



Co-funded by the  
Erasmus+ Programme  
of the European Union



**BEYOND**  
*Capital*

KA220-VET-ECFF84E6

Versione:	Autore:	Data:
V.1	MSE Institute ECSF	19/10/2021

## Learning Outcomes

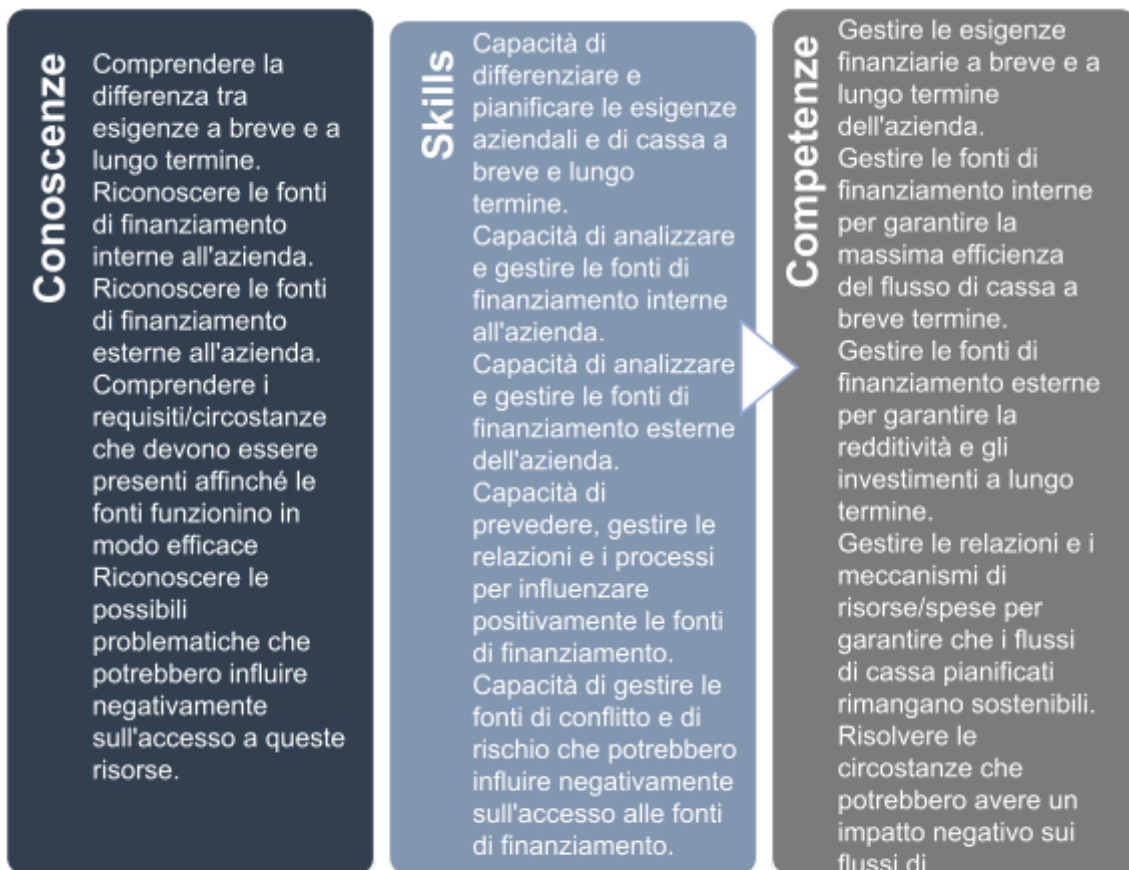
### Modulo 3 – Risultati di apprendimento

#### Introduzione

Per quanto significativa possa essere la vostra impresa sociale, per quanto forti e solidali possano essere i vostri clienti e partner, senza una buona comprensione dei cicli del flusso di cassa delle vostre operazioni, senza una strategia di finanziamento lungimirante, rischiate di rincorrere costantemente la liquidità invece di concentrarvi sulla crescita del vostro impatto e delle vostre attività, sul miglioramento della qualità delle vostre attività e sulla rilevanza della vostra impresa sociale per affrontare la sfida sociale che si era prefissata originariamente, migliorando la qualità e la rilevanza della vostra impresa sociale nell'affrontare 'obiettivo precedentemente stabilito.

Questo modulo approfondisce i cicli del flusso di cassa e le esigenze di finanziamento che ne derivano, esplorando le diverse fonti di finanziamento a cui si può attingere per farvi fronte. Infine, esamina la strategia di finanziamento e alcune questioni che vale la pena affrontare per garantire il miglior sostentamento dell'impresa.

#### Obiettivi



<b>Obiettivo:</b>	<b>Criteri:</b>
L'obiettivo è creare un quadro di riferimento per fornire conoscenze sufficienti ad aiutare le imprese sociali e le PMI a comprendere le loro esigenze di finanziamento e a delineare le opzioni disponibili per attrarre e gestire fonti sostenibili di risorse finanziarie.	L'impresa sociale / PMI dovrebbe essere in grado di comprendere meglio le dinamiche delle proprie risorse finanziarie interne ed esterne e di comprendere meglio le varie fonti di finanziamento con i rispettivi vantaggi e svantaggi.

L'obiettivo di questo modulo è creare un quadro di riferimento per fornire conoscenze sufficienti ad aiutare le imprese sociali e le PMI a comprendere i requisiti di finanziamento e a delineare le opzioni disponibili per attrarre e gestire fonti sostenibili di risorse finanziarie.

L'impresa sociale / PMI dovrebbe essere in grado di comprendere meglio le dinamiche delle proprie risorse finanziarie interne ed esterne e le varie fonti di finanziamento insieme ai rispettivi vantaggi e svantaggi.

Al termine di questo modulo, avrete:

- 1) una buona base di conoscenza e comprensione dei cicli dei flussi di cassa e del loro impatto sull'impresa sociale,

- 2) una comprensione di come identificare le esigenze di finanziamento dell'impresa sociale e le diverse fonti a cui si può attingere per soddisfarle
- 3) un'idea chiara di come utilizzare in modo graduale i rendiconti finanziari e le previsioni al fine di progettare una strategia di finanziamento che risponda al meglio alla vostra visione.

