



LO STUDIO DI FATTIBILITA' (2/3)

Come usarlo in pratica? L'analisi di sensitività.

Nella newsletter precedente abbiamo visto la prima ragione per cui è opportuno eseguire un business Plan (BP): il fatto di raccogliere ed elaborare dati, per supportare le previsioni, costringe ad una riflessione complessiva sul progetto, e ciò aiuta a non trascurare nessun dettaglio e, quindi, a limitare errori, che poi possono costare caro.

La seconda ragione è ancora più densa di implicazioni pratiche e sarà l'oggetto di questa e della prossima newsletter.

LA PILLOLA DI TEORIA

Un investimento importante, il cui successo caratterizzerà, nel bene o nel male, gli anni a venire per un'Azienda non può prescindere da due elementi molto importanti, parte essenziale dello studio di fattibilità, che sono l'analisi di sensitività e l'analisi dei rischi (che discuteremo nella prossima newsletter).

L'**analisi di sensitività** viene eseguita sui dati di input dei bilanci preventivi, che sono il cuore del BP.

Essendo questi nient'altro che previsioni (di volumi di vendita; di prezzi; di situazioni di mercato; di costi futuri) è bene studiare quali di questi dati abbiano maggiore effetto sui risultati finali e anche quali siano stati meno precisamente definiti. Su questi input bisogna prevedere le variazioni ragionevoli e l'effetto che queste hanno sui bilanci preventivi.

Per esempio, i volumi di vendita futuri sono spesso volte assai difficili da prevedere: allora conviene provare a vedere cosa succede se essi variano, rispetto alla previsione di riferimento. Lo stesso si può fare con i prezzi unitari o con i costi.

L'APPLICAZIONE PRATICA

A puro scopo esemplificativo, supponiamo che il nostro studio di fattibilità ci abbia portato alla tabella seguente, che illustra un conto economico preventivo di un Progetto, che comporta un investimento iniziale di 4,5 m€, finanziati per 1/3 dai Soci e per il resto con un mutuo bancario a medio termine con rimborso in 5 anni.

Il Progetto genera un fatturato che, dopo i primi anni di assestamento, si prevede stabilizzato circa a 10 m€. I costi sono stati calcolati sulla base delle assunzioni del BP.

Al conto economico è collegato il rendiconto finanziario. Come si sa, il primo riporta i risultati della gestione, misurati col criterio della competenza; il secondo riconduce i dati economici ai flussi di cassa reali. Non si intende qui insegnare come si fa l'analisi di bilancio: ci sono i Commercialisti per questo. Si vuole solo mettere in rilievo l'importanza dell'analisi di sensitività.

La tabella seguente riporta il caso base, cioè quello che il BP ha ritenuto più probabile.

Conto economico e rendiconto finanz	Anni di progetto / somme in k€					
	-1	1	2	3	4	5
<i>n° pezzi (migliaia)</i>		1 200	1 620	1 863	2 049	2 049
<i>prezzo unitario (€/cad)</i>		5,0	5,2	5,5	5,1	4,9
+ Fatturato netto		6 000	8 424	10 247	10 451	10 042
+/- Magazzino PF		480	194	146	16	-33
= Valore aggiunto		6 480	8 618	10 392	10 468	10 009
- Mat prime e compon.		-1 814	-2 413	-2 910	-2 931	-2 802
+/- Magazzino MP e SL		145	48	40	2	-10
- Servizi		-972	-1 293	-1 559	-1 570	-1 501
- Personale		-1 296	-1 724	-2 078	-2 094	-2 002
- Ammortamenti		-450	-450	-450	-450	-450
- Diversi		-389	-517	-624	-628	-601
= Margine operativo (EBIT)		1 704	2 269	2 811	2 797	2 642
- Oneri finanziari + proventi fin		-150	-120	-85	-42	4
- Imposte		-544	-747	-940	-948	-909
= Utile netto		1 010	1 403	1 786	1 807	1 738
+ Ammortamenti		450	450	450	450	450
+/- Δ Crediti Comm		-1 000	-404	-304	-34	68
+/- Δ Rimanenze		-480	-674	-820	-836	-803
+/- Δ Debiti Comm		529	175	145	6	-37
= Cash flow corrente		509	949	1 257	1 393	1 415
- Nuovi Investimenti	-4 500					
= Flusso di cassa da gest operativa	-4 500	509	949	1 257	1 393	1 415
+/- Capitale proprio	1 500					
+ Debito ML - Rimborso	3 000	-600	-600	-600	-600	-600
Cash flow netto	0	-91	349	657	793	815
Tasso di rendim interno (5 anni)	6,3%					
Tasso di rendim interno (10 anni)	21,7%					
Fl cassa gest operat cumulato	-4 500	-3 991	-3 042	-1 784	-392	1 023
Periodo di pay back						4,3

Il punto di riferimento più importante, per la valutazione della redditività del Progetto, è l'andamento della **Cassa da Gestione Operativa**, quella che contempla tutti i flussi di cassa operativi: l'investimento iniziale e la gestione operativa annuale.

