



ASSOCIAZIONE ITALIANA TESORIERI d'IMPRESA

Ottimizzazione dei flussi finanziari:

focus sui Gruppi multinazionali italiani

Davide Giovanelli

Membro del Consiglio Direttivo AITI

Group Treasury Manager - KME GROUP

Gardaland 23 Settembre 2011

Agenda

Considerazioni introduttive ed inquadramento delle principali problematiche

- Interventi di natura strategica ed interventi di tipo operativo
- Linee guida per una corretta ed equilibrata organizzazione della Tesoreria di Gruppo
- L'organizzazione della Tesoreria nel Gruppo KME: Overview

Struttura finanziaria inadeguata e crescente rischio di liquidità

La crisi e la maggior selettività negli affidamenti bancari dovuta all'introduzione di Basilea 2 ha messo a nudo vecchi squilibri nella struttura finanziaria di molte aziende italiane:

- elevato ricorso al debito rispetto ai mezzi propri (sottocapitalizzazione)
- prevalente ricorso a finanziamenti bancari vs altre soluzioni (approccio banco-centrico e scarsa diversificazione delle fonti)
- elevata quota di debito a breve e fidi a revoca (squilibrio nelle fonti finanziarie rispetto alla natura degli impieghi)
- focus sull'approvvigionamento di risorse finanziarie a buon mercato piuttosto che sulla solidità ed affidabilità delle fonti
- elevata quota dei crediti commerciali sul totale dell'attivo (focus su target economici)

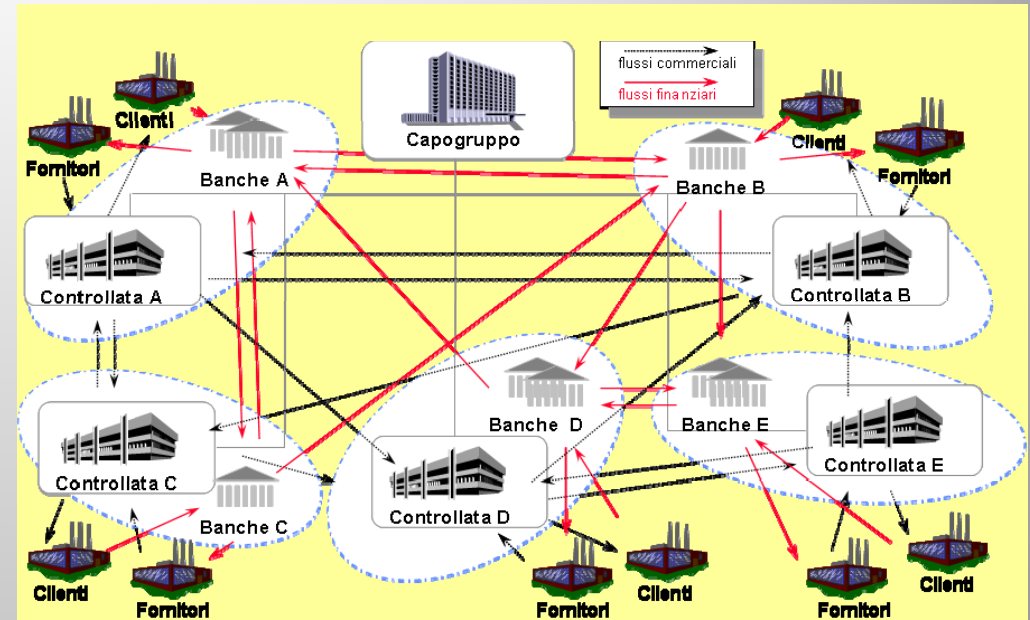


Alla prova dei fatti, è emersa la fragilità di molte strategie aziendali, focalizzate sull'esclusivo perseguimento di risultati economici e con una diffusa sottovalutazione degli impatti sulla cassa

Molte aziende, nel tentativo di salvaguardare i margini economici, hanno finito per avere come cliente principale il magazzino e si sono trovati a gestire forti difficoltà dovute alla cosiddetta "cassa intrappolata"

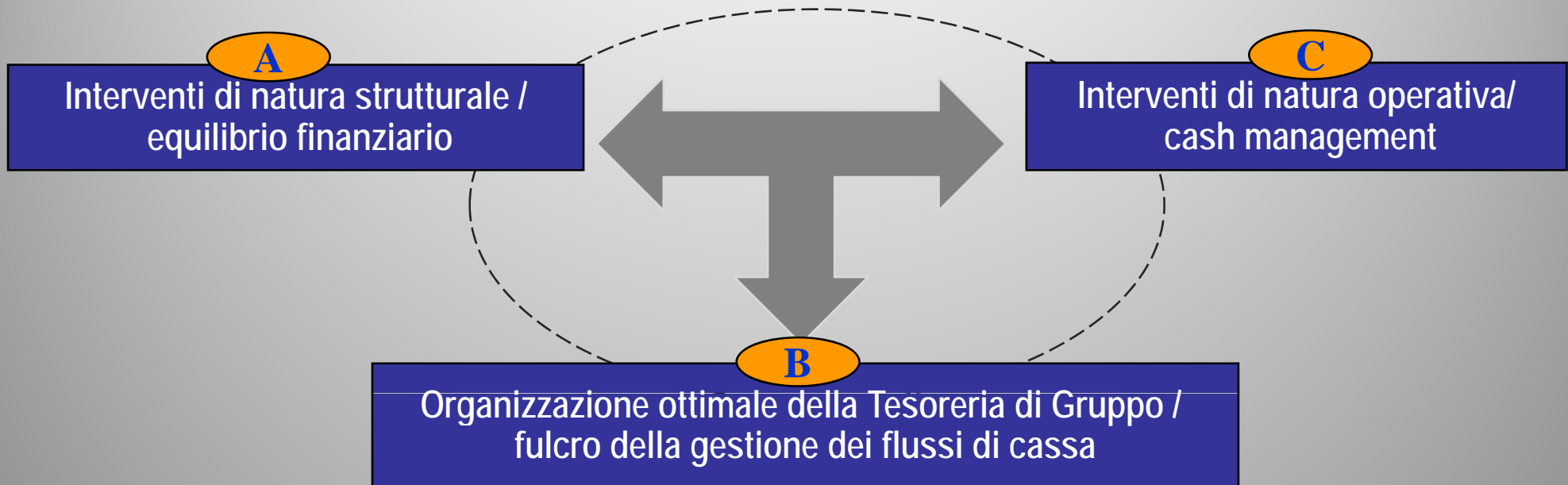
Decentramento "irrazionale" a livello di Gruppo

- Area finanza con più centri decisionali, non coordinati
- Frequenti casi di entrate/uscite non pianificate sia nella gestione verso terzi (clienti e fornitori) che in quella intragruppo
- Elevato numero di c/c bancari sia all'interno della singola consociata che a livello di Gruppo
- Coesistenza di liquidità di c/c e indebitamento a breve tra le diverse società del Gruppo, ed in alcuni casi anche all'interno della singola società controllata
- Differenze nelle condizioni bancarie applicate:
 - dalla stessa banca a diverse consociate
 - all'interno della singola consociata
- Clienti e/o Fornitori comuni gestiti in modo separato da diverse consociate
- Elevato numero e volume dei flussi intercompany in euro e/o in valuta gestiti attraverso il canale bancario
- Assenza di previsioni e reporting affidabili e tempestivi sul Cash Flow della singola subsidiary e a livello di Gruppo



- Controllo approssimativo delle risorse finanziarie disponibili o attivabili a livello di Gruppo
- Maggiori costi finanziari per interessi e commissioni
- Inefficiente gestione dei flussi finanziari e conseguente incremento del rischio di liquidità per il Gruppo
- Inefficienze nei processi amministrativi

- Mix di interventi di natura strategica, organizzativa ed operativa



Agenda

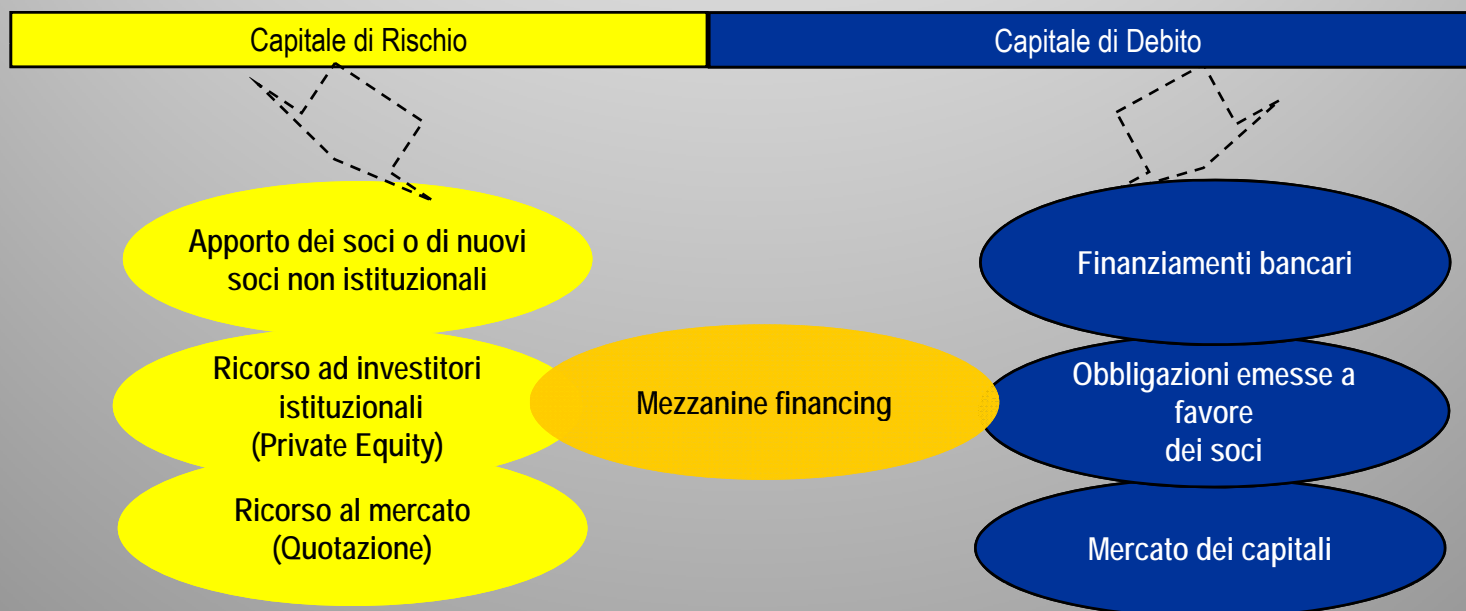
- Considerazioni introduttive ed inquadramento delle principali problematiche

