4

MP iniziali = 400; D iniziali = 200; CI (iniziale) = 600; Vo = 300

→ Intensità di capitale = capitale investito/vendite = 2 (ipotizzata stabile)

Dato che l'intensità di capitale è pari a 2, un obiettivo di aumento delle vendite pari al 10% (+30) richiede un incremento dell'attivo patrimoniale pari al 10% (+60) (ma... il debito non deve crescere più del 10%).

Si tratta di uno sviluppo “sostenibile” ??

“g” è almeno pari al 10% ??



6. Incrementare i mezzi propri attraverso nuovi conferimenti/3

Quale risulta il tasso di sviluppo finanziariamente sostenibile sulla base dei vincoli posti dall'impresa?

$$g = [12\% + (12\% - 7\%) \times 0,5] \times (1 - 0,4) \times (1 - 0,3) = 6\%$$

L'obiettivo di crescita fissato nel programma di sviluppo, quindi, non risulta raggiungibile senza modificare i parametri di riferimento.

6. Incrementare i mezzi propri attraverso nuovi conferimenti/3

Quale risulta il tasso di sviluppo finanziariamente sostenibile sulla base dei vincoli posti dall'impresa?

$$g = [12\% + (12\% - 7\%) \times 0,5] \times (1 - 0,4) \times (1 - 0,3) = 6\%$$

L'obiettivo di crescita fissato nel programma di sviluppo, quindi, non risulta raggiungibile senza modificare i parametri di riferimento.

Una crescita del 10% del capitale investito, ad esempio, può essere ottenuta aumentando il tasso di indebitamento fino a **2,4**:

$$g = [12\% + (12\% - 7\%) \times 2,4] \times (1 - 0,4) \times (1 - 0,3) = 10\%$$

6. Incrementare i mezzi propri attraverso nuovi conferimenti/3

Quale risulta il tasso di sviluppo finanziariamente sostenibile sulla base dei vincoli posti dall'impresa?

$$g = [12\% + (12\% - 7\%) \times 0,5] \times (1 - 0,4) \times (1 - 0,3) = 6\%$$

L'obiettivo di crescita fissato nel programma di sviluppo, quindi, non risulta raggiungibile senza modificare i parametri di riferimento.

Una crescita del 10% del capitale investito, ad esempio, può essere ottenuta aumentando il tasso di indebitamento fino a 2,4:

$$g = [12\% + (12\% - 7\%) \times 2,4] \times (1 - 0,4) \times (1 - 0,3) = 10\%$$

oppure, se non vi sono vincoli rigidi alla distribuzione di dividendi, aumentando il rapporto D/MP solo fino a 0,9 ed azzerando il *pay out ratio*:

$$g = [12\% + (12\% - 7\%) \times 0,9] \times (1 - 0,4) = 10\%$$

6. Incrementare i mezzi propri attraverso nuovi conferimenti/3

Quale risulta il tasso di sviluppo finanziariamente sostenibile sulla base dei vincoli posti dall'impresa?

$$g = [12\% + (12\% - 7\%) \times 0,5] \times (1 - 0,4) \times (1 - 0,3) = 6\%$$

L'obiettivo di crescita fissato nel programma di sviluppo, quindi, non risulta raggiungibile senza modificare i parametri di riferimento.

Una crescita del 10% del capitale investito, ad esempio, può essere ottenuta aumentando il tasso di indebitamento fino a 2,4:

$$g = [12\% + (12\% - 7\%) \times 2,4] \times (1 - 0,4) \times (1 - 0,3) = 10\%$$

oppure, se non vi sono vincoli rigidi alla distribuzione di dividendi, aumentando il rapporto D/MP solo fino a 0,9 ed azzerando il *pay out ratio*:

$$g = [12\% + (12\% - 7\%) \times 0,9] \times (1 - 0,4) = 10\%$$

oppure, raccogliendo i capitali necessari al finanziamento dello sviluppo programmato mediante l'emissione di nuove azioni, per un ammontare totale pari a 16:

$$g = [12\% + (12\% - 7\%) \times 0,5] \times (1 - 0,4) \times (1 - 0,3) + 16/400 = 10\%$$

Il modello di sviluppo sostenibile in chiave finanziaria

(ciclo di vita del settore, impresa, linea di prodotti, prodotto)

- constatazione empirica della dinamica caratteristica delle vendite
- utile a chiarire:
 - Le caratteristiche di un settore (rischi e fabbisogni)
 - Il legame tra strategia e finanza
 - Il legame tra natura dei rischi e del fabbisogno da un lato e gli spazi di intervento dei terzi finanziatori dall'altro (tipologia dell'intervento)
 - Il legame tra reddito e cassa

Il modello di sviluppo sostenibile in chiave finanziaria le variabili

$$\text{TSV}^1 = (V^1 - V^0) / V^0$$

= tasso di sviluppo delle vendite relativo all'esercizio T_1

$$(CI^1 - CI^0) / (V^1 - V^0) = \Delta CI / \Delta V$$

→ approssimato con $IC = CI/V$

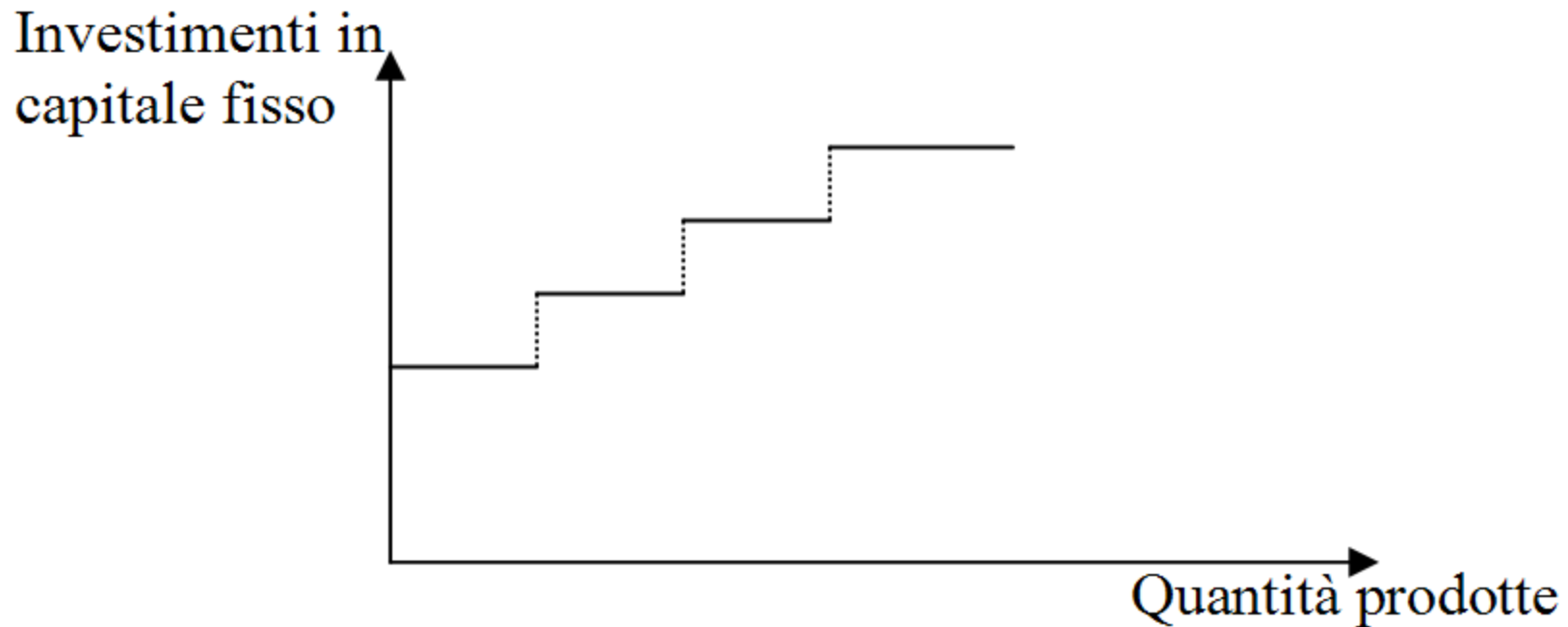
= intensità strutturale di capitale (assunta quindi "stabile")

AF/V = tasso di autofinanziamento in % sul fatturato

$\Delta FF = \Delta$ fabbisogno finanziario complessivo (Δ totale attivo)

$\Delta FFE = \Delta$ fabbisogno finanziario esterno = $\Delta FF - AF$

il rapporto tra quantità prodotte ed investimenti in capitale fisso



L'ipotesi di stabilità dell'intensità di capitale costituisce una semplificazione, da valutare concretamente

Il modello di sviluppo sostenibile in chiave finanziaria

$$\Delta FF = CI^1 - CI^0 =$$



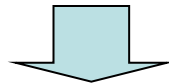
$$\rightarrow \Delta FF = CI/V \times V^0 \times TSV$$

crescita del fatturato in valore

$$\rightarrow \Delta FFE = [CI/V \times V^0 \times TSV] - AF$$

$$= (CI/V \times TSV - AF/V^0) V^0$$

autofinanziamento



$$\Delta FFE > 0 \quad \text{se} \quad CI/V \times TSV > AF/V^0$$

Il modello di sviluppo sostenibile in chiave finanziaria

$$\Delta FF = CI^1 - CI^0 =$$

$$= [(CI^1 - CI^0) / (V^1 - V^0)] \times (V^1 - V^0)$$

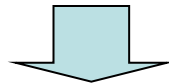
$$approx \quad CI/V \times (V^1 - V^0)$$

$$\Delta FF = [CI/V \times (V^1 - V^0) / V^0] \times V^0 =$$

$$\rightarrow \Delta FF = CI/V \times V^0 \times TSV \quad \text{crescita del fatturato in valore}$$

$$\rightarrow \Delta FFE = [CI/V \times V^0 \times TSV] - AF$$

$$= (CI/V \times TSV - AF / V^0) V^0 \quad \text{autofinanziamento}$$



$$\Delta FFE > 0 \quad \text{se} \quad CI/V \times TSV > AF / V^0$$

Esempio: Lo SP di un'impresa risulta così strutturato:

CI 100	D 80
	CN 20

Nell'esercizio T_0 l'ammontare complessivo delle vendite risulta pari a 67. L'intensità di capitale è dunque pari a 1,5 ($=100/67$).

Per l'anno T_1 è previsto un incremento del fatturato pari al 10%

$$\Delta FF = CI/V \times TSV \times V_0 = 1,5 \times 10\% \times 67 = 10,5 \approx 11$$

L'impresa è quindi in grado di sostenere uno sviluppo delle vendite pari al 10% se nell'esercizio T_1 riesce ad attivare fonti finanziarie per un importo pari a 10,5, ipotizzando che i debiti contratti in precedenza vengano completamente rinnovati.

$$\Delta FFE > 0 \quad \text{se} \quad AF/V^0 < TSV \times CI/V$$

$$\text{se } AF/V^0 < 10\% \times 1,5 = 15\%$$

Se migliora l'efficienza nell'utilizzo degli impianti* (esempio $CI/V \rightarrow 1,3$)

$$\Delta FF = CI/V \times TSV \times V_0 = 1,3 \times 10\% \times 67 = 8,7 \approx 9$$

Il modello di sviluppo sostenibile in chiave finanziaria

riassumendo ...

