



FINANZA AZIENDALE

INDEBITARSI SECONDO IL LIVELLO OTTIMALE

Il debito consente di anticipare nel tempo i flussi di cassa che il progetto finanziato genererà nel futuro. In tal senso è una vera e propria “macchina del tempo”

DI GESSICA VALSECCHI

Il debito in azienda rappresenta un tema delicato e di grande interesse che riguarda sia le start-up che devono reperire capitali per l'avvio dell'attività, sia le imprese già attive in fase di sviluppo. Il debito non è uno strumento pernicioso purché utilizzato cum grano salis.

A cosa serve il debito. Prima di chiederci quale sia l'ammontare di debito ottimale che un'impresa dovrebbe detenere, è utile chiarirne la funzione. Il debito consente all'impresa di anticipare nel tempo i flussi di cassa che il progetto finanziato genererà in futuro. Questo processo di “anticipazione” delle liquidità future è noto come “trasformazione delle scadenze”: attraverso il debito le imprese possono disporre in anticipo dei flussi di cassa che le medesime



QUANTO INDEBITARSI

L'AMMONTARE
COMPLESSIVO È
LEGATO AI FLUSSI
DI CASSA GENERATI
DALL'AZIENDA

saranno in grado di generare in futuro, grazie all'investimento effettuato, e che consentiranno di rimborsare il debito contratto nonché i relativi oneri finanziari. In tal senso il debito è una vera e propria “macchina del tempo”.

La “trasformazione delle scadenze” deve però essere autosostenibile e sana. Ciò avviene quando il progetto finanziato produce flussi di cassa sufficienti a rimborsarne il relativo debito e consente, al contempo, di raggiungere gli obiettivi perseguiti con l'implementazione del progetto. Si pensi al caso dei business scalabili, come quello delle catene di fast food, dove la rilevante produzione di cassa favorisce l'espansione del business nonché di rimborsare il debito sottoscritto per l'avvio del progetto. Alla luce di quanto appena esposto potremmo affermare che non

Il debito in azienda rappresenta un tema delicato e di grande interesse che riguarda sia le start-up che devono reperire capitali per l'avvio dell'attività, sia le imprese già attive in fase di sviluppo

esiste quindi un limite quantitativo all'indebitamento aziendale.

Ahinoi non tutti i business sono scalabili, non tutte le imprese sono catene di fast food e a volte il mercato si contrae, i prezzi delle materie prime aumentano e si possono subire anche insolvenze dai clienti. Occorre quindi presidiare costantemente il debito per settarne il limite massimo sostenibile in ogni momento sulla base delle specifiche regole di cui subito diremo.

Il tetto del debito. La prima regola, denominata "Cash Flow Matching", prevede che l'ammontare massimo degli impegni finanziari assunti dall'impresa in termini di rimborso del debito, ossia la somma di quote capitale a rimborso e interessi, debba corrispondere al flusso di cassa operativo al netto delle imposte.

Quanto appena esposto costituisce il limite all'indebitamento in termini di flusso di cassa, ma quale deve essere invece il limite in termini di ammontare? Esiste un'altra regola, l'"Amount Matching", che consente di rispondere a tale quesito. In ottica patrimoniale il debito costituisce una fonte di capitale che finanzia gli impieghi, ossia gli investimenti di capitale dell'attivo siano essi fissi o di capitale circolante. Tale debito deve essere sempre coperto dal "reale valore" degli attivi.

L'Amount matching richiede di determinare i valori patrimoniali attivi effettivi e liquidabili, ergo i valori di mercato, che costituiscono l'ammontare massimo di debito che l'impresa può detenere. In generale, solo nelle imprese in cui il valore degli attivi liquidabili supera l'ammontare dei passivi da rimborsare si verifica l'equilibrio finanziario nella dimensione dell'ammontare del debito. Perché il limite è rappresentato dal valore effettivo degli attivi? Capita spesso che il valore di un attivo a libro risulti differente ri-



DURATA DEL DEBITO
NON DEVE ESSERE
SUPERIORE A
QUELLA DEGLI ATTIVI
PATRIMONIALI

spetto al relativo valore di mercato e ciò avviene, ad esempio, quando il suo valore si deprezza ma non viene contabilizzata tale riduzione di valore. Nel mondo aziendale è purtroppo prassi comune, per evitare di pubblicare bilanci in perdita, celare le perdite sovrastimando i valori dell'attivo o non svalutando gli attivi che hanno perso valore. Se il valore dei passivi deve corrispondere al massimo al valore degli attivi liquidabili è necessario una corrispondenza anche in termini di durata.

La durata del debito. Esiste infine una regola, denominata "Duration Matching", che consente di determinare la durata massima che il debito aziendale dovrebbe avere. In particolare, la durata dei debiti non deve essere superiore alla durata degli attivi patrimoniali, i quali nel caso dei cespiti sono caratterizzati da una durata fisica legata al numero di anni di integrità fisica (c.d. senescenza) e da una durata economica, ossia l'orizzonte temporale di effettiva utilità tecnica ai fini dell'attività (c.d. obsolescenza).

La situazione ideale è quella in cui la durata dei passivi è inferiore a quella degli attivi ed è quella in cui si realizza una coerenza temporale tra l'obiettivo di investimento e la durata della fonte di copertura. ❶

Commercialista e advisor in corporate finance

Gessica Valsecchi è un'analista finanziaria, consulente e advisor in materia di corporate finance. Laureata in Management presso l'università di Brescia si occupa di analisi e pianificazione finanziaria nonché di assistenza

a studi legali in tema di contenzioso bancario. Autrice di vari papers in tema di FinTech, materie bancarie e coautrice del libro della collana inFinance Keep It Simple! dal titolo "Quanto e Quale Debito - Le regole del passivo e la gestione della leva finanziaria". Dottoressa Commercialista in Brescia collabora con inFinance come esperta in progetti di formazione digitale nei quali ha sviluppato competenze in tema di coordinamento di team di progetto.

