

Il finanziamento alle imprese

Alberto Balestreri

Corso di "Economia ed organizzazione aziendale II – ING-IND/35"

Laurea Specialistica in Biotecnologie Industriali

Facoltà di Scienze Matematiche, Fisiche e Naturale

Università di Milano Bicocca

24 gennaio 2007

Agenda

7. Pianificazione finanziaria e gestione d'impresa

Dal business plan alla finanza d'impresa

Principi di base per la pianificazione finanziaria

Errori e problemi comuni

8. Principi di base del risk management

Le tipologie di rischio che interessano la vita delle imprese

Principi di base nella gestione dei rischi

Strumenti di risk management

7. Pianificazione finanziaria e gestione d'impresa

Passi da compiere

1. Fare una stima realistica dei fabbisogni di cash
2. Valutare tutte le risorse a propria disposizione
3. Trovare supporti competenti per la gestione finanziaria ed amministrativa
4. Gestire con ottica prudentiale la finanza di impresa una volta avviato il business
5. Utilizzare la finanza come strumento per aumentare il valore e diminuire i rischi del business
6. Integrare le fonti di finanziamento

1. Stima realistica dei fabbisogni cash

- Riesaminare il business plan con ottica finanziaria e non economica
- Massimo controllo dei costi
- Crescere con poco
- Gestire bene il CCN
- Valutare costantemente i rischi:
 - di cambio
 - di credito
 - operativi

2. Valutare tutte le risorse a propria disposizione

- Avete già ipotecato tutto quello che avete?
- Sviluppare ricavi da subito
 - multipurpose business
 - economie di scopo
 - produzione di knoweldge
- Difendere il proprio business dalla svendita per mancanza di liquidità

3. Trovare supporti competenti

- Controlli esterni
- Cultura della trasparenza
- Fiducia con i terzi
- Non perdersi in cavilli giuridici e fiscali
- Trovare supporti da parte di professionisti creativi, ma
- mantenere il controllo effettivo del business day-by-day

4. Gestione prudentziale della finanza

- Posizione finanziaria giornaliera
- Incassi Über Alles
- Accumulare riserve, ma non reinvestire tutto
- Chi ha reddito ha (quasi) sempre credito

5. Finanza come strumento di creazione di valore

- Conoscere il valore del proprio business
- Patrimonializzazione e debito
- Calcolate il vostro lavoro
- Cash is king
- Business plan costantemente rivisto

6. Integrare le fonti di finanziamento

1. Patrimonio netto
2. Passività subordinate
3. Debiti commerciali
4. Leasing
5. Factoring
6. Strumenti ibridi

Il punto di vista dei VC

1. Impossibile l'analisi finanziaria tradizionale
 - Performance storiche
 - Indici di bilancio
2. Impossibile inquadrare in un rendiconto finanziario attività intangibili quali:
 - Valore del management
 - Tecnologie proprietarie
 - Relazioni di business
 - Supporti esterni
3. L'importanza dei pro-forma

1. Bilanci passati?

1. Avete da consegnare bilanci di esercizi o trimestri passati?
2. Se si, sono solo storie di costi o anche di ricavi?
3. Se no, perché non sono stati preparati bilanci riferiti a periodi passati?
4. Quale è la qualità dei bilanci che presentate agli investitori?

2. Pro forma

1. Avete da consegnare proforma (stato patrimoniale, conto economico e flussi di cassa) ?
2. I proforma contengono dati e informazioni utili per far comprendere:
 - Gli investimenti effettivi che sono richiesti?
 - L'evoluzione attesa del modello di business negli anni futuri?
 - Il valore che progressivamente verrà generato e rilasciato dalla vostra impresa?
 - I rischi impliciti e non ai quali è sottoposto il vostro business?
3. Il vostro proforma è credibile? Fondamentale la qualità dei primi 12-18 mesi...
4. Informazioni mensili per il primo anno e trimestrali per i successivi quattro esercizi
5. Non solo numeri, motivare sempre le ipotesi di fondo.

3. Distruzione di capitale

1. Quanto è il vostro **burn rate**?
2. Quali passi vi impegnate a compiere prima di spingere pesantemente sui vostri burn rate:
 - Costituzione del team
 - Validazione dei prodotti/servizi
 - Completamento dei modelli di business
 -
3. Economizzate al massimo il capitale e guadagnatevi il rispetto degli investitori

4. Il vostro passato finanziario

1. Cosa ci avete investito voi in prima persona?
2. Come vi siete finanziati sino ad adesso?
 - La storia completa degli investitori passati
 - La capitalizzazione del vostro tempo .. realistica
 - I debiti che avete verso terzi
3. Quali impatti sul valore della vostra società?
4. Quali possibilità di attivazione futura dei canali di finanziamento passati?

5. Il vostro presente finanziario

1. A quanto ammonta il capitale che richiedete oggi?
2. E' una valutazione corretta? Troppo (eccessiva diluizione) o troppo poco (non sopravvivenza) sono entrambi errori spesso fatali
3. Trasparenza e ... prudenza massime sulle vostre richieste di capitale
4. Il valore massimo della vostra idea viene generato dalla più precisa indicazione del fabbisogno di capitale in ciascun round
5. Lesser is better

5. Il vostro presente finanziario (bis)

1. Come userete ogni singolo euro di finanziamento?
2. Non è importante quanto cash si spende, ma come viene speso
3. Dirigere il cash unicamente dove genera valore:
 - giustificatelo bene a voi e agli altri....
 - ... e sopportate con piacere il controllo altrui.

