

Workshop



L'altro modo di redigere il business plan

Dall'approccio 'revenues driven' a quello 'cost driven'

Relatore: Michele Giorni

Bologna | 1 febbraio 2019

Topics

- Basics sul planning.
- Ricerca dell'equilibrio finanziario: l'approccio bottom up.
- Il business plan di una impresa di servizi.
- Il business plan di una impresa di produzione.
- Sensitivity analysis.
- Approccio critico al DSCR.

BASICS SUL PLANNING

Cosa conta di più?

- Nella redazione di un B.P. i numeri sembrano essere la variabile di maggiore importanza in assoluto.
- Ma ciò che conta di più non sono i numeri...
- Conta ciò che sta «dietro» ai numeri.
- Dietro ai numeri c'è il motivo per il quale l'impresa crede di poter creare valore.
- Paradossalmente questo concetto è diffuso proprio nel luogo in cui crediamo che si guardino solo i numeri...
- Sapete di che luogo sto parlando?
- Delle Banche.....

Le banche

- Come chiamiamo comunemente le banche?
- Istituti di...
- **Credito!**
- Andando alla radice della parola quindi **credito** deriva dal verbo **CREDERE**.
- Ma credere a cosa? La banche credono?
- Forse un esempio ci può chiarire meglio le idee!

Il ruolo della banca nel business plan (e non solo)

Quale è il vero ruolo degli intermediari finanziari? Perché sono così importanti per il sistema?

Si osservi il seguente esempio:

Un soggetto possiede un'idea caratterizzata dal seguente profilo di business planning:

	Anno 0	Anno 1	Anno 2	Anno 3
Free Cash Flows:	-10.000	+4.500	+4.500	+4.500
Cost of capital:	10%			
Net Present Value:	+1.190			

Il soggetto non possiede i 10.000 iniziali ma senza di essi non potrebbe produrre i 4.500 annui che gli consentirebbero di ripagarsi i 10.000 e produrre un'eccedenza di 1.190... **il soggetto entra un una "loop" dalla quale non si esce...**

Il vero ruolo delle banche nell'economia

Solo l'intervento dell'intermediario finanziario consente di scardinare la loop di cui sopra.

E' quindi questo l'unico ed importantissimo ruolo dell'intermediario finanziario:

Trasformare le scadenze.

Cosa presuppone quest'attività?

Presuppone di possedere le **competenze nella valutazione dei business e delle potenzialità di creazione di cash flow.**

La macchina del tempo dell'economia

- Il problema è come decidere ex-ante se «credere» o meno al fatto che si creerà valore.
- Le tecniche di studio della creazione del valore ci vengono in aiuto per capire o poter spiegare perché «credere nel nostro business plan»!

Creazione di valore quando $1 + 1 = 3$



Core competences

- Sono le **competenze distintive** il fulcro della creazione del valore.
- L'uomo da sempre ricerca ciò che può migliorare la **produttività del proprio sistema economico**.
- La disponibilità di un **capitale di competenze sufficientemente DISTINTIVO** è ciò che spinge a metterlo a frutto in una realtà organizzata (impresa).



La scintilla...

- Ma è sufficiente possedere un capitale di competenze distintive?
- No, serve un secondo “elettrodo” che avvicinandosi al capitale di competenze porta ad erompere quella scintilla che alimenterà il fuoco che dà energia al motore impresa.
- Se le competenze sono l’elettrodo endogeno; l’elettrodo esogeno è il mercato; ovvero qualcuno che paghi un prezzo per ciò che l’impresa è in grado di dare.

Cosa vuole il mercato?

Perché il cliente dovrebbe voler pagare un prezzo?

- Normalmente la risposta dovrebbe essere: **per soddisfare un bisogno...**
- La parola bisogno non ci trasferisce alcun messaggio!
Cosa sta dietro un bisogno?
- Esaminiamone uno dei più banali:
 - Ho bisogno di scarpe nuove...
 - Cosa sta dietro questo bisogno? Bè se me le confezionassi da solo non otterrei un gran risultato, specie se paragonato alle calzature delle altre persone...se facessi da solo sicuramente porterei un enorme danno alla mia immagine verso i terzi...
non posso né voglio correre questo rischio!!

Una sola risposta

Le imprese nascono come soggetti dedicati alla gestione professionale di RISCHI, tale gestione è possibile solo grazie al **seguito binomio:**

COMPETENZE DISTINTIVE (CORE COMPETENCES)



RISCHIO NON AMMINISTRATO

Ogni soggetto economico è disposto a riconoscere un prezzo purché in contropartita vi sia la gestione professionale di un rischio altrimenti non amministrabile.

Il concetto di bisogno

La visione esplicita mostra come il concetto di **BISOGNO** di un mercato risulti troppo riduttivo:

**IL BISOGNO E CIO' CHE VIENE PERCEPITO
MA E' IL RISCHIO CIO' CHE GENERA IL BISOGNO**

In tal senso quindi il **RISCHIO E' LA CAUSA** che fa nascere un **BISOGNO COME CONSEGUENZA**.

L'impresa fonda le sue radici sull'esistenza del bisogno di gestione di **UNA SINGOLA FATTISPECIE DI RISCHIO**. Per realizzare tale processo di gestione necessita di **competenze specifiche** che ne distinguano l'operato.

Il capitale di competenze distintive

Quanto anticipato porta a comprendere come il capitale di competenze sia l'attivo di bilancio di maggiore rilievo per un'impresa. **Tale attivo però non esiste a bilancio!**

Ma è un punto nodale di ciò che dobbiamo spiegare nel nostro business plan!



Una domanda dirimente

- Ma in fondo, quindi, **chi crea valore?**
 - L'impresa?
 - Il suo mercato?
 - Voi cosa ne pensate?
-
- E' il mercato che crea valore e ne retrocede una parte all'impresa che lo ha reso possibile!
 - Se teniamo presente questo paradigma evitiamo il rischio del ragionamento «impresa centrico».

Allora 1 + 1 fa davvero 4! (ma non avevamo detto 3?!?!)

- In realtà è un concetto che abbiamo sempre avuto sotto gli occhi...
- Se scrivessimo:

Ricavi	+ 3
Costo M.P.	- 1
<u>Costo Lavoro</u>	<u>- 1</u>
EBITDA	= 1

Non è un altro modo per scrivere $1 + 1 = 3$?

Che cosa è l'1 di EBITDA se non la quota di valore che spetta all'impresa?

Attenzione, è il mercato che crea valore utilizzando il prodotto.

Il cliente che compra il mio prodotto lo deve quindi valutare almeno 4!

$4 - 3 = 1$ valore che residua al mio cliente.

$3 - 2 = 1$ valore che residua all'impresa!

