

Il Business Plan

di Andrea Sergiacomo e Giordano Viglietti

Caratteristiche generali

Il business plan è uno strumento previsionale costituito da una serie di documenti per mezzo dei quali simula la dinamica aziendale, nel medio - lungo termine, negli aspetti qualitativi e quantitativi.

In definitiva, è quello **strumento** che riassume un progetto imprenditoriale (business idea) mediante uno schema predefinito e rigido al quale è demandata la **valutazione di fattibilità tecnica ed economico-finanziaria** di un **progetto d'investimento** complesso¹ (ad es: un'iniziativa economica a carattere duraturo).

Tale strumento rappresenta un **supporto** sia nelle “**fasi straordinarie**” della vita dell'impresa (la nascita, la crescita, l'aggregazione) sia nella “**fase ordinaria**” della gestione corrente.

Tuttavia, **non deve essere considerato uno strumento che fornisce garanzie assolute**, ma uno **strumento dinamico**, adattabile ai cambiamenti che avvengono all'interno o all'esterno dell'impresa, e per questo deve essere modificabile al variare delle previsioni e dei dati sui quali è fondata la sua costruzione.

Infatti, il *business plan* può diventare rapidamente obsoleto, qualora le ipotesi che ne costituiscono il fondamento cambino o vengano meno.

Questo strumento ha conosciuto notevole diffusione in **ambito nazionale** perché il legislatore ha deciso spesso di renderlo obbligatorio nell'ambito della finanza agevolata. Mentre “**in ambito internazionale**, il business plan rappresenta lo strumento cardine del management accounting (contabilità di direzione), inteso

¹ Data la sua complessità e la mole dei documenti e dei dati presi in considerazione nella sua redazione saranno coinvolte diverse professionalità (dirigenti e quadri direttivi di diverse funzioni, consulenti aziendali, amministratori...), ed altrettante ne saranno coinvolte nello sviluppo, a seconda della dimensione aziendale e delle diverse funzioni aziendali coinvolte. In ogni circostanza l'obiettivo di fondo sarà sempre quello di razionalizzare e programmare le scelte imprenditoriali e sintetizzarle in un documento completo, rappresentativo e di efficace lettura.

come insieme di principi, tecniche e strumenti impiegati dalle organizzazioni aziendali per:

- ³⁵/₁₇ pianificare le strategie, le tattiche e le operazioni future;
- ³⁵/₁₇ ottimizzare l'uso delle risorse;
- ³⁵/₁₇ misurare e valutare le prestazioni;
- ³⁵/₁₇ ridurre, per quanto possibile, la soggettività del processo decisionale;
- ³⁵/₁₇ migliorare la comunicazione esterna ed interna².

Dopo aver brevemente illustrato le caratteristiche di questo strumento e le diverse motivazioni che hanno portato alla sua diffusione nel nostro paese, rispetto ad un panorama internazionale, è importante evidenziare che la sua utilità è diversa a seconda che venga costruito per una **diffusione all'esterno**, oppure sia impiegato in un' **analisi interna**.

Infatti, se costruito ed utilizzato correttamente è un valido strumento di supporto alla **pianificazione e gestione aziendale** e rappresenta lo **strumento di monitoraggio** attraverso il quale verificare il **grado di raggiungimento** degli **obiettivi aziendali**³ o dell'idea di business.

Diversamente qualora sia volto ad evidenziare le potenzialità insite nell'azienda e venga divulgato all'esterno, svolge il ruolo strumento di **comunicazione esterna**, all'indirizzo di **potenziali finanziatori o investitori**.

Destinatari del documento

I soggetti destinatari del business plan sono molteplici, ma possono essere riassunti nelle seguenti macro categorie:

³⁵/₁₇ **compagne sociale**; i soci in quanto vogliono sapere la redditività futura del loro investimento;

³⁵/₁₇ **potenziali soci futuri**: soggetti interessati a vario titolo a sottoscrivere una quota o un aumento del capitale sociale o a confermare la loro intenzione di sostenere lo sviluppo societario, vogliono conoscere le stime di redditività e il rischio sottostante del capitale investito;

2 Linee guida alla redazione del *business plan*, CNDCEC.

3 Questo **strumento** è di **supporto** alla **pianificazione strategica aziendale**, funzione che presiede alla gestione di qualsiasi iniziativa economica, indipendentemente dalla dimensione e dal settore di appartenenza.

³⁵₁₇ **direzione aziendale**, ossia i dirigenti/collaboratori dell'imprenditore ai quali è demandato il compito di realizzare gli obiettivi stabiliti nel business plan;

³⁵₁₇ **finanziatori privati**, quali le banche, gli istituti di credito, le finanziarie, i fondi private equity e venture capital, interessati a conoscere le potenzialità di rimborso della società;

³⁵₁₇ **istituzioni pubbliche**, che per l'erogazione di contributi a fondo perduto o a tasso agevolato richiedono di sapere gli sviluppi futuri dell'attività di impresa;

³⁵₁₇ **dipendenti e organizzazioni sindacali**, sono coinvolti quando per mezzo del business plan si dovesse dare avvio ad un piano di ristrutturazione aziendale.

Contenuto

Il piano di business è un documento che si compone di una parte **descrittiva** e di una **numerica**. In quella descrittiva viene illustrata la fattibilità dell'**idea di business** e le modalità attraverso le quali la si intende realizzare.

In questa parte si illustrano: la **presentazione dell'impresa** o del **progetto** e la **visione imprenditoriale** sottostante, per mezzo di analisi e studi volti a consentire una comprensione del mercato, della concorrenza, del prodotto/servizio offerto e del piano strategico e operativo, il tutto finalizzato all'introduzione del lettore all'esposizione dei dati che avverrà nella seconda parte del piano.

Invece, la parte numerica ha il compito di illustrare in termini quantitativi, attraverso **analisi economiche e finanziarie**, la sostenibilità dell'**idea di business** sia dal punto di vista economico che da quello finanziario⁴.

In definitiva, la parte economico-finanziaria copre molte aree di analisi di investimento e di bilancio al fine di fornire uno strumento che consenta l'interpretazione dati illustrati nella prima parte del business plan, mediante una serie di prospetti che aiutino il lettore nella valutazione del progetto e che siano al contempo gli strumenti per una presentazione professionale e accurata dello studio.

⁴ Nei casi in cui il business plan è redatto al fine di reperire risorse finanziarie, nella parte numerica si deve "dimostrare" al finanziatore (banca, ente pubblico, privato...) che il business in cui ha intrapreso l'iniziativa è redditizio fino al punto in cui riesce a garantire la restituzione di quanto è stato finanziato, oltre che i margini di profitto.