## Indice dettagliato

- 1) Panoramica dei cicli dei flussi di cassa
  - a. Operativo
  - b. Investimento
- 2) Panoramica del fabbisogno finanziario
  - a. Fabbisogno finanziario a breve termine
  - b. Esigenze di finanziamento a lungo termine
- 3) Strumenti di base per la valutazione del fabbisogno finanziario
  - a. Come i tre bilanci interagiscono e si integrano tra loro
  - b. L'importanza delle previsioni e delle proiezioni dei flussi di cassa per valutare le operazioni, gli investimenti e le risorse necessarie, i tempi di realizzazione.
- 4) Fonti di finanziamento
  - a. Risorse interne
  - b. Risorse esterne
- 5) Strategia di finanziamento e impatto sull'impresa
  - a. Scarsa pianificazione finanziaria e stime, breve termine (quantità)
  - b. L'importanza di trovare la combinazione perfetta (risorse, partner finanziari)

## Contenuti principali

### **Come gli stakeholder dell'impresa sociale si traducono (anche) in flussi finanziari**

L'impresa sociale, pur svolgendo la propria attività e perseguendo i propri obiettivi sociali, si trova a operare nel mezzo di un sistema molto fitto e intrecciato di operatori, ciascuno con i propri obiettivi e vincoli.

Come afferma l'Iniziativa per l'imprenditoria sociale della Commissione europea, un'impresa sociale "opera fornendo beni e servizi al mercato in modo imprenditoriale e innovativo e utilizza i propri profitti principalmente per raggiungere obiettivi sociali. È gestita in modo aperto e responsabile e, in particolare, coinvolge dipendenti, consumatori e stakeholder interessati dalle sue attività commerciali".

Come si traduce questa definizione in flussi finanziari?

In quanto impresa sociale, produce servizi e prodotti che si traducono in flussi di cassa con tempistiche ben distinte, rappresentate in questa diapositiva con frecce arancioni.

- **I clienti** acquistano e pagano, secondo un periodo (che può essere piuttosto lungo, fino a 60 giorni secondo la normativa europea, e dipende molto dal settore, dal mercato locale e dalla leva negoziale dell'impresa).
- **Gli utenti o beneficiari** dell'impresa sociale, ovvero gli stakeholder la cui vita dovrebbe migliorare grazie al vostro prodotto o servizio, possono essere clienti (eventualmente a un prezzo accessibile reso possibile dal modello di entrate ibrido che avete sviluppato), o dipendenti se siete un WISE, o tirocinanti, ecc.... In base al loro ruolo e alla loro collocazione nel modello della vostra impresa sociale, genereranno flussi finanziari in entrata e in uscita.
- **I dipendenti** sono rappresentati qui con una freccia bidirezionale, in quanto vengono remunerati per il loro lavoro all'interno dell'impresa, ma possono anche investire nell'organizzazione acquistando azioni e diventando essi stessi azionisti. Questo è tipicamente il caso delle cooperative, ma possono anche essere organizzate in forme più classiche di profitto, tanto più che si definiscono imprese sociali. A questo si riferisce anche la definizione dell'SBI quando afferma che l'impresa sociale "è gestita in modo aperto e responsabile e, in particolare, coinvolge i dipendenti, i consumatori e gli stakeholder interessati dalle sue attività commerciali".
- **I fornitori** necessari durante la produzione vengono pagati secondo un determinato termine,
- **I governi statali e locali** ricevono le tasse dall'impresa e prevedono sgravi fiscali o sussidi, a seconda della missione su cui si concentra l'impresa sociale. In molti casi possono essere essi stessi clienti dell'impresa sociale.

In qualità di datore di lavoro, provvedete all'assicurazione sociale per i vostri dipendenti, contribuendo di conseguenza alle **organizzazioni assistenziali**

- **La banca** di solito concede crediti a breve o medio-lungo termine, che vengono pagati e rimborsati. È anche il destinatario e l'intermediario dei flussi finanziari precedentemente menzionati.
- **I membri** della vostra organizzazione sia se siete un'organizzazione non profit o gli **azionisti** se siete costituiti in forma di società a scopo di lucro, sia nel caso in cui siate ibridi, pagano una quota associativa e potrebbero ricevere in cambio sconti o l'accesso a prodotti o servizi a prezzo ridotto (anche se ciò non avviene sistematicamente), mentre potreste fornire ai vostri azionisti dei dividendi nel caso in cui generiate un risultato sufficiente a garantire la sostenibilità della vostra azione e il raggiungimento del vostro obiettivo sociale. Potrebbero anche essere remunerati per il loro investimento quando escono dall'impresa, cioè vendendo la loro proprietà a un altro azionista, eventualmente con una plusvalenza se il valore azionario dell'impresa è migliorato nel tempo.

Tutti questi flussi finanziari possono essere suddivisi in due cicli distinti: uno legato alle operazioni quotidiane dell'impresa, opportunamente chiamato ciclo dei flussi di cassa operativi, l'altro incentrato sulla creazione di valore a

lungo termine della vostra organizzazione, chiamato ciclo **degli investimenti**.

## **Panoramica dei cicli dei flussi di cassa**

### **Il ciclo del flusso di cassa operativo**

Il ciclo del flusso di cassa operativo si riferisce a tutti i flussi finanziari in entrata e in uscita direttamente collegati alle operazioni quotidiane, dalla fase di approvvigionamento alla produzione, fino alla vendita effettiva del prodotto o del servizio.

Di sotto sono illustrate fasi successive del ciclo operativo:

- durante la fase di approvvigionamento, mentre avete acquistato un certo numero di servizi o beni per produrre il vostro servizio o prodotto, potreste beneficiare di un termine di pagamento. Fino al momento del pagamento, che può avvenire molti giorni dopo la consegna effettiva (da qui le frecce rosse al centro della fase di produzione), siete in debito con i vostri fornitori. Questo debito operativo si chiama conto corrente e fa parte delle passività correnti. Allo stesso modo, i vostri dipendenti vengono pagati alla fine del mese, il che vi dà 30 giorni di credito.