Interventi di natura strategica ed interventi di tipo operativo

- Linee guida per una corretta ed equilibrata organizzazione della Tesoreria di Gruppo
- L'organizzazione della Tesoreria nel Gruppo KME: Overview

- Gli interventi dal punto di vista strategico si concentrano sul medio/lungo termine e sono finalizzati a mantenere l'equilibrio finanziario della società e ad assicurare le risorse finanziarie per la sua sopravvivenza e per il suo sviluppo
- Dal punto di vista strategico è fondamentale quindi operare appropriate scelte sulle fonti di finanziamento, individuando il corretto rapporto tra capitale di rischio e capitale di credito

Principali alternative



Equilibrio finanziario – scelta del “mix delle fonti”

La scelta del “mix delle fonti” attuale e prospettico più appropriato passa attraverso una serie di aspetti da considerare

Analisi del mercato dei capitali

- analisi strutturale del mercato (spessore, liquidità, congiuntura, etc.)
- analisi dei mercati di emissione (nazionale, estero, euromercato, etc.)

Valutazione delle possibili alternative

- struttura delle fonti coerente con l'attività di business sottostante (caratteristiche e durata del fabbisogno)
- accessibilità alla fonte, rapporti con enti finanziatori, tempestività dell'erogazione e stabilità del credito

Analisi delle condizioni interne dell'azienda

- livello di redditività (rispetto alla media del settore, grado di copertura dei debiti, etc.)
- possibilità di fornire garanzie (fidejussioni, ipoteche, pegni di titoli, covenants finanziari, etc.)
- forza contrattuale dell'azienda (spread negoziato, accesso a particolari mercati, fonti o strumenti, ...)
- esigenze legate al controllo (presenza di azionariato concentrato, apertura/chiusura ad azionisti “terzi”, ...)

Analisi di convenienza economica e compatibilità finanziaria

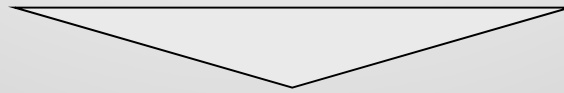
- confronto fra le alternative sul costo pieno inclusi gli effetti fiscali
- capacità di corrispondere interessi passivi e rimborsare nei tempi previsti il debito (simulazioni)

Le scelte di struttura finanziaria – alcune considerazioni

Domande ricorrenti

“Dato l’attuale livello di Capitale Proprio qual è la dimensione ottimale del Debito?”

“L’azienda è in grado di finanziare il piano investimenti senza ricorrere ad aumenti di capitale?”



- Ad oggi, le scelte di struttura finanziaria spesso si basano su una serie di indici che esprimono la “capacità dell’azienda di far fronte al debito” come ad esempio:
 - Debito/PN ≤ 1 ($\leq 0,75$ Leva sotto-utilizzata, $> 1,5$ Utilizzo contenuto della leva, $>2,5$ Utilizzo spinto della leva/Rischio)
 - Debito/EBITDA ≤ 3 (Max 4 – Ottimale ≤ 2)
 - EBITDA/Oneri Fin ≥ 3 (Minimo 1 – Ottimale >5)
- Nelle valutazioni più sofisticate, tali valori possono essere “rettificati” sulla base di “indici di settore” e/o informazioni relative alla “Volatilità dei redditi e/o dei flussi di cassa” dell’azienda e del settore in cui opera

NB Gli indici sopra evidenziati consentono di identificare solo il “livello di debito massimo sostenibile” non il “livello d’indebitamento ottimale”

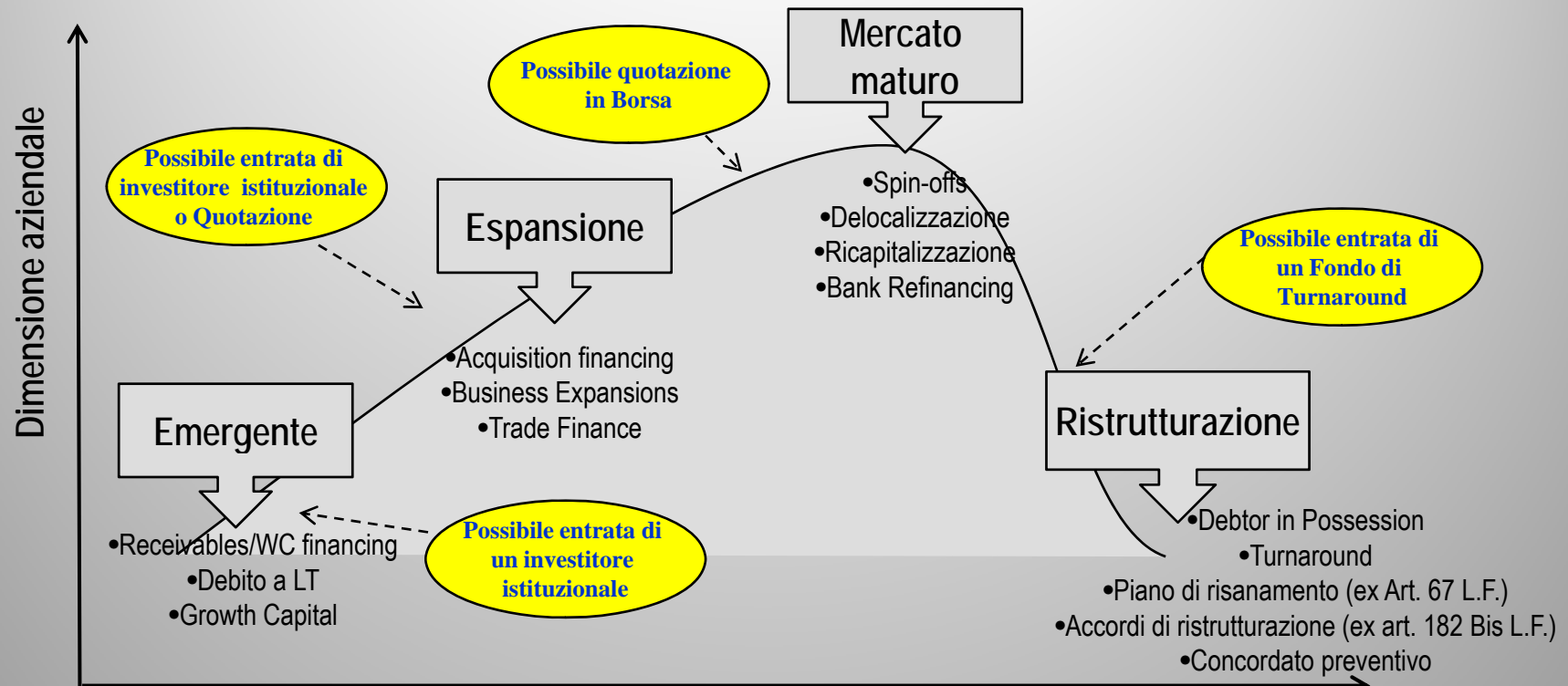
Le scelte di struttura finanziaria – l'evidenza empirica

Nella pratica si nota come le imprese decidano di indebitarsi in proporzione diversa:

- Compagnie aeree, società di pubblici servizi, società immobiliari, sono generalmente molto indebitate
 - elevato grado di certezza della domanda
 - stabilità dei consumi
- Lo stesso vale per imprese che operano in settori ad alta intensità di capitale (siderurgico, chimico, alluminio, etc.)
 - debiti finanziari protetti dal valore degli *asset* tangibili
- Imprese nei settori tecnologici, farmaceutici, o imprese in fase di start-up generalmente sono normalmente fortemente patrimonializzate (o dovrebbero esserlo, vista l'incertezza e la volatilità dei flussi di cassa connessi alla tipologia di business):
 - imprese con elevati investimenti in R&D dove i ritorni hanno un grado di aleatorietà elevato e sono normalmente dilazionati nel tempo
 - l'avvio dell'impresa presenta tassi di rischio maggiori

