

## **La pianificazione finanziaria: obiettivi e scelte operative**

di Maurizio Nizzola

La Gestione finanziaria d'impresa, stante il perdurare dell'attuale crisi economica, ha assunto un ruolo determinante, tanto da rivestire un'importanza decisamente superiore rispetto al passato. In letteratura si è soliti definire la gestione finanziaria come un complesso di decisioni e operazioni dirette a reperire e/o impiegare i mezzi finanziari. Ma volendone dare una spiegazione più semplice, possiamo utilizzare un esempio pratico. Supponiamo di decidere la creazione di un'impresa che produca prodotti chimici per la detergenza, si tratta di una "start up" e per avviarne l'attività sarà necessario assumere personale, creare un magazzino di materie prime, dotarsi di impianti ed attrezzature, ecc. Quindi riferendoci al "linguaggio della finanza" si dovranno effettuare investimenti nella struttura organizzativa, nelle scorte, nei macchinari e impianti, attrezzature, magari anche in terreni e fabbricati. L'ammontare del denaro investito in tali attività deve coincidere con il denaro raccolto sotto forma di capitale di rischio e finanziamenti. Quando si concluderà il ciclo di vendita dei prodotti realizzati, l'impresa inizierà a generare liquidità. Ma esempio a parte, va da sé che attuare un processo di pianificazione finanziaria significa, in termini sintetici, verificare che il percorso di sviluppo dell'impresa risponda al requisito di equilibrio finanziario. Che "tout court" non è facilmente spiegabile come termine, mancando una generale consapevolezza sul suo significato. Per non rischiare di trovarsi in condizioni di difficoltà a causa della mancanza di un costante monitoraggio della situazione in essere e futura, è necessario mettere in atto un "percorso logico" di pianificazione finanziaria, verificando se la direzione intrapresa e le scelte conseguenti coniughino il paradigma di equilibrio economico e finanziario con quello di creazione di valore. Il Piano industriale (o Business Plan) è un utile supporto per comprendere meglio questo concetto, in quanto viene realizzato al fine di simulare e, quindi, di definire in anticipo un percorso coerente di crescita aziendale, sia che si tratti di un'impresa in funzionamento o di una "start up". Il piano industriale deve essere elaborato con criteri prudenziali e realistici, in quanto rappresenta una proiezione futura sull'evoluzione delle scelte operate, utile per comprendere se la formula di business sia sostenibile nei rapporti con i finanziatori e sufficientemente profittevole. Gli obiettivi finanziari sono essenziali per governare in modo efficace lo sviluppo progressivo del piano di impresa. La direzione aziendale può contare su un ventaglio di ragionevoli obiettivi finanziari, ma non tutti i parametri ad essi collegati sono contemporaneamente ottimizzabili.

Occorre fare scelte consapevoli e capire quali parametri ritenere essenziali per sostenere in modo adeguato la strategia d'impresa.

Poniamo il caso che l'obiettivo strategico sia quello di creare valore, è teoricamente corretto che anche la funzione finanziaria corrisponda a questo obiettivo. Tuttavia si tratta di un assunto troppo generico, che non si presta a fornire indicazioni operative. L'attività di pianificazione deve dunque andare oltre "i luoghi comuni" per comprendere quale sia l'obiettivo operativo principale della gestione finanziaria.

Quindi, possiamo enunciare il seguente postulato: "Non è un'ordinaria, pur se ottimale gestione finanziaria a creare valore; bensì la scelta e la gestione soddisfacente degli obiettivi finanziari più rilevanti".

Pur con situazioni molto differenti tra un'impresa ed un'altra, a livello operativo è possibile condensare gli obiettivi della strategia finanziaria nel piano industriale collegandoli ai seguenti:

- A. Adottare un processo di sviluppo rapido dell'impresa;
- B. Creare un livello soddisfacente di redditività;
- C. Perseguire condizioni ottimali di equilibrio finanziario;
- D. Supportare un piano di investimento importante per le sue ricadute;
- E. Consentire un trasferimento di risorse finanziarie tra i soci.

Dalle ricerche effettuate il piano industriale di un'impresa, sotto l'aspetto finanziario, coincide sostanzialmente con uno dei suddetti obiettivi operativi. Per non limitarsi esclusivamente ad una verifica anticipata dei fabbisogni e dei potenziali problemi ad essi collegati, il sistema di pianificazione deve "centrare" con coerenza il piano di sviluppo previsto dalla particolare condizione dell'azienda.

In base a studi recenti, basarsi unicamente su misure di tipo economico e finanziario in un sistema organizzativo manageriale può indurre in errore, in quanto tali misure sono indicatori ex post che forniscono informazioni relative ad azioni già realizzate. Il modello tradizionale delle misure finanziarie incoraggia, secondo una diffusa opinione corrente, un comportamento a breve termine, che sacrifica la creazione di valore a lungo termine. L'idea di fondo è la seguente: per vincere la partita che ogni giorno le aziende giocano sul mercato, occorre avere a disposizione un numero molto elevato di informazioni e di indicatori che segnalino i punti in cui intervenire e gli effetti che questi interventi possono provocare all'interno e all'esterno dell'azienda.