Nel lungo periodo?

L'obiettivo del lungo periodo è quello di **mantenere attuale il binomio**
COMPETENZE-RISCHIO AMMINISTRATO

Come?

- Monitorando come si **evolve il rischio** amministrato (es. Microsoft Vs. IBM – Settore autotrasporti)
- Ogni attivo di bilancio subisce un processo di depauperamento che viene normalmente affrontato attraverso l'attività di ammortamento e rinnovo; così anche il capitale di competenze necessita di attività di **reinvestimento continuo e di trasferimento alla struttura**. (Es. Professioni Vs. Outsourcing)

Il settore autotrasporti: dove la tecnologia è stata game changer

PROMETEIA

Autotrasportatori

LE PRINCIPALI IMPRESE ITALIANE

Denominazione	Sede	Cl. Dim (milioni di euro)	Gruppo di appartenenza	Dati medi riferiti al periodo 99-04			
				Var % prod.	ROI	ROE	Leverage
FERCAM TRASPORTI SARL	BZ	200-500	FERCAM	11.1	5.6	11.6	2.31
M.IT.	MI	100-200		ns	NEG	NEG	2.10
ARCESE TRASPORTI SPA	TN	100-200	ARCESE TRASPORTI	4.4	4.1	8.1	2.33
F.LLI ELIA SRL	TO	50-100		3.4	65.6	34.5	0.02
BERTANI TRASPORTI SPA	MN	50-100		4.5	24.7	27.5	0.59
TRANSCOOP SCRL	RE	50-100		9.7	3.0	16.3	0.23
CON SAR SCRL	RA	50-100		5.2	1.7	7.4	0.46
SECURIPOST S.P.A.	RM	50-100	POSTE ITALIANE	ns	NEG	NEG	0.64
AMBROSETTI STRACCIARI CORRIERE ITA	MI	50-100	ZUST AMBROSETTI	3.1	NEG	NEG	ns
TRASP. INTERNAZ. TRANSMEC SPA	MO	50-100	TRANSMEC DUE - S.R.L.	12.5	14.3	14.2	0.72
GIOVANNI AMBROSETTI AUTO LOGISTIC S	TO	50-100		ns	27.1	18.9	0.39
ARCESE MERCURIO SRL	TN	50-100	ARCESE TRASPORTI	30.9	19.0	16.6	0.24
ITALTRANS	BG	50-100		ns	7.5	11.9	1.49
GRUBER LOGISTIC SPA	BZ	50-100		10.5	3.4	NEG	1.57
CAB LOG	VE	50-100		ns	7.2	34.1	ns
AUTA MAROCCHI SPA	TS	50-100		7.1	5.5	2.8	3.73
AUTOTRASPORTI LANNUTTI SRL	CN	50-100	GRUPPO LANNUTTI	5.5	7.7	11.5	0.78
S.T.A. SOCIETA' TRASPORTI AUTOMOBILISTICI	RM	50-100		ns	5.5	8.0	0.99
AUTOTRASPORTI PI GLIACELLI SP	FR	20-50		8.1	6.6	20.7	0.40
MIRABELLA	NA	20-50		6.8	4.7	NEG	3.41
G & A	PC	20-50	AURELIA	ns	2.6	0.8	0.43
DETRA SPA	TO	20-50	DETRA SPA	ns	NEG	0.4	2.42
AUTOTRASP. CONS. MONSELICENSI SCPA	PD	20-50		17.7	3.4	5.5	ns
LOGISTICA NIEDDU	SS	20-50		ns	3.5	NEG	0.71
CONSORZIO FEDERTRASPORTI SCRL	BO	20-50		1.9	1.5	NEG	1.40
AUTOSPED G SPA	AL	20-50	AURELIA	ns	ns	ns	ns
BERTANI REMO SILVIO BERTANI E C. SRL	PR	20-50		9.3	6.7	15.9	0.15
M.B. DISTRIBUZIONE	RM	20-50		ns	12.9	26.0	ns
RO.MA. INFORMATICA	RM	20-50		ns	ns	ns	ns
SMET SRL	SA	20-50		3.6	14.2	19.5	0.90
CMA SCRL	MO	20-50		4.1	2.4	3.1	0.61
MARTINELLI TRASPORTI SRL	TN	20-50		6.3	2.5	3.1	3.64

(*) Imprese escluse dal campione utilizzato nelle elaborazioni economico-finanziarie dei capitoli successivi. Pur operando in questo microsettore, queste imprese non sono rappresentative del microsettore.

Il settore degli Autotrasporti

L'analisi delle strategie competitive si basa sulla distinzione tra **strategie di differenziazione** e **strategie di riduzione dei costi**.

L'ambiente competitivo è stato caratterizzato negli ultimi anni da un **inasprimento della concorrenza**, provocato sia da fattori connessi allo **sviluppo interno del mercato**, in particolare al venir meno delle protezioni a livello statale di cui godeva il settore:

1 - **limiti di cabotaggio**;

2 - **incentivi** all'acquisto del carburante;

3- **tariffario al km uguale per tutti** gli operatori (es. un km sulla A4 MI-VE costava € 0,35 per tutti...)

La nascita della logistica integrata

Mentre le **aziende italiane** (e le loro lobbies) erano impegnate sul fronte del **mantenimento delle norme protezioniste**, gli altri operatori europei creavano **nuove strategie di integrazione** con i clienti finali. Tali strategie si sono rivelate fondamentali per la fidelizzazione del cliente, molto più di tanti ostacoli alla concorrenza.

Ne è esempio il caso degli operatori che **si integrano con il software gestionale del cliente** al fine di inviare al magazzino più vicino la merce che potrà poi essere recapitata immediatamente.

Alimentare. Contratto da 17 milioni

Partnership nella logistica tra Bauli e Number 1

VENETO



Il gruppo Bauli sceglie Number 1 per la logistica e sigla un contratto biennale per un valore di 17 milioni.

L'azienda veronese, big del dolciario, ha scelto l'operatore Number 1, specializzato nei settori del food and grocery e del la gdo, per la gestione dell'attività logistica dei maggiori brand del gruppo: Bauli, Doria, Bistefani, Motta, Casalini, Fbf.

Il contratto prevede la gestione dell'intera attività logistica dei prodotti dei diversi

Il gruppo Bauli negli ultimi anni è in crescita, soprattutto grazie alle acquisizioni: Motta, Alemagna, Tartufone, Doria e Bistefani si sono uniti a Buondi, Girella, Yo-Yo e Ciocori. Nell'esercizio 2012/13 la holding Ruggero Bauli spa ha realizzato un valore della produzione di 445,1 milioni (424 l'anno prima), con un Ebitda di 30,3 milioni e un utile di 2 milioni.