Ciclo di vita aziendale e diversi fabbisogni

Esemplificazione di possibili alternanze nelle soluzioni finanziarie



Le principali soluzioni di Finanza strutturata

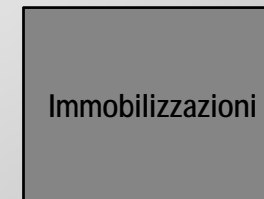
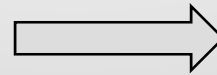
- Debito Senior**
- Revolving Facilities
 - Term Loans
 - Capex Loans
 - Working Capital loans
 - Acquisition debt

- Debito Subordinato**
- Mezzanine Financing
 - PIK agreements

- Debt-linked Equity**
- Preferred Equity
 - Turnaround funds
 - Option/warrants

L'attenzione al Cash flow ed all'equilibrio tra fonti ed impieghi ha portato ad un incremento di soluzioni Asset Based Lending (ABL), ossia finanziamenti ottenuti tramite rilascio di garanzie collaterali (asset aziendali); tra questi possiamo ricordare le principali categorie:

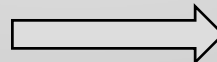
- Plant & Machinery Loans



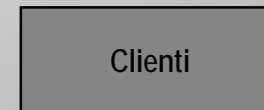
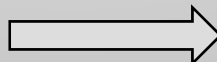
- Real Estate Loans



- Inventory Finance



- Account Receivables Financing



La struttura finanziaria dell'impresa:

- può contemplare un mix di soluzioni ABL in grado di coprire l'intero fabbisogno generato dalle 3 principali tipologie di impiego (Immobilizzazioni, Magazzino e Crediti)

oppure

- una o più soluzioni ABL possono essere complementari ad altre soluzioni (Finanza strutturata; finanziamenti bilaterali,...)

Sono finanziabili tipicamente le materie prime ed i prodotti finiti, mentre il work in progress viene considerato solo nei casi di “vendibilità”

La struttura dell'operazione comporta solitamente:

- linea committed (su max utilizzo concesso)
- definizione della % finanziabile rispetto al valore del magazzino
- utilizzi revolving (tiraggi periodici) per cassa e/o per rilascio di LC/garanzie commerciali
- calcolo periodico del valore del magazzino (borrowing base) e conseguente definizione dell'ammontare max utilizzabile sino al successivo ricalcolo

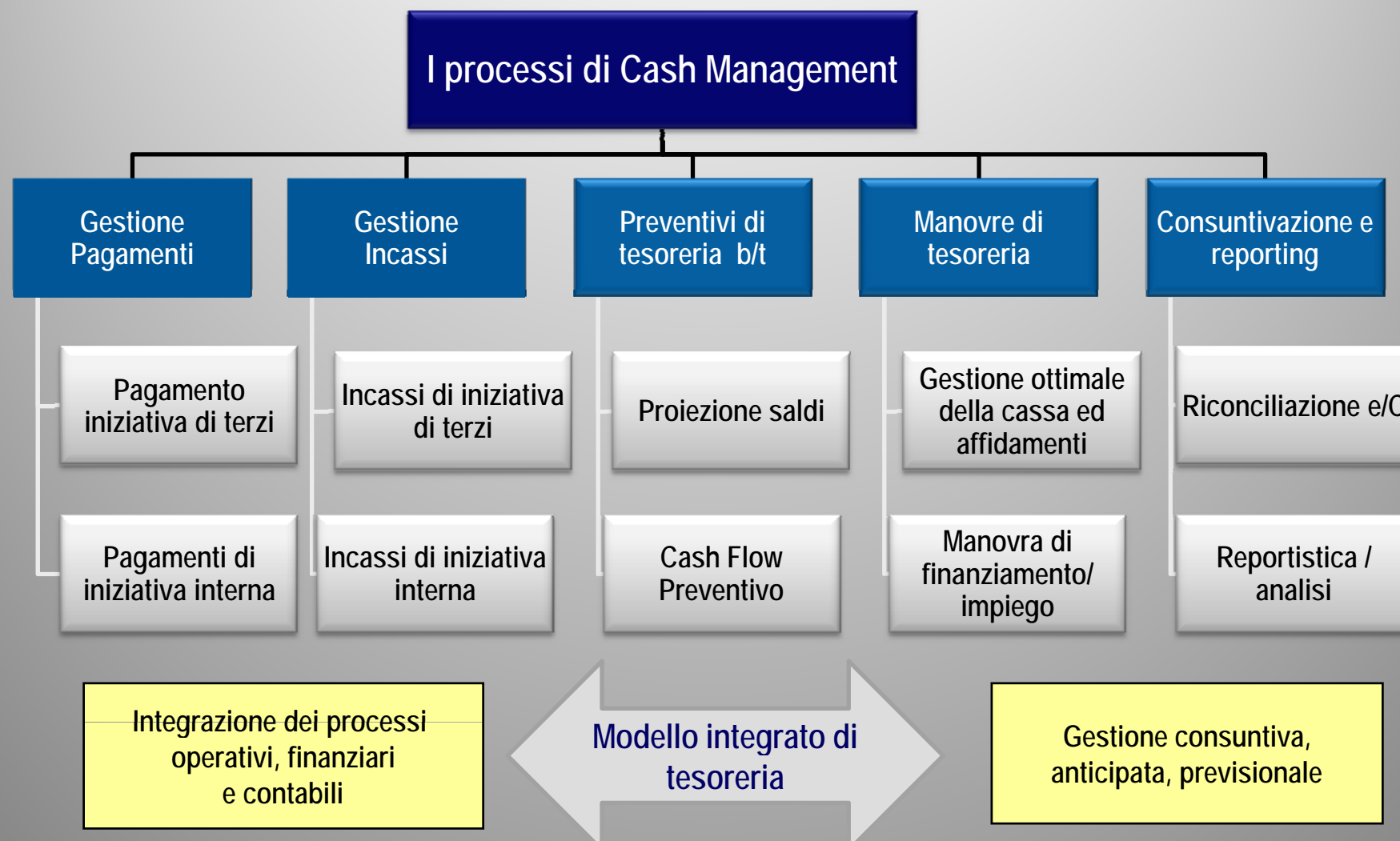
I costi dell'operazione sono prevalentemente:

- commitment fees (basate sull'ammontare della linea) e Service fees (basate sull'ammontare del magazzino)
- interessi (tasso di riferimento + spread)

Altri aspetti da considerare:

- copertura assicurativa sull'asset collaterale (magazzino)
- documentazione periodica sulla consistenza del magazzino

Gli interventi di Cash Management si riferiscono prevalentemente ad aspetti operativi (ma per questo non meno importanti) della gestione dei flussi di cassa aziendale



Possiamo distinguere 2 principali categorie di affidamento bancario:

- FIDI A REVOCA (UNCOMMITTED)

I fidi a revoca non sono regolamentati da un contratto e possono essere revocati in qualsiasi momento dalla banca a sua discrezione (decisione unilaterale), attraverso la richiesta di rientro dell'eventuale utilizzo in essere; l'eventuale pagamento di fees NON garantisce comunque la disponibilità dei fondi nel tempo per l'Azienda

- FIDI A SCADENZA (COMMITTED)

I fidi a scadenza sono invece regolamentati da un contratto che ne determina la scadenza, il costo, così come eventuali parametri (*Covenants*) nei quali è necessario che l'Azienda rientri al fine di mantenere in vigore il contratto stesso. Viene richiesto una Commitment fee dalla banca, stabilito all'atto della concessione del fido.

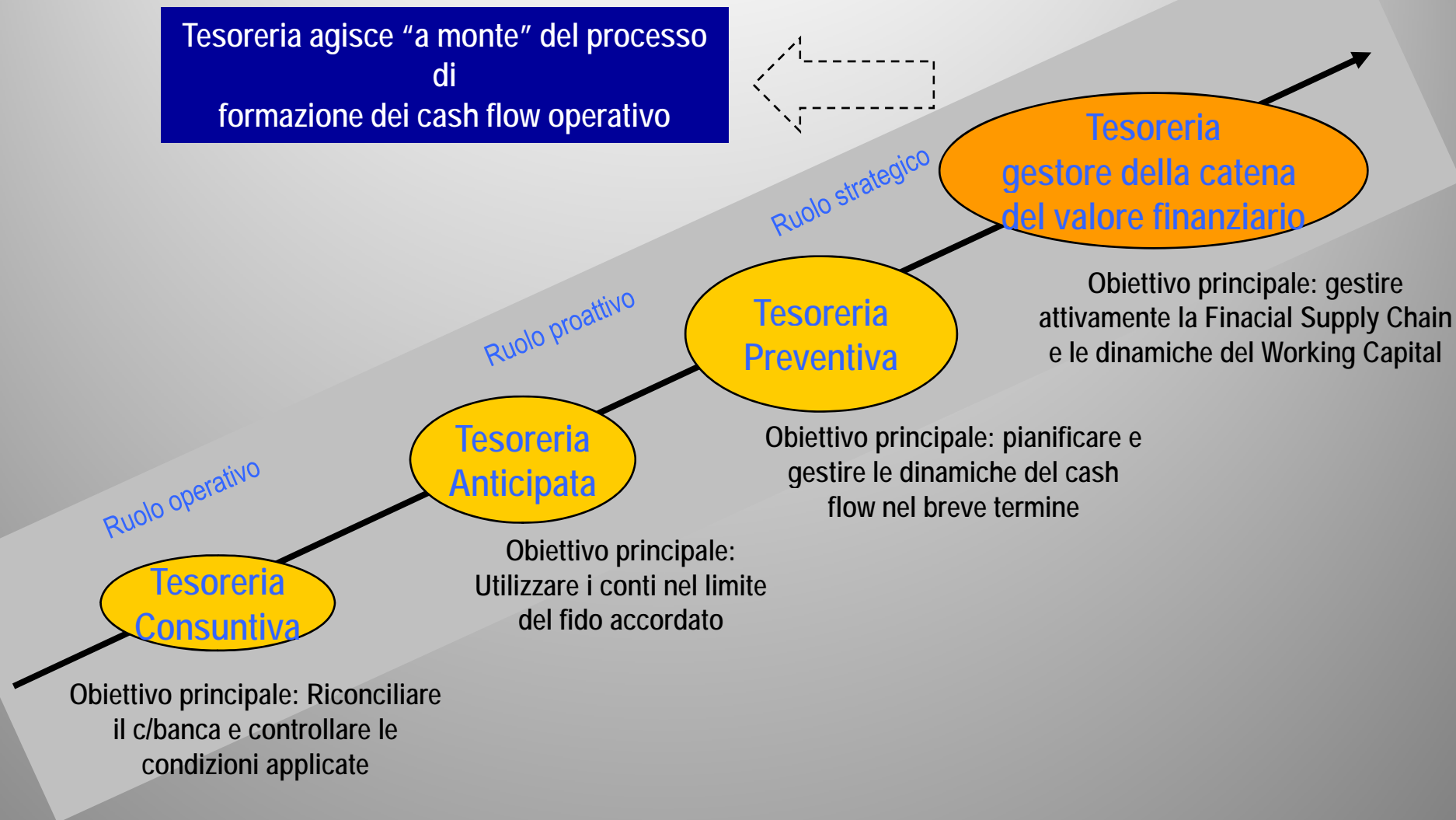
Tra i più ricorrenti parametri utilizzati per definire il rispetto dei *Covenants* possiamo ricordare:

- EBITDA/Interessi
- PFN/EBITDA oppure EBITDA/PFN
- CASH FLOW OPERATIVO/Servizio del Debito (Interessi+quote rimborso del debito)

NB il rispetto dei *Covenants* garantisce all'Azienda la disponibilità delle risorse finanziarie nei termini e nei tempi definiti contrattualmente

Il percorso virtuoso del Cash Management

Tesoreria agisce "a monte" del processo di formazione dei cash flow operativo



Tesoreria come gestore della catena del valore finanziario – I principali KPI

Il CCP è l'indice di massima sintesi che individua l'impatto sulla liquidità dato dalle dinamiche combinate delle tre principali componenti del Working capital

$$\begin{array}{c} \text{Cash} \\ \text{Conversion} \\ \text{Period (CCP)} \end{array} = \begin{array}{c} \text{Inventory} \\ \text{Conversion} \\ \text{Period (DIH)} \end{array} + \begin{array}{c} \text{Receivables} \\ \text{Conversion} \\ \text{Period (DSO)} \end{array} - \begin{array}{c} \text{Purchase} \\ \text{Conversion} \\ \text{Period (DPO)} \end{array}$$

Indica il numero medio di giorni che intercorrono tra il momento in cui vendono pagati i fornitori e quello in cui vengono incassati i crediti da clienti per la vendita dei prodotti finiti; si tratta pertanto di un indicatore di notevole valore, in grado di sintetizzare l'analisi di equilibrio di breve termine (il cosiddetto "ciclo del circolante"), utile per determinare il fabbisogno finanziario generato dalla gestione caratteristica

Il CCP è ricavato come sintesi dei seguenti indicatori:

- DSO (Days Sales Outstanding) fornisce il numero di giorni medi effettivi di incasso
- DPO (Days Payable Outstanding) fornisce il numero effettivo medio delle dilazioni di pagamento da fornitori
- DIH (Days Inventory Held) fornisce il numero effettivo medio di permanenza della merce in magazzino

Tesoreria come gestore della catena del valore finanziario – alcune riflessioni e possibili interventi

Spesso le azioni della Tesoreria devono/possono intervenire solo “a valle” delle dinamiche del Working Capital (es. “stop generalizzato dei pagamenti”) oppure con azioni rigide (riduzione indifferenziata dei gg di dilazione concessi ai clienti); questo può causare:

- rotture di stock e fermi produzione (mancato pag. di raw materials e/o fornitori strategici)
- mancate vendite (ritardi produzione)
- perdite su crediti (difficoltà indotte da riduzione gg dilazione concessi)
- pagamento di penali / riduzione di affidamento da Fornitori

Le azioni a valore aggiunto della Tesoreria devono essere poste “a monte” del processo, attraverso un corretto e continuativo processo di negoziazione ed accordi con controparti e partecipazione attiva nella Financial Supply Chain:

- creazione di soluzioni che permettano maggior dilazione da Fornitori (dietro rilascio di garanzie, rilascio LC, soluzioni reverse factoring,
- smobilizzo crediti pro-soluto (factoring, Forfaiting/smobilizzo LC, Securitization,...)

Agenda

- Considerazioni introduttive ed inquadramento delle principali problematiche
- Interventi di natura strategica ed interventi di tipo operativo

Linee guida per una corretta ed equilibrata organizzazione della Tesoreria di Gruppo

- L'organizzazione della Tesoreria nel Gruppo KME: Overview

Le macro-decisioni nelle scelte di accentramento finanziario

Le macro decisioni

Quali processi di finanza accentrare

Quali business / entità accentrare

Come accentrare: aspetti di processo
e di infrastruttura

Le valutazioni a supporto delle decisioni

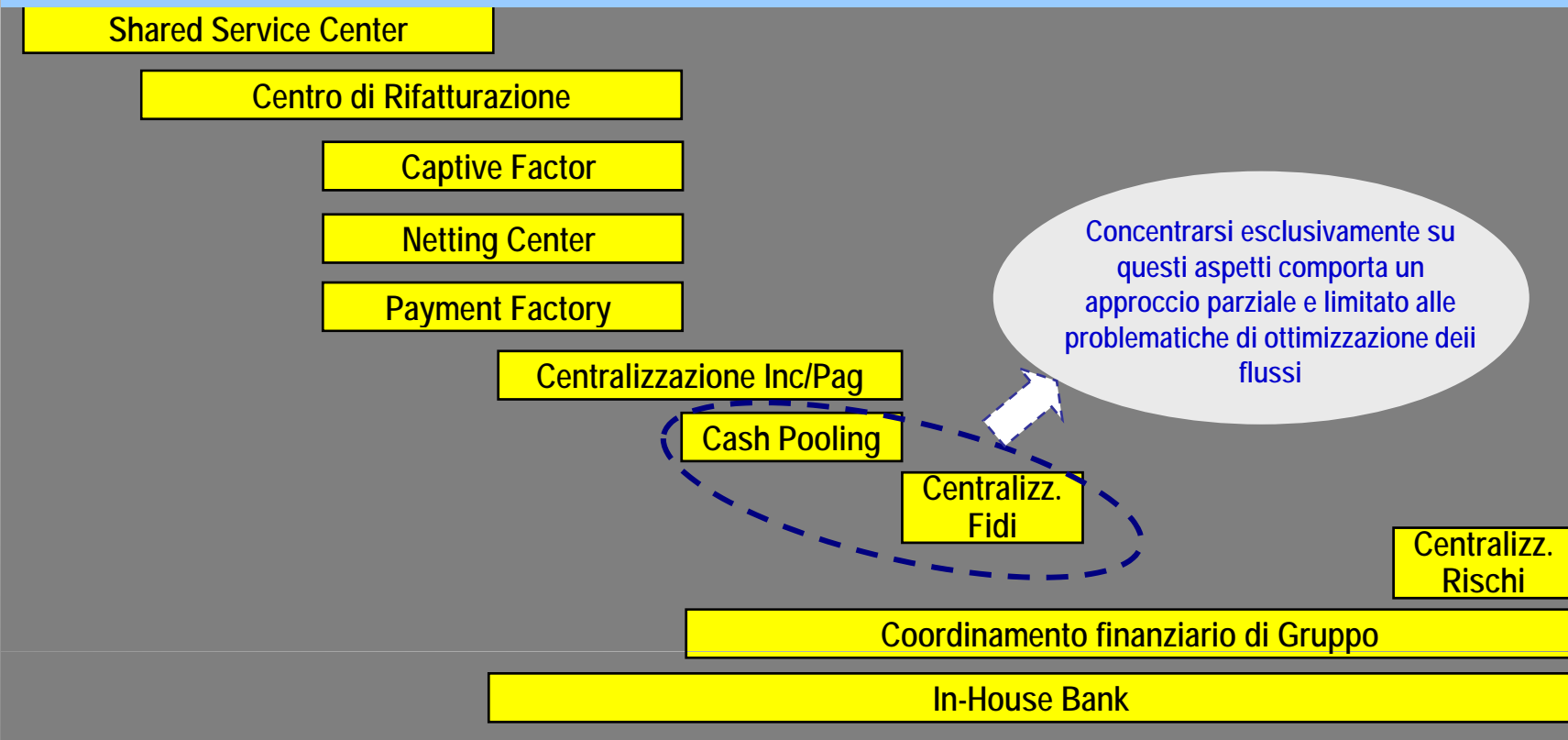
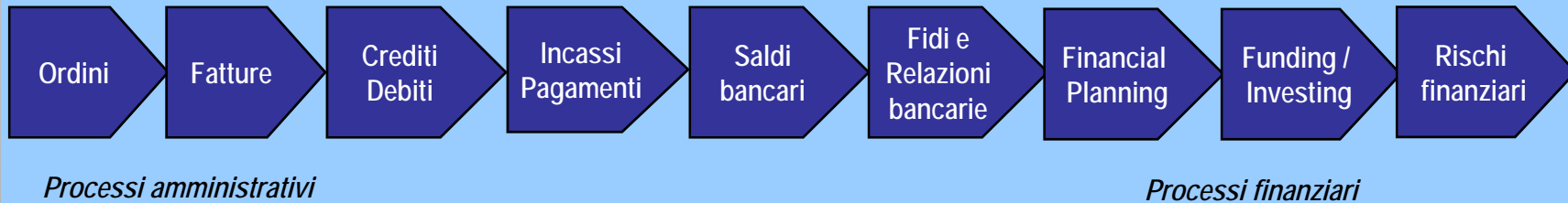
Ruolo della funzione finanza nel Gruppo
Ruolo della holding: finanziaria o operativa