Ciò detto, occorre porsi obiettivi operativi collegati alla situazione particolare dell'impresa, al suo divenire e al contesto economico in cui essa opera. Occorre considerare che gli obiettivi operativi del piano industriale aventi rilievo finanziario si presentano con diversa probabilità durante il ciclo di vita dell'impresa. Per semplificare il concetto, consideriamo le fasi che costituiscono tale ciclo di vita paragonabili all'esistenza umana, in cui giovinezza, maturità e vecchiaia sono in estrema sintesi l'arco temporale nel quale le aspettative e le azioni collegate differiscono profondamente.

Quindi, parafrasando questo concetto, possiamo identificare tre fasi nel ciclo temporale dell'impresa:

La fase di avvio, in cui la crescita è rivolta al conseguimento di una dimensione adeguata e conseguente agli investimenti sostenuti. In questa fase possiamo ipotizzare obiettivi operativi quali: spingere lo sviluppo, attuare determinati piani di investimento, sostenere finanziariamente la crescita mantenendo accettabili condizioni di equilibrio finanziario.

Nella fase di sviluppo dell'impresa, in cui la crescita può essere rapida, ma meno forzata, sono validi i medesimi vincoli finanziari, ma gli obiettivi tendono maggiormente all'ottimizzazione del profilo della redditività e del valore.

Nella fase di maturità, nella quale ulteriori sviluppi di business risultino improbabili, può essere opportuno incrementare il livello di redditività e, molto spesso, drenare risorse finanziarie in eccesso per investimenti alternativi o per remunerare il capitale azionario.

Occorre distinguere dagli obiettivi sopra riportati, gli strumenti applicati in coerenza con essi, quali ad esempio: le caratteristiche del debito e l'ottimizzazione del relativo costo, il rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi, la redditività e gli aspetti fiscali. E' illusorio ritenere che una gestione efficiente possa applicarsi a tutti gli obiettivi teoricamente disponibili, senza un'opportuna scelta tra quelli cui dare priorità compatibilmente con la fase del ciclo di vita dell'impresa ed alle specifiche caratteristiche competitive ed organizzative. Se opportunamente inquadrare le condizioni dell'impresa, è possibile effettuare la giusta scelta di pianificazione.

Ritorniamo agli obiettivi sopra riportati.

**Obiettivo A - start-up, imprese di recente costituzione ed in rapida crescita:**

il piano industriale mira a realizzare un processo di sviluppo accelerato delle vendite, onde acquisire una dimensione di mercato adeguata a difendere la posizione aziendale o contrastare quella dei concorrenti. Qui gli aspetti finanziari assumono un ruolo determinante. Occorre tenere sotto stretto controllo il grado di tensione finanziaria, l'espansione del capitale circolante, la posizione finanziaria netta, la disponibilità ulteriore di credito. Senza trascurare il controllo del valore creato e l'autofinanziamento generato.

Questa prospettiva pone meno enfasi sul controllo del costo del debito oneroso, rispetto al problema di un'eventuale irrigidimento della flessibilità finanziaria. Al contrario può risultare più coerente che l'obiettivo di sviluppo si realizzi comunque anche a condizione di sopportare eventuali perdite marginali di economicità. Il rischio insito in questa fase è che l'impresa svolgendo un'attività eccedente le sue possibilità finanziarie, non disponga di un capitale circolante netto sufficiente per far fronte alle esigenze del livello di attività posto in essere (*overtrading*). Ovvero l'impresa pur producendo utili, assorbe contemporaneamente risorse finanziarie in eccesso, tanto che, in un determinato momento, le stesse non possano più essere disponibili. Se nell'attività di pianificazione viene ignorato questo pericolo, ne derivano conseguenze molto gravi per lo stesso sviluppo, per l'indipendenza o addirittura per l'esistenza stessa dell'impresa. Quando il processo di sviluppo è poi particolarmente accentuato, risulta indispensabile mettere in campo una esplicita politica relativa al capitale proprio, con complesse conseguenze sul modello di *governance* dell'impresa.

**Obiettivo B - imprese con business consolidati**: si pone maggiormente l'esigenza di recuperare o incrementare la redditività. In tale ipotesi un sistema di pianificazione mira ad abbassare il costo del capitale, introducendo un'accorta gestione della tesoreria e, utilizzando finanziamenti a condizioni particolarmente vantaggiose. Possibile, grazie ad un monitoraggio attento e costante del livello di rischio (*rating*), migliorandone gli effetti derivanti sulla propria affidabilità. Questo obiettivo ha caratteristiche differenti rispetto al precedente, in quanto tende soprattutto a ridurre la componente finanziaria del costo del venduto e l'ottimizzazione dell'effetto di leva finanziaria può avere notevoli ricadute sul parametro di redditività per l'azionista e sul valore creato. Adottando questo obiettivo, si opera per abbassare il costo del capitale nell'ambito di ogni classe di finanziamenti, ottimizzandole opportunamente.