Un *business plan* deve accogliere:

³⁵₁₇ **descrizione** sommaria del progetto ed illustrazione degli **obiettivi raggiunti e prefissati** per il futuro;

³⁵₁₇ **presentazione degli amministratori e dell'alta direzione** (esperienze pregresse e ruoli nella nuova iniziativa);

³⁵₁₇ **indicazioni sul contesto competitivo**, sulle caratteristiche della concorrenza e su **fattori critici di successo** (punti di forza rispetto al mercato). Obiettivi di vendita ed organizzazione commerciale;

³⁵₁₇ **descrizione della fattibilità tecnica del progetto** relativamente al processo produttivo, alla necessità di investimenti in impianti, alla disponibilità di manodopera e di servizi quali trasporti, energie, telecomunicazioni, ecc...;

³⁵₁₇ **piano di fattibilità economico - finanziaria** quinquennale o triennale a seconda di quanto si vuole approfondire l'analisi; contenente l'indicazione del fabbisogno finanziario complessivo (per investimenti tecnici, immateriali e per capitale circolante) e delle relative coperture;

³⁵₁₇ **informazioni sulla redditività attesa dell'investimento** e sui fattori di rischio che possono influenzarla negativamente, partendo da ipotesi realistiche e prudentziali.

Il percorso per la realizzazione del business plan è costituito dalle seguenti fasi:

N°	FASI	CONTENUTI	FINALITA'
1	Descrizione del business e del contesto	Analisi della situazione corrente dell'azienda / progetto, dei prodotti / servizi, del mercato e del settore	Esplicitare e strutturare l'offerta per aree di business alla luce del contesto del mercato e del settore
2	Strategie e posizionamento	Esposizione delle strategie adottate e del posizionamento nel settore.	Condivisione chiara e coerente delle strategie aziendali e valutazione del grado di rischio imprenditoriale
3	Piano delle vendite	Analisi del settore; strategia di commercializzazione e di prezzo Piano di marketing	Tradurre il pensiero strategico e le deliberazioni intraprese in un piano di azione concreto nei tempi e nei modi
4	Piano della produzione	Valutazione delle risorse umane, della struttura societarie ed organizzativa con l'assegnazione dei compiti e dei ruoli per il raggiungimento dei risultati prefissati	Comprensione dell'adeguatezza delle risorse disponibili ed analisi per assicurarsi la necessaria forza di lavoro e di know-how interna od esterna all'azienda
5	Piano degli investimenti	Individuazione degli investimenti di cui necessità la struttura	Adeguamento della capacità produttiva al fine di permettere la realizzazione del piano della produzione e delle vendite
6	Schemi economico-finanziari	Redazione delle proiezioni inerenti ai risultati economico-patrimoniali e finanziari attesi nel periodo di riferimento	Valutazione della redditività attesa e del fabbisogno di capitale

Piano delle vendite

Il piano delle vendite è un report dal quale l'utente deve ottenere una stima dei ricavi, scomposta preferibilmente in quantità e prezzo medio unitario di vendita, inerente tutti i prodotti/servizi che la società conta di collocare sul mercato. I dati devono essere ripartiti per singolo prodotto/servizio, area geografica e tipologia di clienti da servire e se le vendite sono soggette a fenomeni di stagionalità, sarebbe ottimale evidenziare la suddivisione temporale in sottoperiodi. Volendo scomporre gli elementi che lo compongono potremmo individuare:

³⁵₁₇ **l'analisi del settore:** con riguardo al mercato globale di riferimento, del segmento di mercato e del posizionamento del prodotto;

³⁵₁₇ **la strategia di commercializzazione e di prezzo:** riguarda le metodologie di commercializzazione dei prodotti e determinazione delle quantità da produrre e del prezzo da applicare;

³⁵₁₇ **il piano di marketing:** è un documento strutturato che funge da guida nel processo di determinazione del mercato obiettivo per il prodotto o servizio, specificando bisogni e desideri di tale mercato obiettivo al fine di soddisfarli meglio di quanto potrebbe fare la concorrenza. Esso a sua volta è composto da diverse considerazioni: 1. analisi di settore; 2. strategie del piano; 3. obiettivi di vendita; 4. mercati obiettivo e obiettivi di marketing; 5. obiettivi di comunicazione; 6. strumenti tattici del marketing mix: marca, prodotto, packaging..

Piano della produzione

Dopo aver illustrato il piano delle attività commerciali, l'attenzione va posta sulla capacità dell'area produttiva sia in termini quantitativi che in termini qualitativi. Tuttavia, è possibile elencare un insieme di caratteristiche che devono presentare le aziende indipendentemente dal settore merceologico al quale appartengono. Il business plan deve descrivere in modo sintetico l'erogazione di servizio e/o l'articolazione del processo produttivo con particolare riferimento a:

³⁵₁₇ la **tipologia di macchinari** utilizzati in azienda; la descrizione può essere sommaria e non particolarmente approfondita;

³⁵₁₇ le **caratteristiche** dei **processi produttivi** adottati in azienda, strettamente collegate alla descrizione dei macchinari; vanno evidenziate la complessità dei processi, il grado di automatizzazione, l'adozione di tecniche particolari, l'utilizzo di brevetti e gli aspetti organizzativi interni;

³⁵₁₇ la **qualità**, intesa come tipologia di controllo qualitativo adottato, ed eventuali certificazioni ottenute;

³⁵₁₇ il **know-how**, ovvero conoscenze e capacità detenute in azienda, sia di tipo tecnico che intellettuali, al variare della tipologia di attività svolta dall'impresa.

³⁵₁₇ le **risorse umane** a disposizione dell'azienda per produrre internamente;

³⁵₁₇ le **risorse finanziarie** necessarie per esternalizzare in tutto o in parte la produzione;

Piano degli investimenti

L'esigenza di investimenti in fabbricati, impianti e macchinari, è evidenziata nella parte qualitativa del piano di produzione, tuttavia in questa parte:

³⁵₁₇ vanno specificate le caratteristiche tecniche degli impianti e macchinari necessari per rispettare il piano della produzione, evidenziando eventuali difficoltà⁵ che potrebbero insorgere in seguito agli investimenti accessori;

³⁵₁₇ devono essere effettuate delle ipotesi sulla necessità di finanziamento quanto più veritiere possibili, perché dalla loro correttezza discende la possibilità di realizzare quanto previsto nel piano della produzione e di conseguenza nel piano delle vendite.

Il piano economico finanziario

Il piano economico-finanziario sintetizza e formalizza in chiave economico – finanziaria il progetto imprenditoriale descritto nella parte qualitativa del business plan, ed è composto da una serie di **bilanci previsionali**, comprensivi di **conto economico**, **stato patrimoniale**, e **rendiconto finanziario** riferiti ad un orizzonte temporale di durata variabile e generalmente inferiore al quinquennio⁶.

⁵ Ci riferiamo a difficoltà di tipo logistico, riguardanti l'inserimento di nuovi fattori produttivi in una struttura già esistente, ed al tempo intercorrente tra la loro installazione/collauda e raggiungimento di pieno regime.