Presenza di azionisti di minoranza
Presenza di business con cicli finanziari particolari
Responsabilità sulle performance

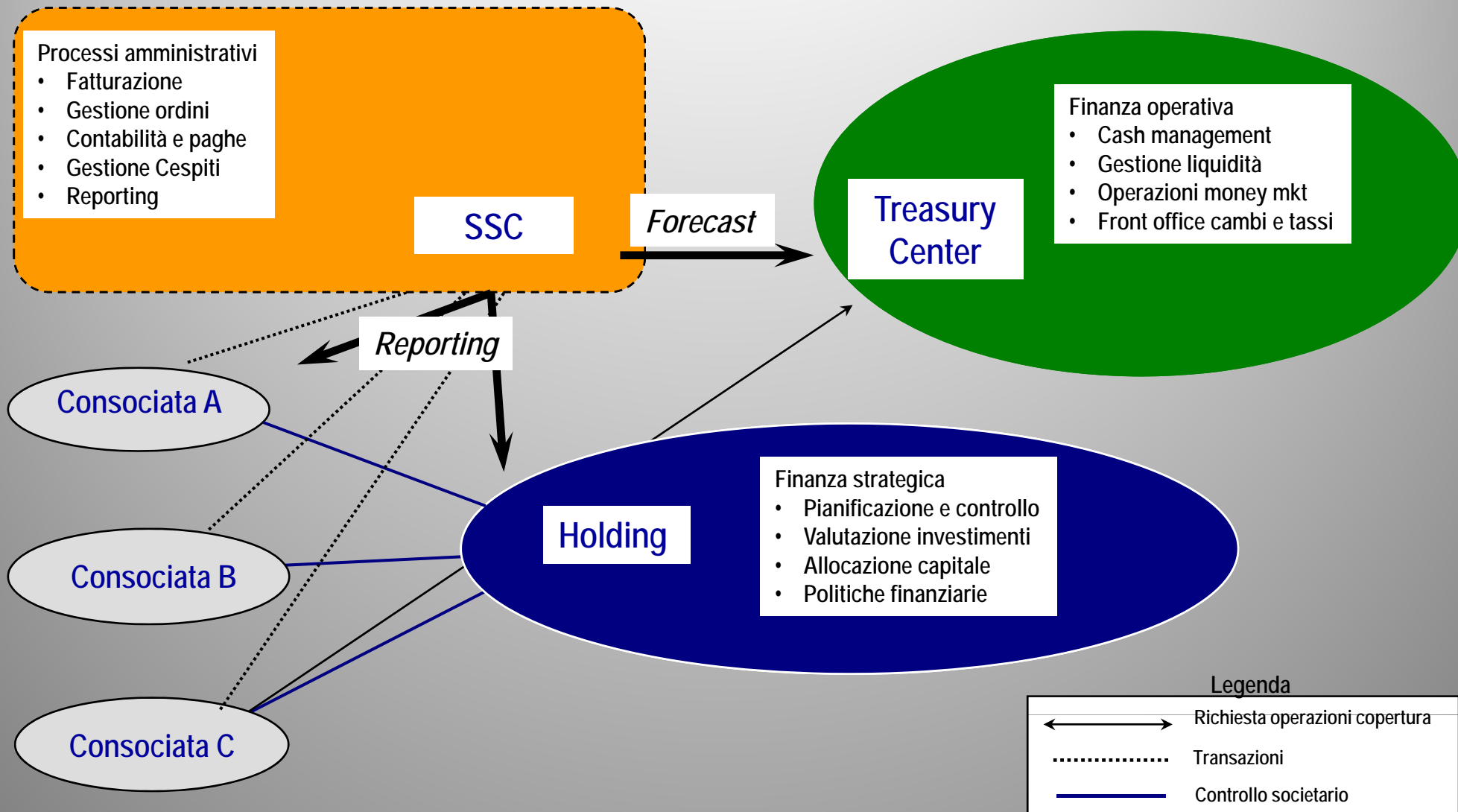
Stato dei sistemi informativi
Caratteristiche dei clienti e fornitori
Situazione finanziaria
Tipologia di rapporti bancari

Quali processi accentrare? Overview sui principali schemi e strumenti di centralizzazione

Le possibili macro-aree di intervento

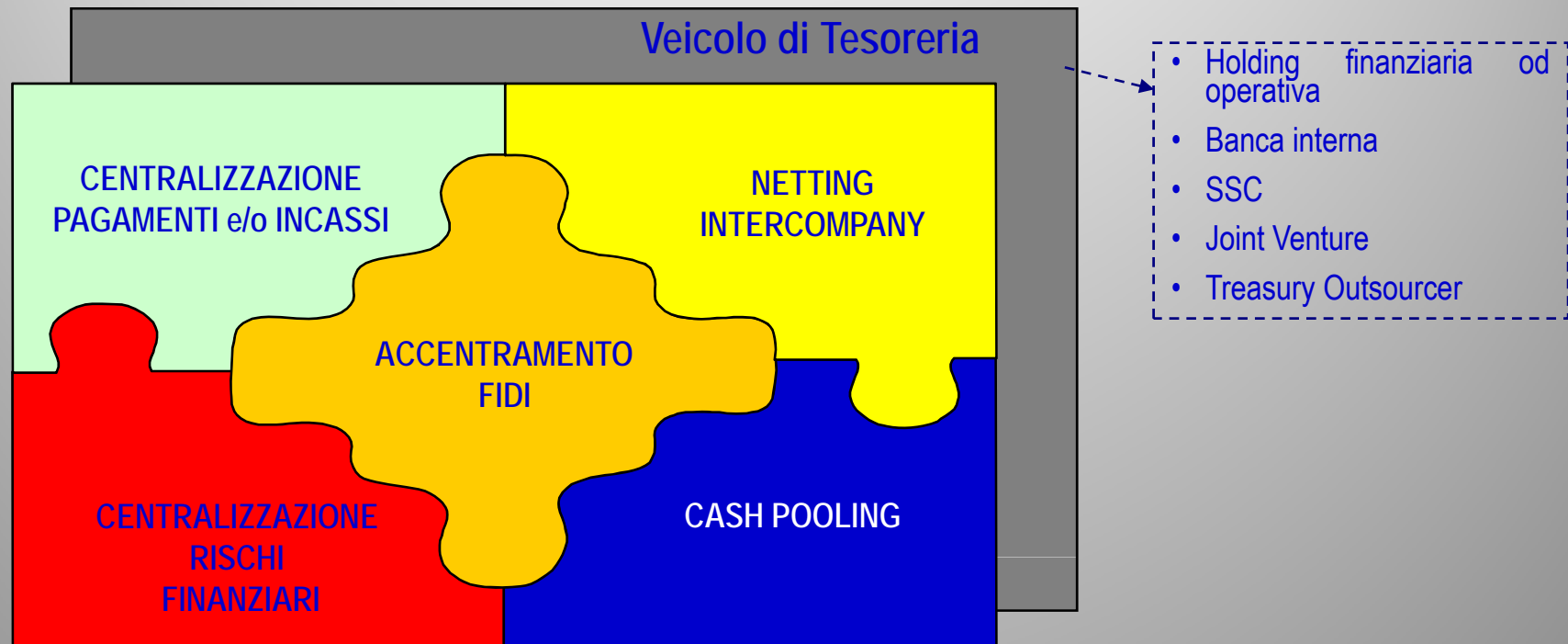


Centralizzazione dei processi Amministrativi e Finanziari - Rapporti tra SSC e Treasury Center in un Gruppo multinazionale



Un modello di Tesoreria di Gruppo può combinare più schemi e strumenti di centralizzazione

La complessità dei Gruppi e la molteplicità di obiettivi perseguiti portano nella pratica ad utilizzare una combinazione di più schemi e strumenti di Centralizzazione per la realizzazione della Tesoreria di Gruppo



