

Esame e analisi critica di un business plan

Premessa	1
Indagine sul processo di pianificazione del business plan	3
Verifica dell'accuratezza storica di budget e piani di sviluppo.....	3
Analisi di ragionevolezza delle assunzioni	4
Verifica del modello di calcolo.....	5
Simulazione degli scenari e analisi di sensitività	5

Premessa

Di seguito ci poniamo nell'ottica non di chi redige un business plan, ma di chi lo esamina e lo **deve valutare**. Spesso infatti **nella pratica professionale** dobbiamo **esaminare** un business plan che ci viene sottoposto. Nella nostra professione di commercialisti siamo abituati ad esercitare un'analisi critica sui bilanci aziendali che ci vengono sottoposti, perché sappiamo per esperienza che le relative **grandezze numeriche** vanno opportunamente **interpretate**. Con lo stesso approccio dobbiamo procedere quando ci viene presentato un business plan. Non a caso Borsa italiana, nel definire il business plan (piano industriale), ha posto come sottotitolo: **“Le intenzioni del management”**.

Questo articolo ci aiuta a trovare la corretta **chiave di lettura** e **approfondimento** di un business plan

Per effettuare una **verifica approfondita** di un business plan, come di un bilancio di esercizio, è naturalmente necessario effettuare una vera e propria **due diligence**, cioè una specifica procedura di analisi che prevede un completo accesso ai dati del business plan medesimo. Si ritiene tuttavia utile di seguito indicare i passi da svolgere per la **analisi critica** di un **business plan**, utili anche quando **l'accesso ai dati** è **limitato o incompleto**.

Nel suo significato più ampio il Business plan è un documento che ha l'obiettivo di rappresentare **progetti di sviluppo imprenditoriale** in **un'ottica prospettica**. E' volto quindi a raffigurare e documentare la **fattibilità di un progetto**, avendo presente sia il contesto in cui l'azienda opera sia gli aspetti organizzativi e di governance interni all'azienda. A volte viene anche chiamato **piano industriale**, i due termini business plan e piano industriale sono di fatto, nella maggior parte dei casi, intercambiabili.

Il Business plan viene quindi sviluppato: (a) per simulare la **nascita di un nuovo business**; (b) per verificare il suo **evolversi**; (c) per misurare il **raggiungimento** di determinati **obiettivi**

L'arco temporale di sviluppo delle ipotesi può variare da 3-5 anni fino a 7-10 anni.

Esso viene redatto nei **contesti e ai fini più diversi**. Di seguito citiamone alcuni.

- Documento a **supporto di operazioni straordinarie d'impresa**, ad esempio: fusioni, cessioni, scorpori, acquisizioni
- Business plan per lo sviluppo di nuove attività imprenditoriali, le cd **start-up**
- Documento che accompagna **importanti operazioni di finanziamento**, sia con richiesta di capitale proprio che con capitale di terzi
- Business plan per operazioni di **quotazione su mercati regolamentati (IPO)**
- Costituisce parte componente della documentazione richiesta dalle società di **Private equity** per iniziare il processo di valutazione delle società nel cui capitale decidere di entrare

Si rileva che la **crisi economica** che ha investito i mercati mondiali e italiano negli ultimi anni ha reso gli istituti finanziari a ridurre la loro **propensione al rischio** nel concedere la **leva finanziaria**. Inoltre il ciclo economico negativo ha reso più difficili e incerte le valutazioni dei business plan presentati. Da qui la necessità di esercitare un **maggiore spirito critico** nel valutare le previsioni sviluppate nei business plan.

Chiariamo anche che normalmente il business plan viene redatto da chi chiede il finanziamento, la quotazione, l'ingresso di una società di private equity, la quotazione. Esso viene pertanto **redatto**, se così possiamo esprimerci, dal **venditore**, interessato evidentemente ad **abbellire le ipotesi e le previsioni**.

Riteniamo infine utile indicare un **indice tipo** di un business plan, al fine di avere chiaro in mente il framework del suo contenuto.

- **Il business** oggetto del business plan. Visione e missione, descrizione del prodotto/servizio. Obiettivi del business plan
- **L'analisi del mercato**. Mercato attuale, trend futuri. Analisi della concorrenza, fattori critici (punti di forza e di debolezza). Analisi della catena del valore in cui si inserisce l'attività oggetto del business plan. Impatto e ruolo dell'innovazione.
- **Piano di marketing**. Matrice strategica di posizionamento, azioni specifiche da sviluppare; organizzazione commerciale necessaria
- **Fattibilità tecnica del progetto**, per quanto riguarda: il processo produttivo, la necessità di investimenti, disponibilità dei diversi fattori produttivi (mano d'opera, fonti energetiche, infrastrutture)
- **Il management team** a servizio del progetto di business plan. Competenze, conoscenze, disponibilità, ruoli.
- **Piano di fattibilità economico-finanziario** su un arco temporale di medio-lungo periodo (da un minimo di 2-3 ad un max di 5-7 anni).
- Indicazione delle **coperture finanziarie** necessarie e relativa ipotesi di copertura con indicazione degli strumenti da utilizzare. Investimenti e flussi di cassa attesi, tassi di interesse attesi in funzione degli strumenti finanziari
- **Altri aspetti**, quali: fattori di rischio, impatto ambientale, etc