La variazione del Fabbisogno Finanziario Esterno dipende da:

- ☐ Tasso di crescita del fatturato
- ☐ Intensità di capitale strutturale
- ☐ Autofinanziamento (utili non distribuiti)

$$\Delta FFE > 0 \quad \text{se} \quad CI/V \times TSV > AF/V^o$$

***A cosa può servire IN CONCRETO
questa conclusione ??***

CONTO ECONOMICO			
Fatturato nazionale	3670	100%	
Fatturato export	0	0%	
Ricavi Netti	3670	100%	
Variazione Semilavorati/PF	0	0%	
Valore della produzione	3670	100%	
Acquisti netti	-2047	-56%	
Variazione MP/ sussidiarie	357	10%	
Consumi	-1690	-46%	
Costi per servizi	-761	-21%	
Valore Aggiunto operativo	1219	33%	
Costo del lavoro	-774	-21%	
MOL (EBITDA)	445	12%	
<i>Ammortamenti immobilizzazioni</i>	-146	-4%	
<i>Svalut/accantonamenti operativi</i>	-26	-1%	
MON (EBIT)	273	7%	
Oneri e Proventi non operativi	0	0%	
<i>Ammortamento immob. Immateriali</i>	-22	-1%	
Utile ante gestione finanziaria	251	7%	
Oneri Finanziari	-277	-8%	
Proventi Finanziari	61	2%	
Utile corrente	35	1%	
Oneri e proventi straordinari	71	2%	
Risultato rettificato ante imposte	106	3%	
Imposte	-79	-2%	
Risultato netto rettificato	27	1%	
Altri oneri e proventi	0	0%	
Utile di esercizio	27	1%	

Società macchine movimento terra		Valori 2004	
		Migliaia di euro	%
STATO PATRIMONIALE			
Liquidità		540	13%
Rimanenze		1436	33%
Crediti commerciali		1385	32%
Crediti finanziari		0	0%
Crediti diversi		126	3%
Altre attività		7	0%
Attivo Corrente		3494	81%
Immob. Materiali		616	14%
Immob. Finanziarie		143	3%
Immob. Immateriali		53	1%
Attivo immobilizzato		812	19%
Attivo		4306	100%
Debiti finanziari entro 12 mesi		1326	31%
Debiti commerciali entro 12 mesi		1417	33%
Altre passività (tributari e diversi)		265	6%
Passivo Corrente		3008	70%
Debiti finanziari oltre 12 mesi		33	1%
Debiti commerciali oltre 12 mesi		0	0%
Debiti consolidati		33	1%
Fondo TFR		161	4%
Fondo per rischi e oneri		0	0%
Capitale versato		520	12%
Riserve nette		557	13%
Utile di esercizio		27	1%
Distrib/destinazioni deliberate		0	0%
Patrimonio netto		1104	26%
Capitali permanenti		1298	30%
Passivo		4306	100%

Supponiamo che l'impresa preveda un incremento del fatturato del 14%

quanto potrebbe aumentare il suo fabbisogno finanziario complessivo ?

$$\Delta FF = CI/V \times V^o \times TSV$$

$$CI/V = 1,17^*$$

$$\Delta FF = 1,17 \times 3670 \times 14\% = 601$$

Società macchine movimento terra		Valori 2004		Valori 2005	
		Migliaia di euro	%	Migliaia di euro	%
STATO PATRIMONIALE					
Liquidità	Supponiamo che l'impresa preveda un incremento del fatturato del 14%		13%	771	16%
Rimanenza	quanto potrebbe aumentare il suo fabbisogno finanziario complessivo ?		33%	1507	31%
Crediti correnti			32%	1610	33%
Crediti finanziari			0%	0	0%
Crediti diversi			3%	29	1%
Altre attività			0%	3	0%
Attivo Corrente			81%	3920	79%
Immob. Materiali			14%	815	17%
Immob. Finanziarie			3%	161	3%
Immob. Immateriali			1%	39	1%
Attivo immobilizzato			19%	1015	21%
Attivo		4306	100%	4935	100%
Debiti finanziari			31%	458	9%
Debiti correnti			33%	1685	34%
Altre passività			6%	313	6%
Passivo Corrente		3008	70%	2456	50%
Debiti finanziari oltre 12 mesi		33	1%	1093	22%
Debiti commessi			0%	0	0%
Debiti consolidati				1093	22%
Fondo TFR				180	4%
Fondo per rischi e perdite				67	1%
Capitale versato		520	12%	520	11%
Riserve nette		557	13%	584	12%
Utile di esercizio		27	1%	35	1%
Distrib/destinazioni deliberate		0	0%	0	0%
Patrimonio netto		1104	26%	1139	23%
Capitali permanenti		1298	30%	2479	50%
Passivo		4306	100%	4935	100%

$$\Delta FF = CI/V \times V^0 \times TSV$$

$$CI/V = 1,17$$

$$\Delta FF = 1,17 \times 3670 \times 14\% = 601$$

quanto è aumentato in realtà il FF ?

$$4935 - 4306 = 629$$

STATO PATRIMONIALE

Liquidità	540	13%
Rimanenze	1436	33%
Crediti commerciali	1385	32%
Crediti finanziari	0	0%
Crediti diversi	126	3%
Altre attività	7	0%
Attivo Corrente	3494	81%
Immob. Materiali	616	14%
Immob. Finanziarie	143	3%
Immob. Immateriali	53	1%
Attivo immobilizzato	812	19%
Attivo	4306	100%
Debiti finanziari entro 12 mesi	1326	31%
Debiti commerciali entro 12 mesi	1417	33%
Altre passività (tributari e diversi)	265	6%
Passivo Corrente	3008	70%
Debiti finanziari oltre 12 mesi	33	1%
Debiti commerciali oltre 12 mesi	0	0%
Debiti consolidati	33	1%
Fondo TFR	161	4%
Fondo per rischi e oneri	0	0%
Capitale versato	520	12%
Riserve nette	557	13%
Utile di esercizio	27	1%
Distrib/destinazioni deliberate	0	0%
Patrimonio netto	1104	26%
Capitali permanenti	1298	30%
Passivo	4306	100%

quanto potrebbe aumentare il suo fabbisogno finanziario esterno ?

$$\Delta FFE = (CI/V \times TSV - AF/V^0) V^0$$

$$AF = 27 ; AF/V = 27/3670 = 0,74\%$$

$$CI/V \times TSV = 16,4\% > 0,74\%$$

deficit finanziario

$$\Delta FFE = (1,17 \times 14\% - 0,74\%) \times 3670 = 574$$

Società macchine movimento terra		Valori 2004		Valori 2005	
		Migliaia di euro	%	Migliaia di euro	%
STATO PATRIMONIALE					
Liquidità		540	13%	771	16%
Rimane	quanto potrebbe aumentare il suo fabbisogno finanziario esterno ?		33%	1507	31%
Crediti			32%	1610	33%
Crediti			0%	0	0%
Crediti diversi		126	3%	29	1%
Altre attività	$\Delta FFE = (CI/V \times TSV - AF/V^o) V^o$			3	0%
Attivo Corrente				3920	79%
Immob. Materiali		616	14%	815	17%
Immob. Fin.	$AF = 27 ; AF/V = 27/3670 = 0,74\%$			161	3%
Immob. Imm.				39	1%
Attivo immobilizzato		812	19%	1015	21%
Attivo	$\Delta FFE = 1,17 \times 14\% - 0,74\%) \times 3670 = 574$			4935	100%
Debiti finan.				458	9%
Debiti com.				1685	34%
Altre passività (tributari e diversi)		265	6%	313	6%
Passivo Corrente				2456	50%
Fondo IMR				1093	22%
Fondo per rischi e oneri				0	0%
Capitale versato		520	12%	180	4%
Riserve nette		557	13%	67	1%
Utile di esercizio		27	1%	520	11%
Distrib/destinazioni deliberate		0	0%	584	12%
Patrimonio netto		1104	26%	35	1%
Capitali permanenti		1298	30%	0	0%
Passivo		4306	100%	1139	23%
				2479	50%
				4935	100%

Da cosa dipende la qualità della previsione ?

1) dal grado di stabilità dei parametri

CI/V

AF/V

2) dalla bontà della previsione di fatturato

Tener conto dell'eventuale payout atteso

Società macchine movimento terra

		Valori 2004		Valori 2005	
		Migliaia di euro	%	Migliaia di euro	%
CONTO ECONOMICO					
Fatturato nazionale		3670	100%	4170	100%
Fatturato export		0	0%	0	0%
Ricavi Netti		3670	100%	4170	100%
Variazione Semilavorati/PF		0	0%	0	0%
Valore della produzione		3670	100%	4170	100%
Acquisti netti		-2047	-56%	-2319	-56%
Variazione MP/ sussidiarie		357	10%	69	2%
Consumi		-1690	-46%	-2250	-54%
Costi per servizi		-761	-21%	-749	-18%
Valore Aggiunto operativo		1219	33%	1171	28%
Costo del lavoro		-774	-21%	-805	-19%
MOL (EBITDA)		445	12%	366	9%
<i>Ammortamenti immobilizzazioni</i>		-146	-4%	-113	-3%
<i>Svalut/accantonamenti operativi</i>		-26	-1%	-27	-1%
MON (EBIT)		273	7%	226	5%
Oneri e Proventi non operativi		0	0%	-130	-3%
<i>Ammortamento immob. Immateriali</i>		-22	-1%	-22	-1%
Utile ante gestione finanziaria		251	7%	74	2%
Oneri Finanziari		-277	-8%	-70	-2%
Proventi Finanziari		61	2%	0	0%
Utile corrente		35	1%	4	0%
Oneri e proventi straordinari		71	2%	165	4%
Risultato rettificato ante imposte		106	3%	169	4%
Imposte		-79	-2%	-134	-3%
Risultato netto rettificato		27	1%	35	1%
Altri oneri e proventi		0	0%	0	0%
Utile di esercizio		27	1%	35	1%