**Obiettivo C - imprese in graduale e costante sviluppo**: è basato sul recupero delle condizioni di equilibrio finanziario. Si tratta, in breve, di valutare il potenziale di autofinanziamento dell'impresa e di trovare il giusto compromesso tra la decisione di rafforzare la struttura finanziaria e quello di porre in essere un vantaggioso piano di sviluppo, investendo in capitale fisso e circolante. Tuttavia non è sempre agevole gestire una situazione finanziaria verso un punto di equilibrio, in quanto vi può essere incompatibilità, ad esempio, tra le esigenze di remunerare i soci e quelle imposte dal piano industriale. In altri casi può verificarsi un'incongruenza tra livello del debito e margini industriali. Il concetto di equilibrio finanziario qui si interfaccia con il problema di un eccessivo livello di indebitamento, che nel corso del tempo si autoalimenta, peggiorando la situazione a meno che non si intervenga in modo drastico effettuando una ristrutturazione del debito (*financial restructuring*).

**Obiettivo D - necessità o opportunità di piani d'investimento:** pur non necessariamente appartenente ad una fase specifica di vita dell'impresa, quest'obiettivo è rivolto alla realizzazione di un piano di investimento in capitale fisso. Si valuta inizialmente la redditività del piano e successivamente la capacità finanziaria di realizzarlo nel quadro delle risorse disponibili o realisticamente ottenibili. E' importante considerare che la realizzazione di un programma di investimento *non routinario* è di regola impegnativo, poiché i costi che verranno sostenuti anticipano i futuri ricavi, con conseguenze rilevanti sulla situazione finanziaria.

**Obiettivo E - imprese mature e con scarse potenzialità di ulteriore sviluppo:** in questa situazione, non essendoci particolari necessità di investimento, in contesti di mercato in cui la posizione sia ormai consolidata e sussistano poche possibilità di incrementare la propria quota, l'obiettivo potrebbe mirare a drenare liquidità dalla gestione e trasferirla in ipotesi di investimento alternativo (crescita orizzontale) o a beneficio dei possessori di capitale. Attraverso il processo di pianificazione è necessario verificare anticipatamente se tale possibilità risulti possibile. Questa verifica non è banale, in quanto l'utilizzo di risorse finanziarie attualmente disponibili può incrementare nel futuro il rischio di effetti finanziari del fabbisogno o, addirittura, degenerare in situazioni di tensione finanziaria e di default.

Per riassumere i concetti sin qui espressi possiamo identificare tre linee d'azione fondamentali della strategia finanziaria di un'impresa. Esse hanno un rilievo differente a seconda della particolare fase di sviluppo dell'impresa.

1. *Incremento di fatturato e miglioramento del cash-flow:* può essere un processo irreversibile quello di crescere in giro d'affari e quindi in dimensione. A volte si tratta di una *condicio sine qua non* per difendersi dagli attacchi della concorrenza e non essere fagocitati. Ma anche un ambizioso piano di investimenti richiede un approccio commerciale particolarmente aggressivo (es.: nuovi mercati, nuovi prodotti, nuove tecnologie, ecc.). Se l'obiettivo è quello di forzare un processo di sviluppo rapido, è opportuno valutarne le conseguenze sul piano finanziario. Non è infrequente assistere ad imprese in forte crescita e con buona marginalità, incapaci di sostenere adeguatamente, per mancanza di programmazione, i loro piani di sviluppo ed entrare in situazione di crisi finanziaria.
2. *Riduzione dei costi di produzione e aumento della marginalità di prodotto:* quando la particolare situazione dell'impresa, comparata con la concorrenza, richiede più che un piano di sviluppo commerciale, la razionalizzazione del processo produttivo e la riduzione dei relativi costi può assumere caratteristiche di vincolo per la pianificazione.

3. *Ottimizzazione degli impieghi (asset fissi e circolante) e delle fonti:* rappresenta un aspetto fondamentale, forse il più importante dei tre qui riportati. Se assumiamo che colui che governa la finanza d'impresa non sempre ha la possibilità di intervenire nella gestione dei costi di produzione e nei ricavi di vendita, deve tuttavia rivestire un ruolo primario nella politica di razionalizzazione e ottimizzazione di impieghi e fonti di copertura (attivo e passivo di bilancio). In questo contesto assume un'importanza particolare il controllo del capitale circolante netto, coerentemente con le politiche economiche e finanziarie proposte.