Le principali fasi in cui si articola **l'analisi critica del business plan**, che qui proponiamo, sono:

- Indagine sulle **caratteristiche del processo di pianificazione** per la redazione del business plan: tempistica, processo di costruzione e di revisione delle previsioni, funzioni organizzative aziendali coinvolte, finalità del processo di planning
- **Verifica dell'accuratezza storica** di budget e piani di sviluppo
- Analisi della **ragionevolezza delle assunzioni (assumptions)** prese a base per i piani, che hanno impatto su: ricavi, costi sia operativi che non operativi, capitale circolante, investimenti, finanziamenti
- Verifica del **modello di calcolo matematico** nei seguenti aspetti: validazione matematica, utilizzo degli strumenti di calcolo (normalmente uno spreadsheet), verifica e validazione sia della logica contabile che di quella fiscale
- **Analisi di sensitività**, con evidenza di ipotesi alternative, che mettano in evidenza rischi e vulnerabilità dei piani

Indagine sul processo di pianificazione del business plan

E' essenziale preliminarmente capire chi e come abbia contribuito alla predisposizione delle **diverse ipotesi che sono a base** della costruzione del business plan. In particolare:

- I. ipotesi tecniche sul **prodotto - servizio**,
- II. ipotesi di **sviluppo del mercato**,
- III. ipotesi economiche generali e del **settore** in cui opera l'azienda,
- IV. ipotesi **economico-finanziarie**

Bisogna inoltre avere qualche **informazione** al fine di **comprendere il processo di costruzione** del business plan. Queste sono le domande da porsi e da porre. (i) Chi l'ha costruito: l'azienda o un consulente designato ad hoc. (ii) Se l'ha costruito l'azienda in che modo le varie funzioni aziendali hanno partecipato alla costruzione dello stesso. (iii) E' stata seguito un approccio bottom-up (dalla periferia al centro decisionale aziendale) o top down (viceversa) nella costruzione

Ugualmente importante è approfondire **le finalità** che **hanno guidato** la costruzione del business plan. Normalmente un business plan viene generato **ad hoc e su misura** in relazione ad un particolare transazione o situazione straordinaria d'impresa, ma in altri casi la predisposizione del business plan si innesta su una procedura consolidata di **predisposizione di budget di esercizio**

Verifica dell'accuratezza storica di budget e piani di sviluppo

Un business plan si basa normalmente sulla previsione di **dinamiche future** legate alla **vita dell'azienda**. Tali previsioni sono basate su un certo grado di aggressività. Sotto questo aspetto una verifica del grado di **affidabilità delle previsioni** effettuate in **passato** (verifica **budget-actual**) può costituire un primo riscontro di affidabilità delle previsioni.

Le **variabili tipiche** da mettere sotto osservazione sono:

- a) **ricavi**,
- b) margine operativo lordo (**EBITDA**),
- c) margine operativo netto (**EBIT**),
- d) andamento del capitale circolante **CCN**,
- e) **flussi di cassa** ove disponibili.

Naturalmente le serie storiche esaminate devono tenere conto della presenza di componenti straordinarie, non ripetibili nel tempo.

L'analisi e comprensione dell'andamento di tali variabili su un arco temporale sufficientemente lungo, diciamo tre anni) può dare una piattaforma di ragionamento solida **al fine di valutare**:

- 1. **il grado di aggressività** utilizzato nella costruzione del business plan,
- 2. la **dipendenza** dei piani da **variabili esterne**, ad esempio l'andamento del mercato delle materie prime,
- 3. la eventuale presenza di **motivazioni ricorrenti** a giustificazione degli scostamenti, ad esempio i lavori su commessa soggetti a fluttuazioni nel tempo in funzione dell'acquisizione dello sviluppo temporale delle commesse

Analisi di ragionevolezza delle assunzioni

Le assunzioni, che in definitiva sono delle ipotesi, sono alla base della definizione dei diversi **key business driver** su cui si basa il business plan. Alcune volte queste vengono esplicitate, ma **il più delle volte** vengono **dette per implicite**, senza spiegazioni a supporto. Le assunzioni riguardano diverse macroaree

