



CONFINDUSTRIA
VENETO EST

Area Metropolitana
Venezia Padova Rovigo Treviso

GOVERNARE LE DISPONIBILITÀ LIQUIDE AZIENDALI:
L'equilibrio tra programmazione di tesoreria,
aspettative di rendimento, controllo dei rischi operativi

Paolo Primavera

21 aprile 2026

Indice

- La liquidità: definizioni e contenuti
- La previsione e la segmentazione della liquidità
- Il ruolo della liquidità nella politica finanziaria
- Gli investimenti finanziari della liquidità: obiettivi e strumenti
- Una *policy* per la gestione degli investimenti finanziari

La liquidità come mezzo di pagamento e come caratteristica di un'attività finanziaria

1. Nella finanza operativa la **liquidità** è intesa innanzitutto come **disponibilità liquide**: prevalentemente depositi bancari
 2. **Liquidità** è anche una caratteristica delle attività finanziarie: *la capacità di un investimento in attività reali o finanziarie di trasformarsi facilmente e in tempi brevi in moneta a condizioni economiche favorevoli, cioè senza sacrifici di prezzo rispetto al prezzo corrente*. Un'attività è tanto più liquida quanto minori sono i costi di transazione, la perdita di capitale che la conversione può comportare ed i tempi necessari per la conversione stessa*. I principi contabili internazionali basano su questa caratteristica la definizione dei **cash and cash equivalents**, che comprendono, oltre ai depositi bancari, anche *investimenti a breve termine molto liquidi che possono essere convertiti prontamente in un dato importo di moneta (cash) con un rischio insignificante di perdita (IAS 7)*, p.e. titoli di rating elevato con scadenza entro 3 mesi
- Il termine finanziario che si riferisce alla liquidità è "**moneta**", ossia l'insieme dei mezzi di pagamento accettati in un'economia
 - *Glossario Borsa Italiana

La liquidità è la moneta

- La definizione di **moneta** della Banca Centrale Europea comprende entrambi i significati precedenti, poiché raggruppa alcune attività finanziarie in tre classi in base al loro grado di liquidità:

Definizione di moneta	Attività finanziarie	Significato
M1 (Narrow money)	<ul style="list-style-type: none">Circolante (banconote e monete metalliche)Depositi in conto corrente (che sono immediatamente convertibili in circolante o usati per pagamenti <i>non-cash</i>)	Componenti della moneta immediatamente utilizzabili come mezzi di pagamento
M2 (Intermediate money)	<ul style="list-style-type: none">M1Depositi con durata prestabilita fino a due anniDepositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	I depositi possono essere trasformati in <i>narrow money</i> , ma in alcuni casi la conversione è soggetta a preavvisi o commissioni
M3 (Broad money)	<ul style="list-style-type: none">M2pronti contro terminequote di fondi comuni monetariobbligazioni con scadenza originaria fino a due anni	Queste attività hanno un alto grado di liquidità e di certezza del prezzo, quindi sono stretti sostituti dei depositi

Il rischio di liquidità

3. La liquidità è anche l'oggetto della gestione del **rischio di liquidità**: l'obiettivo principale della politica finanziaria, quindi della scelta delle caratteristiche dei finanziamenti e degli impieghi, è di minimizzare tale rischio, assicurando la **possibilità di finanziare sempre il circolante e gli investimenti**

Funding Liquidity Risk

Rischio che l'azienda non sia in grado di far fronte ai fabbisogni di cassa, correnti e futuri, oppure possa farlo solo a condizioni economiche penalizzanti

Market Liquidity Risk

Rischio che l'azienda non possa liquidare un'attività finanziaria a prezzi di mercato, a causa di carenze di funzionamento del mercato finanziario

Il rischio di liquidità

Tipo di rischio	Descrizione	Effetti
Disponibilità	<ul style="list-style-type: none">• Difficoltà ad ottenere nuovi finanziamenti o il rinnovo dei finanziamenti in scadenza• Congelamento o revoca delle linee di credito	<ul style="list-style-type: none">• Difficoltà a mantenere le forniture e i livelli produttivi• Rinvio degli investimenti
Costo	<ul style="list-style-type: none">• Richiesta urgente di nuove aperture di credito, con relativi costi di istruttoria e scarso potere negoziale• Utilizzo di linee di credito marginali• Ricorso a finanziamenti nell'impossibilità di liquidare le attività	<ul style="list-style-type: none">• Aumento imprevisto (p.e. rispetto al budget) degli oneri finanziari
	<ul style="list-style-type: none">• Vendite di titoli in condizioni di mercato sfavorevoli	<ul style="list-style-type: none">• Perdite in conto capitale