- Dopo la produzione, che può avvenire con o senza entrate (a seconda della vostra attività e del profilo dei vostri clienti), la fase di marketing e vendita, induce i clienti ad acquistare il vostro servizio o prodotto e a pagarvi. Allo stesso modo, potete concedere un credito ai vostri fornitori e permettere loro di pagarvi successivamente. I crediti di esercizio concessi o "crediti di conto" appaiono nel vostro bilancio come attività correnti.

I crediti possono anche riguardare i pagamenti delle sovvenzioni che ricevete per sostenere una parte della vostra missione sociale. Le sovvenzioni possono prevedere termini di pagamento molto specifici, soprattutto quando sono basate su progetti.

La comprensione del ciclo operativo complessivo, che intreccia la missione economica e quella sociale, è essenziale per consentirne la trasposizione in previsioni finanziarie.

Ogni attività ha un proprio ciclo operativo dei flussi di cassa, che si ripete in modo iterativo.

### **Il ciclo dei flussi di cassa per gli investimenti:**

Il ciclo degli investimenti è diverso dal ciclo operativo: mentre quest'ultimo si concentra sulle operazioni quotidiane, il ciclo dei flussi di cassa degli investimenti riflette la visione a medio-lungo termine e la sostenibilità della vostra impresa sociale;

L'acquisto di macchinari, di immobili, lo sviluppo di un nuovo servizio o prodotto innovativo che implichi ricerca e sviluppo a lungo termine, lo sviluppo di una nuova attività per servire meglio i vostri beneficiari, garantendo al contempo un modello di business dedicato e sostenibile, sono tutti investimenti che vengono portati avanti parallelamente alle vostre attività quotidiane e che alla fine avranno un impatto su di esse:

- cambiando il modo di produrre (nuove attrezzature, nuova organizzazione), cambiando il prodotto stesso,

- modificando il processo di produzione complessivo e, eventualmente, il ciclo del flusso di cassa operativo (se si amplia l'attività e si migliora la capacità finanziaria nei confronti dei fornitori),

- migliorare l'impatto, rispondendo meglio alle esigenze dei beneficiari o aumentando la possibilità di raggiungere un numero maggiore di essi.



## **Panoramica delle esigenze finanziarie**

### **Introduzione:**

Passando a una panoramica generale delle diverse esigenze finanziarie che l'impresa sociale deve affrontare, un piccolo esercizio ci consente di abbinare ciascuna delle esigenze elencate al centro della diapositiva con le possibili fonti di finanziamento identificate nei riquadri arancioni e arancione chiaro.

### **Soluzione**

Riscaldamento: soluzione

Un rapido sguardo alle possibili soluzioni:

- Se l'auto deve essere utilizzata a medio termine, un prestito a medio termine è appropriato, così come le opzioni di leasing.
- L'assunzione di un nuovo dipendente sarà finanziata dal fatturato attuale, dall'aumento o dalla maggiore stabilità del fatturato che il nuovo membro del team genererà in futuro. Per finanziare l'assunzione si può anche individuare una sovvenzione operativa dedicata, ad esempio per l'avvio di un nuovo servizio sociale.
- Il numero 3 si ricollega direttamente alla precedente diapositiva sui cicli del flusso di cassa operativo, in cui abbiamo menzionato i cicli specifici del flusso di cassa delle sovvenzioni. In questo caso, la banca può concedere un fido o un prestito a breve termine se è in grado di fornire sufficienti garanzie sulla probabilità di ricevere effettivamente il finanziamento.
- I deficit di cassa ricorrenti generati dalle vostre attività possono essere finanziati dalle banche (ma questo varia molto da un Paese all'altro). Nel medio termine, i profitti generati dall'attività consentono di finanziare questo fabbisogno di capitale circolante con le risorse... fino a quando non si intraprenderà una nuova fase di crescita che genererà un altro crescente disallineamento di cassa e la necessità di un finanziamento esterno.
- Le perdite generate dallo sviluppo di una nuova attività, dalla gestione dei costi inadeguata, da varie situazioni, devono essere finanziate dal capitale proprio dell'impresa, cioè dal denaro immesso in via straordinaria dagli azionisti e dai profitti cumulati generati negli anni precedenti e non distribuiti (il che è generalmente il caso delle imprese sociali). Soprattutto quando, a causa di circostanze particolari, possono essere concessi sussidi eccezionali alle imprese sociali per aiutarle a riprendersi più velocemente.
- L'affitto rientra tra gli oneri operativi, proprio come i salari, e in quanto tale è finanziato con le stesse risorse dell'assunzione di un dipendente.

### **Ricordate il capitale circolante?**

Avete già incontrato il fabbisogno di capitale circolante nel modulo 2. Questa diapositiva è solo un ripasso: il fabbisogno di capitale circolante designa le risorse finanziarie necessarie per coprire il circolo operativo, ossia ciò che serve per coprire le discrepanze tra le vostre attività e i flussi di cassa effettivi che generano.

Osservando il bilancio, potete avere una stima del vostro fabbisogno di capitale circolante in un momento specifico dell'anno (cioè alla fine dell'anno fiscale): rappresentato dal credito disponibile meno i debiti (esclusi i debiti e i crediti finanziari eccezionali).

### **Fabbisogno di capitale circolante (WCR): una stima**

State pianificando la scalata di un'impresa o state cercando di migliorare la liquidità nel corso dell'anno?

In entrambi i casi, è consigliabile dare un'occhiata più approfondita al ciclo di cassa operativo e al WCR che genera. Sia per migliorare l'esistente, sia per garantire una copertura sufficiente se si prevede una crescita.

Per fare un bilancio del vostro WCR e della sua evoluzione nel corso dell'ultimo anno, si possono esaminare i bilanci passati e osservare l'evoluzione del WCR (considerare i crediti operativi e l'inventario meno i debiti) da un anno all'altro (ad esempio, nell'arco di 3 anni).