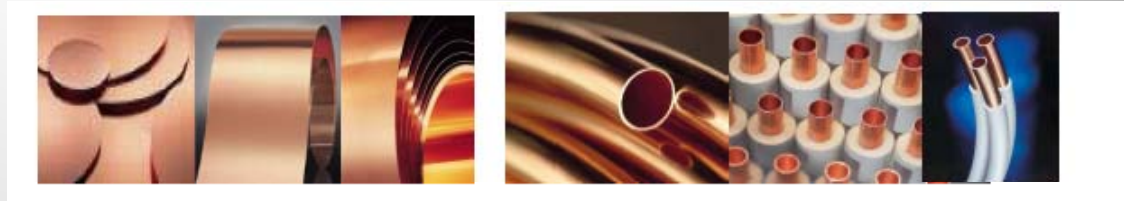


Agenda

- Considerazioni introduttive ed inquadramento delle principali problematiche
- Interventi di natura strategica ed interventi di tipo operativo
- Linee guida per una corretta ed equilibrata organizzazione della Tesoreria di Gruppo

L'organizzazione della Tesoreria nel Gruppo KME: Overview

I principali numeri del Gruppo KME



- KME è il maggior produttore al mondo di semilavorati in rame e sue leghe (fili rame esclusi) – produzione annua di circa 520.000/530.000 tonnellate
- Quota di mercato pari al 30% in Europa e oscillante tra il 6-7% a livello mondiale
- Fondata nel 1886, è quotata dal 1897 alla Borsa di Milano
- Headquarter a Firenze; è guidata da un gruppo dirigente internazionale
- 14 siti produttivi tra Europa ed Asia
- Circa 6,500 dipendenti
- 12 società commerciali in 4 continenti; rete globale di uffici vendita ed agenzie
- Ricavi consolidati per 2.7 miliardi di € nel 2010 (1,6 miliardi di € nel primo semestre 2011)

Laminati industriali



Architettura ed edilizia



Tubi per usi industriali



Tubi sanitari



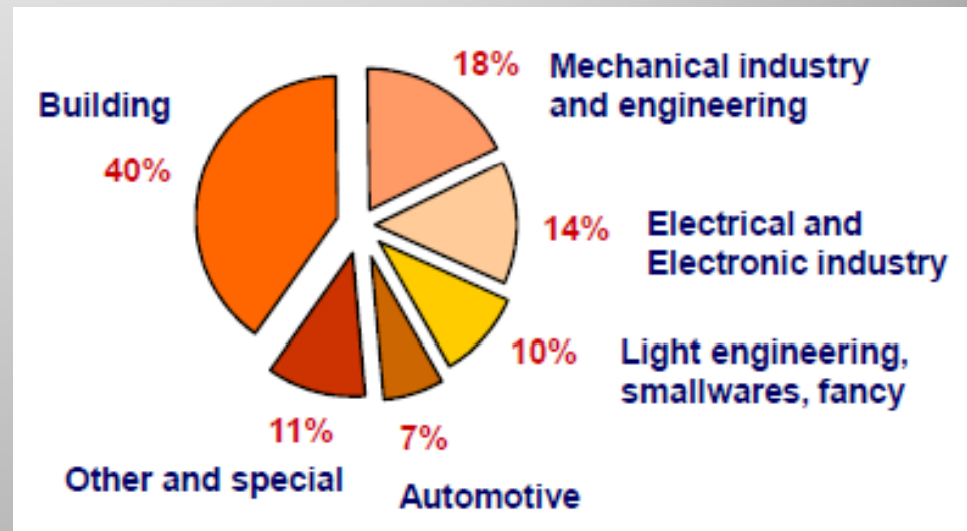
Barre di rame e di ottone

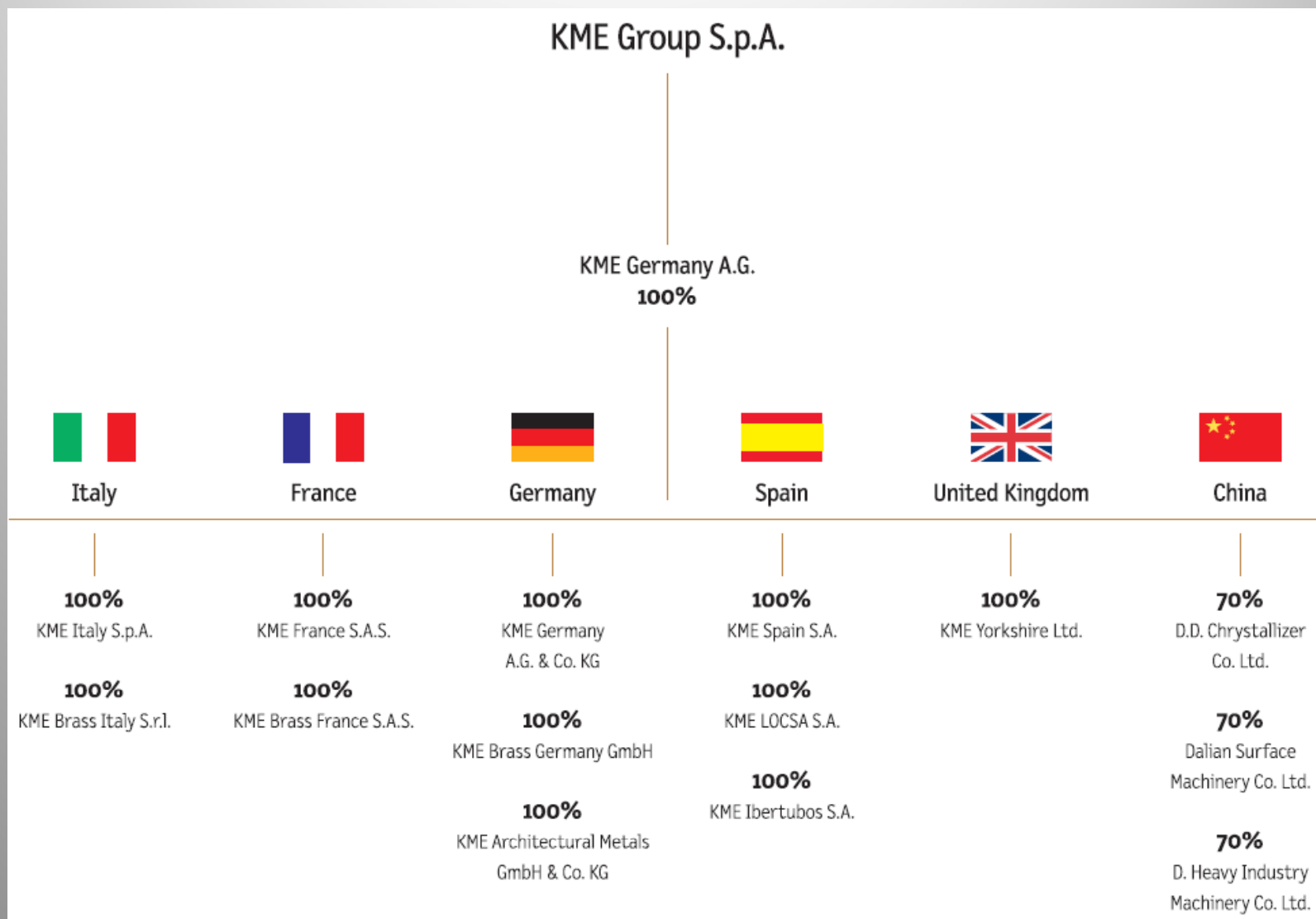


Prodotti speciali



Breakdown delle vendite per settore di applicazione

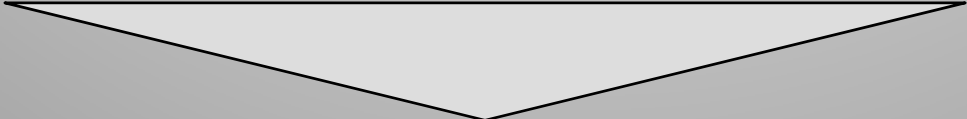




Interventi strutturali sulle linee finanziarie

Negli anni il Gruppo KME ha posto in essere delle operazioni strutturali sul debito in modo da garantire flessibilità ed ottimizzare la dinamica del cash flow; in particolare:

- Copertura degli investimenti tramite:
 - Finanziamenti MCC SACE (committed/amortizing fino al 2017)
 - Operazioni di Leasing
 - Altri finanziamenti a MT
- Copertura delle esigenze legate al Working Capital attraverso:
 - Borrowing Base Facility (*Senior Structured Commodity Trade Finance Facility*), finanziamento asset backed (linea committed sino al 2015)
 - Contratti di Factoring pro soluto (linea committed sino al 2015)



La combinazione di queste soluzioni consentono l'ottimizzazione della dinamica del circolante

NB La dinamica del mercato, ed in particolare del prezzo del rame, comporta un continuo monitoraggio dell'adeguatezza di tale struttura

Approfondimento sul *Senior Structured Commodity Trade Finance Facility*

- Il contratto di finanziamento in oggetto (recentemente integrato fino a 565 Meur) è committed sino al 2015 ed è suddiviso in due tranches:
 - prima tranche (Tranche A) controgarantita dalle scorte di materia prima in Germania, Italia, Francia, Spagna e Regno Unito, ed ispirata a grande flessibilità; viene utilizzata prevalentemente per emissione di LC a supporto della negoziazione con fornitori strategici oppure per finanziamenti di cassa
 - seconda tranche (Tranche B) assicurata su immobilizzazioni in Germania e utilizzata per integrare la prima allo scopo di garantire il capitale circolante
- prestito sindacato guidato da Deutsche Bank e che vede coinvolti numerosi istituti: BNL/BNP, Unicredit, Mediobanca, Intesa, Commerzbank, BPM, MPS.
- riconoscimento di “Deals of the year 2010” dalla rivista di finanza internazionale “Trade & Forfaiting Review”
- struttura multi-giurisdizionale e flessibilità di utilizzo a supporto del capitale circolante
- Covenants semestrali