«Con Bauli - aggiunge Sartori - abbiamo ridisegnato tutta la rete, rendendo disponibile anche il nostro polo logistico di Caserta».

Le attività per Bauli verranno svolte nel nuovo hub multi-

brand del gruppo: dai servizi di navettaggio dallo stabilimento produttivo al hub di smistamento, alla consegna ai clienti finali passando per il coordinamento delle attività di ricevimento merci, stoccaggio e allestimento ordini nelle piattaforme distributive.

«Questo accordo è strategico - dichiara Renzo Sartori, consigliere delegato di Number 1 Logistics Group - Il punto di forza di questa partnership è senza dubbio la sinergia che Number 1 e Bauli hanno messo in campo, dalla quale è scaturito un progetto logistico innovativo che per diversi aspetti, tra tutti la completa integrazione informatica tra le due aziende, rappresenta una vera e propria start up nel mondo della logistica. Contestualmente alla partnership con Bauli, Number 1 apre a Verona un nuovo hub multi-cliente, una piattaforma aperta a tutto il Nord est e capace di generare economie di scala».

Number 1 è una società che il Gruppo Fisi (acquisita nell'estate 2012 da Barilla) è capace di raggiungere oltre 100 mila punti di consegna del la gdo e dei canali specializza-

IL PROGETTO

È stata ridisegnata tutta la rete distributiva dell'azienda di Verona con la disponibilità degli hub veneto e campano

cliente di Number 1 a Nogarole Rocca, nel Veronese: attualmente sono circa 10 mila i metri quadrati che soddisfano le esigenze distributive di Bauli, ma è in previsione un ampliamento della superficie del polo fino a 20 mila metri quadrati per i clienti esistenti di Number 1 e per nuove potenziali commesse. La struttura impiegherà circa 50 persone e sarà attrezzata con una cella refrigerata per la gestione dei prodotti a temperatura controllata.

Oltre alle attività per Bauli, il nuovo hub multi-cliente permetterà di gestire contemporaneamente lo stoccaggio di merci per clienti diversi e diventerà uno dei nodi strategici dell'attività di distribuzione di Number 1 nel Triveneto.

Come si conciliano i programmi di sviluppo con la con-

RICERCA DELL'EQUILIBRIO FINANZIARIO: APPROCCIO BOTTOM UP

Break even approach

Un costo è **variabile** quando al crescere od al calare del fatturato tale costo in maniera direttamente proporzionale cresce o cala.

Sono un esempio di costo variabile per il produttore di succo di mela:

- Le mele
- Il vetro della confezione
- Il tappo in alluminio
- L'etichetta di carta

Se analizzando il CONTO ECONOMICO di quest'impresa isolassi tutti i costi variabili operativi (cioè che impattano sul reddito operativo - EBIT) potrei determinare un primo margine facendo la differenza fra Fatturato (Revenues) e tutti i costi Variabili che viene normalmente indicato come **MARGINE DI CONTRIBUZIONE**.

Break even approach

Il **margin** di **contribuzione** rappresenta un concetto molto utile e di vitale importanza; si veda l'esempio che segue:

Fatturato (a):		100.000	
Costi Variabili:	Mele	- 20.000	
	Vetro	- 20.000	
	Tappi	- 5.000	
	Etichette	- 5.000	
TOTALE C.V. (b)		- 50.000	
Margine di Contribuzione		+ 50.000 (a-b)	$\frac{50.000}{100.000} = 50\%$

Il margine di contribuzione in rapporto al fatturato è ciò significa
che **“per ogni euro di prodotto venduto ho 50 centesimi di costi variabili e residuano 50 centesimi per coprire i costi fissi.”**

Break even approach

I costi fissi sono quella parte di **costi operativi che per loro natura sono scollegati rispetto al calare o crescere del fatturato** (ovviamente entro certi range).

Per il nostro produttore di succhi di mela quali sono i costi fissi?

Costo personale	-	60.000
Canoni leasing	-	10.000
Ammortamenti	-	15.000
Interessi	-	1.000
Manutenzioni	-	9.000
Assicurazioni	-	5.000
TOTALE COSTI FISSI	-	100.000

Break even approach

- Come si calcola?

$$\text{Break Even Point} = \frac{\text{Costi Fissi}}{\text{Mdc\%}}$$

- Per la nostra azienda sar :

$$B.E.P. = \frac{100.000}{50\%} = 200.000$$

E' così semplice?

- No, questa è solo la prima parte del ragionamento.
- Questo è un break even economico.
- Come analisi, risulta troppo semplicistica.
- Un'impresa sopravvive non solo se è in grado di coprire tutti i costi fissi di conto economico; ma deve essere in grado di coprire tutti gli impegni fissi compresi quelli che non transitano da conto economico (es. quote capitale mutui..).
- Quindi ci serve un nuovo break even point: quello finanziario.

Break even point finanziario

- Prima si prendono i costi fissi.
- Poi si vanno ad elidere gli ammortamenti.
- Infine vanno sommate le quote capitale e si calcola il bep finanziario.

Costo personale	-	60.000	Costo personale	-	60.000
Canoni leasing	-	10.000	Canoni leasing	-	10.000
Ammortamenti	-	15.000	Quote capitale	-	25.000
Interessi	-	1.000	Interessi	-	1.000
Manutenzioni	-	9.000	Manutenzioni	-	9.000
Assicurazioni	-	5.000	Assicurazioni	-	5.000
TOTALE COSTI FISSI	-	100.000	TOTALE IMPEGNI FISSI	-	110.000

Break even point finanziario

- Calcolo del break even point finanziario:

$$FBEP = \frac{110.000 \text{ €}}{50 \%} = 220.000 \text{ €}$$

- Questo è il valore della produzione che l'azienda deve raggiungere per sopravvivere!!!!

Break even point finanziario: esempi reali

- Direttore commerciale: “vorrei coinvolgere un nuovo agente per la zona di Monza e Brianza; pensavo di corrispondere un fisso di 1.500 € + provvigione del 2% sulle vendite con auto aziendale in dotazione, telefono, tablet”.
- Come cambiano i miei equilibri aziendali? quanto deve vendere il nuovo agente per ripagare il suo costo?

Break even point finanziario: esempi reali

- Commercialista: “il mio cliente è sovraindebitato; stavo pensando ad un piano di risanamento ex art. 67 comma 3 lettera d della LF”
- Di quanti anni dovrò aumentare il periodo di ammortamento per ricondurre il cliente nell'alveo della sostenibilità?

Break even point finanziario: esempi reali

- Gestore corporate bancario: “l’impresa affidata mi chiede un nuovo leasing per costruire un magazzino adiacente alla produzione”.
- Sarà ragionevolmente in grado di sostenere questo nuovo debito?

