Le forme tecniche ed il costo del denaro: gli effetti sulla performance aziendale

Proseguendo il tema precedente si passerà ad analizzare gli effetti delle forme tecniche di finanziamento sul reale costo del denaro, in un ottica di lungo periodo, ed il loro impatto sul montante azienda.

Ritengo che tale passaggio sia fondamentale per comprendere come gli effetti di un finanziamento sbagliato sotto un profilo di forma tecnica possa influenzare negativamente la performance aziendale.

Nel caso di specie si prenderà come esempio di forma tecnica l'apertura di credito in conto corrente usata per un periodo superiore all'anno, contestualizzandola negli anni anteriori al 2017 (prima dell'applicazione del D.l. 14 febbraio 2016 n.18).

Premetto che tale esempio si basa su casi reali da me affrontati, ovvero aziende che hanno usato le aperture di credito come se fossero finanziamento di lungo periodo, soprattutto in anni anteriori al 2017, quando la capitalizzazione trimestrale degli interessi era applicata, senza percepire l'impatto negativo di tale scelta.

Passaggio fondamentale è comprendere la genesi del valore di r , ovvero il tasso di accrescimento dell'azienda, che in base al nostro schema di bilancio è sintetizzabile come di seguito:

+	Valore della produzione	
-	Costi della produzione	
=	Valore aggiunto	
-	Costi del personale	
=	EBITDA	MOL
-	Ammortamenti e sval	
=	EBIT	Reddito operativo
±	Gestione finanziaria	
=	Reddito ante imposte	
-	Imposte e tasse	
=	Utile di esercizio	

In termini concreti ipotizziamo una azienda con un capitale investito C di euro 1000,00 nell'anno 1, con un valore annuale r (utile su capitale investito, ovvero il tasso di accrescimento dell'azienda) del 10% per un numero di anni pari a 5, in assenza della gestione finanziaria e delle imposte e tasse.

I valori saranno i seguenti:

anni	n=anni=cap	Azienda		Utile	M
		C	r=TAN		
1	1	1000	10%	100,00	1.100,00
2	2	1100	10%	110,00	1.210,00
3	3	1210	10%	121,00	1.331,00
4	4	1331	10%	133,10	1.464,10
5	5	1464,1	10%	146,41	1.610,51

Come possiamo vedere, questa impostazione rappresenta una realtà di fatto, ovvero il mio utile (in assenza di distribuzione) viene "capitalizzato" e contribuisce negli anni successivi alla generazione degli utili futuri, incrementando il valore dell'azienda (utilizziamo delle impostazioni teoriche estremamente semplici in quanto la realtà è molto più complessa, basti considerare che il mio utile nasce da: EBIT -oneri FINANZIARI-IPOSTE E TASSE; motivo per il quale la programmazione finanziaria è molto più complessa di quanto viene rappresentato).

Vediamo con un approccio di matematica finanziaria come si può rappresentare quanto esposto:

Montante Azienda :

$$M = C(1+i)^n$$

Dove:

C è il totale attivo patrimoniale, ovvero il totale delle attività aziendali che generano utile.

I è il valore di accrescimento dell'azienda, ovvero il rapporto tra Utile ed il totale dell'attivo, che chiameremo in seguito **r**.

N è il numero di capitalizzazioni che governa l'equazione.

anni	n=anni=cap	Azienda		(1+i)^n	M
		C	r=TAN		
1	1	1000	10%	1,1	1100
2	2	1000	10%	1,21	1210
3	3	1000	10%	1,331	1331
4	4	1000	10%	1,4641	1464,1
5	5	1000	10%	1,61051	1610,51

Come possiamo notare la funzione di capitalizzazione composta rappresenta in maniera adeguata l'azienda, permettendo di "prevedere" l'andamento futuro dell'investimento.