⁶ Non sono rarissimi i casi di redazione di business plan di durata superiore ai 5 esercizi, anche se questi hanno maggiore necessità di essere rivisti.

La bontà di un piano economico-finanziario, in sostanza, dipende dalla veridicità e dall'accuratezza delle assunzioni in base alle quali è stato costruito. I dati contenuti negli schemi che lo costituiscono devono presentare dei collegamenti tra loro, ed essere confrontabili con i valori storici, contenuti nei bilanci relativi ai passati periodi⁷.

L'elaborazione del conto economico, dello stato patrimoniale e del rendiconto finanziario previsionali avviene su base prospettica e riclassificata. La riclassificazione permette di evidenziare quegli indicatori di bilancio, che agevolano il valutatore nel giudicare la fattibilità e la bontà del piano economico-finanziario.

Ciascun valore contenuto nelle tavole (o gruppi omogenei di valori) deve essere analiticamente commentato nel piano economico-finanziario. A tale scopo è necessario predisporre una parte introduttiva (denominata "assumptions") dove si illustra come viene effettuata la stima dei valori.

Il conto economico

Il conto economico previsionale ha lo scopo di fornire al valutatore informazioni sulla redditività futura stimata dell'impresa.

Lo schema di conto economico previsionale solitamente impiegato nella valutazione dei progetti imprenditoriali è quello "**a valore della produzione e valore aggiunto**"⁸.

Per la predisposizione del conto economico previsionale si utilizza uno schema riclassificato, che permette di suddividere la gestione dell'impresa nelle diverse aree che ne fanno parte (caratteristica, complementare ed accessoria, finanziaria, straordinaria e tributaria) e mette in risalto risultati economico-redдитuali intermedi.

⁷ Nel caso in cui ci dovessero essere delle previsioni che indichino degli scostamenti consistenti rispetto al passato, le motivazioni vanno ampiamente illustrate nella parte descrittiva.

⁸ Si veda dell'articolo dei medesimi autori Sergiacomo A, Giordano Viglietti "Le diverse riclassificazioni del conto economico", su *Il Commercialista Telematico* 29.06.2012.

Per la valutazione del piano economico-finanziario i risultati intermedi che hanno maggiore rilevanza sono: il **valore della produzione venduta** e complessivo, il **valore aggiunto**, il **marginale operativo lordo (EBITDA)**, il **reddito operativo della gestione caratteristica (EBIT)** e del **capitale investivo (EBIT complessivo)**.

La **produzione venduta** rappresenta il valore dei beni o prodotti assorbiti dal mercato; mentre, il valore della produzione complessivo illustra il volume dei beni o prodotti, indipendentemente dalla loro destinazione (vendite o scorte di magazzino).

Il **valore aggiunto**, è dalla differenza tra il valore della produzione e tutti i costi relativi ai fattori produttivi acquisiti all'esterno (ad es. materie prime o servizi). Questo risultato intermedio evidenzia il valore che l'impresa, con le risorse interne, aggiunge a quello delle risorse esterne.

Un valore aggiunto elevato in costante crescita indica la correttezza delle scelte gestionali, infatti, quanto maggiore sarà il valore, più facilmente la società riuscirà remunerare tutti i costi interni.

Il **marginale operativo lordo (EBITDA)**, è un risultato intermedio al lordo degli ammortamenti e degli accantonamenti, presenta una particolare valenza finanziaria, poichè tutti i valori che ne fanno parte generano delle variazioni a livello finanziario e, in particolare, nel capitale circolante netto.

L'EBITDA è un indicatore di fondamentale importanza, in quanto se ha un valore positivo indica la capacità della gestione di produrre risorse finanziarie; viceversa, se negativo indica l'assorbimento di risorse finanziarie dalla gestione.

Il reddito operativo della gestione caratteristica (EBIT), si ottiene sottraendo gli ammortamenti, gli accantonamenti ed i canoni di leasing (se contabilizzati secondo l'impostazione italiana), dall'EBITDA, ed identifica la capacità dell'impresa di produrre reddito mediante lo svolgimento dell'attività caratteristica ed accessoria.

L'EBIT complessivo si differenzia dal precedente perché include gli effetti economici derivanti dall'attività di investimento non riconducibile all'attività tipica. Nel caso in cui tali investimenti fossero modesti, i due EBIT mostrerebbero dei valori di fatto coincidenti. Di notevole importanza è anche il reddito di competenza. Tale risultato intermedio esprime l'efficacia della gestione finanziaria dell'impresa, considerando anche l'influenza degli oneri finanziari. A tal proposito, va evidenziato come un elevato indebitamento, dal quale discende un'elevata incidenza degli oneri

finanziari, potrebbe compromettere la redditività aziendale e, in particolare, la sostenibilità economica del debito.

Infine, sottraendo dal reddito di competenza i componenti di natura straordinaria e le imposte sul reddito si perviene alla determinazione del **reddito netto**.

Il rendiconto finanziario

Il rendiconto finanziario è quel documento finanziario rappresentativo di tutti i flussi finanziari che sono avvenuti in un determinato periodo. Il documento, in particolare, riassume le fonti che hanno incrementato i fondi liquidi disponibili per la società e gli impieghi che, al contrario, hanno assorbito liquidità⁹.

Le finalità dei rendiconti finanziari sono:

³⁵₁₇ conoscere per effetto di quali cause è variata la situazione patrimoniale dell'impresa rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente;

³⁵₁₇ esplicitare le modalità di reperimento delle risorse finanziarie,

³⁵₁₇ esplicitare le modalità di utilizzo delle risorse finanziarie;

³⁵₁₇ evidenziare le correlazioni esistenti tra le singole categorie di fonte e le singole categorie di impieghi;

³⁵₁₇ determinare le incidenze percentuali delle fonti e degli impieghi di risorse sul totale delle medesime.

In sintesi, il rendiconto finanziario è chiamato ad informare sulle modalità di reperimento (fonti) e di utilizzo (impieghi) della risorsa finanziaria di volta in volta esaminata ed individuata dal fondo di riferimento assunto nel rendiconto stesso. Prima di effettuare ogni analisi occorre stabilire quale sia la risorsa finanziaria di riferimento, infatti, non esiste una nozione univoca di risorsa finanziaria, può essere individuata nel: **capitale circolante netto (CCN) o nella liquidità (cassa, saldo conti correnti attivi e passivi, titoli realizzabili a vista)**.

⁹ I riferimenti internazionali sulla compilazione di questo documento si ritrovano nel principio internazionale IAS n.7 e, per l'Italia, nel principio OIC n.12; quest'ultimo afferma che il rendiconto finanziario deve riassumere:

- l'attività di finanziamento (sia autofinanziamento che esterno);
- le variazioni delle risorse finanziarie causate dall'attività produttiva di reddito;
- l'attività di investimento dell'impresa;
- le variazioni della situazione patrimoniale-finanziaria.