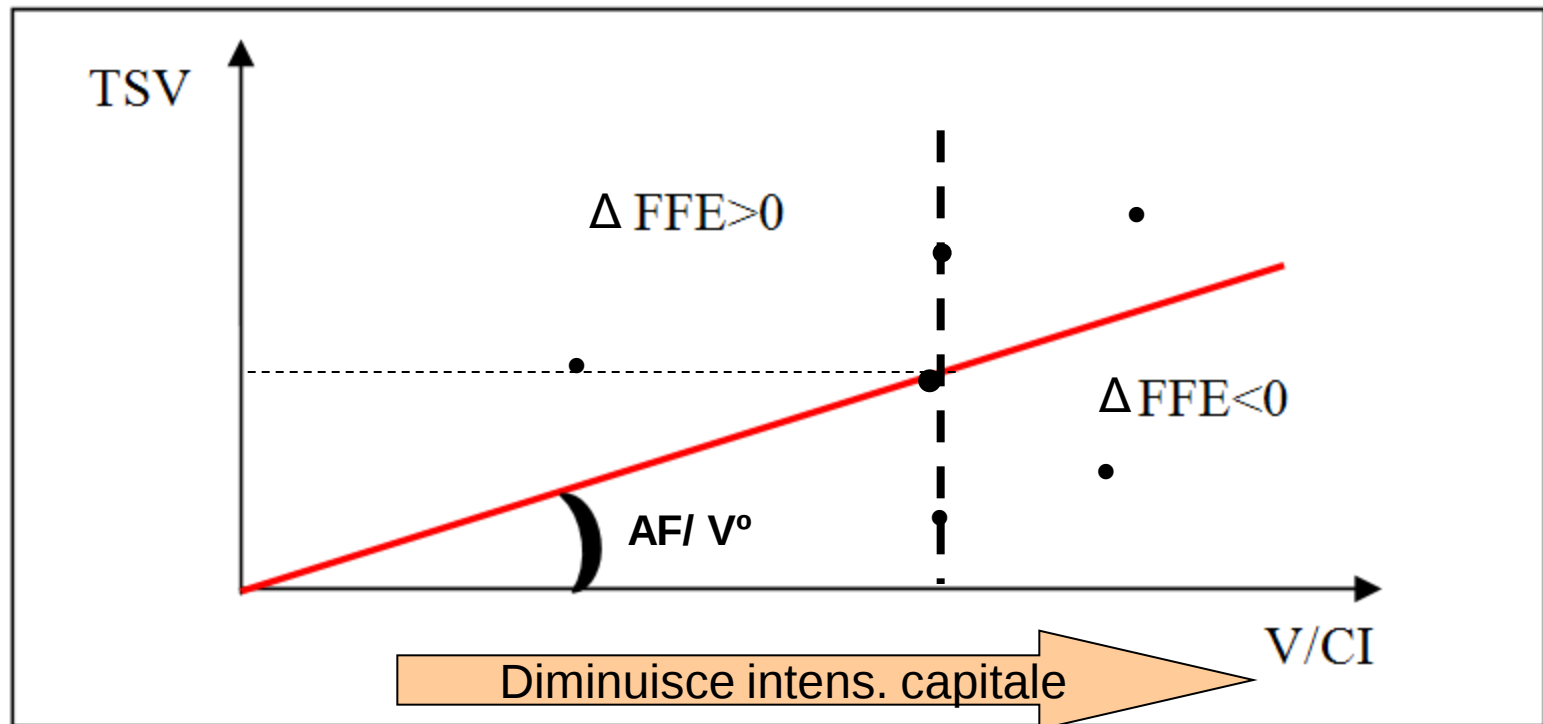
+13,6%

Retta dello sviluppo autonomamente sostenibile

$$\Delta FFE = 0 \quad \text{se} \quad TSV \times CI/V - AF/V^0 = 0$$

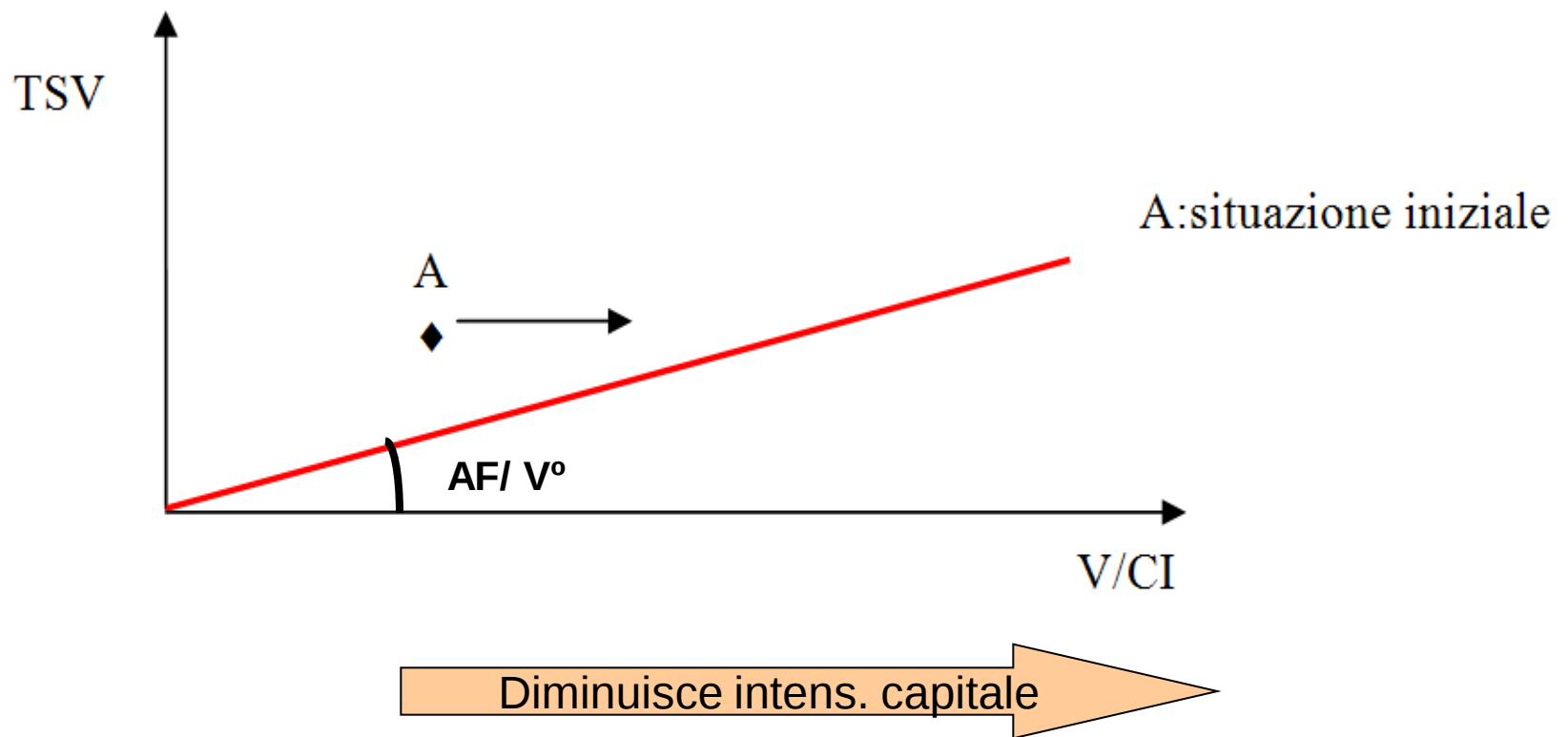
Tasso di sviluppo delle vendite compatibile con un livello dato di intensità di capitale e di tasso di “autofinanziamento”

$$TSV = AF/V^0 \times V/CI^*$$

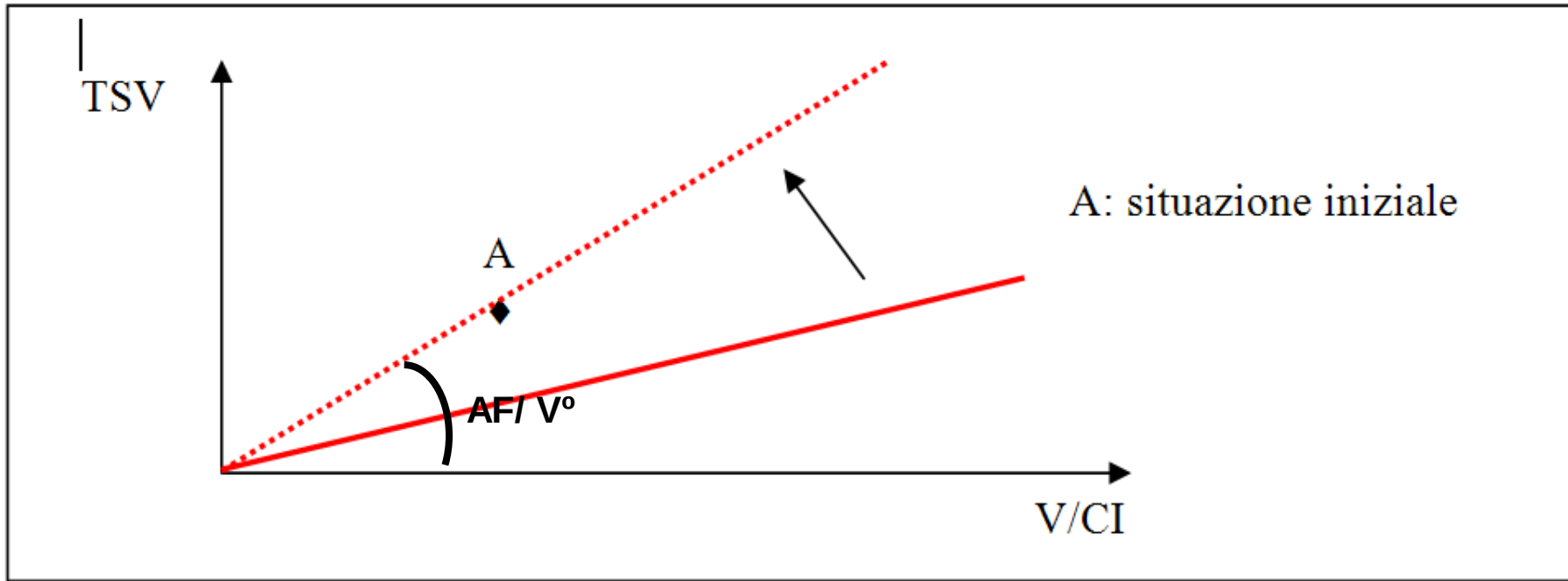


Se l'azienda non vuole o non può aumentare l'indebitamento o ricorrere a nuovi conferimenti di mezzi propri, per raggiungere il tasso di crescita programmato deve:

- ridurre l'intensità di capitale, migliorando la produttività del capitale investito:



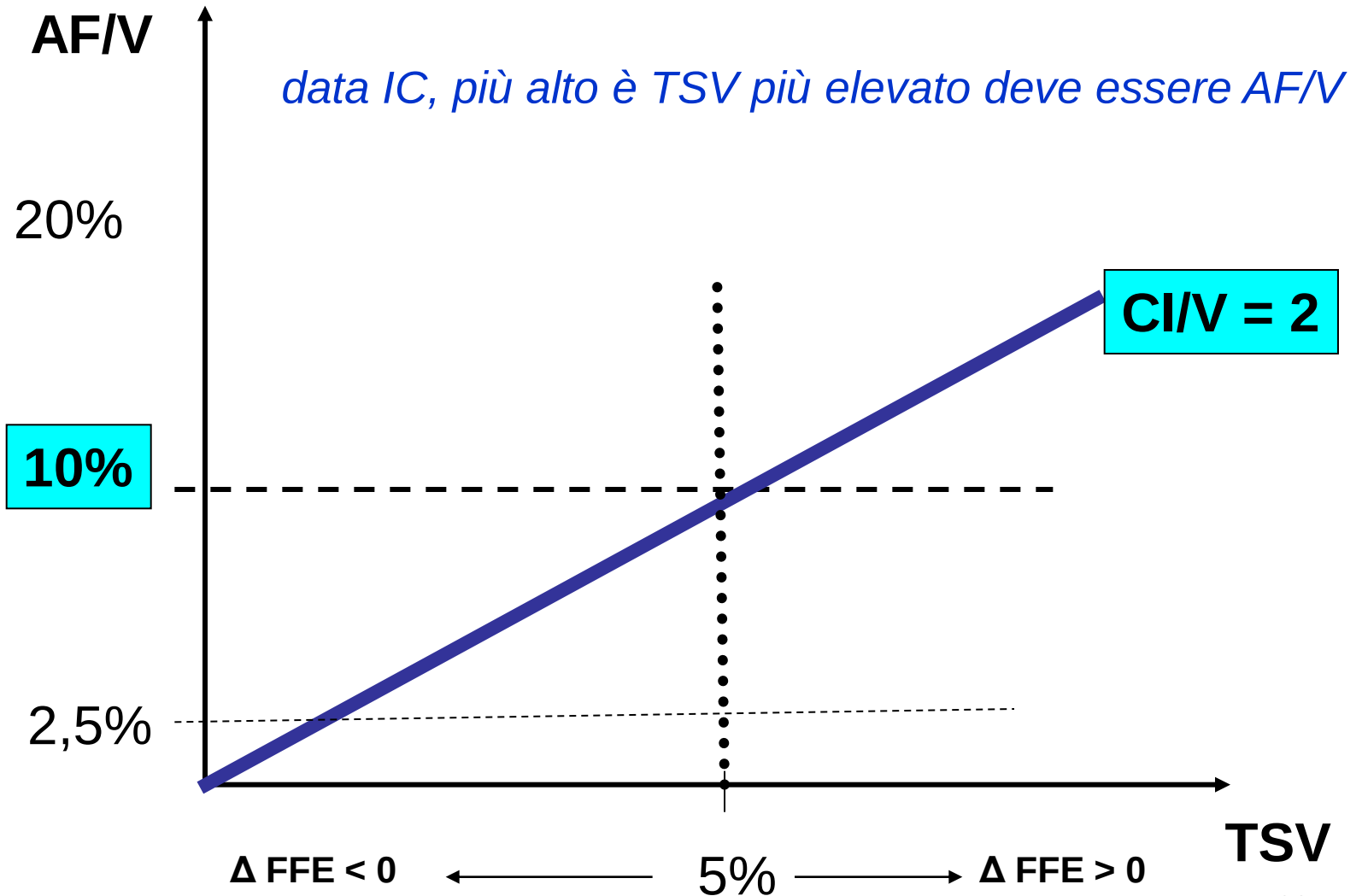
- incrementare il margine di autofinanziamento sulle vendite:



Diminuisce intens. capitale

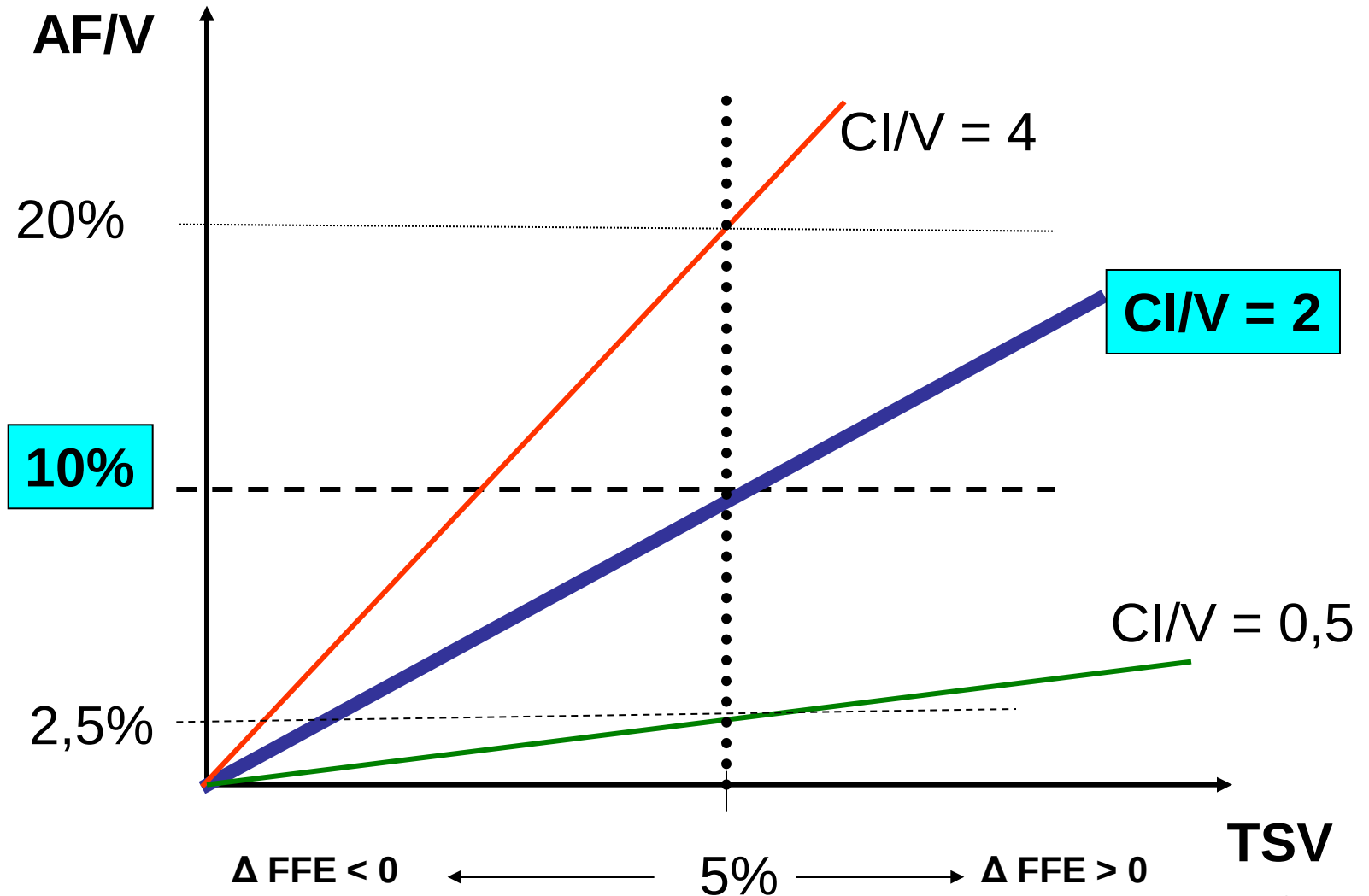
Condizioni di “equilibrio” $\rightarrow \Delta FFE = 0$

$$TSV = AF/V \ / \ CI/V$$

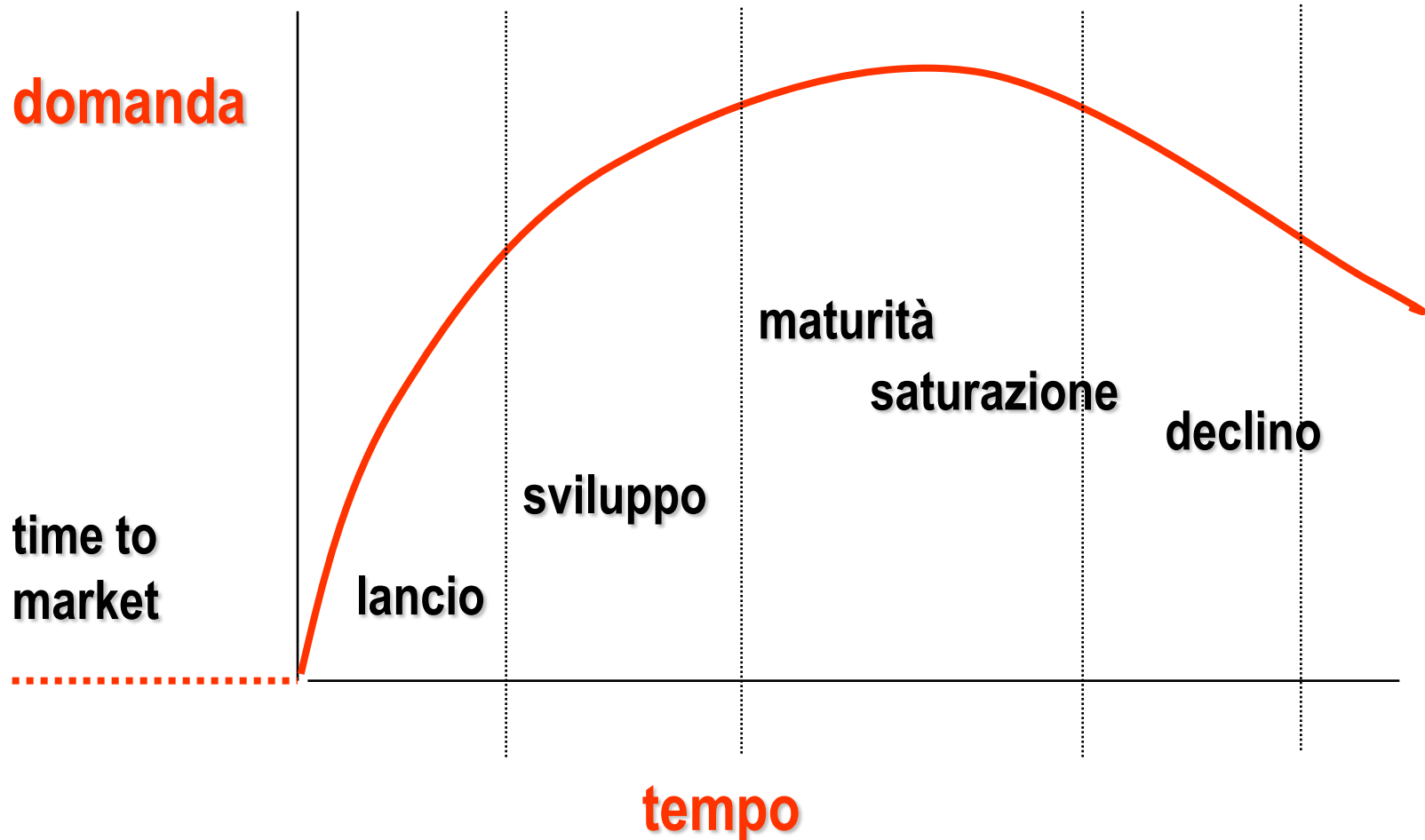


Condizioni di “equilibrio” $\rightarrow \Delta FFE = 0$

$$TSV = AF/V / CI/V$$



CICLO DI VITA DEL PRODOTTO/IMPRESA



TSV x CI/V ? AF/V

	Introduzione	Sviluppo	Maturità	Saturazione	Declino
Tasso di crescita delle vendite	Positivo e crescente	Positivo e crescente	Positivo e decrescente	Positivo e stabile	Decrescente
Intensità di capitale	Elevata	Elevata ma in riduzione	In riduzione	Elevato in funzione del rinnovo	Elevato
autofinanziamento in % del fatturato	Bassi	Medi	Alti	Alti	Alti
Cash flow di periodo	Negativo o comunque ridotto	Contenuto ma in crescita	Elevato	Elevato ma in riduzione	Calante
Fabbisogno finanziario esterno	Molto elevato	Elevato ma in riduzione	Contenuto o assente	Contenuto	In crescita

Ciclo di vita e fabbisogni finanziari

Ciclo, rischi e finanziatori

- Qual è la natura dei rischi nelle diverse fasi del ciclo?
- Dai rischi strategici ai rischi finanziari
- Quali sono gli spazi di intervento dei terzi finanziatori? Capitale di rischio e capitale di credito
- Le performance reddituali possono divergere notevolmente da quelle finanziarie
- L'analisi di bilancio per indici di redditività e di equilibrio finanziario deve accompagnarsi all'analisi per flussi

i due modelli della crescita sostenibile

Modello reddituale

- definisce il livello “g” di sviluppo del debito e del capitale investito* compatibile con la stabilità del rapporto di indebitamento D/CN
- *mette in evidenza soprattutto la rilevanza dell'autofinanziamento nel finanziamento della crescita*