- Le “tradizionali” linee bilaterali a revoca rappresentano una % limitata della struttura del debito complessivo e vengono utilizzate in una logica di diversificazione delle fonti/controparti e di ottimizzazione dei costi; i principali utilizzi avvengono:
 - per cassa (denaro caldo oppure overdraft)
 - per firma (emissione di fideiussioni, LC e garanzie commerciali)
- Sono state inoltre negoziate apposite linee di credito “tecniche”:
 - con banche ed LME brokers a supporto di specifiche esigenze legate alle attività di hedging su FX e Commodities
 - overdraft “intraday” a supporto della soluzione di cash pooling



Interventi sull'Organizzazione del Gruppo

Ruolo della Tesoreria



Negli anni il Gruppo KME ha posto in essere delle operazioni di semplificazione della struttura organizzativa e dell'organigramma, che ha previsto una serie di progressivi steps:

- Holding (KME Group Spa) con funzione di indirizzo strategico e di gestione delle partecipazioni industriali
- Centralizzazione della funzione finanza strategica (Corporate Finance)
- Share Service Center dedicato alla gestione contabile/amministrativa di Clienti e Fornitori per conto di tutte le società di Gruppo
- Treasury Center: accentramento delle attività di tesoreria al livello di Gruppo in una società costituita ad hoc (KME Service)

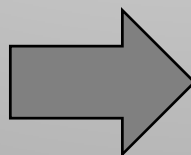
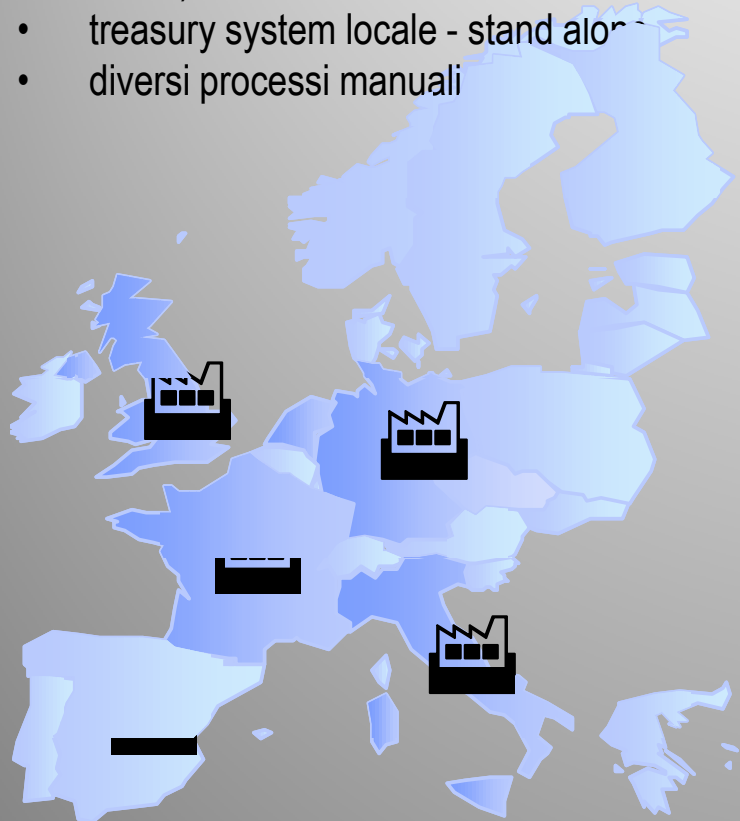
Struttura di Tesoreria Operativa - Overview

Pre Treasury Center

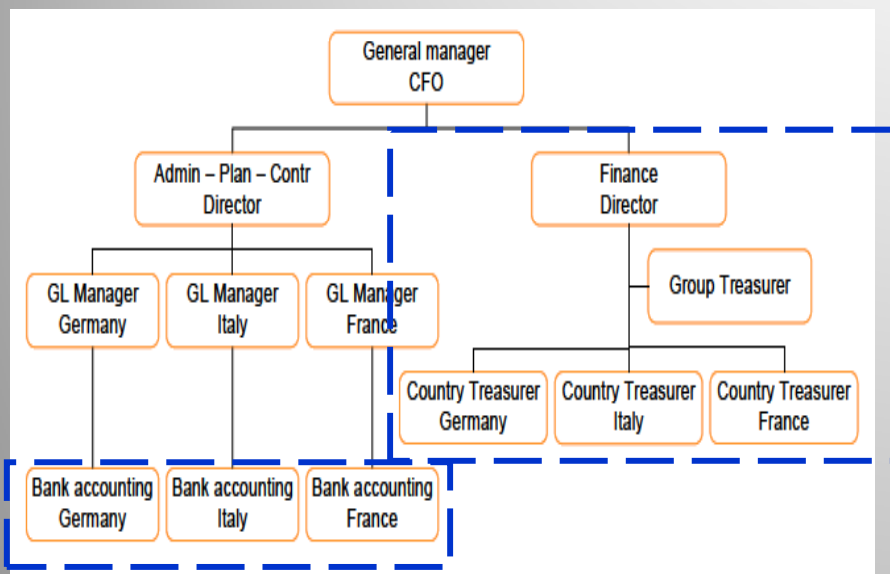
- 5 Tesorerie locali coordinate centralmente dall'Italia
- 14 LEs operative (transazioni annuali per oltre 10B€)
- treasury system locale - stand alone
- diversi processi manuali

Post Treasury Center

- Centralizzazione di tutte le attività di tesoreria a livello Corporate
- Creazione di una Service company come Group Pool header & Group Payment factory
- Adozione di un Pan Euro Cash Pool
- Gestione centralizzata utilizzo di affidamenti bancari e dei finanziamenti
- Implementazione SAP-CFM
- Standardizzazione ed automazione dei processi

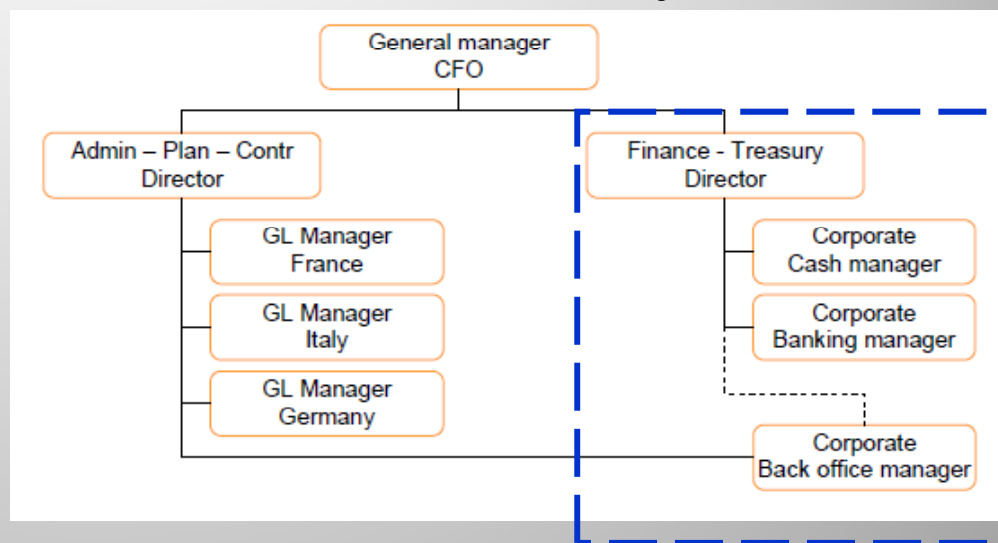


Pre Treasury Center



- Country focus
- Department driven processes
- Gestione locale delle attività di Tesoreria operativa (Cash Flow & FX)
- 13 FTE's
- No sinergie/efficienze di Gruppo

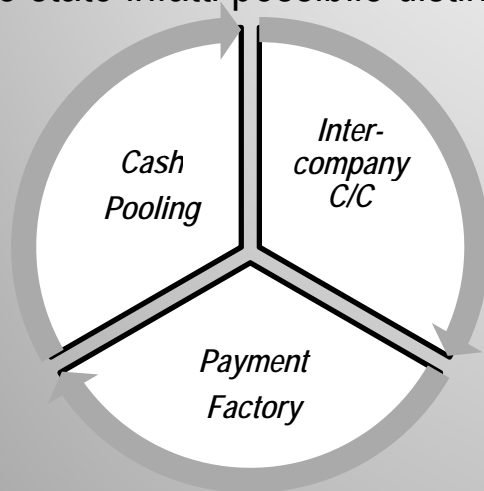
Post Treasury Center



- Group focus
- Modello organizzativo "process driven" (Front, Middle and Back Office)
- Gestione Centralizzata delle attività di Tesoreria operativa
- 9 FTE's
- Treasury Team internazionale e specializzato
- Valorizzazione delle sinergie di Gruppo

Il processo di accentramento dei flussi di cassa

La principale discriminante considerata nella gestione accentrata è stata l'origine e la destinazione dei flussi; è stato infatti possibile distinguere i flussi aziendali tra:



- Flussi di provenienza esterna al Gruppo (gestiti tramite Cash Pooling)
- Flussi in uscita verso controparti terze (gestiti tramite Payment Factory Service)
- Flussi scaturenti dalle relazioni Intercompany (regolarizzazione su C/C Intercompany)

Le singole società mantengono la titolarità delle linee di credito, che vengono tuttavia gestite centralmente dal team del Treasury Center (apposite procure e accordi di servizio Intercompany)

I settlements delle operazioni originate dalla Tesoreria (per es. LC, FX deals, ecc.) avvengono direttamente su conti correnti del Treasury Center, che poi procede all'annotazione sui conti correnti Intercompany

KME Service - Treasury Center

Il processo di accentramento dei flussi di cassa

Le singole società aderenti all'accordo di tesoreria centralizzata ricevono liquidità su un proprio conto corrente (*collecting account*) acceso presso le filiali di DB nei singoli Paesi o nelle piazze ritenute più opportune

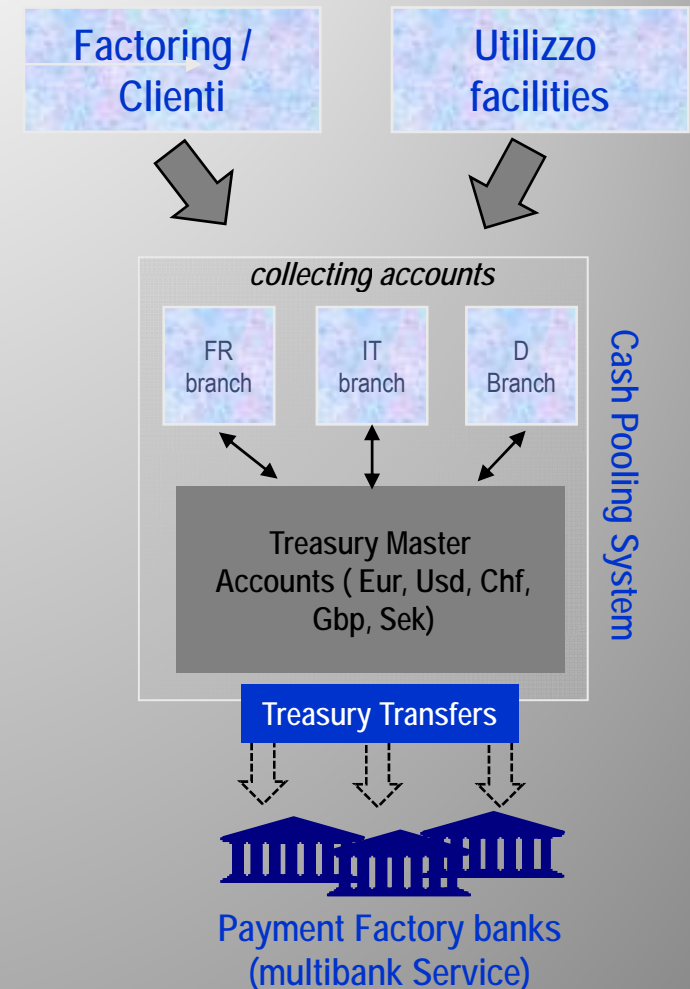
La liquidità deriva principalmente :

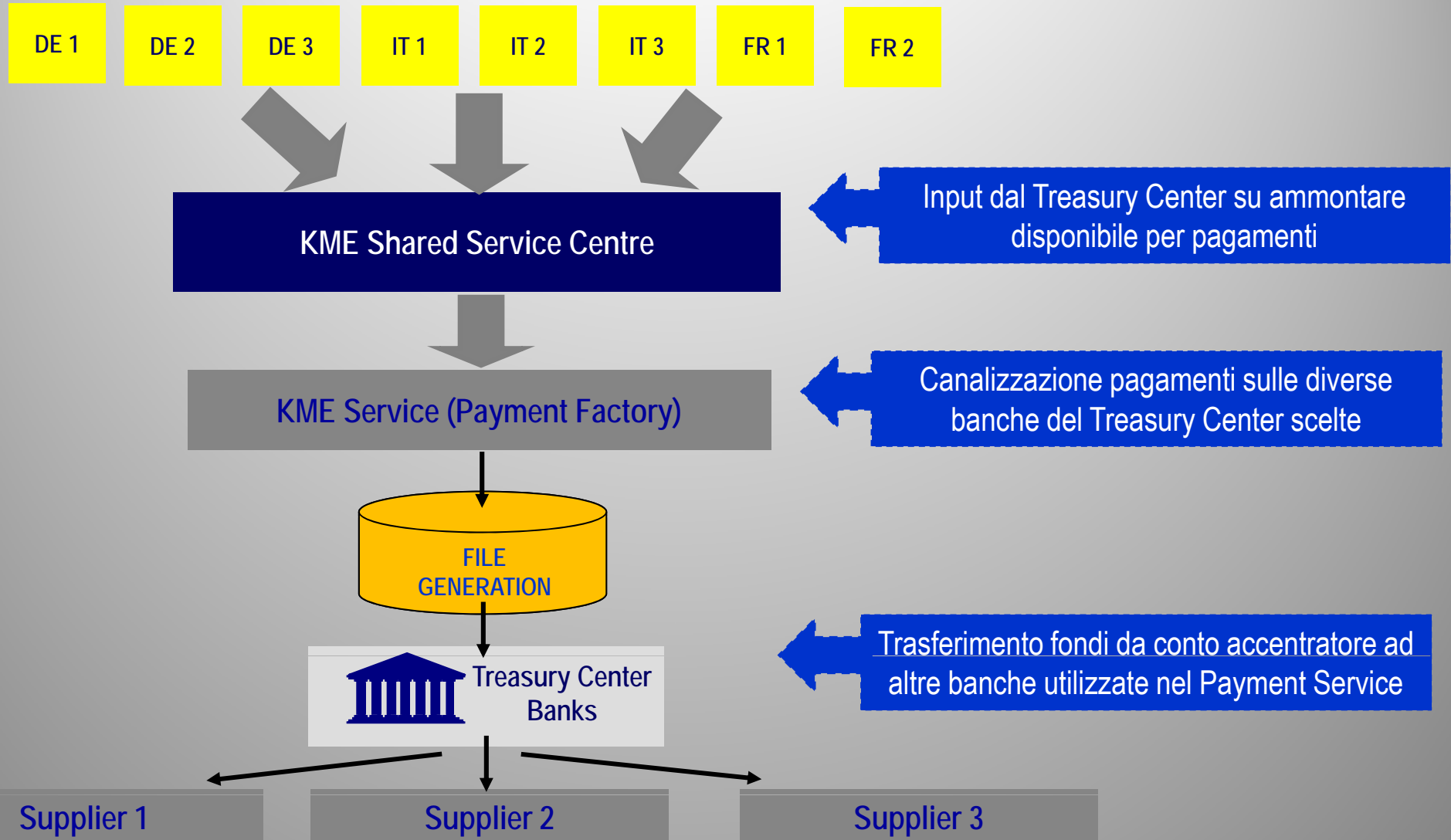
- dalla cessione di crediti (di natura commerciale) a società di factoring
- dall'utilizzo delle linee di credito finanziarie

Attraverso un meccanismo di cash pooling (zero balance) la liquidità viene accentrata sui conti Kme Service (Treasury Center)

Al termine della fase di concentrazione della liquidità sui conti DB di KME Service, vengono impartite disposizioni di giroconto nei confronti delle altre banche, di volta in volta selezionate, per effettuare i pagamenti di varia natura nelle varie divise (attività di *Payment Factory*)

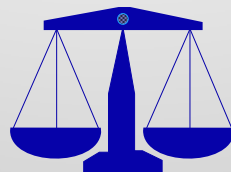
L'eventuale eccedenza di liquidità a brevissimo viene investita in Overnight/Time Deposit





Benefici organizzativi:

- singolo centro di competenze nell'area finanza/tesoreria a livello di Gruppo (team internazionale)
- miglior impiego di personale dipendente (specializzazione)
- maggior controllo da parte della tesoreria dei flussi di pagamento (ordinari, anticipati, urgenti)
- riduzione dei flussi dispositivi
- standardizzazione dei sistemi e delle procedure (*Front, Middle and Back Office*)
- standardizzazione e massima automazione nella comunicazione bancaria

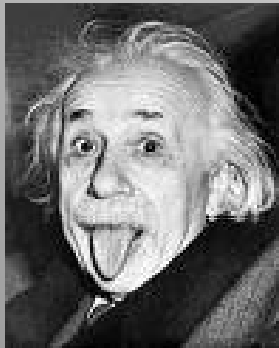


Benefici finanziari:

- massimizzazione del cash & liquidity management
- ottimizzazione nella gestione degli affidamenti e delle relazioni finanziarie Intercompany
- maggiore capacità negoziale nei confronti delle banche
- standardizzazione delle condizioni bancarie (accordi forfettari a livello di Gruppo)
- maggiore flessibilità nei pagamenti
- riduzione di FTE's e costi del 30% (pay back 1 anno)

"Non possiamo pretendere che le cose cambino, se continuiamo a fare le stesse cose.

La crisi è la più grande benedizione per le persone e le nazioni, perché la crisi porta progressi. La creatività nasce dall'angoscia come il giorno nasce dalla notte oscura. E' nella crisi che sorge l'inventiva, le scoperte e le grandi strategie....."



Albert Einstein