Break even point finanziario: esempi reali

- L'albergatore: “sto rivedendo la mia politica di marketing e penso che appoggiarmi ad una struttura come booking.com potrebbe giovare alla mia attività”.
- Il gioco vale la candela?

IL BUSINESS PLAN DI UNA STARTUP – IMPRESA DI SERVIZI

Planning: Costruiamolo insieme!

- Da dove partire?
- Ovviamente da costi fissi & variabili! L'obiettivo è il break even finanziario...
- L'impresa in oggetto è una impresa operante nel settore della consulenza in ambito strategico.
- Questa è una impresa snella che di fatto vende giornate di consulenza e si affida alla collaborazione di consulenti esterni con partita IVA (il cui costo è pienamente variabile).

Fase 1: Piano Investimenti

Piano Investimenti	Importo		Ammortamenti Annui
Hardware & Software	€	10.000,00	€ 3.300,00
Arredamento	€	20.000,00	€ 3.000,00
Spese di impianto	€	5.000,00	€ 1.000,00
Totale	€	35.000,00	€ 7.300,00

Fase 2: Costi fissi operativi

Costi Fissi Operativi	Importo
Impiegata amministrativa	€ 35.000,00
Compenso amministratore	€ 60.000,00
Locazione ufficio	€ 30.000,00
Assicurazioni	€ 1.500,00
Compenso commercialista	€ 6.500,00
Totale	€ 133.000,00

Fase 3: Margine di Contribuzione

Costi Variabili Unitari	Importo	Incidenza sul prezzo di vendita
Ricavo per Giornata vendita	€ 1.500,00	
Costo del consulente incaricato	€ 550,00	36,67%
Tot. Costi Variabili	€ 550,00	36,67%
M.d.C. Unitario	€ 950,00	63,33%

Fase 4: Obiettivo Break Even Finanziario

Fase 4	Costi Fissi Operativi	€ 133.000,00
Uscite Finanziarie Fisse Somma Flussi in Uscita		€ 133.000,00
Valore della Produzione di Break Even Finanziario		€ 210.000,00

Fase 5: Clienti & Fornitori

Fatturato Giornaliero	€	777,78	Fatturato/270	
Crediti V/Clienti	€	28.466,67		30 gg

Acquisti Giornalieri	€	285,19	Acquisti/270	
Debiti V/Fornitori	€	20.875,56		60 gg

Fase 5: Circolante IVA

Calcolo Iva a debito	Fatturato	€	210.000,00	
	Fatturato/9	€	23.333,33	le vendite partono ad Aprile
	Fatturato/9*0,22	€	5.133,33	
Calcolo Iva a credito	Locazione ufficio	€	30.000,00	
	Costo/12	€	2.500,00	acquisto mensile
	Costo/12*0,22	€	550,00	
	Compenso comm.	€	6.500,00	
Costo/2	€	3.250,00	acquisto in Giugno & Dicembre	
Costo/2*0,22	€	715,00		
Costo del consule	€	77.000,00		
Costo/9	€	8.555,56	acquisti da Aprile in poi	
Costo/9*0,22	€	1.882,22		

Fase 5: Circolante IVA

Momento 0

Aliquota Iva in vigore	22%											
Iva su Investimenti	€	7.700,00	a Credito									
		1	2	3	4	5	6					
cr. IVA su investimenti	€	7.700,00										
cr. IVA su locazione	€	550,00	€	550,00	€	550,00	€	550,00	€	550,00		
cr. IVA compenso commercialista									€	715,00		
cr. IVA consulente incaricato					€	1.882,22	€	1.882,22	€	1.882,22		
deb. IVA su fatturato					-€	5.133,33	-€	5.133,33	-€	5.133,33		
Saldo IVA	€	8.250,00	€	8.800,00	€	9.350,00	€	6.648,89	€	3.947,78	€	1.961,67

Momento 0

Aliquota Iva in vigore												
Iva su Investimenti												
		7	8	9	10	11	12					
cr. IVA su investimenti												
cr. IVA su locazione	€	550,00	€	550,00	€	550,00	€	550,00	€	550,00		
cr. IVA compenso commercialista									€	715,00		
cr. IVA consulente incaricato	€	1.882,22	€	1.882,22	€	1.882,22	€	1.882,22	€	1.882,22		
deb. IVA su fatturato	-€	5.133,33	-€	5.133,33	-€	5.133,33	-€	5.133,33	-€	5.133,33		
Saldo IVA	-€	739,44	-€	3.440,56	-€	6.141,67	-€	8.842,78	-€	11.543,89	-€	13.530,00

Fase 6: Investimenti e coperture momento 0

Investimenti e Coperture al Momento 0

Attivo Immobilizzato	€ 35.000,00	Posizione Finanziaria Netta	-€ 8.058,89
Hardware & Software	10.000,00	Pos. Finanziaria Netta a Breve	€ -
Arredamento	20.000,00	Disponibilità liquide	€ 8.058,89
Spese di impianto	5.000,00		
Capitale Circolante	€ 16.941,11	Debiti per imposte dirette	€ -
Crediti V/Clienti	€ 28.466,67		
Credito Iva	€ 9.350,00	Mezzi Propri	€ 60.000,00
Debiti V/Fornitori	-€ 20.875,56	Equity	€ 60.000,00
Totale Investimenti	€ 51.941,11	Totale Coperture	€ 51.941,11

Fase 7°_ Stesura Conto Economico

Conto Economico al Momento 1		
Fatturato	€	210.000,00
Valore della Produzione	€	210.000,00
Costo del consulente incaricato	-€	77.000,00
Costi Variabili	-€	77.000,00
Impiegata amministrativa	-€	35.000,00
Compenso amministratore	-€	60.000,00
Locazione ufficio	-€	30.000,00
Assicurazioni	-€	1.500,00
Compenso commercialista	-€	6.500,00
Costi Fissi	-€	133.000,00
EBITDA/MOL	€	-
Ammortamenti	-€	7.300,00
EBIT/Red.Operativo	-€	7.300,00

Fase 7°_ Proxy PFN finale

Proxy PFN Finale

1	PFN Iniziale	€	-
	Flussi di Cassa		
	Mol	€	-
	CCNC Iniziale	€	-
	CCNC Finale	€	5.605,00
	Delta CCNC	-€	5.605,00
	A Cash Flow operativo	-€	5.605,00
	Ammortamenti	-€	7.300,00
	Investimenti Netti Iniziali	€	-
	Investimenti Netti Finali	€	27.700,00
	Delta Investimenti	€	27.700,00
	B Flusso per Investimenti	-€	35.000,00
	C Cash Flow Fiscale	€	-
	D Flusso Equity	€	60.000,00
2 = A+B+C+D	PFN finale	€	19.395,00