Adesso vediamo l'aspetto bancario

Ipotizziamo di prendere totalmente a debito il mio capitale investito, stesso periodo temporale ma con un tasso di interesse del 5%, ma scegliamo come forma tecnica un apertura di credito in conto corrente con la liquidazione trimestrale degli interessi.

Leggiamo da contratto che il mio TAN è pari al 5% ed il mio TAE è del 5.095%.Ragionando in un ottica semplice a "breve" periodo calcolo che il mio montante a fine anno sarà pari 1050,95,e così facendo realizzo un margine positivo di euro 49,05.

Andiamo a sviluppare il montante bancario.

anni	n=cap	C	Banca			
			i=TAN	TAE	Interessi	Montante
1	4	1.000,00	5,0000%	5,095%	50,95	1.050,95
2	8	1.050,95	5,000%	5,095%	53,54	1.104,49
3	12	1.104,49	5,000%	5,095%	56,27	1.160,75
4	16	1.160,75	5,000%	5,095%	59,14	1.219,89
5	20	1.219,89	5,000%	5,095%	62,15	1.282,04

Vediamo con un approccio di matematica finanziaria come si può rappresentare quanto esposto:

$$M = D(1+i)^n$$

D è il totale del capitale preso a prestito.

I è il tasso di interesse del finanziamento.

N è il numero di capitalizzazioni che governa l'equazione.

anni	n=cap	C	Banca		Tasso inter	(1+i)^n	Montante
			i=TAN	TAE			
1	4	1.000,00	5,0000%	5,0945%	1,25%	1,05	1.050,95
2	8	1.000,00	5,000%	5,095%	1,25%	1,10	1.104,49
3	12	1.000,00	5,000%	5,095%	1,25%	1,16	1.160,75
4	16	1.000,00	5,000%	5,095%	1,25%	1,22	1.219,89
5	20	1.000,00	5,000%	5,095%	1,25%	1,28	1.282,04

Come possiamo interpretare quanto sopra esposto?

In primo luogo tra il montante azienda ed il montante banca abbiamo due macro differenze, ovvero il valore del tasso in termini di valore effettivo (TAE) ed il numero delle capitalizzazioni, che per le azienda risulta essere una volta l'anno (n) mentre per la banca risulta essere invece 4 volte l'anno, e viene rappresentato dal valore del tasso di interesse, che nelle capitalizzazioni infra annuali viene definito tasso interperiodale.

Tale differenza tra i due montanti rappresenta il problema per la programmazione delle leve finanziarie, in quanto la differenza di capitalizzazione tra la azienda e la banca rappresenta una velocità diversa nell'accumulo degli interessi.

In sostanza, solamente mediante un semplice metodo di calcolo, la banca gode di un interesse maggiore rispetto alla capitalizzazione annuale, che incide profondamente sui margini aziendali.

Mettendo a paragone due montanti banca con due capitalizzazioni differenti, una trimestrale ed una annuale, possiamo notare la differenza nel totale interessi maturati.

anni	n=cap	C	Banca		Interessi	Montante
			i=TAN	TAE		
1	4	1.000,00	5,0000%	5,095%	50,95	1.050,95
2	8	1.050,95	5,000%	5,095%	53,54	1.104,49
3	12	1.104,49	5,000%	5,095%	56,27	1.160,75
4	16	1.160,75	5,000%	5,095%	59,14	1.219,89
5	20	1.219,89	5,000%	5,095%	62,15	1.282,04

anni	n=cap	C	Banca		Interessi	Montante
			i=TAN	TAE		
1	1	1.000,00	5,0000%	50,00	1.050,00	
2	2	1.050,00	5,000%	52,50	1.102,50	
3	3	1.102,50	5,000%	55,13	1.157,63	
4	4	1.157,63	5,000%	57,88	1.215,51	
5	5	1.215,51	5,000%	60,78	1.276,28	

Delta interessi	
	0,95
	1,99
	3,13
	4,38
	5,76

Come possiamo notare, con il metodo della capitalizzazione trimestrale, la banca margina valori maggiori rispetto alla capitalizzazione annuale, in quanto gli interessi crescono più "velocemente" con una maggiore frequenza di capitalizzazioni rispetto a quella annuale, rappresentata dal valore n, generando un tasso effettivo annuale (TAE) maggiore del tasso nominale annuo (TAN), i cui effetti devono essere accuratamente previsti.