Modello finanziario

- definisce ΔFF generata da TSV e IC
- definisce la condizione per cui $\Delta FFE = 0$
- *mette meglio in evidenza le implicazioni finanziarie dello sviluppo delle vendite*

entrambi sono modelli che hanno rilevanza previsionale e gestionale

Ciclo e Settore

- La struttura concorrenziale del settore è influenzata dal suo ciclo di vita
- Il livello di concorrenzialità è inversamente correlato al TSV (minimo nelle fasi di introduzione-sviluppo, massimo nelle fasi di maturità-saturazione)
- Settori in diversi stadi di vita comportano fabbisogni finanziari e rischi diversi
- Settori con diversa intensità di capitale e redditività sono esposti a pressioni finanziarie più o meno accentuate

Piano industriale,
Business Plan,
Preventivo finanziario,
Budget di cassa

Cos'è un Piano Industriale (Piano strategico)

E' un documento "periodico"

E' LO SFORZO DI PIANIFICAZIONE STRATEGICA, **DI REGOLA TRIENNALE**, CHE QUALSIASI SOCIETA' (di una certa dimensione) BEN GESTITA DOVREBBE PORRE IN ESSERE

E' SEMPRE "GENERALE", RIGUARDANDO L'IMPRESA NEL SUO COMPLESSO

- Analisi di scenario e del sistema competitivo
- SWOT Analysis
- Action Plan
- Obiettivi reddituali/finanziari

→ Periodici momenti di verifica e di "correzione di rotta"

SWOT ANALYSIS



Cos'è un Business Plan - come si usa

E' un documento predisposto “quando serve”

Il Business Plan è un documento di pianificazione, avente un orizzonte prospettico di 3-5 anni, che descrive l'idea imprenditoriale o la formula imprenditoriale valutandola sul piano della realizzabilità.

Definisce le **finalità**, gli **obiettivi**, le **strategie** e l'**assetto dell'attività** che si vuole intraprendere o sviluppare.

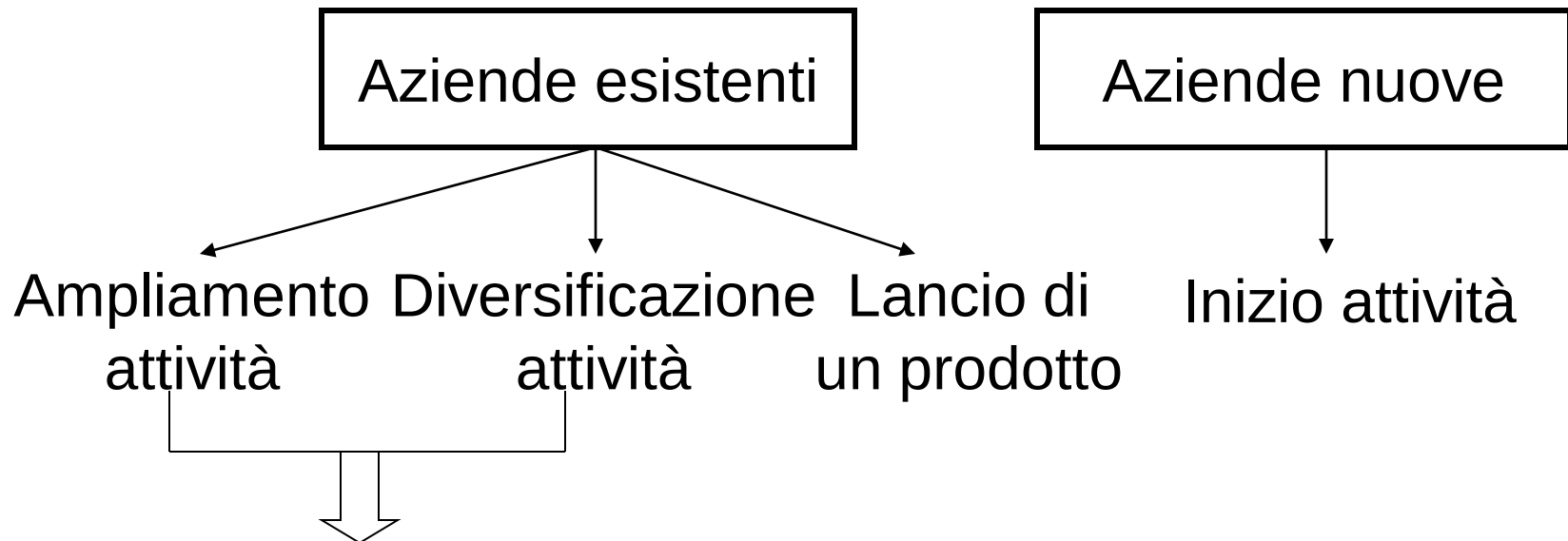
Esplicita su basi più quantitative il piano industriale o singoli progetti nell'ambito del piano industriale

Non presuppone necessariamente l'esistenza di un piano industriale, anche se sarebbe buona regola che si inquadrasse in esso

.... *Business Plan è usato come sinonimo di Piano Industriale*

Cos'è un Business Plan - come si usa

- Tende ad identificarsi con il piano industriale per un'azienda neo-costituita e mono-mercato.
- Rappresenta invece una parte del piano industriale o una sua specificazione nel caso di un'impresa affermata, che voglia sviluppare nuovi modelli di business, per quanto riguarda il binomio prodotti/mercati e/o per quanto riguarda nuove localizzazioni geografiche (dal punto di vista produttivo e distributivo)



- Acquisizione altre aziende
- Aumenti di capitale ed ingresso soci
- Creazione rete commerciale
- Apertura sedi secondarie / filiali
- Ristrutturazione aziendale
- Costruzione nuovi stabilimenti

Cos'è un Business Plan - come si usa

Oltre alla fattibilità dell'idea imprenditoriale occorre valutare l'idea stessa anche in termini monetari, attraverso la predisposizione di:

- **piano degli investimenti** (cioè un piano di investimenti potenziali previsti per sviluppare l'impresa),
- **piano economico** (cioè una previsione reddituale dell'impresa per il periodo futuro considerato),
- **piano patrimoniale** (cioè eventuali variazioni del patrimonio attraverso incrementi del capitale, anche con ingresso di eventuali nuovi soci),
- **piano finanziario** (cioè un piano che indichi il fabbisogno finanziario per far fronte agli impegni dell'impresa).

Cos'è un Business Plan - come si usa

In sostanza il business plan è il documento che:

- della gestione strategica evidenzia la missione, la visione, le strategie, coerenti con il piano industriale

- della gestione operativa traccia l'architettura attraverso piani monetari, economici, finanziari e tecnici.

Il **punto di partenza** per redigere tale documento è costituito dai dati degli esercizi precedenti in quanto indicativi della storia aziendale.

Da questi dati si desume l'andamento dell'attività negli anni passati e, con l'ausilio di riclassificazioni, indici e rendiconti finanziari è possibile mettere in evidenza i **punti di forza** e i **punti di debolezza** nella gestione aziendale.

Cos'è un Business Plan - come si usa

Tenendo in considerazione i dati emersi dall'analisi del passato, l'andamento dei mercati e le prospettive future, è possibile costruire un Business Plan per i **successivi 3/5 esercizi** lavorando su diverse varianti.

E' necessario, infatti, prevedere eventuali investimenti che si vogliono realizzare per aumentare/diversificare la produttività, o per avere sbocchi su nuovi mercati, ad esempio attraverso l'acquisizione di partecipazioni in settori di interesse.

Si può anche semplicemente prevedere una migliore efficienza nella gestione aziendale che eviti perdite di produttività e/o aumenti la razionalità nella gestione delle risorse

Cos'è un Business Plan

Il business plan non rappresenta solamente uno strumento utile per tutti coloro che intendono avviare o sviluppare una nuova attività.

Il business plan ha una doppia valenza:

- **interna**, in quanto è lo strumento che consente di razionalizzare ed esplicitare l'idea imprenditoriale;
- **esterna**, perché permette a terzi di valutare l'iniziativa economica, le sue potenzialità e i rischi ad essa connessi.

La valenza esterna si manifesta soprattutto quando le banche hanno necessità di visionare il *business plan* di un'azienda prima di soddisfare l'eventuale richiesta di finanziamenti considerevoli.

Un *business plan* deve, infatti, dimostrare al potenziale finanziatore che l'azienda che ha richiesto il prestito è solida e che come tale probabilmente non si troverà a dover fronteggiare problemi strutturali durante il periodo di finanziamento stesso.

I SOGGETTI INTERESSATI

Redattori

- * Imprenditore o top management
- * Professionista o società specializzata
- * Altri consulenti (in relazione a specifiche competenze)

Destinatari

- * Imprenditore o compagine sociale di controllo
- * Soci futuri
- * Soggetti finanziatori
- * Management

LE INFORMAZIONI PRELIMINARI

Informazioni Macroeconomiche

- Situazione politica del paese
- Tasso d'interesse
- Tasso d'inflazione
- Pil
- Costo del lavoro
- ...

Informazioni di settore

- Situazione del mercato
- Bilanci della concorrenza
- Possibile sviluppo tecnologico
- Normativa giuridica- fiscale
- ...

IL CONTENUTO DEL BUSINESS PLAN

- Il progetto imprenditoriale:
 - Obiettivi del progetto;
 - Ipotesi che stanno alla base del progetto;
 - Contenuto del progetto
- L'impresa:
 - Storia dell'azienda
 - Posizionamento sul mercato

(segue)

- Analisi del mercato:
 - Descrizione del mercato di riferimento;
 - Prospettiva sulla domanda.
- Piano delle vendite:
 - Descrizione del prodotto / servizio;
 - Programma di commercializzazione
- Piano degli investimenti e del personale:
 - Investimenti necessari e relativi costi;
 - Personale e costo del lavoro.

(segue)

- Previsioni patrimoniali, economico, finanziarie:
 - Stato patrimoniale;
 - Conto economico;
 - Previsioni dei flussi di cassa.
- Prospetti di sintesi
- Giudizio sulla fattibilità del progetto
- Documentazione di supporto

Cos'è un Preventivo finanziario

E' un documento periodico.

Andrebbe redatto su un arco temporale pluriennale

Di regola non prevede una scansione temporale inferiore all'anno

E' SEMPRE "GENERALE", RIGUARDANDO L'IMPRESA NEL SUO COMPLESSO

Ha la funzione di prospettare la futura dinamica finanziaria aziendale, evidenziando le fonti di risorse finanziarie e la destinazione delle stesse

Pertanto è un documento analitico, che potrebbe avere utilmente la struttura del rendiconto finanziario

Ha la funzione di prospettare i futuri surplus o deficit finanziari, al fine di ipotizzare le destinazioni o le coperture

Pertanto è anche un documento di sintesi

Cos'è un Budget di Cassa

E' un documento periodico, proiettato su un orizzonte temporale che di regola non supera l'anno

E' SEMPRE "GENERALE", RIGUARDANDO L'IMPRESA NEL SUO COMPLESSO

Ha la funzione di prospettare la futura dinamica finanziaria aziendale, evidenziando le fonti di risorse finanziarie e la destinazione delle stesse

E' sempre un documento analitico, dettagliato su base mensile o settimanale

Ha la funzione di prospettare i futuri surplus o deficit finanziari, al fine di ipotizzare le destinazioni o le coperture

Pertanto è anche un documento di sintesi

E' indispensabile ai fini di una ordinata gestione della tesoreria

Preventivo finanziario

Valori t

EBITDA
Imposte d'esercizio
FLUSSO DI CASSA POTENZIALE (autofinanziamento potenziale)
Δ Crediti verso clienti
Δ Magazzino
Δ Debiti verso fornitori
Δ Altri crediti/debiti netti gestione caratteristica
FLUSSO DI CASSA GESTIONE CARATTERISTICA (autofinanziamento reale)
Investimenti in immobilizzazioni materiali
Investimenti in immobilizzazioni immateriali
Investimenti in immobilizzazioni finanziarie
FLUSSO DI CASSA OPERATIVO
Componenti straordinari di reddito
Proventi (Oneri) non operativi (flusso di cassa area accessoria e straord.)
FLUSSO DI CASSA ANTE GESTIONE FINANZIARIA
Proventi/Oneri finanziari netti
Δ Indebitamento a m/t
Dividendi distribuiti
Δ Patrimonio Netto
Δ Liquidità
Flusso di cassa ante variazione indebitamento a b/t
Δ Indebitamento a b/t

CASH
FLOW

(flusso di cassa della gestione finanziaria)

Dato di quadratura = ?