Nella redazione del piano economico-finanziario, in considerazione del un ruolo centrale che è assunto dalla capacità dell'impresa di far fronte ai propri impegni finanziari nel tempo, la risorsa finanziaria di riferimento del rendiconto non potrà che essere la liquidità. Infatti, il valutatore è in grado di desumere la sostenibilità del finanziamento in termini di restituzione del capitale e di pagamento degli oneri finanziari dalla capacità dell'impresa di generare liquidità e dal mantenimento di tale capacità nel tempo.

Lo stato patrimoniale

Lo stato patrimoniale previsionale ha l'obiettivo di far esprimere un giudizio al valutatore in merito alla composizione della struttura patrimoniale e finanziaria dell'impresa.

Lo schema di stato patrimoniale previsionale impiegato nella predisposizione del piano economico-finanziario, che consente l'espressione del giudizio di cui sopra, è quello finanziario o "a liquidità ed esigibilità", ottenuto suddividendo gli investimenti ed i finanziamenti in base alla loro liquidità/esigibilità e quindi secondo la loro scadenza (inferiori o superiori ai 12 mesi).

Tale criterio consente di identificare:

$\frac{35}{17}$ la rigidità della struttura patrimoniale: maggiore è l'incidenza dell'attivo fisso netto, maggiore è la rigidità d'impresa;

$\frac{35}{17}$ la coerenza tra le scelte di finanziamento e quelle di investimento: al crescere della rigidità degli investimenti è auspicabile attivare forme di finanziamento a medio-lungo termine;

$\frac{35}{17}$ il grado di dipendenza finanziaria dell'impresa, il quale aumenta al crescere della dipendenza da fonti di finanziamento di terzi (mutui, finanziamenti, etc.) in rapporto al patrimonio netto.

Conclusioni

Indipendentemente da quella che potrebbe essere la motivazione principale che porta alla redazione di un business plan, va rilevato che **il contesto attuale** che stanno vivendo oggi le imprese italiane, in cui si assiste:

³⁵₁₇ alla **difficoltà di attrarre capitali**,

³⁵₁₇ alla **crescente complessità aziendale** dovuta alla **forte evoluzione tecnologica** e **cambiamenti normativi**,

³⁵₁₇ alla **forte concorrenza** proveniente dai **Paesi Asiatici** e dell'**Est-Europa**; **impone di programmare la dinamica aziendale non solo nel breve, ma anche nel medio–lungo periodo** e con un grado maggiore di flessibilità ed adattabilità nel tempo.

CASO STUDIO

Anni	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
A) Valore della produzione	€ 2.112.100	€ 2.217.705	€ 2.328.590	€ 2.445.020	€ 2.567.271	€ 2.695.635	€ 2.830.416	€ 2.971.937	€ 3.120.534	€ 3.276.561
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni	€ 2.112.100	€ 2.217.705	€ 2.328.590	€ 2.445.020	€ 2.567.271	€ 2.695.635	€ 2.830.416	€ 2.971.937	€ 3.120.534	€ 3.276.561
B) Costi della produzione	€ 1.943.412	€ 2.026.343	€ 2.082.230	€ 2.189.304	€ 2.302.070	€ 2.439.751	€ 2.552.176	€ 2.684.039	€ 2.825.000	€ 2.973.530
6) Per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	€ 1.482.209	€ 1.556.320	€ 1.634.136	€ 1.715.843	€ 1.801.635	€ 1.891.716	€ 1.986.302	€ 2.085.617	€ 2.189.898	€ 2.299.393
7) Per servizi	€ 133.610	€ 129.266	€ 135.729	€ 142.516	€ 149.642	€ 157.124	€ 164.980	€ 173.229	€ 181.890	€ 190.985
8) Per godimento di beni di terzi	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -
9) Per il personale	€ 184.872	€ 197.813	€ 211.660	€ 226.477	€ 242.330	€ 259.293	€ 277.444	€ 296.865	€ 317.645	€ 339.880
10) Ammortamenti e svalutazioni	€ 22.241	€ 28.241	€ 41.741	€ 41.741	€ 41.741	€ 41.741	€ 27.187	€ 25.266	€ 25.266	€ 25.266
11) Variazione delle rimanenze	€ 57.116	€ 48.172	€ 10.894	€ 10.622	€ 10.295	€ 9.008	€ 11.350	€ 13.904	€ 16.685	€ 19.709
13) Altri accantonamenti	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -
14) Oneri diversi di gestione	€ 63.363	€ 66.531	€ 69.858	€ 73.351	€ 77.018	€ 80.869	€ 84.912	€ 89.158	€ 93.616	€ 98.297
Differenza tra Valore della produzione e Costi della produzione	€ 168.688	€ 191.362	€ 246.361	€ 255.716	€ 265.201	€ 255.883	€ 278.241	€ 287.898	€ 295.534	€ 303.031
C) Proventi e oneri finanziari	-45.864	-42.008	-38.132	-33.926	-29.398	-24.589	-18.838	-12.050	-4.780	2.976
Risultato prima delle imposte	€ 122.823	€ 149.355	€ 208.228	€ 221.789	€ 235.803	€ 231.294	€ 259.402	€ 275.848	€ 290.753	€ 306.007
22) Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate	€ 50.688	€ 59.856	€ 79.752	€ 84.569	€ 89.563	€ 88.667	€ 97.565	€ 103.310	€ 108.687	€ 114.220
23) Utile (Perdita) dell'esercizio	€ 72.136	€ 89.498	€ 128.476	€ 137.220	€ 146.240	€ 142.627	€ 161.838	€ 172.539	€ 182.066	€ 191.787
MOL	€ 190.929	€ 219.603	€ 288.102	€ 297.456	€ 306.942	€ 297.624	€ 305.428	€ 313.164	€ 320.799	€ 328.297

► I **ricavi delle vendite** e delle prestazioni sono stati ipotizzati con un trend di crescita costante del 5% annuo a partire dall'esercizio 2012, che in virtù dei dati storici della società e sulla base di contratti di fornitura pluriennali in essere, stipulati con i clienti di dimensioni più rilevanti, rendono altamente probabile il raggiungimento del tasso di crescita ipotizzato

- ▶ I **costi per materie prime sussidiarie e di consumo** sono stati stimati con una crescita differenziale media rispetto ai ricavi del 32%. Tale differenziale è stato desunto dall'analisi dei dati storici, mentre gli altri costi caratteristici sono stati determinati mediante l'analisi dei contratti in essere e dei piani di investimento futuri
- ▶ I **costi del personale** sono stati stimati in costante crescita annua del 7%, in linea con l'attuale normativa del personale e con l'andamento del costo della forza lavoro in Italia negli ultimi anni
- ▶ Gli **ammortamenti** sono stati determinati applicando le aliquote presenti sul libro cespiti ai beni attualmente in uso ed agli incrementi di immobilizzazioni materiali previste
- ▶ I **proventi ed oneri finanziari** sono stati stimati tenendo conto della richiesta di finanziamento partecipativo effettuato dall'istituto di credito gamma per il quale è stato ipotizzato un piano d'ammortamento francese decennale al tasso del 7% ed ipotizzando un tasso del 4% sullo scoperto di conto corrente e del 1% sulle giacenze positive
- ▶ Le **imposte** sono state calcolate sull'utile ante imposte ipotizzando una percentuale costante IRAP pari al 4,5% ed IRES pari al 27,5%