Fase 7°_ Stesura Conto Economico

Fase 7a

Conto Economico al Momento 1

Fatturato	€	210.000,00	
Valore della Produzione	€	210.000,00	
Costo del consulente incaricato	-€	77.000,00	
Costi Variabili	-€	77.000,00	
Impiegata amministrativa	-€	35.000,00	
Compenso amministratore	-€	60.000,00	
Locazione ufficio	-€	30.000,00	
Assicurazioni	-€	1.500,00	
Compenso commercialista	-€	6.500,00	
Costi Fissi	-€	133.000,00	
EBITDA/MOL	€	-	
Ammortamenti	-€	7.300,00	
EBIT/Red. Operativo	-€	7.300,00	
Fase 7b Interessi passivi a breve	€	-	5% su PFN a Breve Iniziale
Utile Ante Imposte	-€	7.300,00	
Fase 7c Imposte	€	-	
Utile Netto/Perdita	-€	7.300,00	

Fase 8: Stato Patrimoniale Momento 1

Investimenti e Coperture al Momento 1

Attivo Immobilizzato	€ 27.700,00	Posizione Finanziaria Netta	-€ 19.395,00
Hardware & Software	6.700,00	Pos. Finanziaria Netta a Breve	€ -
Arredamento	17.000,00	Disponibilità liquide	€ 19.395,00
Spese di impianto	4.000,00		
Capitale Circolante	€ 5.605,00	Debiti per imposte dirette	€ -
Crediti V/Clienti	€ 28.466,67		
		Mezzi Propri	€ 52.700,00
		Equity	€ 60.000,00
Credito Iva	-€ 1.986,11	Utile netto/Perdita	-€ 7.300,00
Debiti V/Fornitori	-€ 20.875,56		
Totale Investimenti	€ 33.305,00	Totale Coperture	€ 33.305,00

Credito Iva

=SE(IVA!N11>0;IVA!N11;IVA!N7+IVA!N8+IVA!N9+IVA!N10)

Fase 9: Rendiconto Finanziario

Rendiconto Finanziario	
	Anno 1
EBITDA/M.O.L.	0
CCNC Iniziale	0
CCNC Finale	5.605
Variazione	-5.605
CASH FLOW OPERATIVO	-5.605
Ammortamenti	-7.300
Immobilizzazioni nette iniziali	0
Immobilizzazioni nette finali	27.700
Variazione	-27.700
Flusso di Cassa per investimenti	-35.000
FREE CASH FLOW FROM OPERATIONS	-40.605
Interessi Passivi netti	0
PFN Iniziale	0
PFN Finale	-19.395
Variazione	-19.395
Cash Flow per il servizio del debito	-19.395
Cash Flow per la gestione straordinaria	0
Imposte d'esercizio	0
Debiti per imposte dirette iniziali	0
Debiti per imposte dirette finali	0
Variazione	0
Cash Flow Fiscale	0
Utile	-7.300
Equity Iniziale	0
Equity Finale	52.700
Variazione	52.700
CASH FLOW DALLA PROPRIETA'	60.000

IL BUSINESS PLAN DI UNA STARTUP – IMPRESA DI PRODUZIONE

Planning: Cosa sappiamo davvero prevedere?

- I costi!
- Quali?
- Costi Fissi ovvero:
 - Piano Investimenti (fissi e in capitale circolante).
 - Costi fissi operativi.
- Costi variabili:
 - Ci restituiscono il margine di contribuzione.

Fase 1: Piano Investimenti

- Il piano investimenti. Un esempio:

Piano Investimenti	Importo	Ammortamenti Annui
Brevetti	€ 500.000,00	€ 25.000,00
Impianti	€ 1.000.000,00	€ 100.000,00
Attrezzature	€ 800.000,00	€ 66.666,67
Totale	€ 2.300.000,00	€ 191.666,67

- Come lo finanziamo? In questo esempio immaginiamo di finanziarlo interamente a debito. Determiniamo quindi la rata annua di un finanziamento al 5% a 7 anni.

	Rata	Quota Capitale	Interessi
Finanziamento (7 anni, 5%)	-€ 397.485,58	-€ 282.485,58	€ 115.000,00

Fase 2: Costi fissi operativi

- Stendiamo la pianificazione dei costi fissi industriali:

Costi Fissi Industriali		Importo
Costo del lavoro	€	200.000,00
Utenze	€	10.000,00
Manutenzioni	€	50.000,00
Assicurazioni	€	25.000,00
Consulenze	€	30.000,00
Totale	€	315.000,00

Fase 3a: Margine di Contribuzione

- Determiniamo il margine di contribuzione previsionale sul singolo prodotto. Perché?
- Alcuni costi sono variabili ma il margine dovrebbe rimanere fisso!

Costi Variabili Unitari	Importo	Incidenza sul prezzo di vendita
Ricavo per Metro Tessuto Greggio	€ 3,50	
Costo del Filato	€ 2,70	77,14%
Costo dell'energia	€ 0,30	8,57%
Imballaggi	€ 0,10	2,86%
Tot. Costi Variabili	€ 3,10	88,57%
M.d.C. Unitario	€ 0,40	11,43%

Fase 3b: Incidenza Magazzino Materia Prima

- La materia prima viene normalmente in parte stoccata a magazzino. E' necessario determinare in che percentuale del totale le materie prime "stoccabili" incidono sull'eventuale magazzino materia prima.
- Tale percentuale consentirà di allocare le variazioni di magazzino Materia Prima sugli acquisti dell'esercizio.

Costi Variabili Unitari	Importo	Incidenza sul prezzo di vendita	Incidenza su magazzino M.P.
Ricavo per Metro Tessuto Greggio	€ 3,50		Incidenza su 100%
Costo del Filato	€ 2,70	77,14%	96,43%
Costo dell'energia	€ 0,30	8,57%	0%
Imballaggi	€ 0,10	2,86%	3,57%
Tot. Costi Variabili	€ 3,10	88,57%	100,00%
M.d.C. Unitario	€ 0,40	11,43%	

Fase 4: Obiettivo Break Even Finanziario

- Il primo obiettivo della pianificazione è verificare la sostenibilità della struttura di costi che si va a disegnare.
- In questo senso solo un break even finanziario è in grado di restituirci il livello di fatturato che l'impresa dovrà giocoforza raggiungere per coprire le uscite finanziarie fisse (attenzione non solo i costi fissi quindi...) che ha immaginato.