La vostra attività è stata stabile e avete riscontrato un aumento improvviso del WCR? Potrebbero esserci margini di miglioramento sia da parte dei vostri clienti (ad esempio, l'aumento della liquidità riguarda la vostra attività?) sia da parte dei vostri finanziatori, se percepite sovvenzioni in proporzione sostanziale per sostenere la vostra missione sociale. Un'analisi dei diversi elementi della vostra WCR aiuta a identificare rapidamente questo aspetto. Maggiori informazioni nella sezione "Fonti di finanziamento".

Per stimare il WCR della vostra impresa negli anni a venire potete:

- Calcolare riga per riga il rapporto tra i flussi di cassa registrati nel corso dell'anno (nel vostro P&L passato) il quadro delle attività e passività correnti che genera in un determinato momento (fine dell'anno fiscale, nel vostro bilancio), e la loro tendenza.
- Utilizzate questi rapporti per calcolare un WCR previsto alla fine di ogni anno successivo, applicando il rapporto alle proiezioni del conto economico.
- È possibile ottenere un approccio più approssimativo alla stima del WCR calcolando i giorni di vendita a cui si riferisce nel passato e applicandoli alle vendite annuali future.
- Naturalmente, questo non riflette ciò che accade durante l'anno. È necessario affinare la visione con il rendiconto mensile dei flussi di cassa per individuare gli alti e i bassi dell'anno, soprattutto se l'attività è stagionale.
- E se state iniziando una nuova attività e non avete esperienze passate su cui basare la vostra stima? Utilizzate un rapporto medio (osservato nel vostro settore, o con determinate categorie di clienti o fornitori, per esempio) da applicare alle vostre proiezioni del P&L, e perfezionate questa valutazione con proiezioni dettagliate del flusso di cassa operativo (tanto più importante se state iniziando da zero, il che significa che non avete capitale circolante per provvedere a queste necessità e dovete provvedere muovervi in anticipo)

### **Investimenti: far crescere il patrimonio dell'impresa:**

Abbiamo già parlato del ciclo del flusso di cassa degli investimenti e di come esso rifletta la visione a medio-lungo termine e la sostenibilità dell'impresa sociale.

Se una buona valutazione del fabbisogno finanziario delle operazioni quotidiane è essenziale per garantire la redditività dell'organizzazione nel tempo e per far sì che l'impresa si concentri sulla realizzazione dell'impatto sociale e allo stesso tempo sull'avvio di un'attività economica duratura, la visione a lungo termine è fondamentale anche per garantire la pertinenza della vostra azione nel tempo e la sostenibilità dell'organizzazione che si sforza di realizzare un determinato cambiamento sociale.

È quindi essenziale stimare il fabbisogno di investimenti a medio e lungo termine, che meglio si adattano alla vostra strategia.

Quali sono i beni materiali di cui avreste bisogno per garantire i servizi ai vostri beneficiari (sedi nuove o migliori, macchinari o altre attrezzature)?

Che tipo di investimento immateriale dovete intraprendere: perseguire attività di ricerca e sviluppo per realizzare nuove innovazioni sociali che siano in grado di affrontare meglio le sfide che volete intraprendere?

Oppure state valutando la possibilità di unire le forze con altre organizzazioni, magari raccogliendo quote di partecipazione, contemplando un'integrazione verticale o un'acquisizione vera e propria?

Tutti questi costi hanno un impatto duraturo sulla vostra struttura e di solito richiedono un finanziamento esterno, poiché l'unico surplus generato dalle vostre attività nel corso di alcuni periodi non può bastare.

## **Strumenti di base per la valutazione del fabbisogno finanziario**

### **Conto economico: flussi di cassa operativi potenziali generati dalla vostra attività:**

Per completare la panoramica sulle esigenze finanziarie, diamo un'occhiata più da vicino ai rendiconti finanziari di cui abbiamo parlato come strumenti per stimare ciò di cui la vostra impresa ha bisogno o potrebbe aver bisogno in futuro per funzionare al meglio (quando si tratta di gestione della liquidità).

In questa immagine si può vedere la struttura di base di un conto economico:

- a sinistra, le spese e i costi, a destra, i ricavi che sono stati sostenuti in un determinato periodo di tempo
- i costi e i ricavi operativi sono evidenziati in giallo, quelli finanziari in arancione, le linee "non-cash" in verde - si tratta di voci come l'ammortamento e la svalutazione, che non si riferiscono direttamente ad alcun fornitore o cliente, ma intendono rappresentare l'impatto del tempo riguardanti le attività della vostra impresa). In questo rendiconto compaiono anche voci fiscali e non ricorrenti.

Il conto economico rappresenta la ricchezza creata (o distrutta, in caso di perdita) dall'impresa, ovvero tutti i ricavi meno le spese e i costi sostenuti.

La ricchezza creata è diversa dalla liquidità generata dall'impresa. Infatti, la lettura del conto P1L non fornisce alcun indizio sul fatto che i clienti che avete fatturato vi abbiano effettivamente pagato o che abbiate già saldato tutte le fatture ricevute dai vostri fornitori.

In altre parole, il conto economico non riflette le discrepanze generate dal ciclo operativo nel momento in cui si chiude il conto economico.

Per stimare il flusso di cassa effettivo generato dalla vostra attività entro la fine del periodo, mettendo da parte le voci finanziarie, non monetarie e non ricorrenti, dovete innanzitutto ritagliare la parte del conto economico che meglio riflette questa "ricchezza operativa" generata, ovvero l'EBITDA, come descritto nella parte superiore destra di questa diapositiva.

Successivamente bisogna imprimere a questa potenziale ricchezza l'impatto del ciclo operativo, cioè la diminuzione o l'aumento del WCR nell'ultimo periodo.

L'elemento centrale della vostra previsione dei flussi di cassa si baseranno su quelli operativi generati dalla vostra attività.

Un'analisi delle tendenze dell'ultimo periodo e un benchmark con i partner o con la concorrenza possono aiutare a identificare gli elementi per migliorare la redditività e l'impatto dell'impresa.

Basatevi sul vostro P&L!

### **Bilancio: ciò che l'impresa possiede, deve possedere e ciò che conta:**

Questo documento finanziario fornisce una visione

- sulla parte destra della diapositiva, di ciò che l'impresa deve (le sue passività, o visto da un'altra angolazione, quali sono le risorse che l'impresa utilizza per finanziare la sua attività)
- e, nella parte sinistra, di ciò che possiede (le attività).

