

# Introduzione

Obiettivo di questo libro è combinare efficacemente conoscenze teoriche e applicazioni pratiche in tema di gestione dell'indebitamento aziendale. La sua peculiarità risiede da un lato nel taglio specialistico, dall'altro nell'approccio operativo: due tratti distintivi sia rispetto all'attenzione dedicata alla struttura finanziaria e alle scelte di indebitamento aziendale nell'ambito di opere più estese – e spesso di carattere prettamente teorico – di finanza aziendale, sia rispetto a quei contributi che si focalizzano invece sul tema della ristrutturazione del debito conseguente a una situazione di crisi finanziaria aziendale.

La volontà di offrire una raccolta strutturata di principi, metodi, strumenti e approcci al tema della pianificazione e della gestione dell'indebitamento aziendale intende fare di quest'ultima una disciplina e una pratica a sé stante rispetto ai principi generali della gestione finanziaria d'azienda.

Tale necessità di focalizzazione disciplinare sul *debt management* è motivata dal contesto attuale, in cui la gestione del debito è divenuta tematica sempre più cruciale, in vari ambiti economici e finanziari. Parafrasando i recenti accadimenti del panorama economico degli ultimi quindici anni potremmo senza torto affermare che viviamo in piena «età del debito».

Le politiche monetarie espansive, avviate in prima battuta dalla banca centrale americana all'inizio degli anni Duemila e diffuse poi nei paesi sviluppati dell'Europa continentale e in Giappone, hanno reso maggiormente accessibile il debito a una platea più

ampia di aziende. Al contempo, lo sviluppo vigoroso dei mercati finanziari internazionali e l'accelerazione esponenziale dell'innovazione finanziaria hanno permesso di attivare il finanziamento mediante debito attraverso forme articolate e complesse, spesso frutto di costrutti di ingegneria finanziaria – elementi tutti che hanno contribuito ad aumentare notevolmente la dimensione complessiva del volume di debito disponibile da cui le imprese possono attingere quale fonte di finanziamento.

Alcuni dati esemplari possono chiarire meglio le dinamiche e la dimensione del fenomeno: in base a quanto riportato dalla Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA), l'associazione di riferimento della comunità finanziaria statunitense che raccoglie e divulga periodicamente i dati del mercato finanziario americano, nell'anno 2000 il totale dei debiti obbligazionari delle aziende negli Stati Uniti ammontava a 3.400 miliardi di dollari, che sono aumentati fino a raggiungere gli 8.158 miliardi di dollari nel 2015, con una crescita pari al 240% in quindici anni. Nemmeno la crisi finanziaria mondiale del 2008, originata proprio da una spirale pericolosa del debito e dalla sua successiva trasmissione attraverso strumenti finanziari sempre più sofisticati, ha potuto arrestare la crescita della massa aggregata di debiti aziendali.

A inizio 2016 Bloomberg ha stimato in 29.000 miliardi di dollari l'aggregato totale di debito obbligazionario corporate a livello mondiale, paventando una possibile «crisi per eccesso di debito» e una conseguente recessione economica di portata globale.

Lo sviluppo vigoroso del debito aziendale è stato accompagnato da una più ferrea regolamentazione dei sistemi bancari internazionali, quali «cinghia di trasmissione» delle politiche monetarie espansive, al fine di prevenire possibili default e nuove crisi sistemiche come la *great financial crisis* successiva al fallimento della banca americana Lehman Brothers. Criteri analitici più stringenti sono stati introdotti dagli istituti finanziari nell'analisi creditizia e nel validare la concessione di affidamenti bancari, soprattutto se riguardanti strutture finanziarie complesse.

Chi si trova oggi a dover gestire il debito aziendale necessita dunque di conoscenze finanziarie più approfondite, di un approccio più strutturato e sofisticato rispetto al passato, di una modellistica

completa che informi in modo puntuale le scelte sia operative sia strategiche in tema di indebitamento aziendale.

Per rispondere a tali esigenze, il testo, nato all'interno di un percorso articolato di ricerca sviluppato anche grazie al supporto della CDR Claudio Dematté Research Division di SDA Bocconi School of Management, è organizzato in quattro capitoli (Figura 1) che contengono altrettanti blocchi di conoscenza, ordinati secondo una precisa sequenza logica:

- analisi e sintesi dei principali *riferimenti teorici* per la scelta dell'indebitamento aziendale;
- *applicazione pratica* dei principi distillati dalla teoria classica di riferimento sull'indebitamento ottimale;
- analisi dei differenti *strumenti* di debito disponibili per soddisfare il fabbisogno finanziario aziendale;
- classificazione e discussione dei principali *approcci strategici* alla gestione del debito aziendale.

## Ringraziamenti

Il testo nasce da una costante e fruttuosa attività di ricerca accademica e di pratica professionale condotta dal sottoscritto nell'ambito della corporate finance. Un percorso di studio e applicazione dei principi di finanziamento delle aziende che mi ha condotto a concentrare l'attenzione sul tema della gestione dell'indebitamento aziendale, con l'obiettivo di sviluppare e organizzare conoscenze utili al management per comporre scelte ordinate, consapevoli e ottimali nel finanziamento delle imprese.

Tengo particolarmente a ringraziare chi mi ha supportato in questo percorso, mettendomi nelle condizioni migliori per realizzare il presente lavoro.

Ringrazio Leonardo Etro e Markus Venzin, rispettivamente direttore dell'Area Amministrazione, Controllo, Finanza Aziendale e Immobiliare e direttore della Claudio Dematté Research Division di SDA Bocconi School of Management, per il loro indispensabile supporto istituzionale in fase di progettazione del testo.

Un sentito grazie a Matteo Vizzaccaro, per il prezioso supporto nell'organizzazione ed elaborazione del Capitolo 3.

Un ringraziamento va anche a tutti i colleghi di SDA Bocconi School of Management per i continui e proficui scambi intellettuali e a tutti i partecipanti dei corsi master e universitari, in cui ho insegnato, per le opportunità di approfondimento e confronto.

Un grazie anche a tutti i partner, i professionisti, i collaboratori e i clienti di Madison Corporate Finance e Madison Capital che mi hanno permesso di arricchire il bagaglio di conoscenze accademiche con importanti esperienze di vita professionale.

Ringrazio mia madre per il costante supporto e la vicinanza che non mi ha mai fatto mancare.

**Figura 1** La struttura del testo

---

### **Capitolo 1 – Le teorie del debito**

- Benefici e costi del debito aziendale
- Le principali teorie sull'indebitamento
- La relazione tra indebitamento finanziario aziendale e mercati finanziari

### **Capitolo 2 – Misurare e scegliere il debito ottimale**

- Il costo del capitale
- Una applicazione pratica per determinare l'indebitamento ottimale
- La ricerca dell'indebitamento ottimale attraverso il piano finanziario

### **Capitolo 3 – Gli strumenti di debito**

- Il fabbisogno finanziario aziendale e le scelte di finanziamento
- Le soluzioni di indebitamento di breve termine
- Le soluzioni di indebitamento di medio/lungo termine

### **Capitolo 4 – La gestione strategica del debito**

- Le strategie di indebitamento aziendale
  - Gli stili di indebitamento aziendale
  - I fattori strategici che regolano le decisioni di indebitamento
-