PREVENTIVO FINANZIARIO	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Valore della Produzione						
Costi Monetari						
EBITDA						
Oneri finanziari						
Imposte						
= GROSS OPERATING CASH FLOW						
Variazioni Magazzino						
Variazioni Crediti Commerciali						
Variazioni Debiti vs Fornitori						
Variazioni altro CCN						
= NET OPERATING CASH FLOW						
Proventi Finanziari						
Investimenti non Discrezionali						
Rimborsi Prestiti Obbligazionari						
Rimborsi Debiti a m/l termine						
= FREE NET CASH FLOW A/DEBT SERVICE						
Variazione Immobiliz. Immateriali						
Variazioni Immobiliz. in Partecipazioni						
Variazioni Immobiliz. Finanziarie						
Investimenti in Immob. Mat. Discrezionali						
Nuovi Prestiti Obbligazionari						
Nuovi Debiti a M/L						
Variazione Debiti a Breve						
Variazione Capitale Sociale						
Variazione Riserve						
Oneri e Proventi Straordinari						
= FREE CASH FLOW PER GLI AZIONISTI DISTRIBUIBILE						
Dividendi Distribuiti						
= CASH FLOW FINALE						

BUDGET DI CASSA

	gen	feb	mar	apr	mag	giu	lug	ago	set	ott	nov	dic	TOTALE
Entrate													
Incasso vendite	203.333	203.333	203.333	125.000	125.000	125.000	125.000	125.000	125.000	125.000	125.000	125.000	1.735.000
Uscite													
Pagamento acquisti	-197.500	-197.500	-106.250	-106.250	-106.250	-106.250	-106.250	-106.250	-106.250	-106.250	-106.250	-106.250	-1.457.500
Pagamento spese	-14.583	-14.583	-14.583	-14.583	-14.583	-14.583	-14.583	-14.583	-14.583	-14.583	-14.583	-14.583	-175.000
Imposte						-15.000							
Oneri straordinari	0	0	0	0	0	-500	0	0	0	0	0	0	
Flusso di cassa	-8.750	-8.750	82.500	4.167	4.167	-11.333	4.167	4.167	4.167	4.167	4.167	4.167	87.000
Debito vs banca a inizio mese	117.000	125.750	134.500	53.724	49.557	45.390	57.475	53.308	49.141	45.743	41.576	37.410	
Debito vs banca a fine mese	125.750	134.500	52.000	49.557	45.390	56.724	53.308	49.141	44.975	41.576	37.410	33.243	
Debito vs banca (dopo capit. int.)			53.724			57.475			45.743			33.835	
Saldo bancario medio mensile	121.375	130.125	93.250	51.640	47.474	51.057	55.391	51.225	47.058	43.660	39.493	35.326	
Interessi mensili	607	651	466	258	237	255	277	256	235	218	197	177	
Interessi da capitalizzare			1.724			751			768			592	

Gruppo GAMMA

**PRESENTAZIONE ALLE BANCHE:
IPOTESI DI RECUPERO DELL'EQUILIBRIO FINANZIARIO**

Gruppo GAMMA

Agenda

1. Executive Summary
2. Risultati del Piano Industriale 2009-2012
3. Proposta di rimodulazione del debito finanziario

1. Executive Summary

Il Gruppo GAMMA

Executive Summary

Il documento è stato redatto al fine di:

- ❑ Sintetizzare i risultati derivanti dall'analisi del Business Plan 2009-2012 (di seguito "Business Plan") redatto dalla società;
- ❑ Presentare la situazione debitoria del Gruppo e proporre una rimodulazione dell'attuale debito finanziario di GAMMA SpA al fine di permettere alla società di **raggiungere l'equilibrio finanziario e superare le tensioni di cassa** connesse alle attuali condizioni di mercato sfavorevoli.

Il Piano è stato sottoposto alla verifica dell'advisor che ha svolto un'attività di Independent Business Review (IBR) nel corso del mese di Settembre 2009.

Il Gruppo GAMMA

Executive Summary: financial highlights

Andamento 2008-2009

- ❑ Nell'attuale contesto di crisi economica e finanziaria mondiale, il Gruppo prevede di chiudere il 2009 con un fatturato lordo consolidato di circa Euro 193 milioni, in diminuzione del 14,5% rispetto al 2008;
- ❑ L'EBITDA margin (% sul fatturato lordo) passa dal 4,9% del 2008 al 6,4% del 2009 a testimonianza della capacità del Gruppo di aver saputo assorbire i forti impatti generati dalla recessione mondiale.
- ❑ La PFN si riduce da Euro 126,9 milioni a Euro 107,1 milioni nel periodo Settembre 2008 – Settembre 2009
- ❑ La PFN attesa a Dicembre 2009 è pari a 103,5 inferiore di Euro 9 milioni rispetto a quella di Dicembre 2008 (112,5)

Orizzonte di Piano 2009-2012

- ❑ Il fatturato atteso per il 2010 è previsto in crescita del 8% rispetto al 2009 e complessivamente con un CAGR 2009-2012 pari a 7,6%.
- ❑ L'EBITDA è previsto in continuo miglioramento registrando una crescita media nell'orizzonte di piano dal 6,4% del 2009 al 12,6% del 2012.
- ❑ La BU Industriale evidenzia a livello di EBITDA margin una crescita significativa fino all'8% nel 2012.
- ❑ La BU “....” prosegue il suo percorso di sviluppo con un CAGR dell'EBITDA pari al 15,2%.
- ❑ La PFN attesa è prevista in riduzione in tutto l'orizzonte del Piano ripristinando valori equilibrati di rapporto PFN/EBITDA.

TUTTAVIA ...

- ❑ I flussi di cassa attesi nel periodo di Piano non sono compatibili con l'attuale piano di rimborso dei finanziamenti in essere, di qui la necessità di un accordo interbancario per la rimodulazione delle scadenze.

Il Gruppo GAMMA

Executive Summary - Interventi di miglioramento

BU Industriale

- 1 ☐ Sviluppo dei nuovi prodotti e spinta commerciale
- 2 ☐ Azioni commerciali e di marketing
- 3 ☐ Ridefinizione delle logiche di gestione della supply chain e delle specializzazioni manifatturiere delle principali società industriali
- 4 ☐ Azioni di risanamento e di ottimizzazione della struttura dei costi e della gestione scorte
- 5 ☐ Nuova governance gestionale con inserimento di Chief Operations Officer

BU

- 1 ☐ Sviluppo delle vendite tramite espansione completa nei vari mercati domestici
- 2 ☐ Massimizzazione delle sinergie derivanti dalla nuova piattaforma logistica
- 3 ☐ Valorizzazione partnership
- 4 ☐ Progetti di internazionalizzazione in corso

Obiettivo di ristabilire

adequati livelli di redditività

equilibrio finanziario di

Gruppo

☐ Crescita EBITDA margin dal 4,9% al 12,6%

☐ Ottimizzazione circolante commerciale

☐ Riduzione PFN da 112,5€m del 2008 a 73,4€m del 2012

2. Risultati del Business Plan

Il Gruppo GAMMA

Risultati del Business Plan: la redditività

CONTO ECONOMICO	2008a	2009f	2010f	2011f	2012f	CAGR 09-12
-----------------	-------	-------	-------	-------	-------	---------------

Euro / 000

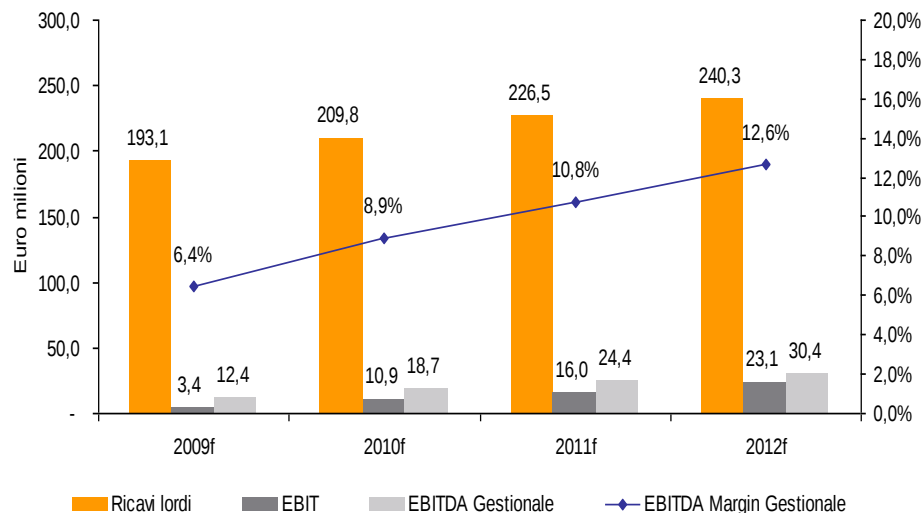
Ricavi lordi	226.865	193.100	209.797	226.470	240.334	7,6%
EBIT	4.314	3.435	10.921	16.022	23.051	88,6%
EBT	(5.859)	(2.100)	4.096	9.885	16.574	n.s.