- tiene anche traccia di tutti i flussi che non sono direttamente visibili nel conto economico, in ordine decrescente di liquidità
  - Giacenze
  - Crediti
  - Debiti
  - Investimenti effettuati
  - Raccolta di capitale proprio
  - Debito MLT

### **Dal conto economico e dallo stato patrimoniale al rendiconto finanziario e previsioni:**

Per avere una visione chiara delle vostre esigenze di finanziamento anno per anno e progettare una strategia finanziaria, di conseguenza, è necessario stabilire una previsione del flusso di cassa, che consenta di vedere l'effettivo movimento di cassa che la vostra impresa ha o avrà.

Un rendiconto o previsione dei flussi di cassa, se si tratta di una proiezione, combina i dati del conto economico (cioè i flussi di cassa operativi) e dello stato patrimoniale (i flussi di cassa derivanti dagli investimenti e dal loro finanziamento - ad esempio, i prestiti e i loro rimborsi); il risultato finale è il movimento netto di cassa dell'impresa dal periodo precedente (di solito un anno).

### **Translating investment into financial statements:**

Un'impresa del settore edile acquista nuovi veicoli per 15.000 euro (valore netto) all'inizio dell'anno. L'investimento deve essere interamente ammortizzato in 5 anni. Come apparirà questo investimento nel bilancio alla fine dell'anno?

- Nel bilancio l'investimento apparirà come un aumento delle attività, per 15k€ all'inizio dell'anno.
  - o Ma essendo ammortizzato in 5 anni, ogni anno il valore nominale dell'investimento diminuirà di 15k€ diviso 5, cioè 3k€ all'anno.
- Ciò significa che alla fine dell'anno, solo 15-3= 12 rimarranno come incremento delle attività, mentre un movimento non monetario di ammortamento rifletterà il movimento stesso su questa attività, come spesa, nel conto economico.
- Il rendiconto del flusso di cassa registrerà l'investimento come negativo dalle attività di investimento dell'impresa, evidenziando una potenziale necessità di finanziamento.

### **Cosa contiene il rendiconto finanziario?**

Abbiamo accennato qualche diapositiva prima allo scopo del rendiconto finanziario e al modo in cui è stato costruito a partire dal conto economico e dallo stato patrimoniale. Questa diapositiva fornisce una visione più dettagliata di ciò che si trova sotto le diverse categorie di flussi di cassa (operatività, investimento, finanziamento) che portano a valutare il movimento netto di cassa della vostra impresa in un periodo: i flussi di cassa potenzialmente generati dalla vostra attività (l'utile netto decurtato da tutte le voci non monetarie come gli ammortamenti) e la variazione del fabbisogno di capitale circolante che potrebbe aver causato (una forte crescita del fatturato può comportare un improvviso aumento del vostro WCR), il movimento di cassa creato dai vostri investimenti, le risorse che sono state apportate per coprire queste esigenze

(nel riquadro del flusso di cassa da attività di finanziamento) e che sono state rimborsate.

### **Piano di finanziamento - previsione dei flussi di cassa**

La realizzazione dei rendiconti di cassa per gli anni a venire implica l'elaborazione di una previsione dei flussi di cassa. Questa previsione è fondamentale per identificare le vostre esigenze di finanziamento e definire una strategia di finanziamento pertinente, che si adatti al meglio alle necessità dell'impresa. In giallo sono evidenziati i flussi di cassa potenzialmente generati dalla vostra attività (l'utile netto decurtato da tutte le voci non monetarie come gli ammortamenti) da un lato, e il rimborso del debito dall'altro, in quanto bisogna fare in modo che la vostra attività consenta di rimborsare il debito nel tempo. Evitare discrepanze troppo grandi tra i due valori dopo 2-3 anni è essenziale, a meno che non siate una start-up con una curva di crescita molto ripida e investitori azionari con grandi disponibilità in grado di finanziare le vostre perdite operative per un po' di tempo.

### **Cosa c'è da vedere...**

Quest'ultima diapositiva illustra solo alcune risorse di finanziamento che si vedono tipicamente in una previsione di flusso di cassa e che saranno più dettagliate nella prossima sessione. Inoltre, elenca alcuni indicatori che è utile tenere a mente durante la progettazione della previsione dei flussi di cassa, ovvero della strategia di finanziamento.

## Fonti di finanziamento

### *Fonti interne di finanziamento*

Gli utili a nuovo potrebbero essere un'utile fonte di finanziamento, limitando i dividendi in contanti distribuiti agli azionisti e utilizzando invece una combinazione di contanti e azioni gratuite. Gli azionisti potrebbero non essere soddisfatti della riduzione dei dividendi e i prezzi delle azioni potrebbero risentirne negativamente. Tuttavia, poiché il prezzo delle azioni di mercato rappresenta la stima degli utili futuri da parte del mercato, i maggiori utili non distribuiti si rifletteranno solitamente in una maggiore redditività (grazie alla riduzione dei costi di finanziamento esterni) e in un aumento del prezzo delle azioni.

Le aziende possono attuare una politica di controllo del credito più rigorosa e gestire i pagamenti in sospeso dei singoli debitori per ridurre le condizioni di credito. Ciò avrà un impatto positivo sul capitale circolante grazie al miglioramento dei flussi di cassa in entrata. Tuttavia, la vendita di beni e servizi solo in contanti / termini di credito più brevi e l'addebito di interessi sui saldi scaduti avrebbero probabilmente un effetto negativo sulle vendite e sulla fedeltà dei clienti, con il risultato di renderli insoddisfatti, soprattutto se la concorrenza consente condizioni di credito migliori. Molto dipende anche dal tipo di attività: può essere accettabile che le vendite tra persone avvengano in contanti, ma è improbabile che le transazioni tra imprese avvengano con la stessa modalità. Inoltre, il personale di vendita dell'azienda potrebbe risentire negativamente delle nuove condizioni di credito e potrebbero esserci problemi legali e pratici nell'addebitare gli interessi sui saldi scaduti.