La gestione della liquidità

- La gestione della liquidità nei suoi diversi aspetti può essere impostata come un processo articolato in più fasi:
 1. La previsione dei flussi di cassa, del fabbisogno o del surplus
 2. La suddivisione dell'importo previsto di liquidità in diverse categorie in base all'uso prestabilito
 3. La definizione del ruolo della liquidità nella politica finanziaria
 4. La scelta degli investimenti finanziari
 5. L'impostazione formale delle regole di gestione

Indice

- La liquidità: definizioni e contenuti
- **La previsione e la segmentazione della liquidità**
- Il ruolo della liquidità nella politica finanziaria
- Gli investimenti finanziari della liquidità: obiettivi e strumenti
- Una *policy* per la gestione degli investimenti finanziari

La previsione dei flussi di cassa

- La **prima fase** della gestione è, come in ogni scelta finanziaria, la previsione dei flussi monetari (*cash flow*).
- Orizzonte temporale:** 12 mesi; la previsione dovrebbe essere aggiornata a scorrimento, in modo da mantenere sempre una prospettiva della dimensione e della dinamica del fabbisogno (o del surplus) sufficientemente lunga per impostare le scelte di gestione. P.e.

Mesi	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	Totale
Liquidità iniziale	2.500	2.158	1.885	1.634	1.509	1.233	626	598	446	1.003	1.507	1.418	
Totale Incassi correnti	0	129	382	669	951	1.136	1.381	1.618	1.531	1.231	1.087	1.056	11.172
Totale pagamenti correnti	327	386	618	779	1.012	1.508	1.394	1.254	959	712	861	1.101	10.912
Cash Flow gest. corrente	-327	-257	-236	-110	-60	-372	-13	363	572	519	226	-44	260
Investimenti	0	0	0	0	200	0	0	500	0	0	300	0	1.000
Cash Flow gest. caratter.	-327	-257	-236	-110	-260	-372	-13	-137	572	519	-74	-44	-740
Interessi e commissioni	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	182
Cash Flow operativo	-342	-273	-251	-125	-276	-387	-28	-152	557	504	-90	-60	-922
Imposte (Ires, Irap)	0	0	0	0	0	220	0	0	0	0	0	220	440
Cash Flow totale	-342	-273	-251	-125	-276	-607	-28	-152	557	504	-90	-280	-1.362
Liquidità finale	2.158	1.885	1.634	1.509	1.233	626	598	446	1.003	1.507	1.418	1.138	
Cash flow cumulato	-342	-615	-866	-991	-1.267	-1.874	-1.902	-2.054	-1.497	-993	-1.082	-1.362	

La previsione dei flussi di cassa

La liquidità e il debito finanziario – alcune situazioni

- **Debito finanziario e assenza di liquidità (con cash flow negativo o positivo)**
 - L'azienda copre abitualmente con finanziamenti il fabbisogno per il circolante e gli investimenti. Quando il cash flow è positivo, rimborsa debito; quando il cash flow è negativo, il debito aumenta. In generale l'azienda non gestisce liquidità
- **Debito permanente e liquidità temporanea**
 - P.e. In alcuni periodi dell'anno l'azienda rimborsa tutto il debito a breve termine ma rimane quello a lungo termine
- **Alternanza di debito e liquidità nel corso dell'esercizio**
 - P.e. a causa della stagionalità del mercato e della produzione, un primo periodo di elevate uscite, che assorbono la liquidità creata nel ciclo precedente e richiedono finanziamenti, è seguito da un periodo di ampi incassi che permettono di azzerare il debito e accumulare nuova liquidità
- **Liquidità permanente (con cash flow negativo o flow positivo)**
 - P.e. l'azienda ha cash flow positivi e ripetuti nel tempo, e la liquidità si accumula. In realtà molte aziende, pur avendo liquidità strutturale, usano i finanziamenti agevolati per gli investimenti, quindi è più diffusa la situazione in cui l'azienda ha sia liquidità (comunque prevalente) che finanziamenti.