- A. **Assunzioni macroeconomiche**, quali: crescita % del PIL, tasso di inflazione, tasso di disoccupazione
- B. **Assunzioni sul mercato di riferimento**, quali: quote % di mercato dell'impresa nel settore o segmento in cui opera, tassi % di utilizzo degli impianti, grado di fidelizzazione della clientela
- C. **Ipotesi relative ai ricavi**, quali: dinamica dei volumi di vendita, , dinamica dei prezzi di vendita, dinamica degli sconti o dei premi di fine anno
- D. **Assunzioni relative ai costi**, quali: dinamica dei costi delle materie prime, dinamica del costo del personale, risparmi produttivi per efficienze attese, costi di pubblicità dinamica attesa
- E. Ipotesi sui **tassi di interesse e di cambio**, quali: andamento tassi bancari, tassi di cambio USD/EURO
- F. Assunzioni **sull'andamento delle variabili fiscali**: andamento aliquote, presenza di facilitazioni fiscali nel settore in cui opera l'azienda
- G. **Ipotesi sui vari indici di capitale circolante**, quali: rotazione del magazzino, termini di incasso dei crediti, termini di pagamento dei debiti commerciali

Verifica del modello di calcolo

Sul piano matematico, normalmente il business plan è il risultato di un **modello di calcolo** sviluppato su **fogli di calcolo** tipo Microsoft excel. **La loro verifica** può essere effettuata solamente se abbiamo un completo accesso ai dati. Si riporta qui questa fase solamente per **completezza di esposizione**.

Sul piano concettuale la verifica deve appurare che le formule utilizzate per i calcoli nel del modello siano: **(i) corrette, (ii) coerenti fra di loro, (iii) congruenti** con le **ipotesi espresse nel modello**.

La verifica può essere articolata nei seguenti step:

- I. La validazione matematica, che consiste in una verifica dell'accuratezza matematica delle formule contenute nel modello
- II. La verifica delle ipotesi (assunzioni) definite, cioè che queste siano correttamente inserite nel modello di calcolo
- III. Verifica della logica di costruzione economico- finanziaria del modello. Ci possono essere infatti elementi di discontinuità fra lo sviluppo della costruzione nel modello e le ipotesi in campo contabile o fiscale

Simulazione degli scenari e analisi di sensitività

Non bisogna mai dimenticare che il business plan che ci viene consegnato e stiamo esaminando è solamente **una delle tante ipotesi** che potevano essere sviluppate. E' pertanto essenziale porsi e porre la domanda di **alternative ipotesi** che potevano essere svolte e dei conseguenti risultati che sarebbero potuti emergere nello sviluppo del business plan.

A questo fine ci vengono in aiuto gli **strumenti dell'analisi di sensitività, "Tabella dati" e "Gestione scenari"**, previsti nelle funzioni di **Microsoft excel**. Essi che ci forniscono una **gamma di valori** invece di un **valore puntuale**, al cambiare di determinate variabili nel conteggio delle formule utilizzate per i calcoli inseriti nello sviluppo del business plan

L'analisi di sensitività quantifica infatti **l'influenza** che la **variazione di determinate variabili economiche** contenute nel business plan, ad esempio il Margine operativo lordo e margine netto (EBITDA e EBIT) e il flusso di cassa operativo (Cash flow). Ciò è teso a capire **l'importanza sui risultati** che possono avere il mutamento di determinate variabili, rispetto alla ipotesi base evidenziata nel business plan che ci è stato consegnato. Esse possono infatti **evidenziare zone di vulnerabilità** del business e i conseguenti possibili effetti.

Le assunzioni che possono influenzare le variabili economiche sopraindicate e quindi **cambiare i risultati** di **un'analisi di sensitività** possono essere le più diverse: dal volume dei ricavi, alla struttura dei prezzi di vendita, alla quantità e struttura di alcune categorie di costo (materie prime, costo del personale), all'andamento delle variabili sui tassi di interesse o sui tassi di cambio, alle variabili legate al CCN (Capitale circolante netto), etc.

La gestione dell'analisi di sensitività può essere **sviluppata**, come sopra indicato, con **Microsoft excel**, in particolare:

- Tramite lo strumento della **Tabella dati**, è possibile esaminare i risultati alternativi, cambiando sia **una variabile** per volta, ad esempio cosa succede al variare dei volumi di vendita, sia prendendo in considerazione **due variabili**, ad esempio i volumi di vendita e la struttura dei prezzi; le variabili possono assumere **n valori** in un intervallo scelto
- Tramite lo strumento **Gestione scenari** è possibile esaminare cosa accade al variare di 3 o più variabili (fino a 32), creando delle vere e proprie ipotesi alternative, chiamate appunto scenari. Si possono creare **n scenari**, assegnando loro dei nomi; nella pratica spesso si creano uno **scenario base** e due **scenari alternativi**, chiamati **caso migliore** e **caso peggiore**