

Cash flow e capacità di rimborso

Descrizione

1. I fabbisogni finanziari

I fabbisogni finanziari di una azienda sono determinati da:

- incremento delle attività;
- decremento delle passività.

Appartiene alla prima categoria qualsiasi nuovo investimento in attività fisse materiali ed immateriali o in capitale circolante come crediti o magazzino; alla seconda per esempio, la distribuzione di utili o il rimborso di un debito.

Per sopperire a queste necessità l'azienda ricorre a:

- disinvestimenti di attività fisse;
- incremento dell'indebitamento;
- aumento del capitale di rischio.

2. Schema struttura fonti/impieghi

Il primo passo per poter effettuare una valutazione sulla situazione patrimoniale/finanziaria di una azienda è quello di procedere alla riclassificazione del bilancio. Lo stato patrimoniale verrà riclassificato usando il seguente schema:

Quadro riepilogativo (Stato Patrimoniale e Finanziario: Situazione di Equilibrio)

| | |
|------------------------|---|
| Immobilizzazioni nette | Capitale netto (mezzi propri) |
| | Passività M/L (TFR, Banche M/L, Altri fondi, ...) |
| Magazzino | Passività a breve (Fornitori, Banche a BT, ...) |
| Liquidità differite | |
| Liquidità immediate | |

Le grandezze indicate sulla sinistra rappresentano gli impieghi quelli sulla destra le fonti di finanziamento. Una equilibrata struttura di bilancio prevede, in prima approssimazione, che:

- 1) le immobilizzazioni nette siano finanziate dai mezzi propri ed in subordine attraverso una parziale copertura con le passività a medio lungo termine;
- 2) il magazzino, le liquidità differite (crediti vs. clienti) ed immediate (depositi, titoli negoziabili) trovino la propria fonte di finanziamento attraverso passività a breve.

E' evidente che è preferibile fare ricorso a fonti non onerose quali i fornitori piuttosto che al sistema bancario.

In una analisi di bilancio si andrà quindi a verificare che:

- il capitale permanente (Capitale netto + Passività a MLT) sia maggiore degli investimenti permanenti (immobilizzazioni nette). L'eccedenza verrà utilizzata per finanziare le scorte minime (lo zoccolo duro è assimilabile ad un investimento di tipo permanente), le materie prime obsolete, avariate, fuori mercato e i crediti difficilmente esigibili;
- gli investimenti circolanti siano maggiori delle passività a breve termine. Se così non fosse si genererebbe una situazione di tensione finanziaria-patrimoniale in quanto la copertura degli investimenti permanenti sarebbe avvenuta attraverso fonti di finanziamento a breve termine. In questo caso l'azienda dovrà procedere ad un riequilibrio della sua struttura finanziaria.

La situazione ideale prevede l'equilibrio tra investimenti circolanti al netto del magazzino e i debiti a breve termine e ciò si realizza nel caso in cui le fonti consolidate (MP e debiti a MLT) riescano a coprire non sole le immobilizzazioni ma anche tutto il magazzino.

3. Le fonti strutturate: il medio/lungo termine

Il ricorso a fonti esterne strutturate, quali il medio lungo termine, trova il suo naturale impiego nel supportare l'azienda negli investimenti a utilizzo ripetuto quali immobili, impianti e macchinari. Questi beni infatti non esauriscono la loro funzione produttiva in un unico esercizio. Il MLT diviene indispensabile per sostenere un piano di sviluppo pluriennale dove è necessario dilazionare in più esercizi il rimborso dell'investimento.

È bene ricordare che le fonti e gli impieghi devono avere simile durata così da non pregiudicare l'equilibrio patrimoniale dell'azienda. L'utilizzo del debito a MLT può essere inoltre adatto a prevenire crescite strutturali del capitale circolante a seguito di incremento nei volumi di produzione e/o di vendita, ovvero a riequilibrare una situazione sbilanciata nel breve termine a seguito di politiche di finanziamento errate.

In sintesi la destinazione del debito a MLT si può ricondurre ad una delle seguenti categorie:

- sostenere l'investimento;
- sostenere una crescita strutturale del capitale circolante;
- consolidare il debito a breve.

4. Cash flow e capacità di rimborso

Se nel perseguire una delle finalità indicate in precedenza si decidesse di utilizzare le fonti esterne di finanziamento ed in particolare quelle a MLT diverrebbe necessario valutare le capacità di rimborso del nuovo debito. La grandezza maggiormente osservata dai finanziatori è il cash flow: utile netto + ammortamenti, detto

anche autofinanziamento da intendersi come somma delle fonti generate all'interno dell'azienda:

$$\begin{aligned} & \text{Quote annue di ammortamento} \\ & + \text{Utile netto} \\ & = \text{CASH FLOW (Autofinanziamento)} \end{aligned}$$

Da questa grandezza, per stabilire l'effettiva capacità di rimborso, sarà necessario sottrarre la quota capitale delle rate dei finanziamenti a MLT già in essere.

Esempio:

Cash Flow pari a 500 milioni stabile per i prossimi 5 anni

Impegni in essere 200 milioni annui per i prossimi 5 anni

Capacità residua di rimborso: 300 milioni annui

Finanziamento massimo ottenibile a 5 anni: 1.500 milioni ovvero 300×5 .

In prima approssimazione è possibile affermare che 1.500 milioni rappresentino la cifra massima di nuovo finanziamento a 5 anni ottenibile.

Un'analisi più attenta deve ovviamente tenere conto di molteplici altri fattori quali ad esempio:

- il previsto incremento di cash flow dovuto all'investimento
- l'eliminazione di oneri e proventi di natura straordinaria
- gli eventuali ulteriori investimenti oltre a quello oggetto del finanziamento

- la variazione prospettica del capitale circolante subordinata alla capienza dei fidi a breve o la capacità ad ottenerne altri.

Solamente in questo modo l'analisi sarà completa come richiesto dalla valutazione di una operazione MLT.

È del resto chiaro che non è questa la sede per dare una trattazione completa relativa al tema dell'affidamento a MLT; tuttavia il metodo proposto, pur nella sua semplicità, rappresenta la base principale di ogni ragionamento in materia.