6. Il vostro futuro finanziario

1. Quali sono i fabbisogni di capitale programmati per il futuro?
 - Minimizzate i rischi
 - Contenete al massimo la diluizione
 - Assicurate il mantenimento delle quote di terzi
2. Due fonti di fabbisogni riconoscibili solo per:
 - Espansione del CCN
 - Investimenti
3. Giustificate tutto!

6. Il vostro futuro finanziario (bis)

1. Chi saranno i vostri finanziatori futuri?
 - Almeno due
 - Capacità di attrarre ed ottenere il capitale, anche per i finanziamenti futuri...
 - Anche la capacità di assumere debiti è un ottimo segnale (minore diluizione)
 - Aperture di credito a breve
 - Debiti a medio termine
 - Passività subordinate
 - Leasing strumentale
2. Chi firma per e con voi?
3. Stessa due diligence per investitori così diversi

7. La vostra partecipazione

1. Quanta parte del capitale della vostra impresa siete disposti a cedere a coloro che vi finanziano?
2. Trattenere troppo capitale può generare problemi:
 - Capacità di attrazione del management
 - Azioni in mano di amici e parenti "inutili" ai fini del business
3. Cederne troppo anche

7. La vostra partecipazione (bis)

1. Capitalization table
 - Fondatori
 - Seed investors
 - Executives ed impiegati futuri (20-30%)
2. I modi di allocare la vostra parte di capitale definisce la vostra identità come persone ...
3. ... ma è importante non vendere, non vendersi e non perdere per strada risorse chiave per il vostro business.
4. Non vi impegnate con risorse umane inutili.

8. Valutazioni

1. Due visioni del valore:
 - Valore per l'imprenditore
 - Valore per il VC
2. Due valori:
 - Pre-money
 - Post-money
3. La negoziazione
4. I metodi di valutazione
 - P/E
 - DCF
 - Comparables

9a. P/E

1. Company terminal value
 - Terminal year: 3 o 5 anni
 - Net income al TY
 - P/E adeguato per la cessione
2. Proiezione dell'investimento iniziale
 - 5 volte in 3 anni (ROI 71%)
 - 10 volte in 5 anni (ROI 58%)
 - Motivazioni: rischio, illiquidità, creazione di valore aggiunto, rischio proiezioni
3. Partecipazione finale desiderata e, conseguentemente, quella iniziale ante diluizioni e aucap futuri
4. Minimo 20%

9b. DCF e Comparables

1. DCF

- Tassi di attualizzazione superiori al 40%
- Monitorate costantemente il vostro valore
- Confrontatevi sempre

2. Comparables

- Metodo spesso preferito dai private
- Confronti adeguati nel tempo
- Non accettate confronti senza senso

In sintesi

1. Giustificatevi l'utilizzo di ogni euro
2. Finanza = responsabilità
3. Alimentate la fiducia
4. Create valore, non solo soldi

8. Principi di base per il risk management

Cosa è il risk management?

1. Differenza tra incertezza e rischio

2. In genere downside = risk e upside = guadagno, ma vi sono situazioni nelle quali le deviazioni dai valori attesi sono sempre dannose

3. Avversione al rischio:

- preferenze individuali nell'assunzione dei rischi
- disponibilità a pagare per ridurre l'esposizione al rischio

4. **Risk management:** è un processo di ricerca dei molteplici trade-off tra costi e benefici associati alle modalità di riduzione dei rischi (compresa la decisione di non agire in alcun modo)

- Skills e/o fortuna?
- Il giudizio ex-post deve essere fondato sempre sulle informazioni che erano disponibili al momento

5. Attività svolte ed esposizione al rischio:

- l'esposizione al rischio di una transazione o di un asset non possono essere decontestualizzati
- la stessa azione in due contesti diversi può aumentare o ridurre il rischio al quale siete esposti.

6. Speculators e hedgers

Tipologie di rischio

1. Rischi produttivi:
 - Rischi operativi
2. Rischio di prezzo degli output
 - Rischio di credito
3. Rischio di prezzo degli input
 - Rischio di interesse

Principi di base nella gestione dei rischi

1. Identificazione
2. Assessment
3. Selezione delle tecniche di risk management
4. Implementazione
5. Revisione

Strumenti di risk management

1. Evitare i rischi
2. Prevenzione delle perdite e processi di controllo
3. Ritenzione del rischio
4. Trasferimento del rischio a terzi

Abbiamo visto ...

1. Introduzione alla finanza corporate

Il ruolo della finanza nel business
Le decisioni finanziarie di impresa
Modelli di business e fonti di finanziamento
Ruolo e contenuti del business plan

2. Il sistema finanziario europeo

Gli intermediari finanziari
I mercati finanziari
Venture capital e finanziamento delle start up

3. Contenuti e strumenti dell'analisi finanziaria

Analisi della struttura patrimoniale
Analisi del conto economico
Flussi di CCN e di cassa
Equilibrio finanziario

4. Gli strumenti finanziari

Strumenti di capitale
Strumenti di debito
Strumenti ibridi
Altre forme di finanziamento

5. Principi di base del capital budgeting

I progetti di investimento
Le principali metodologie di valutazione
I problemi di governance dei progetti

6. Le scelte di composizione della struttura finanziaria

Fasi di vita dell'impresa e struttura finanziaria
Le scelte di composizione della struttura finanziaria
Il rischio di default

7. Pianificazione finanziaria e gestione d'impresa

Dal business plan alla finanza d'impresa
Principi di base per la pianificazione finanziaria
Errori e problemi comuni

8. Principi di base del risk management

Le tipologie di rischio che interessano la vita delle imprese
Principi di base nella gestione dei rischi
Strumenti di risk management

Mail to:

ab@studiobalestreri.it