La segmentazione della liquidità

- La **seconda fase** è la **segmentazione della liquidità** prevista: la sua suddivisione in categorie di uso previsto

Operativa (<i>operating cash</i>)	Importo per i pagamenti della gestione corrente e degli investimenti in corso : serve a garantire la continuità operativa
Di riserva (<i>reserve cash</i>)	Importo da tenere disponibile per fabbisogni operativi inattesi
In surplus (<i>surplus cash</i>)	Importo eccedente la somma dei due importi precedenti

- La liquidità temporanea e quella che si alterna a debito ricadono nella liquidità operativa o di riserva

La segmentazione Liquidità operativa

- Per un'azienda che abbia solo liquidità, è **l'importo da tenere a disposizione per assicurare l'esecuzione dei pagamenti** durante il ciclo monetario: l'intervallo tra pagamenti per gli acquisti e incassi dalle vendite
- **Orizzonte temporale:** variabile secondo la durata del ciclo monetario, p.e. 30-120 gg
- **Dimensione dell'importo:** variabile secondo le caratteristiche
 - del ciclo monetario (dimensione e tempi dei flussi monetari di acquisto – trasformazione - vendita), e
 - degli impegni finanziari (rimborsi di finanziamenti, pagamento di dividendi),
- Per esempio
 - se gli incassi si concentrano a fine mese, il fabbisogno è si avvicina alla somma delle uscite del mese
 - se incassi e pagamenti sono distribuiti in modo più uniforme nel mese, il fabbisogno dipende dalla massima differenza attesa tra i flussi monetari in entrata e in uscita
 - in un approccio più prudente l'importo può essere la somma delle sole uscite previste su un dato arco temporale

La segmentazione Liquidità operativa

- Se invece un'azienda ha una **posizione finanziaria debitoria**, gli incassi non dovrebbero creare giacenze ma essere destinati immediatamente a ridurre il debito: salvo casi particolari, contenere gli interessi passivi è più conveniente che aumentare quelli attivi. Questo richiede
 - un'impostazione delle forme di finanziamento a breve termine basata sulla possibilità di rimborso immediato p.e. anticipi riba a conto unico
 - un'impostazione dei finanziamenti a lungo termine che distribuisca le scadenze nel tempo, possibilmente nella fase di maggiori incassi
- La capacità di sostenere i pagamenti non è affidata a depositi di liquidità, ma alla disponibilità di finanziamenti

La segmentazione

Liquidità di riserva

- **Importo per fabbisogni operativi imprevisti** che possono derivare da fattori interni od esterni p.e.
 - riduzione di ricavi e incassi / aumento di costi e pagamenti
 - investimenti imprevisti
 - diminuzione della disponibilità di credito bancario
 - rinvio dell'apertura di nuovi finanziamenti in attesa di una riduzione dei tassi
- **Orizzonte temporale:** p.e. pari al budget annuale dei flussi di cassa
- **Dimensione dell'importo:** può essere stimato con metodi empirici, p.e. in base alle differenze tra cash flow previsti ed effettivi negli anni precedenti

La segmentazione

Liquidità in surplus

- **Importo destinabile ad attività diverse da quella operativa**
 - P.e. impieghi finanziari, operazioni straordinarie, investimenti
- **Orizzonte temporale:** il surplus di liquidità si può considerare tale se permane per almeno 12 mesi
- **Dimensione dell'importo:** l'importo è residuale in quanto si forma dopo che i cash flow positivi hanno ricostituito gli importi prestabiliti della liquidità operativa e di quella di riserva

Indice

- La liquidità: definizioni e contenuti
- La previsione e la segmentazione della liquidità
- **Il ruolo della liquidità nella politica finanziaria**
- Gli investimenti finanziari della liquidità: obiettivi e strumenti
- Una *policy* per la gestione degli investimenti finanziari

Il ruolo della liquidità nella politica finanziaria

La riserva di liquidità

- La **terza fase**: mentre la liquidità operativa e quella di riserva sono destinate alla gestione ordinaria, l'utilizzo della **liquidità in surplus** richiede di scegliere tra possibili alternative

- 1. **Mantenimento di una riserva reale di liquidità**: la liquidità viene conservata per far fronte a gravi deficit di cassa o forti difficoltà di accesso al credito bancario causati da eventi molto negativi (p.e. le varie crisi succedutesi dal 2007). Viene quindi gestita come ulteriore strato di liquidità di riserva
 - **Obiettivo**: ridurre il rischio di liquidità

