

- Luiss Open - <https://open.luiss.it> -

La finanza aziendale ai tempi dell'emergenza sanitaria

La crisi da Corona virus impatta in primo luogo sulla finanza aziendale, in particolare su quel suo sottoinsieme che è la gestione della tesoreria. Di giorno in giorno le imprese vedono assottigliarsi le disponibilità di cassa perché vengono meno le entrate mentre le uscite, ancorché ridotte dal calo della produzione, non cessano. Ma l'impatto non è uguale per tutte: quelle che hanno saputo osservare i corretti canoni della finanza d'azienda si trovano oggi in condizioni migliori per fronteggiare le avversità. I paradigmi teorici vengono confermati in questo contesto di stress estremo e fungono da riferimento per impostare le strategie di uscita dalla crisi.

La crisi influisce sulla dinamica della tesoreria d'impresa per molteplici vie: il blocco dei pagamenti dei crediti con il venir meno degli incassi previsti; la sospensione del fatturato e dei nuovi crediti e quindi il calo delle entrate nei prossimi mesi; la prevedibile diminuzione della domanda e conseguentemente la contrazione dei flussi di cassa nel medio termine. La manovra governativa ha cercato di tamponare l'emorragia di cassa combinando tre azioni: il differimento delle scadenze dei finanziamenti in essere, il sostegno all'accesso a nuove linee di credito, la predisposizione di un ampio ombrello di garanzie pubbliche sopra l'una e l'altra. Nonostante l'ampiezza delle risorse che le banche potranno mobilitare facendo leva sulle garanzie pubbliche, questi interventi non saranno sufficienti perché il limite al 25% del fatturato previsto per le nuove linee di credito copre 3 mesi di fatturato e quindi, nel migliore dei casi, permette di fronteggiare i mancati incassi della fase acuta della crisi. Non il calo dei flussi di cassa del medio periodo e tantomeno gli investimenti necessari per reagire alla flessione della domanda: ricerca di nuovi mercati, riconversione delle produzioni, ristrutturazioni aziendali.

I dettami teorici sulla corretta gestione finanziaria d'impresa raccomandano: un adeguato grado di capitalizzazione; una distribuzione della durata del debito coerente con la struttura dell'attivo; la disponibilità di congrue riserve di cassa e di capacità di indebitamento. Le imprese che oggi si presentano meglio attrezzate per attraversare i mari in tempesta nei prossimi mesi sono quelle che possiedono questi requisiti, perché dipenderanno meno dal condizionamento dei finanziatori esterni e potranno impostare con più ampi gradi di libertà le proprie strategie industriali e commerciali.

La politica monetaria degli ultimi anni aveva spinto fortemente verso l'indebitamento: i tassi di interesse erano bassissimi e la disponibilità di credito, almeno per le aziende in buone condizioni di salute, era ampia. In alcuni sistemi, per esempio negli Stati Uniti, le società quotate avevano sfruttato queste condizioni per accrescere il grado di leva finanziaria attraverso ingenti operazioni di buy back azionari, cioè l'utilizzo di prestiti bancari per comperare azioni proprie. L'aumento delle quotazioni era un modo per remunerare gli azionisti oltre ai dividendi, pure generosi in questi anni. Anche il mercato dei leveraged loan è cresciuto a dismisura, suscitando non poche preoccupazioni anche nelle autorità di vigilanza. Si tratta di prestiti concessi da soggetti non bancari, per lo più fondi, a imprese molto indebitate e che vengono finanziati

attraverso schemi di successive cartolarizzazioni (si veda per esempio il Global Financial Stability Report del FMI dell'ottobre 2019).

I tassi di interesse a zero o quasi, facevano sembrare sostenibili livelli di indebitamento che in passato erano ritenuti proibitivi. Non era difficile trovare occasioni di impiego remunerative rispetto a costi del funding irrisori. Ma si trascurava il rischio che, per quanto paradossale possa sembrare, grava anche su chi prende a prestito il denaro: perché deve restituirlo al suo valore nominale (più gli interessi, ancorché modesti) quale che sia l'esito del suo investimento. Se questo produce effetti negativi, il debitore va in difficoltà.

La crisi di oggi fa emergere l'errore di **non avere conservato riserve di liquidità o almeno riserve di indebitamento**. È nei momenti difficili come questo che la struttura finanziaria d'impresa deve dare prova di flessibilità. Disporre di cassa per affrontare l'interruzione dei flussi in entrata, avere linee di credito inutilizzate da tirare al bisogno, annoverare in bilancio attività che possono essere dismesse per diminuire il fabbisogno finanziario sono condizioni che non si improvvisano per magia ma che derivano da scelte ponderate e oculate del passato. Scelte anche onerose, come tutte le politiche prudenziali, ma che disvelano il loro valore in queste occasioni. Si scopre oggi anche il limite dell'eccessiva dipendenza dal credito bancario, circostanza particolarmente acuta per le aziende italiane che ricorrono scarsamente ad altri canali di provvista. Anche la diversificazione delle fonti di finanziamento è scomoda e onerosa, molto più facile attingere al rubinetto bancario, fin che va tutto bene. Ma oggi gli intermediari creditizi saranno investiti da una gigantesca richiesta di fondi, dovranno farsi carico di nuovi rischi, benché attenuati dalla componente protetta dalla garanzia statale, soprattutto dovranno in poco tempo processare un numero mostruoso di domande di finanziamento. La disponibilità a concedere nuovi crediti soprattutto a imprese già indebitate sarà ovviamente limitata.

Da tempo si raccomandava alle imprese di attivare diversi circuiti di provvista: la quotazione in borsa, le emissioni obbligazionarie, magari sotto forma di minibond, il ricorso a credit fund o a circuiti di direct lending. La resistenza delle imprese era motivata dalla complessità e dal costo ovviamente superiore a quelli dei canali tradizionali. C'è da capirlo, **con i prestiti bancari così abbondanti ed economici sembrava sciocco avventurarsi in altri percorsi**. Ma chi ha avuto la lungimiranza di intraprendere strade diverse oggi ne apprezza il valore.

Dunque, i precetti della finanza aziendale si rivelano ancora una volta corretti. È motivo di soddisfazione per chi da anni li studia e li insegna. Ma soprattutto va detto che, come titolava la prima scuola a distanza del Paese, la celebre trasmissione della Rai, "Non è mai troppo tardi". Anche l'emergenza di oggi va affrontata avendo come punto di riferimento questi canoni, correggendo le discrasie che nel tempo si sono formate e mirando a plasmare la nuova finanza d'impresa per il dopo Corona virus: robusta, efficiente e resiliente. La finanza così impostata trasmetterà queste sue qualità all'intera gestione aziendale.

Article printed from Luiss Open: **<https://open.luiss.it>**

URL to article: **<https://open.luiss.it/2020/04/27/la-finanza-aziendale-ai-tempi-dellemergenza-sanitaria/>**

Copyright © 2020 Luiss Open. All rights reserved.