Risultato d'esercizio del gruppo	(5.968)	(2.125)	(2.704)	1.958	7.120	n.s.
---	----------------	----------------	----------------	--------------	--------------	-------------

EBITDA gestionale	11.163	12.423	18.734	24.397	30.392	34,7%
--------------------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------	--------------

% sui ricavi lordi

EBIT margin	1,9%	1,8%	5,2%	7,1%	9,6%
EBITDA margin	4,9%	6,4%	8,9%	10,8%	12,6%

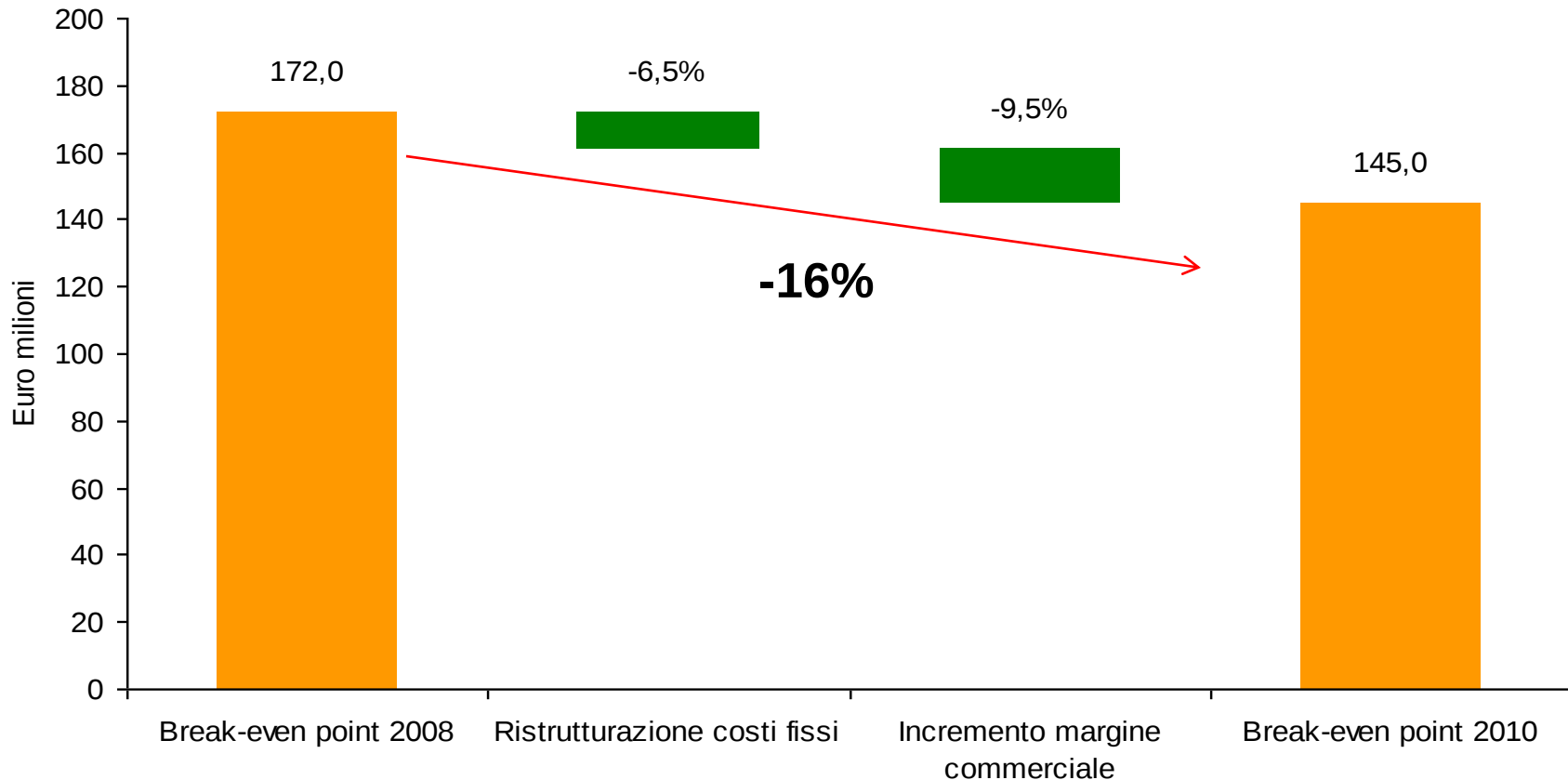


- ❑ Il fatturato previsto per il triennio di piano cresce ad un tasso medio annuo del 7,6% circa (CAGR 2009-2012).
- ❑ La crescita del fatturato è supportata in maniera significativa:
 - ❑ dal crescente sforzo commerciale della società nel settore contract che supporta la crescita del fatturato prevista a piano attraverso ordini già acquisiti per il 2010 ed accordi triennali con primari clienti internazionali.
 - ❑ dalla crescita dei volumi generati dal progetto.....e dal pianificato lancio di nuovi modelli sulla stessa piattaforma.
- ❑ Il Gruppo GAMMA ha definito un chiaro percorso per il recupero di adeguati livelli di redditività: tale percorso si basa, essenzialmente, sui seguenti punti:
 - ❑ Abbassamento del break event point attraverso la riduzione dei costi fissi;
 - ❑ Rilancio e crescita commerciale con riferimento ad una nuova gamma di prodotti e al Contract;
 - ❑ Nuovo assetto logistico/industriale con importante recupero dell'efficienza.

Il Gruppo GAMMA

Risultati del Business Plan: abbassamento *break event point*

- ❑ Il percorso di recupero della redditività è stato avviato nel 2008, completato nel 2009 e produrrà effetto pieno nel 2010.
- ❑ Il piano di recupero ha avuto come obiettivi la significativa **riduzione dei costi fissi** di struttura e **l'incremento del margine commerciale (forchetta: ricavi-costi variabili)**
- ❑ **Tale intervento ha l'effetto complessivo di abbassare il *break event point* fra il 2008 e il 2010 del 16% a livello di ricavi lordi, come mostrato di seguito.**



Il Gruppo GAMMA

Risultati del Business Plan: aspetti patrimoniali e finanziari

- ❑ Lo stock di debito esistente e le dinamiche contrattuali di rimborso in essere non sono compatibili con i valori di *cash flow* prodotti dal Gruppo nell'orizzonte del Business Plan.

STATO PATRIMONIALE	2008a	2009f	2010f	2011f	2012f
<i>Euro / 000</i>					
Attivo Immobilizzato	110.336	104.106	96.563	87.293	78.039
Capitale circolante netto	50.513	43.180	44.593	44.973	47.551
Fondi	(13.844)	(11.399)	(12.398)	(13.083)	(13.405)
Capitale Investito netto	147.005	135.887	128.759	119.183	112.185
Patrimonio netto	34.536	32.411	29.707	31.665	38.786
Posizione finanziaria netta	112.470	103.476	99.052	87.518	73.399
Fonti di finanziamento	147.005	135.887	128.759	119.183	112.185

Criticità di cassa nel periodo 09-12 per totali Euro 37,7mln con l'attuale piano di rimborso del debito

	Euro /000	2009BP	2010BP	2011BP	2012BP
Ricavi lordi		193.100	209.797	226.470	240.334
EBITDA gestionale		12.423	18.734	24.397	30.392
<i>Ebitda margin</i>		6%	9%	11%	13%
EBIT		3.435	10.921	16.022	23.051
Tasse figurative		(1.078)	(3.429)	(5.031)	(7.238)
EBIT netto tasse		2.356	7.492	10.991	15.813
Ammortamenti		8.321	8.230	7.931	7.322
Variazione CCN		7.332	(1.413)	(380)	(2.578)
Variazione Fondi		(2.445)	1.000	685	322
Capex		(4.129)	(2.820)	(1.745)	(1.743)
Flusso di cassa della gestione operativa		11.436	12.489	17.483	19.137
Proventi/Oneri da discontinui		3.595	(1.690)	(481)	(816)
Dividendi a minoranze		(809)	(1.765)	(2.404)	(2.679)
Flusso pre-financing		14.222	9.033	14.598	15.642
Oneri finanziari		(6.202)	(6.409)	(6.581)	(6.495)
Piano di rimborso finanziamenti in essere		(12.171)	(41.935)	(11.979)	(10.721)
Tax shield		972	1.800	3.517	4.972
Delta di cassa		-3.179	-37.510	-445	3.397
Posizione finanziaria netta		103.476	99.052	87.518	73.399

3. Proposta di rimodulazione del Debito Finanziario

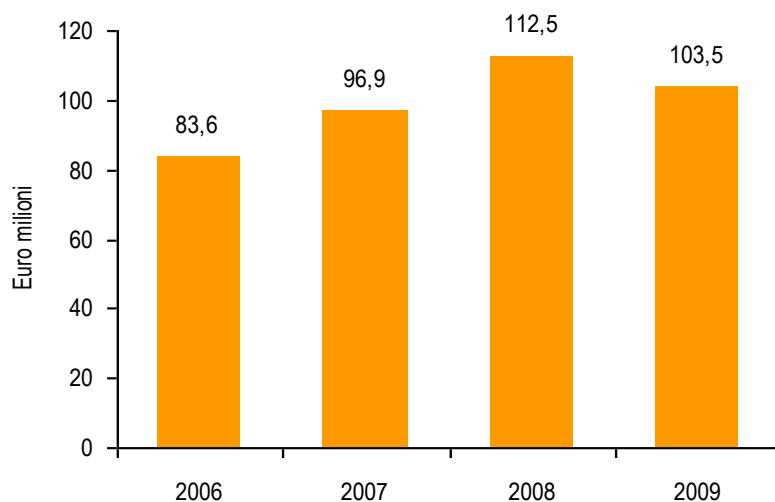
Il Gruppo GAMMA

Proposta di rimodulazione del Debito Finanziario: esposizione debitoria

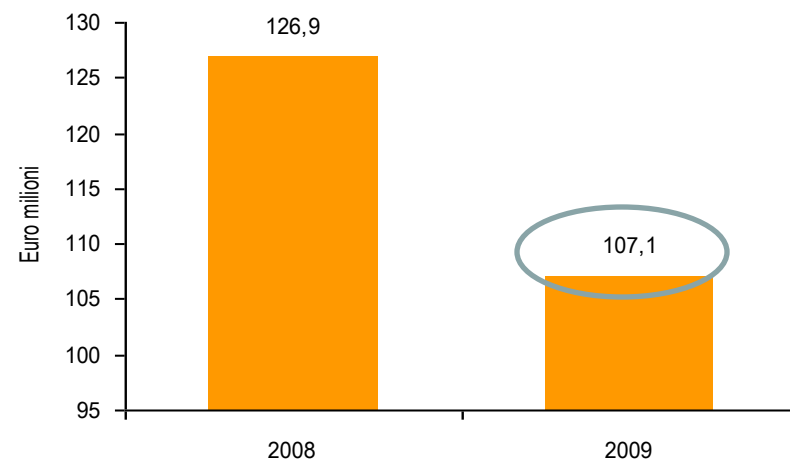
- ❑ La situazione debitoria del Gruppo al 30 settembre 2009 è rappresentata nella tabella seguente.

Euro/000		Linee di credito			Totale	di cui scaduto M/T	di cui fin. a breve committed scaduti
Società		Linee autoliquidanti	Finanziamenti a breve committed	Finanziamenti M/T			
.....		22.239	10.450	62.490	95.179	7.611	6.450
.....		1.378	-	698	2.076	-	-
.....		2.104	-	-	2.104	-	-
.....		3.504	-	6.491	9.995	-	-
.....		(3.374)	-	-	(3.374)	-	-
.....		1.140	-	-	1.140	-	-
Totale		26.991	10.450	69.679	107.120	7.611	6.450

Evoluzione PFN al 31 dicembre



Confronto PFN al 30 settembre



Il Gruppo GAMMA

Proposta di rimodulazione del Debito Finanziario: estensione del BP al 2018

- ❑ Come evidenziato nella sezione precedente, nell'orizzonte attuale di Business Plan (2009-2012) **non è possibile per il Gruppo rimborsare i debiti finanziari secondo le scadenze contrattuali esistenti.**
- ❑ **Tale rimborso dovrà pertanto estendersi oltre l'orizzonte del Business Plan.** Ciò comporta l'estensione dell'attuale piano al 2018.
- ❑ Le dinamiche economiche finanziarie per il periodo 2013-2018 sono di seguito rappresentate e si basano sulle seguenti ipotesi:
 - a) Crescita del fatturato lordo del 2,5% nel 2013, successivamente previsto crescere del 2% all'anno (inflazione).
 - b) Marginalità a livello di EBITDA gestionale costante (12,5%) e in linea con quella del 2012.
 - c) Investimenti 2013 pari a Euro 2,5 milioni (media degli investimenti del periodo 2009-2012) e proiettati in modo costante fino al 2018.
 - d) Ammortamenti 2013 pari a Euro 4 milioni e successivamente assunti pari agli investimenti (condizione di equilibrio).
 - e) Il Capitale Circolante Netto è stato mantenuto invariato in termini di incidenza sul fatturato del 2012.
 - f) I dividendi a minoranze sono stati calcolati in base allo stesso *pay-out ratio* del Business Plan.