Conto Economico ridassificato	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ricavi di vendita	€ 2.112.100	€ 2.217.705	€ 2.328.590	€ 2.445.020	€ 2.567.271	€ 2.695.635	€ 2.830.416	€ 2.971.937	€ 3.120.534	€ 3.276.561
VALORE DELLA PRODUZIONE OPEF	€ 2.112.100	€ 2.217.705	€ 2.328.590	€ 2.445.020	€ 2.567.271	€ 2.695.635	€ 2.830.416	€ 2.971.937	€ 3.120.534	€ 3.276.561
Costi esterni operativi	€ 1.672.936	€ 1.733.758	€ 1.758.971	€ 1.847.736	€ 1.940.981	€ 2.057.848	€ 2.162.632	€ 2.272.750	€ 2.388.473	€ 2.510.087
VALORE AGGIUNTO	€ 439.164	€ 483.948	€ 569.620	€ 597.284	€ 626.290	€ 637.786	€ 667.784	€ 699.187	€ 732.061	€ 766.474
Costo del personale	€ 184.872	€ 197.813	€ 211.660	€ 226.477	€ 242.330	€ 259.293	€ 277.444	€ 296.865	€ 317.645	€ 339.880
MARGINE OPERATIVO LORDO	€ 254.292	€ 286.134	€ 357.959	€ 370.807	€ 383.960	€ 378.493	€ 390.340	€ 402.322	€ 414.415	€ 426.593
Ammortamenti e accantonamenti	€ 22.241	€ 28.241	€ 41.741	€ 41.741	€ 41.741	€ 41.741	€ 27.187	€ 25.266	€ 25.266	€ 25.266
RISULTATO OPERATIVO	€ 232.051	€ 257.893	€ 316.218	€ 329.066	€ 342.219	€ 336.752	€ 363.153	€ 377.056	€ 389.150	€ 401.328
Risultato dell'area accessoria	€ 63.363	€ 66.531	€ 69.858	€ 73.351	€ 77.018	€ 80.869	€ 84.912	€ 89.158	€ 93.616	€ 98.297
EBIT NORMALIZZATO	€ 168.688	€ 191.362	€ 246.361	€ 255.716	€ 265.201	€ 255.883	€ 278.241	€ 287.898	€ 295.534	€ 303.031
Risultato dell'area straordinaria	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -
EBIT INTEGRALE	€ 168.688	€ 191.362	€ 246.361	€ 255.716	€ 265.201	€ 255.883	€ 278.241	€ 287.898	€ 295.534	€ 303.031
Oneri finanziari	-€ 45.864	-€ 42.008	-€ 38.132	-€ 33.926	-€ 29.398	-€ 24.589	-€ 18.838	-€ 12.050	-€ 4.780	€ 2.976
RISULTATO LORDO	€ 122.823	€ 149.355	€ 208.228	€ 221.789	€ 235.803	€ 231.294	€ 259.402	€ 275.848	€ 290.753	€ 306.007
Imposte	€ 50.688	€ 59.856	€ 79.752	€ 84.569	€ 89.563	€ 88.667	€ 97.565	€ 103.310	€ 108.687	€ 114.220
RISULTATO NETTO	€ 72.136	€ 89.498	€ 128.476	€ 137.220	€ 146.240	€ 142.627	€ 161.838	€ 172.539	€ 182.066	€ 191.787

Il **MOL** si presenta in crescita in virtù della marginalità che la ALFA SRL è in grado di ottenere dalla vendita dei prodotti e tale marginalità, moltiplicata per i volumi di vendita, è tale da assicurare la copertura di tutti i costi derivanti da ammortamenti, accantonamenti e dalla gestione accessoria e generano un **EBIT** positivo, il cui valore è in grado di assorbire i risultati negativi provenienti dalla gestione finanziaria e fiscale, dalla sottrazione delle quali si origina un **RISULTATO NETTO** positivo ed in costante crescita in virtù delle economie di scala che la società prevede di poter generare.

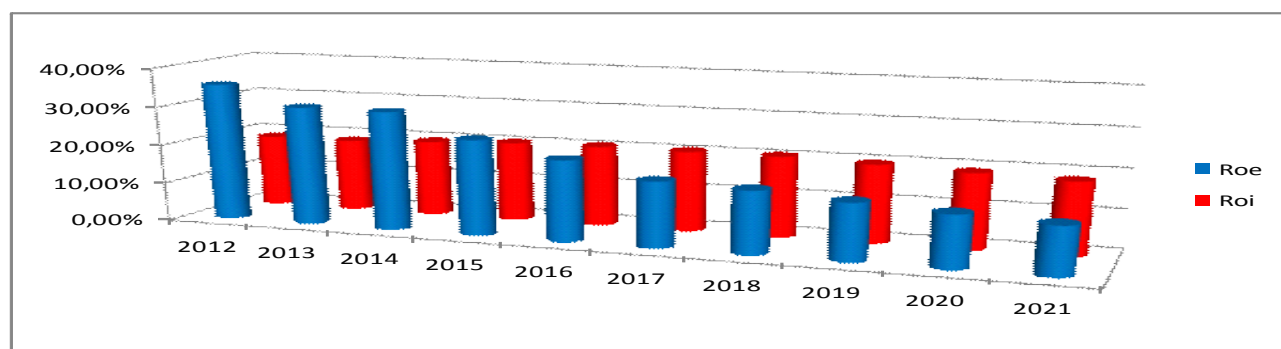
Anni	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<i>Utile/Perdita del periodo</i>	72.136 €	89.498 €	128.476 €	137.220 €	146.240 €	142.627 €	161.838 €	172.539 €	182.066 €	191.787 €
<i>Ammortamenti</i>	22.241 €	28.241 €	41.741 €	41.741 €	41.741 €	41.741 €	27.187 €	25.266 €	25.266 €	25.266 €
<i>Altri accantonamenti</i>	13.694 €	14.653 €	15.679 €	16.776 €	17.950 €	19.207 €	20.551 €	21.990 €	23.529 €	25.176 €
<i>Debiti per imposte</i>	58.211 €	9.720 €	19.600 €	9.799 €	5.632 €	-226 €	9.601 €	6.483 €	6.153 €	6.347 €
<i>MP</i>	57.116 €	48.172 €	-10.894 €	-10.622 €	-10.295 €	9.008 €	11.350 €	13.904 €	16.685 €	19.709 €
<i>Debiti verso fornitori</i>	-491.628 €	76.594 €	127.503 €	-108.617 €	-54.069 €	-111.272 €	10.330 €	10.846 €	11.388 €	11.958 €
<i>Crediti Verso Clienti</i>	120.363 €	-10.649 €	-11.181 €	-11.740 €	-72.729 €	-25.024 €	-36.241 €	-29.016 €	-30.966 €	-33.039 €
<i>Variazione riscanti</i>	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
<i>Disponibilità Liquide</i>	0 €	132.989 €	135.476 €	138.772 €	151.537 €	159.747 €	164.759 €	293.189 €	433.508 €	580.030 €
<i>Variazione del CC e disponibilità liquide</i>	-255.938 €	256.826 €	260.503 €	17.593 €	20.076 €	32.234 €	159.798 €	295.406 €	436.768 €	585.006 €
A Cash flow from Operations	-147.867 €	389.218 €	446.399 €	213.330 €	226.007 €	235.809 €	369.374 €	515.201 €	667.629 €	827.235 €
<i>(Investimenti)/Disinvestimenti in immobilizzazioni</i>	-200.000 €	-200.000 €	-250.000 €	0 €	-0 €	0 €	0 €	-0 €	0 €	0 €
B Cash flow from Investments	-200.000 €	-200.000 €	-250.000 €	0 €	-0 €	0 €	0 €	-0 €	0 €	0 €
A + B Unlevered Free Cash Flow	-347.867 €	189.218 €	196.399 €	213.330 €	226.007 €	235.809 €	369.374 €	515.201 €	667.629 €	827.235 €
<i>Variazioni di Capitale Sociale</i>	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
C Apporti dei Soci	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
<i>Nuova finanza</i>	700.000 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
<i>Rimborso di Nuova finanza</i>	-50.119 €	-53.742 €	-57.627 €	-61.793 €	-66.260 €	-71.050 €	-76.186 €	-81.693 €	-87.599 €	-93.932 €
<i>Scoperti di Conto Corrente</i>	-169.025 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
D Nuova Finanza	480.856 €	-53.742 €	-57.627 €	-61.793 €	-66.260 €	-71.050 €	-76.186 €	-81.693 €	-87.599 €	-93.932 €
A + B + C + D Net Cash Flow	132.989 €	135.476 €	138.772 €	151.537 €	159.747 €	164.759 €	293.189 €	433.508 €	580.030 €	733.303 €