Fase 4: Primo Utilizzo del Break Even Finanziario

- Calcoliamo un primo break even per coprire le uscite fisse determinate sinora:

Fase 4	Costi Fissi Operativi	€	315.000,00
Stima primo break even	Finanziamento Piano Investimenti	€	397.485,58
Uscite Finanziarie Fisse	Somma Flussi in Uscita	€	712.485,58
Valore della Produzione	Break Even Finanziario	€	6.234.248,85

- Si tratta del valore della produzione di pareggio definitivo?
- Assolutamente no! Ma ci è giocoforza necessario per le fasi successive!

Fase 5: Modellizzazione investimento in working capital

- Le fasi realizzate sinora ci consentono di realizzare il modello di previsione del capitale circolante commerciale.
- Come?
- Il magazzino materie prime sarà determinato come giorni scorta di filati ed imballaggi.
- I crediti verso clienti saranno determinati in base ai giorni di dilazione sulla base del fatturato.
- I debiti verso fornitori saranno determinati sulla stregua dei giorni dilazione sulla base degli acquisti.

Fase 5a: Investimento in magazzino Mat. Prime

- Per determinare il magazzino materie prime è possibile sfruttare a ritroso la formula del calcolo dei giorni magazzino materie prime:

$$\text{Giorni Magazzino M.P.} = \frac{\text{Magazzino M.P.}}{\text{Acquisti Giornalieri}}$$

$$\text{Magazzino M.P.} = \text{Acquisti Giornalieri} * \text{Giorni Magazzino M.P.}$$

- Nel nostro esempio assumiamo che:
- GG Mag. M.P. = 45 gg
- Acquisti M.P. = Filati ed Imballaggi (che incidono per l'80% sul valore della produzione)

Acquisti M.P. Giornalieri	€	13.664,11	
Magazzino Mat. Prima	€	614.884,82	45 gg

- Attenzione! Non sarà il magazzino M.P. definitivo del planning. Per ora è importante creare il modello di calcolo in Excel!**

Fase 5b: Investimento in crediti verso clienti

- Per determinare i crediti verso clienti è possibile sfruttare a ritroso la formula del calcolo dei giorni clienti:

$$\text{Giorni Clienti} = \frac{\text{Crediti V. Clienti (netto Iva)}}{\text{Fatturato Giornaliero}}$$

$$\text{Crediti V. Clienti (netto Iva)} = \underline{\underline{\text{Fatturato Giornaliero} * \text{Giorni Clienti}}}$$

- Nel nostro esempio assumiamo che:
- GG Clienti = 90 gg
- Iva = 22%

Fatturato Giornaliero	€ 23.089,81	Fatturato/270
Crediti V/Clienti	€ 2.535.261,20	90 gg

- **Attenzione! Non saranno i crediti definitivi del planning. Per ora è importante creare il modello di calcolo in Excel!**

Fase 5c: Finanziamento dai fornitori

- Per determinare i debiti verso fornitori è possibile sfruttare a ritroso la formula del calcolo dei giorni fornitori:

$$\text{Giorni Fornitori} = \frac{\text{Debiti V. Fornitori (netto Iva)}}{\text{Acquisti Giornalieri}}$$

$$\text{Debiti V. Fornitori (netto Iva)} = \text{Acquisti Giornalieri} * \text{Giorni Fornitori}$$

- Nel nostro esempio assumiamo che:
- GG Fornitori = 90 gg
- Iva = 22%
- Acquisti con dilazione: Filato, Imballaggi, Manutenzioni.

Acquisti Giornalieri	€ 13.801,09	Acquisti/365
Debiti V/Fornitori	€ 1.515.360,05	90 gg

- **Attenzione! Non saranno i debiti definitivi del planning. Per ora è importante creare il modello di calcolo in Excel!**

Fase 6: Stato Patrimoniale al momento 0

- Quanto appreso sinora ci consente di stendere una situazione investimenti e coperture al momento 0 (avvio del planning). Per momento 0 si intende un avvio completo (il cap. circolante ha avuto modo di crearsi).
- Due informazioni fondamentali devono essere recuperate in questa fase:
 - L'ammontare dell'investimento in mezzi propri (Equity).
 - I debiti fiscali al momento 0.
- Nel nostro esempio immaginiamo:
 - Che vengano investiti mezzi propri per € 500.000
 - Che i debiti fiscali siano € 0 (è un'azienda in start up quindi non ha debiti fiscali).

Circolante Fiscale: il Credito IVA

- Un'azienda in Start up genera circolante fiscale dovuto al credito Iva nato sugli investimenti fissi.
- Essendo in start up non può utilizzare tale credito in compensazione ai contributi sul lavoro dipendente (servono dei requisiti che maturano nel tempo).
- L'Iva a credito crea una necessità finanziaria (da tenere in dovuto conto) ma può essere utilizzata per evitare di versare l'Iva sulle vendite (iva a debito).
- Purtroppo nascerà anche Iva sugli acquisti che si aggiungerà all'Iva a credito.

Modellizzazione calcolo credito Iva

	Fatturato	€	6.234.248,85	
	Fatturato/9	€	692.694,32	(Le vendite partono in differita)
	Fatturato/9*0,22	€	152.392,75	
Acquisti ad Iva Fissi	Utenze	€	10.000,00	
	Manutenzioni	€	50.000,00	
	Consulenze	€	30.000,00	
Acquisti ad Iva Variabili	Costo del Filato	€	5.402.202,33	
	Costo dell'energia	€	534.364,19	
	Imballaggi	€	200.081,57	
	Acquisti per magazzino M.P.	€	614.884,82	(Immediati)
	Totale (netto magazzino M.P.)	€	5.611.763,26	
	Totale/12	€	467.646,94	
	Totale/12*0,22	€	102.882,33	
	Iva su Acquisto magazzino M.P.	€	135.274,66	(caricata su mese 1)

Modellizzazione calcolo credito Iva

Momento 0

Aliquota Iva in vigore

22%

Iva su Investimenti

€ 506.000,00 a Credito

		1	2	3	4	5	6
Sviluppo Iva Mensile							
Credito	€	238.156,99	€ 102.882,33	€ 102.882,33	€ 102.882,33	€ 102.882,33	€ 102.882,33
Debito	€	-	€ -	€ -	€ 152.392,75	€ 152.392,75	€ 152.392,75
Saldo a Credito	€	744.156,99	€ 847.039,31	€ 949.921,64	€ 900.411,22	€ 850.900,79	€ 801.390,37

Picco credito Iva

Momento 0

Aliquota Iva in vigore

Iva su Investimenti

		7	8	9	10	11	12
Sviluppo Iva Mensile							
Credito	€	€ 102.882,33	€ 102.882,33	€ 102.882,33	€ 102.882,33	€ 102.882,33	€ 102.882,33
Debito	€	€ 152.392,75	€ 152.392,75	€ 152.392,75	€ 152.392,75	€ 152.392,75	€ 152.392,75
Saldo a Credito	€	€ 751.879,95	€ 702.369,52	€ 652.859,10	€ 603.348,68	€ 553.838,25	€ 504.327,83