 - La riserva reale è una componente della riduzione del rischio di liquidità insieme ad altre due misure:
 - **Creazione di una riserva potenziale**: linee di credito a lungo termine (contrattualizzate e non revocabili a discrezione della banca). Invece la disponibilità di linee a breve termine maggiore del necessario o di molte banche diverse non è una riserva solida, in quanto sono le linee sono a revoca o di durata limitata

 - **Diversificazione dei mercati di raccolta** (p.e. obbligazioni)

Il ruolo della liquidità nella politica finanziaria

La riserva di liquidità

- Si può valutare se un'azienda con debito finanziario debba avere anche una riserva reale di liquidità
- **Costituzione della riserva** in due modi possibili:
 - Usare una parte dei fondi erogati da nuovi finanziamenti, accantonandone una parte come depositi
 - Se il cash flow è positivo, destinarne una parte al rimborso dei debiti in scadenza, e accantonarne una parte come depositi bancari
- **Motivazioni**
 - Possibile difficoltà ad usare le linee di credito in caso di forti crisi aziendali o di mercato
 - Mostrare al mercato la disponibilità immediata di fondi liquidi
- **Necessità di continuo rinnovo**
 - La riserva va continuamente ricostituita perché tende ad essere assorbita dal rimborso dei finanziamenti, quindi è meglio crearla con finanziamenti a lungo termine anziché con linee a breve termine

Il ruolo della liquidità nella politica finanziaria

L'autofinanziamento

- 2. **Utilizzo della liquidità in surplus come strumento di autofinanziamento** per
 - investimenti operativi (in sostituzione parziale o totale di finanziamenti)
 - operazioni straordinarie (p.e. acquisizioni, acquisto di azioni proprie)
 - acquisti opportunistici in base a occasioni di mercato (p.e. immobili)

- **Obiettivo:** risparmiare oneri finanziari

- **Possibili controindicazioni**
 - Utilizzare gran parte della o tutta la liquidità può aumentare il rischio:
 - la protezione dal rischio di liquidità si riduce sensibilmente e andrebbe ricostituita p.e. con una linea di credito come riserva potenziale (ma i suoi costi ridurrebbero il vantaggio dell'autofinanziamento)

 - può essere incerto che la liquidità venga ricostituita da futuri cash flow positivi: è necessario quanto meno valutare una solida previsione di flussi di cassa

 - in ogni caso la liquidità usata non dovrebbe essere quella operativa o di riserva

Il ruolo della liquidità nella politica finanziaria

Esempi di aziende quotate – Pirelli Bilancio 2024

- *Il rischio di liquidità rappresenta il rischio che le risorse finanziarie disponibili non siano sufficienti a far fronte alle obbligazioni finanziarie e commerciali nei termini e nelle scadenze dovute.*
- *I principali strumenti utilizzati dal Gruppo per la gestione del rischio di liquidità sono costituiti da piani finanziari annuali e pluriennali e da piani di tesoreria, per consentire una completa e corretta rilevazione e misurazione dei flussi monetari in entrata e in uscita. Gli scostamenti tra i piani e i dati consuntivi sono oggetto di costante analisi.*
- ...
- *Una gestione prudente del rischio sopra descritto implica il mantenimento di un adeguato livello di disponibilità liquide e/o titoli a breve termine facilmente smobilizzabili, la disponibilità di fondi ottenibili tramite un adeguato ammontare di linee di credito committed e/o la possibilità di ricorrere al mercato dei capitali, diversificando i prodotti e le scadenze per cogliere le migliori opportunità disponibili.*
- *Inoltre, il Gruppo adotta un approccio estremamente prudente rispetto alle scadenze del proprio debito finanziario, rifinanziandole con largo anticipo in modo da minimizzare i rischi connessi a crisi di liquidità o shut-down dei mercati.*

Il ruolo della liquidità nella politica finanziaria

Esempi di aziende quotate – Pirelli Bilancio 2024

- Al 31 dicembre 2024 il Gruppo dispone di un marginale di liquidità pari a 3.168.706 migliaia di euro, calcolato come somma tra liquidità pari a 1.502.741 migliaia di euro (1.252.769 migliaia di euro al 31 dicembre 2023), altre attività finanziarie a fair value a Conto Economico correnti pari a 165.965 migliaia di euro (228.759 migliaia di euro al 31 dicembre 2023) e linee di credito non utilizzate pari a 1.500.000 migliaia di euro. Il suddetto margine di liquidità è sufficiente a coprire le scadenze di debito finanziario fino al terzo trimestre 2029.