Da un'attenta analisi dei rendiconti finanziari prospettici si evince che:

- Il **cash flow proveniente dalla gestione operativa** è sempre positivo con l'eccezione del primo anno, dato che la società impiegherà parte del finanziamento ottenuto per ridurre la sua esposizione verso i fornitori
- Il **cash flow proveniente dalla gestione degli investimenti** è negativo per i primi tre anni poiché la Società ha in programma investimenti nel triennio 2012-2014 per un importo complessivo di 650 k euro, di cui 600 k euro destinati all'acquisto di un nuovo fabbricato industriale e 50 k euro destinati all'acquisto di un nuovo macchinario

► Il **cash flow proveniente dalla gestione dei finanziamenti** è positivo il primo anno dato che la società accenderà il mutuo, mentre negli anni successivi è negativo poiché si procederà al rimborso del finanziamento acceso

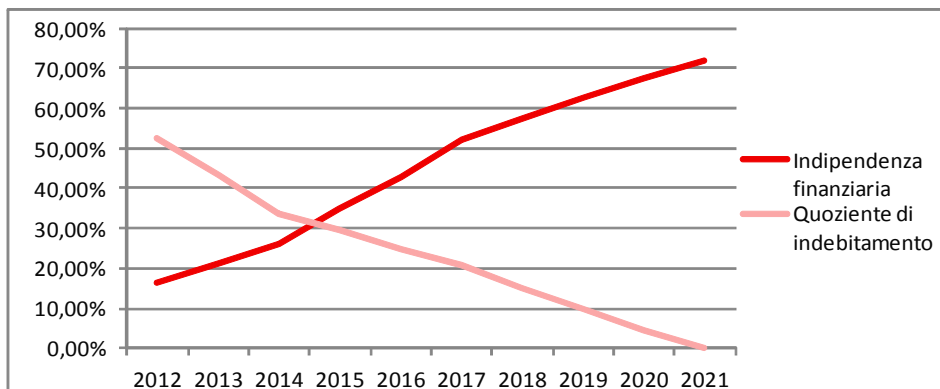
analisi economica	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Roe	35,56%	30,61%	30,53%	24,59%	20,76%	16,84%	16,04%	14,61%	13,35%	12,33%
Roi	18,79%	18,81%	19,70%	20,59%	20,77%	20,70%	20,71%	20,02%	19,27%	18,58%



Dall' analisi della redditività dell'impresa emerge che:

- il **ROE** (indice di redditività del capitale proprio) determinato dal rapporto tra il reddito netto ed il patrimonio netto presenta un andamento decrescente, dovuto alle scelte strategiche della ALFA SRL che accantonerà a riserva gli utili dei periodi previsti nel piano di budget
- il **ROI** (indice di redditività operativa) determinato dal rapporto tra il reddito operativo e il capitale investito mostra un andamento crescente poiché il tasso di crescita del fatturato è maggiore di quello del capitale investito

Indici Patrimoniali	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Indipendenza finanziaria	16,43%	21,32%	26,22%	34,91%	42,74%	52,05%	57,53%	62,72%	67,52%	71,98%
Quoziente di indebitamento	52,64%	43,47%	33,55%	29,82%	24,91%	20,86%	15,01%	9,64%	4,65%	0,00%
Solidità del capitale sociale	155,19%	223,66%	321,95%	426,93%	538,81%	647,93%	771,74%	903,74%	1043,03%	1189,76%