In un contesto dinamico come quello reale, con una struttura di indebitamento di questo tipo comporta un maggiore rischio di esposizione alle oscillazione dei tassi sia di rendimento e sia di interesse in quanto una loro variazione può generare una erosione dei margini in termini percentuali maggiori del previsto.

Inserendo nel mio schema di bilancio la presenza solo di oneri finanziari verifichiamo quanto affermato, ovvero il rischio rappresentato da tale struttura di indebitamento e la sua incidenza sul valore r:

	Anno	n	Capitale	Ebit/int.%	TAE	Ebit/int.	Utile	Utile/Cap.inv.
Azienda	1	1	1000	10%		100		
Banca	1	4	1000	5%	5,0945%	50,94534	49,05466	4,91%
	Anno	n	Capitale	Ebit/int.%	TAE	Ebit/int.	Utile	Utile%
Azienda	2	1	1049,055	10%		104,9055		
Banca	2	4	1050,945	5%	5,0945%	53,54076	51,3647	4,90%
	Anno	n	Capitale	Ebit/int.%	TAE	Ebit/int.	Utile	Utile%
Azienda	3	1	1100,419	10%		110,0419		
Banca	3	4	1104,486	5%	5,0945%	56,26842	53,77352	4,89%
	Anno	n	Capitale	Ebit/int.%	TAE	Ebit/int.	Utile	Utile%
Azienda	4	1	1154,193	10%		115,4193		
Banca	4	4	1160,755	5%	5,0945%	59,13503	56,28426	4,88%
	Anno	n	Capitale	Ebit/int.%	TAE	Ebit/int.	Utile	Utile%
Azienda	5	1	1210,477	10%		121,0477		
Banca	5	4	1219,89	5%	5,0945%	62,14768	58,90003	4,87%

Come possiamo vedere il mio valore r subisce un lento ma progressivo declino, in quanto il montante banca è una funzione indipendente dalla redditività aziendale, mentre il montante azienda è invece una funzione dipendente da quella bancaria.

In contesti dinamici una piccola variazione di tassi può generare notevoli variazioni sulla mia performance aziendale:

	Anno	n	Capitale	Ebit/int.%	TAE	Ebit/int.	Utile	Utile/Cap.inv.
Azienda	1	1	1000	10%		100		
Banca	1	4	1000	5%	5,0945%	50,94534	49,05466	4,91%
	Anno	n	Capitale	Ebit/int.%	TAE	Ebit/int.	Utile	Utile%
Azienda	2	1	1049,055	9%		94,41492		
Banca	2	4	1050,945	5%	5,0945%	53,54076	40,87416	3,90%
	Anno	n	Capitale	Ebit/int.%	TAE	Ebit/int.	Utile	Utile%
Azienda	3	1	1089,929	9%		98,09359		
Banca	3	4	1104,486	6%	6,1364%	67,77519	30,3184	2,78%
	Anno	n	Capitale	Ebit/int.%	TAE	Ebit/int.	Utile	Utile%
Azienda	4	1	1120,247	9%		100,8223		
Banca	4	4	1172,261	6%	6,1364%	71,93412	28,88814	2,58%
	Anno	n	Capitale	Ebit/int.%	TAE	Ebit/int.	Utile	Utile%
Azienda	5	1	1149,135	9%		103,4222		
Banca	5	4	1244,195	6%	6,1364%	76,34825	27,07393	2,36%

Sperando che tale metodo di approccio possa essere utile e di facile comprensione per chi mi legge, e rinviandovi alle prossima pubblicazione, vi porgo cordiali saluti.