La gestione dei debitori potrebbe anche essere una fonte interna di finanziamento, negoziando termini di credito più lunghi con i fornitori, in modo da ritardare i pagamenti ai creditori e incidere positivamente sul flusso di cassa. Questo potrebbe avvenire a fronte di un impegno ad acquistare quantità maggiori e frequenze di pagamento che potrebbe migliorare le condizioni di credito. Inoltre, il miglioramento dei rapporti con i fornitori e le referenze bancarie positive possono portare a migliori condizioni di credito. D'altro canto, i ritardi non autorizzati possono determinare una minore fiducia da parte dei creditori, mentre termini di credito più lunghi possono comportare limiti di credito più bassi e una quantità di acquisti inferiore. La concorrenza può diventare più intensa se i fornitori cercano rapporti alternativi con i concorrenti.

La gestione dei livelli di scorte con strategie "just in time" si tradurrà in migliori flussi di cassa legati agli acquisti, riducendo il rischio di giacenze invecchiate / obsolete / scadute. Livelli di giacenze più basse riducono i costi di gestione del magazzino, i costi di affitto, la sicurezza e i furti, ma il mantenimento di livelli di scorte più bassi può comportare una perdita di vendite dovuta a situazioni di esaurimento delle stesse. Questo potrebbe portare a una minore soddisfazione dei clienti (soprattutto business to business) e la fedeltà potrebbe essere influenzata negativamente. Il processo di riduzione delle scorte potrebbe comportare sconti, e ridurre il volume di acquisti individuali e aumentare la frequenza di acquisto, con l'aggiunta di costi di trasporto e amministrazione.

### *Fonti di finanziamento esterne*

Gli azionisti esistenti possono essere invogliati ad aumentare il loro investimento nel capitale della società, attraverso l'emissione/acquisto di azioni o un prestito all'azienda. Possono anche sostenere le opzioni di finanziamento esterno fornendo beni personali da utilizzare come garanzia o rilasciando garanzie a favore di finanziatori esterni.

Tuttavia, gli azionisti esistenti potrebbero non essere disposti a investire ulteriormente, il che potrebbe essere visto come una mancanza di fiducia da parte dei finanziatori esterni. Inoltre, i prestiti degli azionisti di solito non sono visti di buon occhio dalle banche e un elevato rapporto debito/patrimonio netto può portare alla percezione di una scarsa condivisione del rischio da parte dei proprietari.

Gli investitori terzi (nuovi) possono essere invogliati a investire nell'azienda, a fronte della vendita di capitale proprio attuale o nuovo, e questo investimento "bullet" di capitale sarebbe utile in quanto non ha obblighi di interesse e non costituisce debito. A seconda della giurisdizione, esistono venture capitalist specializzati nel sostegno alle imprese sociali e che hanno a disposizione fondi specifici a tale scopo; questi venture capitalist/angel investor probabilmente insisterebbero per ottenere una partecipazione di controllo nell'impresa. Va evidenziato che i venture capitalist di solito non sono fedeli nel lungo termine e possono ritirarsi attraverso la liquidazione del capitale azionario nel medio termine, a seconda delle condizioni di mercato. Il ruolo del venture capitalist varia nelle diverse giurisdizioni, per cui è necessario prestare attenzione quando si cerca di attrarre questo tipo di investimenti, anche quando il focus del fondo dovrebbe essere "d'impatto".

Esistono diverse società specializzate in venture capitalist che si concentrano sulle imprese sociali, tra cui:

Acumen Fund	<a href="https://www.acumenfund.org/">https://www.acumenfund.org/</a>
Calvert Impact Capital	<a href="https://www.calvertimpactcapital.org/">https://www.calvertimpactcapital.org/</a>
City Light Capital	<a href="https://citylight.vc/">https://citylight.vc/</a>

Le tradizionali linee di credito bancarie sono utili per gestire il fabbisogno di capitale circolante, consentendo all'azienda di gestire i flussi di cassa in modo flessibile. Questo maggiore accesso alla liquidità potrebbe tradursi in sconti/migliori condizioni di pagamento con i fornitori/creditori. Gli affidamenti bancari richiedono beni tangibili a garanzia e altre coperture (ad esempio, assicurazioni), e la banca spesso controlla l'utilizzo del conto corrente, oltre a richiedere aggiornamenti regolari sull'andamento dell'azienda e del conto, dato che le imprese sono solite effettuare operazioni in eccesso o di utilizzare lo scoperto per finanziare il fabbisogno di capitale.

È possibile ridurre gli esborsi forfettari di capitale attraverso il leasing di un bene (ad esempio, un autoveicolo) per un periodo di tempo determinato. Il leasing è efficace perché di solito include la manutenzione e la sostituzione come nel caso dei veicoli e il canone di leasing è una spesa deducibile dalle tasse, con il



flusso di cassa che viene distribuito sulla durata del bene. Trattandosi di una forma di credito, le spese di bilancio e di ammortamento non sono influenzate. Tuttavia, i costi del leasing sono solitamente più alti rispetto all'acquisto diretto del bene e il mezzo in leasing non è di proprietà dell'azienda, il che richiede la dipendenza da un fornitore di servizi terzo.

Le fatture in sospeso dei debitori possono essere "incassate" da un agente di factoring, con un margine del 15% sul valore della fattura. Questo servizio specializzato richiede un volume abbastanza elevato di fatture insolute e una ripartizione capillare dei debitori per essere redditizio, ma di conseguenza la pianificazione del flusso di cassa può essere gestita in modo molto efficace. Naturalmente, sono previste commissioni e costi di interesse, e non tutti i debitori sono idonei per il factoring. Può essere richiesto loro di confermare il loro debito da parte dell'agente di factoring, e lo stesso potrebbe influire sulla disponibilità/ammissibilità di altri prestiti bancari.