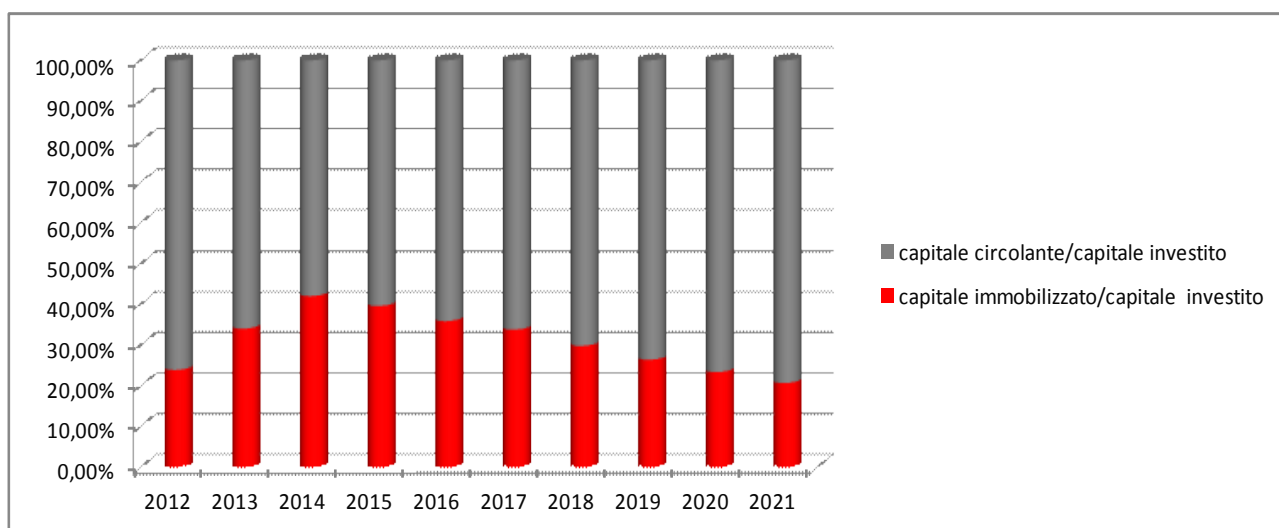


Dall'analisi degli indicatori patrimoniali prospettici ricaviamo che:

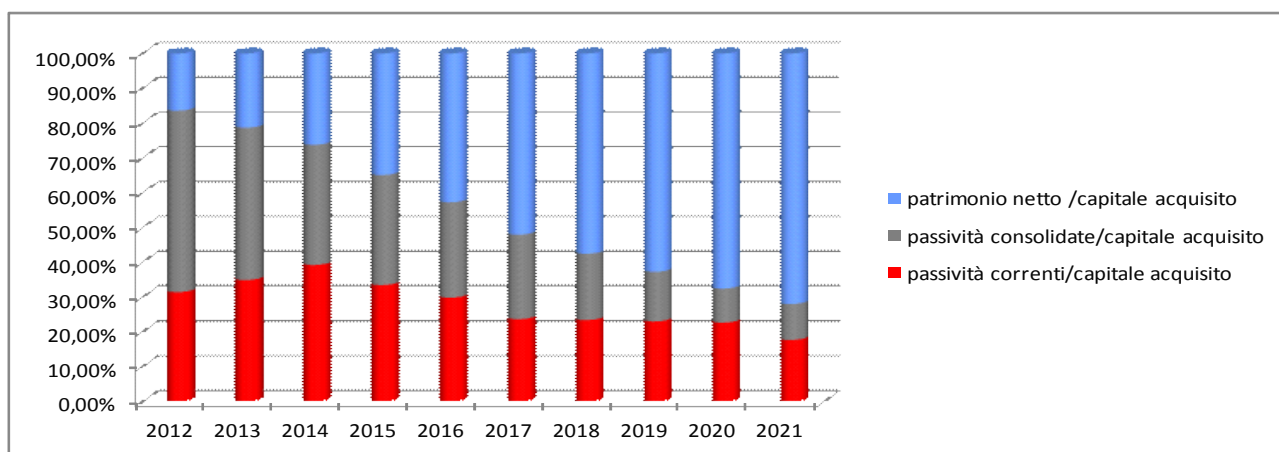
- **l'indice di indipendenza finanziaria** (dato dal rapporto tra il patrimonio netto ed il capitale acquisito), che segnala la solidità dell'impresa sul versante patrimoniale, è destinato a crescere in virtù della scelta della Società di non distribuire gli utili futuri generati
- **il quoziente di indebitamento** (dato dal rapporto tra la somma di tutti i debiti contratti dalla ALFA SRL sul totale del passivo) è destinato a decrescere in funzione del rimborso del mutuo

► la **solidità del capitale sociale** (dato dalla relazione tra il patrimonio netto e il capitale sociale) può evolversi nel tempo a seguito delle variazioni del patrimonio netto dovute a integrazioni di patrimonio quali utili netti non distribuiti, sovrapprezzi di emissioni di azioni, rivalutazioni patrimoniali, e può erodersi a causa di perdite nette della gestione, distribuzione o utilizzo di riserve e svalutazioni patrimoniali. Nel caso suesposto la crescita costante di questo indice è da imputarsi alla scelta della proprietà di incrementare il patrimonio netto senza effettuare un aumento di capitale sociale

Quozienti di struttura finanziaria	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Composizione degli investimenti:										
capitale immobilizzato/capitale investito	23,96%	34,10%	42,11%	39,67%	35,95%	33,84%	29,85%	26,45%	23,42%	20,72%
capitale circolante/capitale investito	76,04%	65,90%	57,89%	60,33%	64,05%	66,16%	70,15%	73,55%	76,58%	79,28%

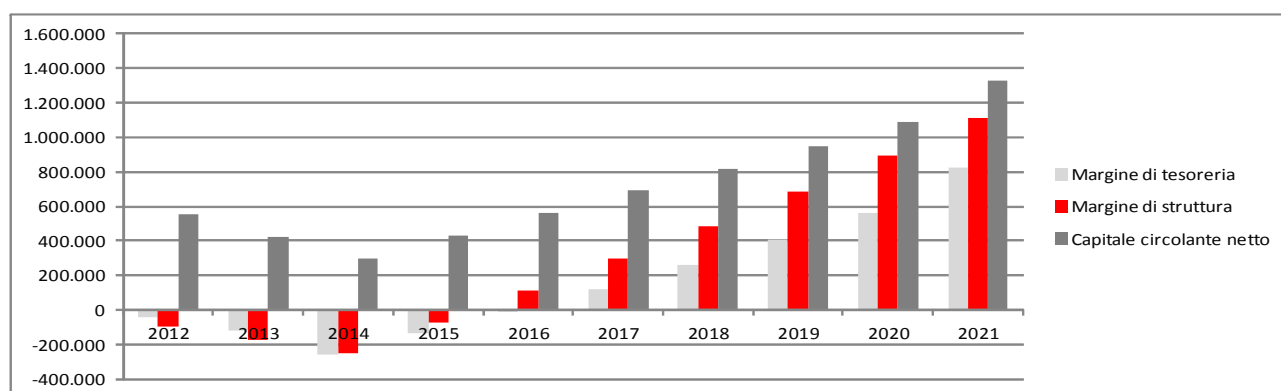


Quozienti di struttura finanziaria	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Composizione dei finanziamenti:										
passività correnti/capitale acquisito	31,46%	34,90%	39,24%	33,50%	29,85%	23,69%	23,44%	23,05%	22,69%	17,70%
passività consolidate/capitale acquisito	52,11%	43,78%	34,54%	31,58%	27,41%	24,26%	19,03%	14,23%	9,79%	10,31%
patrimonio netto /capitale acquisito	16,43%	21,32%	26,22%	34,91%	42,74%	52,05%	57,53%	62,72%	67,52%	71,98%



Dall'analisi dei risultati dei quozienti della struttura finanziaria determinati in base ai risultati prospettici si evince come dalle scelte strategiche future l'impresa risulti in equilibrio finanziario in quanto possiede una composizione degli investimenti rivolta prevalentemente al breve periodo, tuttavia, con la scelta di destinare gli utili futuri interamente a patrimonio netto ALFA SRL inizierà a finanziare progressivamente i suoi investimenti con capitale a lungo termine internamente generato.