Investimenti Coperture al momento 0

Investimenti e Coperture al Momento 0			
Attivo Immobilizzato	€ 2.300.000,00	Posizione Finanziaria Netta	€ 4.384.707,60
Brevetti	500.000,00	Pos. Finanziaria Netta a M/L	€ 2.300.000,00
Impianti	1.000.000,00	Pos. Finanziaria Netta a Breve	€ 2.084.707,60
Attrezzature	800.000,00		
Capitale Circolante	€ 2.584.707,60	Posizione Tributaria Netta	€ -
Crediti V/Clienti	€ 2.535.261,20		
Magazzino Mat. Prima	€ 614.884,82		
Credito Iva	€ 949.921,64	Mezzi Propri	€ 500.000,00
Debiti V/Fornitori	-€ 1.515.360,05	Equity	€ 500.000,00
Totale Investimenti	€ 4.884.707,60	Totale Coperture	€ 4.884.707,60

La previsione realizzata ha consentito di realizzare una prima stima dei finanziamenti (ipotizzati a breve termine) necessari per finanziare gli investimenti in circolante non coperti.

Fase 7a: Stesura del Conto Economico

- Quanto realizzato sinora consente di stendere buona parte del conto economico finale. Infatti:
 - I costi operativi sono tutti stimati o modellizzati (costi variabili).
 - Gli interessi passivi del finanziamento a M/L sono già stimati.

Conto Economico al Momento 1		
Fatturato	€	6.234.248,85
Valore della Produzione	€	6.234.248,85
Costo del Filato	-€	5.402.202,33
Costo dell'energia	-€	534.364,19
Imballaggi	-€	200.081,57
Variazione Magazzino M.P.	€	614.884,82
Costi Variabili	-€	5.521.763,26
Costo del lavoro	-€	200.000,00
Utenze	-€	10.000,00
Manutenzioni	-€	50.000,00
Assicurazioni	-€	25.000,00
Consulenze	-€	30.000,00
Costi Fissi	-€	315.000,00
EBITDA/MOL	€	397.485,58
Ammortamenti	-€	191.666,67
EBIT/Red.Operativo	€	205.818,92
Interessi passivi a lungo	-€	115.000,00

Fase 7b: Stesura del Conto Economico

- E' necessario stimare gli interessi passivi sulla posizione finanziaria a breve periodo. Applicheremo il tasso del 5%.
- Come fare?
- Dobbiamo utilizzare le nozioni di flusso di cassa a noi note.
- Conoscendo tutti i flussi di cassa in uscita ed in entrata possiamo costruire sinteticamente la posizione finanziaria netta a breve al momento 1 (attenzione non è quella al momento 0...).

Proxy PFN Finale	
1 PFN Iniziale	€ -
Flussi di Cassa	
Mol	€ 397.485,58
CCNC Iniziale	€ -
CCNC Finale	€ 2.139.113,80
Delta CCNC	-€ 2.139.113,80
A Cash Flow operativo	-€ 1.741.628,21
Ammortamenti	-€ 191.666,67
Investimenti Netti Iniziali	€ -
Investimenti Netti Finali	€ 2.108.333,33
Delta Investimenti	€ 2.108.333,33
B Flusso per Investimenti	-€ 2.300.000,00
Flusso per Debito a Medio Lungo	-€ 397.485,58
Erogazioni a medio lungo	€ 2.300.000,00
C Flusso netto debito a M/L	€ 1.902.514,42
D Cash Flow Fiscale	€ -
E Flusso Equity	€ 500.000,00
2 = A+B+C+D+E Flussi in uscita	-€ 1.639.113,80
1+2 PFN a Breve Finale pre Oneri Finanziari	€ 1.639.113,80
Oneri Finanziari	€ 81.955,69 5%

Fase 7b: Stesura del Conto Economico

- Gli interessi ora calcolati determinano un ulteriore flusso in uscita . Questo comporterà quindi un flusso finanziario che non era stato previsto prima. Il fatturato di break even finanziario dovrà giocoforza crescere.
- E' ovvio immaginare come questo creerà una variazione di tutte le grandezze (CCNC; PFN; Interessi). Si entra nelle more di un calcolo ricorsivo (riferimento circolare); facilmente risolvibile attraverso opportune macro o iterazioni di calcolo in Excel.

Fase 4	Costi Fissi Operativi	€	315.000,00	
Stima primo break even	Finanziamento Piano Investimenti	€	397.485,58	
	Interessi Passivi a breve (Fase 7b)	€	87.585,03	€ 87.585,03
Uscite Finanziarie Fisse Somma Flussi in Uscita		€	800.070,61	
Fatturato Break Even Finanziario		€	7.000.617,84	(Flussi in uscita/M.d.C.% = 11,43%)

Fase 7b: Stesura del Conto Economico

- Quanto realizzato sinora consente di chiudere il conto economico.
- Il calcolo delle imposte viene effettuato applicando l'IRES al 24% sul reddito ante imposte nonché l'IRAP al 3,9% sul reddito ante imposte maggiorato di interessi passivi. Le imposte non creano un flusso finanziario (che farebbe variare il fatturato di break even) in quanto saranno versate l'esercizio successivo.

Conto Economico al Momento 1		
Fatturato	€	7.000.617,84
Valore della Produzione	€	7.000.617,84
Costo del Filato	-€	6.066.288,80
Costo dell'energia	-€	600.052,96
Imballaggi	-€	224.677,36
Variazione Magazzino M.P.	€	690.471,90
Costi Variabili	-€	6.200.547,23
Costo del lavoro	-€	200.000,00
Utenze	-€	10.000,00
Manutenzioni	-€	50.000,00
Assicurazioni	-€	25.000,00
Consulenze	-€	30.000,00
Costi Fissi	-€	315.000,00
EBITDA/MOL	€	485.070,61
Ammortamenti	-€	191.666,67
EBIT/Red. Operativo	€	293.403,94
Interessi passivi a lungo	-€	115.000,00
Interessi passivi a breve	-€	87.585,03
Utile Ante Imposte	€	90.818,92
Imposte	-€	33.239,29
Utile Netto	€	57.579,62

Fase 8: Chiusura Stato Patrimoniale al Momento 1

- Quanto realizzato sinora consente di chiudere la situazione investimenti e coperture all'anno 1.