Gli investimenti in attività fisse possono essere finanziati con prestiti bancari a medio-lungo termine. In un contesto di bassi tassi di interesse potrebbe rendere interessante la durata del prestito, poiché questo si basa su un margine rispetto al tasso di base bancario. Essi vengono solitamente concessi a fronte di un contributo aziendale relativamente modesto e la durata del prestito e la struttura dei termini di rimborso possono essere in qualche modo negoziati. Tuttavia, poiché il tasso effettivo di prestito bancario è una funzione del tasso di interesse di base della banca, gli aumenti dello stesso potrebbero influire sugli obblighi di rimborso. Inoltre, la durata del prestito bancario è solitamente limitata a 8 anni (soggetta a giurisdizione) e i rimborsi sono solitamente pagamenti mensili regolari che includono sia il capitale che gli interessi maturati. A questo proposito, i flussi di cassa futuri devono essere regolari per evitare l'inadempienza.

Esistono diverse banche che sostengono le imprese sociali:

<https://www.abnamro.com/en/about-abn-amro/product/social-entrepreneurship-is-more-than-financial-profit>

<https://group.bnpparibas/en/news/supporting-social-entrepreneurs-accelerate-change>

<https://www.barclays.co.uk/business-banking/sectors/social-business/>

<https://finca.org/our-work/social-enterprise/>

<https://www.lloydsbank.com/banking-with-us/in-your-community/social-enterprise.html>

L'assunzione di prestiti sul mercato dei capitali attraverso l'emissione di azioni o obbligazioni societarie potrebbe comportare un impegno a lungo termine da parte di nuovi investitori. Sia le azioni che le obbligazioni potrebbero essere negoziate una volta quotate, il che potrebbe comportare notevoli vantaggi in termini di branding e di rating del credito. L'emissione di azioni non richiede obblighi di cassa, tranne l'eventuale pagamento di dividendi, e l'essere un'organizzazione quotata in borsa comporta vantaggi in termini di governance aziendale e livelli di efficienza più elevati grazie al controllo del mercato. La presenza di un amministratore esterno apporta know-how e competenze a livello di consiglio di amministrazione. L'accesso ai mercati dei capitali comporta un costo relativamente elevato per il marketing, il prospecto, i consulenti, la ristrutturazione e il rischio potenziale di essere sottoscritti completamente. C'è anche il rischio di una pressione negativa del mercato sui valori azionari, e le problematiche "esterne" degli azionisti, come la diluizione della proprietà e la ricerca di dividendi e scarsa crescita a lungo termine. Gli obblighi e i costi di conformità non devono essere sottovalutati, anche se si potrebbe sostenere che dovrebbero essere applicati comunque.

Il vantaggio principale di un'obbligazione societaria è che si traduce in una somma forfettaria di fondi e, se emessa in un contesto di bassi tassi di interesse, garantisce una cedola bassa per tutta la durata dell'obbligazione. Il successo dell'accesso al mercato potrebbe facilitare l'accesso in futuro e la possibilità di roll-over del debito alla scadenza. Gli interessi pagati sull'obbligazione sono deducibili dalle tasse e non c'è diluizione del capitale azionario. Inoltre, gli investitori tendono ad apprezzare le obbligazioni che possono essere di varie forme e condizioni (ad esempio, vanilla, duration, callable). Per finanziare il rimborso di un'obbligazione societaria è solitamente necessario un forte flusso di cassa all'approssimarsi della scadenza dell'obbligazione e le variazioni (aumenti) dei tassi d'interesse prevalenti sul mercato potrebbero influire sulle opzioni di rifinanziamento / rollover.

È possibile accedere alle strutture del mercato dei capitali di livello inferiore (ad esempio, Aim a Londra, Prospects MTF a Malta) che si rivolgono alle imprese più piccole, con un capitale target da raccogliere di soli 5 milioni di euro o anche meno. Questo processo relativamente a basso costo richiede comunque un business plan e un intermediario autorizzato per procedere al mercato.

Disclaimer: queste fonti di finanziamento (capitale pubblico e debito) non sono considerate dalle imprese sociali in molte giurisdizioni europee, quando esiste una definizione regolamentata, in quanto sono considerate private.

Il crowdfunding si basa su molti investimenti di piccolo valore effettuati da numerosi individui e, a seconda della giurisdizione, l'incentivo a investire può essere di tipo emotivo (ad esempio una donazione) o finanziario (ad esempio l'acquisto di azioni). Tuttavia, si tratta spesso di un processo a basso costo che ha probabilità di successo molto variabili. Spesso viene utilizzato per esigenze di capitale di valore relativamente modesto e la maggior parte (fino al 75%) delle campagne di crowdfunding non raggiunge il proprio obiettivo. Il crowdfunding tende ad attrarre progetti di natura sociale, culturale, personale e comunitaria, ma si tratta di un mercato relativamente poco regolamentato e si consiglia cautela.

*Strutture di capitale ibride:*

Una sovvenzione recuperabile è un prestito che deve essere restituito solo se il progetto raggiunge determinate tappe. Se le tappe prestabilite non vengono raggiunte, la sovvenzione recuperabile viene convertita in un sussidio.

Un prestito perdonabile è un prestito che viene convertito in una sovvenzione in caso di successo del progetto e, se l'impresa sociale raggiunge gli obiettivi concordati in precedenza, il prestito non deve essere rimborsato.

Una sovvenzione convertibile è una sovvenzione che viene convertita in capitale in caso di successo, mentre un accordo di revenue share consente agli investitori che finanziano un progetto di ricevere una quota dei ricavi futuri, una forma di condivisione del rischio che offre alle imprese sociali una certa flessibilità finanziaria.

In linea con quanto precedentemente detto, e a seconda della giurisdizione, alcune offrono la possibilità di concedere aiuti all'industria per incoraggiare gli investimenti diretti esteri, nonché gli investimenti nelle PMI e nelle imprese a conduzione familiare. Gli aiuti ricevuti tramite sovvenzioni non sono rimborsabili, mentre i prestiti agevolati e a lungo termine sono soggetti a rimborso. Alcuni enti offrono garanzie a sostegno delle richieste di finanziamento bancario, poiché le PMI in particolare spesso non dispongono di garanzie adeguate.

Tuttavia, le opzioni di sovvenzioni/aiuti all'industria variano da Paese a Paese e la procedura di richiesta può essere scoraggiante e richiedere molto tempo. La conformità fiscale è spesso una condizione per la richiesta e potrebbero essere applicati termini e condizioni, come l'uso dei fondi, la garanzia personale dei proprietari, la conformità.