Come si vede, questo Progetto si ripaga in 4,3 anni (**pay back time**) ed ha un **tasso di rendimento interno** (IRR a 5 anni) del 6,3%. Questi sono due importanti parametri di valutazione. Il terzo è il **flusso di cassa netto**, che nel caso in esame è negativo solo nel primo anno, cosa che richiederà un ulteriore finanziamento a breve, per quei primi tempi.

Nel complesso questo progetto sembra "stare in piedi". Se poi si estende la previsione a 10 anni (ma questo non si vede nella tabella) il tasso di rendimento interno (IRR a 10 anni) sale al 21,7%. Investire in questo progetto per 10 anni equivale quindi ad un altro investimento alternativo con questo rendimento annuo per 10 anni: non male! Ma è presto per stappare lo champagne: una previsione a 5 anni è già aleatoria, figuriamoci una a 10 anni!

Ci interessa allora vedere cosa succede se gli scenari cambiano, cioè se variano i dati di input che avevamo previsto nel BP.

Per esempio: cosa avviene se la rampa di crescita delle vendite è meno favorevole, perché magari abbiamo problemi di produzione o di distribuzione?

E se il mercato è meno recettivo e le vendite si assesteranno a 1,8 milioni di pezzi, anziché a 2 milioni?

E se i concorrenti ci costringeranno a vendere con prezzi unitari del 15% meno del previsto; oppure se i costi degli acquisti di materiali, componenti e servizi saranno più elevati del 10%; o, ancora se l'investimento costa il 25% più del previsto?

Queste variazioni sul caso base devono essere fondate su ipotesi possibili, ma realisticamente probabili. E' anche opportuno studiare alcune combinazioni di fattori negativi.

L'importante è restare entro i limiti del buon senso, altrimenti, se si ipotizzasse solo il peggio, nessun

progetto sarebbe fattibile. Non potrà mica andare tutto male!

Forse il signor Murphy avrebbe qualcosa da dire... Ma Murphy non era un imprenditore!

casi	PB	IRR 5	IRR 10
caso base	4,3	6,3%	21,7%
crescita volumi lenta: 1,0/1,2/1,5/1,8/2,0	4,9	1,2%	18,7%
meno vendite max: 1,2/1,4/1,6/1,8/1,8	4,6	2,8%	18,9%
prezzi unitari -15%	4,8	1,5%	17,9%
costi acquisti +10%	5,4	-3,0%	14,4%
costo investimenti +25%	5,0	-0,1%	16,6%
prezzi -10% e costi +10%	9,0	-19,0%	2,0%

La tabella di sintesi ci fa capire cosa succede e soprattutto ci fa capire quali siano le deviazioni più pericolose dal caso base.

Si vede per esempio che l'incremento dei costi di investimento può essere pericoloso ed allora questo parametro dovrà essere revisionato e poi monitorato con attenzione.

I costi operativi sono un altro elemento delicatissimo: se crescono del 10% (e non si riesce a ribaltarli sui clienti), possono pregiudicare il successo del Progetto. Ecco allora un altro parametro da monitorare attentamente.

Continuando con l'analisi dell'esempio, i volumi di vendita inferiori al previsto hanno invece meno influenza. Infine l'accoppiamento di prezzi inferiori e costi maggiori sarebbe catastrofico!

Il rischio di cambio (qualora si venda o si acquisti all'estero) normalmente non viene considerato, in prima battuta e si ragiona a tassi di cambio costanti, per semplicità. Tuttavia, se il peso delle transazioni estere fosse importante, converrebbe senz'altro eseguire un'analisi di sensitività in relazione a nuovi scenari del regime dei cambi valutari.

Anche il rischio dell'inflazione non viene preso in esame in prima battuta, nell'ipotesi che prezzi e costi, eventualmente abbiano a variare con proporzioni costanti. Ma anche qui conviene prudenza!

CONCLUSIONE

Lo strumento della previsione di bilanci futuri può quindi essere un prezioso strumento di previsione e può anche dare indicazioni sugli effetti degli errori di valutazione dei dati di input.

Durante lo sviluppo del progetto esso diventa anche uno strumento di confronto tra dati previsionali e consuntivi, per tenere sotto controllo l'evoluzione della situazione.

Phoenix Consulting è specializzata in BP, avendone fatti svariati, che hanno convinto diverse Istituzioni Finanziarie a promuovere i progetti relativi: Banca Mondiale, Simest, Finest, Banche locali.