Investimenti e Coperture al Momento 1

Attivo Immobilizzato	€ 2.108.333,33	Posizione Finanziaria Netta	€ 3.856.799,99
Brevetti	475.000,00	Pos. Finanziaria Netta a M/L	€ 2.017.514,42
Impianti	900.000,00	Pos. Finanziaria Netta a Breve	€ 1.839.285,58
Attrezzature	733.333,33		
Capitale Circolante	€ 2.339.285,58	Posizione Tributaria Netta	€ 33.239,29
Crediti V/Clienti	€ 2.846.917,92		
Magazzino Mat. Prima	€ 690.471,90	Mezzi Propri	€ 557.579,62
		Equity	€ 500.000,00
Credito Iva	€ 501.688,28	Utile dell'esercizio	€ 57.579,62
Debiti V/Fornitori	-€ 1.699.792,52		
Totale Investimenti	€ 4.447.618,91	Totale Coperture	€ 4.447.618,91

Fase 9: Rendiconto Finanziario

- Quanto realizzato consente di stendere anche il rendiconto finanziario dei flussi di cassa.

Rendiconto Finanziario	
	Anno 1
EBITDA/M.O.L.	485.071
CCNC Iniziale	0
CCNC Finale	2.339.286
Variazione Circolante	2.339.286
CASH FLOW OPERATIVO	-1.854.215
Ammortamenti	-191.667
Investimenti Iniziali	0
Investimenti Finali	2.108.333
Investimenti a patrimonio	2.108.333
Flusso di Cassa per investimenti	2.300.000
CASH FLOW DISPONIBILE	-4.154.215
Interessi Passivi netti	-202.585
PFN Iniziale	0
PFN Finale	3.856.800
Variazione dell'indebitamento finanziario	3.856.800
Cash Flow per il servizio del debito	3.654.215
Cash Flow per la gestione straordinaria	0
Imposte d'esercizio	-33.239
PTN Iniziale	0
PTN Finale	33.239
Variazione debiti fiscali	33.239
Cash Flow Fiscale	0
Utile	57.580
Equity Iniziale	0
Equity Finale	557.580
Variazione dei mezzi propri	557.580
CASH FLOW DALLA PROPRIETA'	500.000

Fase 10: Stress test!

- Il business plan restituisce un fatturato di break even finanziario.
- Anzitutto l'imprenditore si deve chiedere se la struttura che ha disegnato è in grado di realizzare un fatturato di quelle dimensioni.
- Se così fosse è poi buona norma “stressare” il planning realizzato variando le grandezze più “sensibili”. In particolare:
 - La marginalità sulle vendite
 - Il livello dei costi fissi.

Vediamolo live, ricorrendo al foglio
Excel!

APPROCCIO CRITICO AL DSCR

L'indice finanziario per antonomasia...

$$\bullet \text{ DSCR} = \frac{\text{EBITDA} + / - \text{Delta working Capital} - \text{Taxes}}{\text{Annual Debt Service (Principal + Interests)}}$$

- Ai fini dell'asset quality review un calo dell'indice sotto 1,1 dà origine ad un «impairment trigger» con conseguente riclassificazione del debtor (da performing loan a underperforming loan o non-performing loan) e calcolo di provisioning (accantonamenti per il rischio di credito).
- Se notiamo il DSCR è un indice squisitamente finanziario (Cash Vs Cash) che pone a sistema un flusso di cassa operativo netto da imposte con il flusso di cassa per il servizio del debito.

Altre definizioni di Debt service coverage ratio.

- Il DSCR può essere determinato in altro modo.
- Il calcolo di tale indicatore è eseguito come segue:

$$\text{D.S.C.R.} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Annual Debt Service (principal + interests)}} \geq 1$$

Un esempio: ERG

RELAZIONI E BILANCI AL 31 DICEMBRE 2017



Le garanzie concesse includono inoltre, tra le altre, il pegno sul 100% del capitale sociale della Società e sui conti correnti vincolati (16,5 milioni al 31 dicembre 2017).

Infine, il Progetto prevede un negative pledge che tutela il diritto del creditore sui beni rilasciati dal debitore come garanzia del rimborso del prestito. Pertanto, in linea di principio, ERG Power non può rilasciare ulteriori garanzie, fatte salve eccezioni standard per questo tipo di operazioni. Le garanzie hanno una durata legata al rimborso del contratto di finanziamento. Il finanziamento è inoltre soggetto ai seguenti covenants:

- Annual Debt Service Coverage Ratio Storico e Prospettico (DSCRS - Rapporto di copertura del debito): è calcolato, per ogni periodo di 12 mesi antecedente e successivo a ogni data di calcolo, come rapporto tra il flusso di cassa del progetto al netto dei flussi IVA e l'ammontare complessivo del rimborso del debito previsto dal piano di ammortamento della quota capitale della linea base, della somma degli interessi, commissioni, costi corrisposti o da corrispondere in relazione alle linee di credito e delle somme corrisposte o da corrispondere da parte della società alle banche hedging o da parte delle banche hedging alla società ai sensi dei contratti di hedging. Se il DSCR Storico e/o Prospettico risultino inferiori a 1,15, ERG Power S.r.l. non può procedere alla distribuzione di dividendi ai soci, né rimborsare debiti subordinati senza una preventiva autorizzazione delle banche. Nel caso in cui il DSCR Storico sia inferiore a 1,05 e la società non ponga in essere alcun rimedio contrattualmente stabilito, le banche possono chiedere la risoluzione del contratto di finanziamento e l'escussione delle garanzie;

- Loan Life Cover Ratio (LLCR - Rapporto di copertura del debito sulla durata dei finanziamenti): il LLCR è calcolato come rapporto tra il valore attuale netto, scontato al costo medio ponderato del debito, dei flussi di cassa operativi previsti dalla società nei periodi intercorrenti tra la data di calcolo e l'anno di scadenza del debito e l'ammontare del debito in essere alla data di calcolo. Se inferiore a 1,20, ERG Power S.r.l. non può procedere alla distribuzione di dividendi ai soci, né rimborsare debiti subordinati senza una preventiva autorizzazione delle banche. Nel caso in cui il valore sia inferiore a 1,10 e la società non ponga in essere alcun rimedio contrattualmente stabilito, le banche possono chiedere la risoluzione del contratto di finanziamento e l'escussione delle garanzie.

Si segnala che in relazione al Project Financing di ERG Power S.r.l. a partire dal 30 giugno 2011 è previsto il rispetto dei seguenti covenant, da calcolare semestralmente sui dati consolidati del Gruppo ERG:

- Rapporto Posizione Finanziaria Netta Consolidata Adjusted e Margine Operativo Lordo Consolidato Adjusted (PFN Adjusted/MOL Adjusted): se superiore a 4,0, la società non può procedere alla distribuzione di dividendi ai soci, né rimborsare debiti subordinati senza una preventiva autorizzazione delle banche.