## La strategia di finanziamento e il suo impatto sull'impresa

### Il finanziamento: un ciclo virtuoso

Questa diapositiva spiega a cosa serve una strategia finanziaria: fornire risorse sufficienti e adeguate a intraprendere gli investimenti necessari ad aumentare i profitti o a migliorare la vostra redditività (o entrambi), prevedendo risorse sufficienti per risanare il vostro debito (e/o a remunerare i vostri investitori), che a loro volta permetteranno alla vostra impresa di accedere a nuove risorse finanziarie esterne per investire di più, etc...

### Finanziamento: un circolo vizioso

...mentre una cattiva strategia finanziaria, come una raccolta di fondi insufficiente o un investimento inadeguato/sovradimensionato, finisce di solito per portare a un eccessivo indebitamento e, se i reintegri non hanno successo, a un default.

### Cosa indica il bilancio...

Questa diapositiva è una chiara illustrazione delle 2 precedenti: a sinistra, il risultato finale (in un determinato momento, cioè) di una solida strategia di finanziamento, a destra,

### Strumento principale e risultato finale di una strategia finanziaria

Ecco alcuni semplici ma essenziali passaggi per progettare una strategia di finanziamento di successo:

- I. **Sapere cosa si sta cercando** (il vostro piano di sviluppo, il tipo di persone/organizzazioni di cui intendete avvalervi, il tipo di rapporto (più o meno impegnativo))
- II. **Analizzare e stimare il fabbisogno finanziario**
- III. **Conoscere le soluzioni e gli strumenti di finanziamento**
- IV. **Identificare il partner più adatto per massimizzare l'impatto sociale**

### Alcune osservazioni (1)

- Per quanto riguarda la stima delle vostre esigenze di finanziamento, assicuratevi di non trascurare la valutazione dei cambiamenti imminenti nel vostro WCR, così come di integrare gli investimenti ricorrenti necessari per mantenere gli attuali strumenti operativi ("recurring capex"), quando si tratta di investimenti.
- Non perdetevi di vista la vostra strategia finanziaria: il suo scopo è quello di preservare/consolidare la struttura finanziaria dell'impresa, oltre a lasciare un margine di manovra sufficiente in caso di imprevisti.
- Tenete presente che la previsione dei flussi di cassa non comprende i movimenti a breve termine. È necessario valutare anche queste

esigenze di finanziamento (e individuare una soluzione di finanziamento per evitare che l'azienda debba affrontare questo problema).

- Questo riguarda soprattutto le attività stagionali..
- È utile identificare le radici dei potenziali problemi di flussi di cassa: strutturali (molto spesso legati a insufficienti risorse a lungo termine all'inizio) o solo in un determinato momento. Poiché il primo deve essere coperto da finanziamenti a medio-lungo termine, la soluzione a breve termine è adeguata nel secondo caso
- Questo potrebbe indurvi a riconsiderare la vostra strategia di finanziamento a medio-lungo termine.

### **Alcune osservazioni (2)**

Come già affermato, la previsione dei flussi di cassa è uno strumento fondamentale della vostra strategia di finanziamento. Questo vale dalla progettazione all'implementazione della strategia: la previsione dei flussi di cassa sarà il vostro strumento di negoziazione e di piloting.

- La negoziazione aiuta a capire:
  - Cosa deve essere finanziato;
  - Una comprensione generale delle esigenze di finanziamento dell'azienda.
- Il piloting, permette di:
  - Visionare le dinamiche della vostra strategia di crescita/finanziamento.
  - Effettuare una verifica della pertinenza dell'ipotesi di BP
    - In termini di reddito netto e di variazioni del capitale circolante generato
    - In termini di mezzi di produzione, investimenti considerati
    - In termini di vincoli legati alla strategia di finanziamento considerata. (Evidenziando ad esempio la corrispondenza tra i flussi di cassa operativi e il rimborso del debito richiesto)

### **In conclusione**

- Quando si prende in considerazione un progetto di sviluppo, in generale, è bene tenere in considerazione le variazioni del fabbisogno di capitale circolante: questo aiuterà ad anticipare qualsiasi cambiamento nel WCR e ad evitare potenziali crisi di liquidità:
  - Sebbene esistano modi per finanziare parzialmente il WCR (oltre ai finanziamenti quasi azionari), descritti nella sezione precedente di questo modulo (fido, credito a breve termine), si raccomanda di prestare attenzione a un'eccessiva mobilitazione di questi tipi di finanziamento, poiché generano oneri finanziari elevati e rimangono incerti nel lungo periodo.
- In relazione alla valutazione di un progetto di investimento:

- Assicuratevi di verificarne la conformità con la vostra tabella di marcia strategica (impatto e senso economico). Questo sarà in ogni caso messo in discussione dai vostri potenziali finanziatori.
- Fare un benchmark dei costi di investimento per assicurarsi di pagare il giusto prezzo,
- e garantire la coerenza del vostro piano di finanziamento con l'attuale struttura finanziaria dell'impresa (in termini di debito e di capitale proprio, innanzitutto) e con i vostri flussi di cassa operativi/proiezioni annuali.
- A meno che non abbiate una posizione di cassa pletorica, evitate l'autofinanziamento: è meglio utilizzare le riserve per eventuali momenti di difficoltà e per sfruttare i finanziamenti futuri.

## Riflessione / Autovalutazione

- 1) Come valuteresti l'attuale strategia finanziaria della tua impresa? Le esigenze finanziarie sono sufficientemente coperte? Pensi di avere il giusto pool partner finanziatori?
- 2) Attualmente, come ti assicuraresti di avere una buona valutazione delle tue esigenze di finanziamento, al fine di supportare al meglio le future fasi di sviluppo che sei disposto a intraprendere?
- 3) Quali sarebbero i primi passi che saresti disposto a compiere per migliorare il finanziamento della tua impresa sociale?

## Ulteriori Risorse

**Da compilare**

## Suggerimenti per il formatore (facoltativo)

**Da compilare**

## Referenze

**Da compilare**