



## FINANZA AZIENDALE

# COME CAMBIA L'APPROCCIO DELL'IMPRESA CON L'INFLAZIONE

Ora che l'Euribor è schizzato al 2% l'approccio finanziario dell'impresa deve divenire molto oculato. La liquidità torna ad essere un fattore da utilizzare con attenzione

DI IVAN FOGLIATA

I tassi negativi ci hanno accompagnato per più di sette anni rendendo le imprese e le banche assuefatte al denaro low cost o addirittura al denaro che crea denaro; un paradosso? Assolutamente no. Per le banche era normale indebitarsi, ad esempio per 1.000.000 di euro e dover restituire dopo un anno 996.000 euro, ovvero lo 0,4% in meno. Chi era così folle da consentire un simile bengodi? La Bce stessa che prestava denaro a tasso negativo purché le banche lo impiegassero nell'economia reale. Tali operazioni si chiamavano Tltro, targeted longer-term refinancing operations. La deflazione, infatti, rendeva più



## EURIBOR 3M

IL TASSO  
GENERALMENTE  
APPLICATO AI  
FINANZIAMENTI  
DELLE AZIENDE

conveniente tesaurizzare il denaro e attendere a investire o spendere; a quell'epoca deflattiva i prezzi futuri erano attesi assestarsi a livelli inferiori rispetto ai prezzi correnti.

Buone idee, ma non sono mancati i paradossi. Per le banche coi tassi negativi era possibile guadagnare ben quattro volte, lo schema era molto semplice:

1. Si raccoglieva denaro a zero o si utilizzava la propria tesoreria per investire in titoli di Stato con una resa positiva (bastava anche lo 0,5%).
2. I titoli di Stato venivano utilizzati quale collateral presso la Bce per accedere ai TLTROs a

## Ora ogni investimento deve essere ponderato in maniera attenta. Il costo del denaro crescente porta a doversi far carico di flussi finanziari a servizio di eventuale nuovo indebitamento

tassi negativi ad esempio al -0,40%. Se ci pensiamo il denaro sta già rendendo lo 0,90% suddiviso in 0,5% di rendimento sul collateral che rimane ad appannaggio della banca e -0,4% di costo del prestito (un costo negativo è un profitto).

3. Trattandosi di TLTROs, per assicurarsi il tasso negativo le medesime risorse dovevano essere impiegate dalle banche nell'economia reale. Le imprese potevano quindi godere di tassi molto bassi sui prestiti immaginiamo allo 0,6%. Al precedente rendimento di 0,90% dobbiamo quindi aggiungere un ulteriore 0,60% per giungere ad un complessivo guadagno dell'1,50%.

4. Le imprese spesso raccoglievano denaro, dato il costo risibile, ma rimanevano restie a investire e quindi la banca poteva proporre prodotti di investimento per impiegare la liquidità erogata lucrando commissioni di gestione; immaginiamo pari allo 0,25%. A conti fatti il rendimento finale è divenuto dell'1,75%.

**Questo il passato. E ora?** L'avvento dei tassi positivi assieme all'inflazione porta con sé le conseguenze di un cambio di paradigma.

La prima interessa lo stock di debito esistente. La maggior parte dell'indebitamento aziendale è indicizzato al tasso variabile e tipicamente all'Euribor 3 mesi. Immaginiamo ora un'impresa che presenti un debito di 5.000.000 euro. Quanto impatta ogni singolo punto percentuale di aumento dell'Euribor su tale stock? Ben 50.000 euro. Due punti di aumento si traducono in 100.000 euro di impegni finanziari fissi in più. Un'azienda che riesca a lucrare un margine di contribuzione del 20% sulle proprie vendite dovrà fatturare ben 500.000 euro in più per non vedersi erodere la redditività netta finale.

La seconda conseguenza interessa la valutazione degli investimenti. Il costo del denaro contenuto rendeva fattibili anche investimenti



**INDEBITAMENTO**  
LA PRINCIPALE  
VARIABILE CHE LE  
AZIENDE DEVONO  
MONITORARE IN  
TEMPI DI ELEVATA  
INFLAZIONE

non particolarmente remunerativi. Ora ogni investimento deve essere ponderato in maniera attenta. Il costo del denaro e i prezzi crescenti delle materie prime portano a doversi far carico di flussi finanziari a servizio di eventuale nuovo indebitamento. Facciamo un esempio: con tassi a zero un investimento da 1.000.000 di euro finanziato a 5 anni all'1% (Euribor 3 mesi pari a 0 + spread 1%) portava a una uscita finanziaria pari a 206.039,80 euro. Con inflazione al 10% e tasso Euribor al 2% l'investimento diviene pari a 1.100.000 euro al 3% (Euribor 3 mesi pari a 2% + spread 1%) si ottiene un'uscita finanziaria pari a 240.190,03. Si tratta di 34.000 euro circa da "ribaltare" sui prezzi, sempre che sia possibile.

L'approccio finanziario dell'impresa deve divenire quindi molto oculato, la liquidità torna a essere un fattore produttivo da utilizzare con attenzione. I modelli di valutazione degli investimenti assumono un ruolo centrale così come le competenze per implementarli e utilizzarli.

Non cambia solo l'approccio delle imprese ma anche quello dei finanziatori. Per una banca finanziaria un'impresa può divenire meno interessante che investire in un BTP, di fatto a rischio zero, che renda il 4%. Per erogare credito sarà quindi necessario fare importanti approfondimenti sulla sostenibilità finanziaria dell'impresa. ●

## Consulente aziendale di lungo corso

**Ivan Fogliata è analista finanziario, formatore e consulente. Laureato in Finanza Aziendale all'università Bocconi. Dottore Commercialista e revisore contabile, è partner dello studio associato ASS&F Partners. È CEO di FSA S.r.l.,**



**società specializzata nella consulenza in finanza d'impresa. Già membro del consiglio di amministrazione e presidente del comitato esecutivo di BCC del Garda. È presidente di Alto Adige Banca/Südtirol Bank. È co-founder ed executive partner di inFinance. È co-autore dei seguenti libri della collana "inFinance - Keep it Simple!": "Il profitto è un'opinione. La cassa è un fatto", "In Dare o in Avere?", "L'altro modo di redigere il business plan", "Quanto e quale debito?" e "Un forno e una torta".**