Il Gruppo GAMMA

Proposta di rimodulazione del Debito Finanziario: estensione del BP al 2018

Euro /000	2009BP	2010BP	2011BP	2012BP	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ricavi lordi	193.100	209.797	226.470	240.334	246.343	251.270	256.295	261.421	266.649	271.982
EBITDA gestionale	12.423	18.734	24.397	30.392	31.152	31.775	32.411	33.059	33.720	34.394
<i>Ebitda margin</i>	6,4%	8,9%	10,8%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%
EBIT	3.435	10.921	16.022	23.051	27.152	29.275	29.911	30.559	31.220	31.894
Tasse figurative	(1.078)	(3.429)	(5.031)	(7.238)	(8.526)	(9.192)	(9.392)	(9.595)	(9.803)	(10.015)
EBIT netto tasse	2.356	7.492	10.991	15.813	18.626	20.083	20.519	20.963	21.417	21.879
Ammortamenti	8.321	8.230	7.931	7.322	4.000	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500
Variazione CCN	7.332	(1.413)	(380)	(2.578)	(1.189)	(975)	(994)	(1.014)	(1.034)	(1.055)
Variazione Fondi	(2.445)	1.000	685	322	268	273	279	285	290	296
Capex	(4.129)	(2.820)	(1.745)	(1.743)	(2.500)	(2.500)	(2.500)	(2.500)	(2.500)	(2.500)
Flusso di cassa della gestione operativa	11.436	12.489	17.483	19.137	19.206	19.381	19.803	20.234	20.673	21.120
Proventi/Oneri da discontinui	3.595	(1.690)	(481)	(816)	-	-	-	-	-	-
Dividendi a minoranze	(809)	(1.765)	(2.404)	(2.679)	(2.746)	(2.801)	(2.857)	(2.914)	(2.972)	(3.032)
Flusso pre-financing	14.222	9.033	14.598	15.642	16.460	16.580	16.946	17.320	17.700	18.089

❑ Lo sviluppo del piano economico finanziario oltre l'esercizio 2012 mostra il progressivo ristabilirsi della capacità del Gruppo di generare flussi di cassa. Su queste basi è possibile innestare un sostenibile piano di rimborso del debito.

Il Gruppo GAMMA

Proposta di rimodulazione del Debito Finanziario

- ❑ L'elemento principale alla base del supporto richiesto alle banche finanziatrici del Gruppo è la modifica del profilo temporale di rimborso dei debiti in essere (riscadenzamento).

A fronte di un indebitamento netto al 31 Dicembre 2009 stimato pari ad Euro 103,5 milioni, la società intende riscadenzare l'indebitamento in capo a GAMMA SpA, con il supporto di tutte le banche attualmente finanziatrici

	Medio lungo termine	Accordo della durata di 8 anni, di cui uno di preammortamento con inizio rimborso prima rata 06/2011 fino a 12/2016 a rate semestrali costanti di Euro 4 milioni. Ciascuna banca troverà soddisfazione delle proprie ragioni di credito in modo proporzionale.
	Importo: 62,5€m	Sarà previsto il rimborso di una <u>maxirata finale pari a Euro 22,8 milioni</u> da pagarsi il 31 dicembre 2017 Eventuale clausola di <i>cash sweep</i>
	Tipologia term loan	
	Scadenza: 8 anni	
	Rimborso: 12 rate semestrali + maxirata finale	
	Finanziamenti a breve committed	Sono previsti gli stessi accordi del finanziamento a medio/lungo termine.
	Importo: 10,5€m	L'accordo prevede esclusivamente per questa tipologia di finanziamento il rimborso entro il 2010 del 20% dell'importo finanziato (pari a 2,1€m) Nota: tale linea è stata definita nel <i>term sheet</i> come <i>finanziamenti consolidati</i> .
	Tipologia term loan	
	Scadenza: 8 anni	
	Rimborso: 12 rate semestrali	
	Linee autoliquidanti	Mantenimento dell'attuale accordato nelle varie forme tecniche ad oggi in essere
	Importo: 24,0€m	
	Tipologia: linee di fido	
	Scadenza: n.a.	
	Rimborso: n.a.	

Il Gruppo GAMMA

Proposta di rimodulazione del Debito Finanziario:

La proposta di modifica del profilo temporale di rimborso del debito in essere in capo alla GAMMA SpA riportata nella slide successiva si basa sulle seguenti ipotesi:

- a) Oneri finanziari stimati in misura pari al 5% ipotizzando un tasso IRS a 7 anni maggiorato di uno spread di 150 *basis point*.
- b) Rimborso del *senior debt* in 12 rate semestrali costanti da Euro 4 milioni a partire da Giugno 2011.
- c) Rimborso della maxi-rata finale, pari a Euro 22,8 milioni nel Dicembre 2017.
- d) E' stato assunto che parte del flusso di cassa disponibile dopo il rimborso del debito a medio lungo termine e degli oneri finanziari dell'anno sia al servizio del debito a breve (autoliquidanti). La disponibilità di tale flusso di cassa è vincolata ad un *cap* pari a Euro 1 milione. La parte eccedente tale *cap* è destinata alla disponibilità liquida.
- e) Rimborso del debito a medio/lungo termine in capo ad altre società del gruppo come da contratti di finanziamento in essere.

Il Gruppo GAMMA

Proposta di rimodulazione del Debito Finanziario: riscadenzamento debito

	Euro /000				2009BP	2010BP	2011BP	2012BP	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ricavi lordi					193.100	209.797	226.470	240.334	246.343	251.270	256.295	261.421	266.649	271.982
EBITDA gestionale					12.423	18.734	24.397	30.392	31.152	31.775	32.411	33.059	33.720	34.394
	<i>Ebitda margin</i>				6,4%	8,9%	10,8%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%
EBIT					3.435	10.921	16.022	23.051	27.152	29.275	29.911	30.559	31.220	31.894
Tasse figurative					(1.078)	(3.429)	(5.031)	(7.238)	(8.526)	(9.192)	(9.392)	(9.595)	(9.803)	(10.015)
EBIT netto tasse					2.356	7.492	10.991	15.813	18.626	20.083	20.519	20.963	21.417	21.879
Ammortamenti					8.321	8.230	7.931	7.322	4.000	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500
Variazione CCN					7.332	(1.413)	(380)	(2.578)	(1.189)	(975)	(994)	(1.014)	(1.034)	(1.055)
Variazione Fondi					(2.445)	1.000	685	322	268	273	279	285	290	296
Capex					(4.129)	(2.820)	(1.745)	(1.743)	(2.500)	(2.500)	(2.500)	(2.500)	(2.500)	(2.500)
Flusso di cassa della gestione operativa					11.436	12.489	17.483	19.137	19.206	19.381	19.803	20.234	20.673	21.120
Proventi/Oneri da discontinui					3.595	(1.690)	(481)	(816)	-	-	-	-	-	-
Dividendi a minoranze					(809)	(1.765)	(2.404)	(2.679)	(2.746)	(2.801)	(2.857)	(2.914)	(2.972)	(3.032)
Flusso pre-financing					14.222	9.033	14.598	15.642	16.460	16.580	16.946	17.320	17.700	18.089
Oneri finanziari					(6.202)	(5.895)	(5.643)	(5.215)	(4.688)	(4.115)	(3.492)	(2.837)	(2.029)	(1.373)
Autoliquidanti						448	433	-1.000	-1.422	-2.899	-3.594	-4.583	1.697	-1.000
Finanziamenti ml e breve committed						-2.090	-8.000	-8.000	-8.000	-8.000	-8.000	-8.000	-22.850	0
Finanziamenti a ml (						-1.496	-1.388	-1.005	-872	-872	-871	0	0	0
Totale rimborsato su finanziamenti in essere					-11.199	-3.138	-8.955	-10.005	-10.294	-11.771	-12.465	-12.583	-21.153	-1.000
Flusso post-financing					-3.179	0	0	422	1.477	694	990	1.899	-5.483	15.715
Posizione finanziaria netta					103.473	100.335	91.380	80.952	69.181	56.715	43.261	28.778	13.108	-3.608

- Il nuovo piano di ammortamento consentirà alla società di generare un flusso di cassa positivo

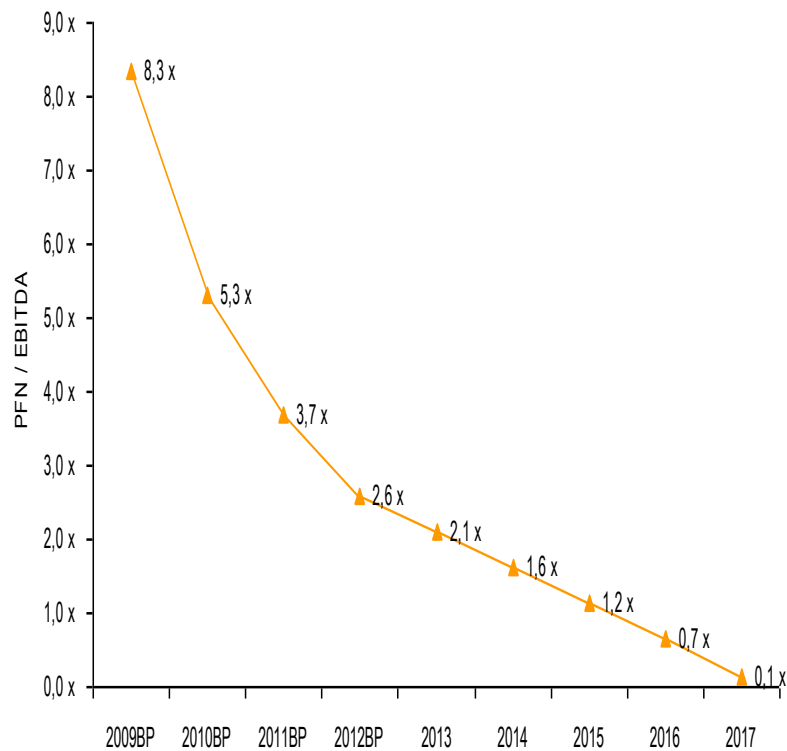
Situazione pre riscadenzamento al 2012

	Euro /000				2009BP	2010BP	2011BP	2012BP
Flusso pre-financing					14.222	9.033	14.598	15.642
Oneri finanziari					(6.202)	(6.409)	(6.581)	(6.495)
Piano di rimborso finanziamenti in essere					(12.171)	(41.935)	(11.979)	(10.721)
Tax shield					972	1.800	3.517	4.972
Delta di cassa					-3.179	-37.510	-445	3.397
Posizione finanziaria netta					103.476	99.052	87.518	73.399

Il Gruppo GAMMA

Proposta di rimodulazione del Debito Finanziario: KPI

PFN vs. EBITDA



EBITDA vs. Oneri finanziari