Margini e indici finanziari	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Margine di tesoreria	-42.446	-119.509	-256.301	-137.445	-12.859	123.538	262.771	408.871	562.486	824.424
Indice di liquidità	89,07%	75,03%	59,31%	74,33%	97,39%	132,05%	163,94%	194,17%	222,80%	315,57%
Margine di struttura	-92.994	-175.255	-255.038	-76.077	111.904	296.272	485.297	683.102	890.434	1.107.487
Indice di autocopertura del capitale fisso	68,57%	62,52%	62,26%	88,00%	118,89%	153,81%	192,71%	237,12%	288,29%	347,40%
Capitale circolante netto	550.437	425.203	299.306	428.783	563.664	691.053	818.936	951.131	1.088.061	1.330.290
Indice di disponibilità	241,72%	188,84%	147,52%	180,07%	214,59%	279,26%	299,28%	319,06%	337,54%	447,85%



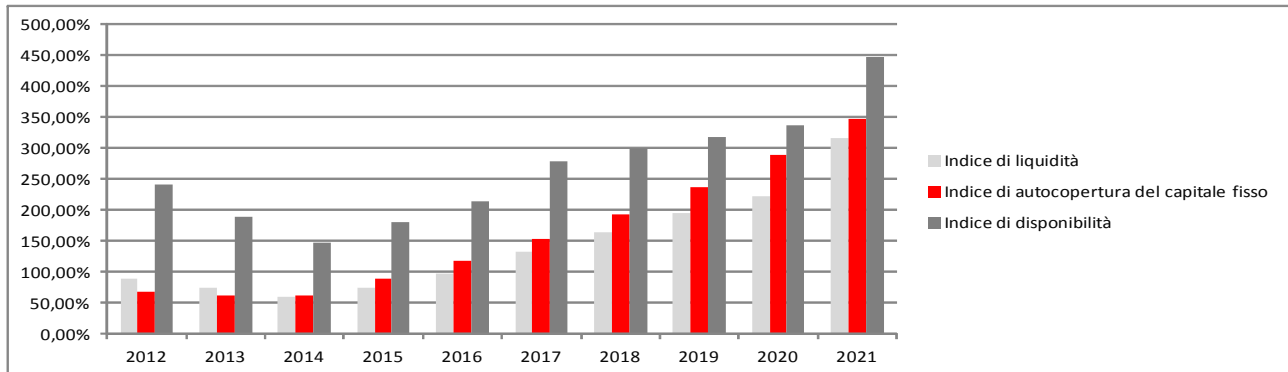
Dall'analisi dei margini finanziari prospettici si evince che:

► il **margin** di tesoreria (dato dalla differenza tra la somma delle liquidità immediate e differite e le passività correnti) presenta un andamento in forte crescita essenzialmente dovuto all'incremento che registrano le disponibilità liquide, a sua volta determinato dall'aumento del fatturato

► il **marginale di struttura** (determinato come differenza tra patrimonio netto e immobilizzazioni) è indicato per esprimere la capacità di copertura delle immobilizzazioni con i mezzi propri, nel caso in esame questo indice è inizialmente negativo perché risente per i primi 4 esercizi degli investimenti in immobilizzazioni programmati dalla Società, tuttavia, negli esercizi seguenti diviene positivo grazie alla scelta della società di autofinanziarsi, accrescendo il proprio patrimonio netto trattenendo gli utili generati

► il **capitale circolante netto** (dato dalla differenza tra il capitale circolante lordo e le passività correnti oppure come differenza tra il capitale permanente inteso come patrimonio netto+passività consolidate e le immobilizzazioni) presenta un andamento oscillatorio poiché nei primi esercizi del piano la società effettuerà degli investimenti in immobilizzazioni che comportano una crescita delle passività correnti, mentre negli esercizi successivi l'incremento di fatturato consentirà un aumento del circolante lordo e degli utili da destinare a riserva nel patrimonio netto.

Margini e indici finanziari	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Marginale di tesoreria	-42.446	-119.509	-256.301	-137.445	-12.859	123.538	262.771	408.871	562.486	824.424
Indice di liquidità	89,07%	75,03%	59,31%	74,33%	97,39%	132,05%	163,94%	194,17%	222,80%	315,57%
Marginale di struttura	-92.994	-175.255	-255.038	-76.077	111.904	296.272	485.297	683.102	890.434	1.107.487
Indice di autocopertura del capitale fisso	68,57%	62,52%	62,26%	88,00%	118,89%	153,81%	192,71%	237,12%	288,29%	347,40%
Capitale circolante netto	550.437	425.203	299.306	428.783	563.664	691.053	818.936	951.131	1.088.061	1.330.290
Indice di disponibilità	241,72%	188,84%	147,52%	180,07%	214,59%	279,26%	299,28%	319,06%	337,54%	447,85%



Dall'analisi degli indici finanziari prospettici si evince che:

► **l'indice di liquidità** (dato dal rapporto tra la somma delle liquidità immediate e differite e le passività correnti) esprime l'attitudine della società a soddisfare gli impegni finanziari a breve, mediante l'utilizzo della parte di circolante lordo costituita dalle disponibilità liquide immediate e da quelle che possono divenirlo a breve termine, e nel caso in esame l'indice passa da valori inferiori ad uno solo nei primi esercizi del piano a valori ben superiori all'unità negli esercizi successivi, ciò sta a significare che la Società una volta terminata la fase di inserimento dei nuovi investimenti nel complesso produttivo non incorrerà in una rigidità della struttura dei finanziamenti acquisiti poiché la fascia di circolante a più elevata mobilità sarà costantemente maggiore delle passività correnti

► **l'indice di auto copertura del capitale fisso** (determinato dal rapporto tra patrimonio netto ed immobilizzazioni) passa da valori inferiori ad uno nei primi esercizi del piano a valori di molto superiori all'unità negli esercizi successivi, ciò sta ad indicare che la crescita attesa del patrimonio netto, riconducibile alla generazione di utili da destinare a riserva, è ampiamente idoneo a coprire gli investimenti immobilizzati

► **l'indice di disponibilità** (determinato dal rapporto tra il capitale circolante lordo e le passività correnti), tale indice riflette lo stato di equilibrio o squilibrio sotto il profilo della gestione a soddisfare gli impegni finanziari a breve, una situazione congrua viene ritenuta quando l'indice è maggiore di uno, e nel caso qui esaminato si può osservare come questa condizione venga rispettata e nel periodo in esame del piano tenda ad essere migliorata

2 agosto 2012

Andrea Sergiacomo e Giordano Viglietti