Le scadenze delle passività finanziarie al 31 dicembre 2024 sono così sintetizzabili:

<i>(in migliaia di euro)</i>	entro 1 anno	tra 1 e 2 anni	tra 2 e 5 anni	oltre 5 anni	TOTALE
Debiti commerciali	2.081.617	-	-	-	2.081.617
Altri debiti	392.744	14.266	23.710	41.971	472.691
Strumenti finanziari derivati	10.121	-	-	-	10.121
Debiti verso banche e altri finanziatori	842.541	492.207	2.773.163	148.663	4.256.574
<i>di cui: debiti per leasing finanziario</i>	124.866	104.185	206.944	148.663	584.658
	3.327.022	506.473	2.796.874	190.634	6.821.002

Il ruolo della liquidità nella politica finanziaria

La combinazione di liquidità e debito

- La liquidità ha un valore che va oltre il possibile rendimento finanziario perché permette di:
 - **Preservare la protezione data dalla riserva di liquidità:** stabilire un importo minimo della liquidità in surplus (oltre a quella operativa e di riserva)
 - **Mantenere flessibilità finanziaria:** poter concretizzare le opportunità di investimento
 - anche in periodi di difficile accesso al credito (per ragioni interne od esterne), oppure
 - evitando di ricorrere al debito in misura tale da pregiudicare la possibilità di nuovi finanziamenti per futuri investimenti
 - **Ottenere un rendimento dell'investimento operativo** maggiore di quello derivante dall'autofinanziamento, attraverso la detraibilità fiscale degli interessi passivi
- Perseguire questi obiettivi richiede di finanziare gli investimenti (operativi o straordinari) con una combinazione equilibrata di risorse interne ed esterne

Il livello ottimale di liquidità

- Ci si può domandare se esista un livello ottimale di liquidità da mantenere: in realtà la quantità di liquidità non può essere stabilita discrezionalmente in quanto dipende dai cash flow positivi che si accumulano nel tempo, e il livello ottimale dipende da caratteristiche e dimensione dell'azienda
- Inoltre occorre valutare se esistano vantaggi o svantaggi dalla sua entità:

Importo limitato di liquidità	
Possibili svantaggi	Contributo limitato o nullo alla riduzione del rischio di liquidità Limitato contributo al finanziamento degli investimenti
Possibili vantaggi	Stimolo al miglioramento della redditività e al controllo del debito

Importo abbondante di liquidità	
Possibili vantaggi	Forte riduzione del rischio di liquidità Elevata capacità di realizzare investimenti anche in fasi di mercati creditizi sfavorevoli
Possibili svantaggi	Se la sua quantità è molto superiore alle opportunità di investimento, si può verificare un allentamento dei criteri di redditività nella gestione ordinaria e nella scelta degli investimenti

Il ruolo della liquidità nella politica finanziaria

Effetti sul rating

- Un'azione di politica finanziaria è il **sostegno al rating**: poiché i sistemi di rating bancari rilevano abitualmente in modo positivo la presenza di disponibilità liquide in bilancio, una diffusa manovra finanziaria è la creazione di liquidità apparente
- Attraverso la cessione pro-soluto di crediti poco prima della fine dell'esercizio si ottiene la riduzione dei crediti e l'aumento della liquidità, migliorando l'immagine di solvibilità dell'azienda
- Un uso alternativo della liquidità creata può essere il rimborso di finanziamenti (se si sono posizionate scadenze in corrispondenza della cessione) ma è da valutare se l'effetto sul rating sia simile o minore

Indice

- La liquidità: definizioni e contenuti
- La previsione e la segmentazione della liquidità
- Il ruolo della liquidità nella politica finanziaria
- **Gli investimenti finanziari della liquidità: obiettivi e strumenti**
- Una *policy* per la gestione degli investimenti finanziari

Gli impieghi finanziari della liquidità

- La **quarta fase** è la scelta degli investimenti finanziari. Nei periodi in cui la liquidità (di ogni categoria) non è assorbita dalla gestione operativa può essere impiegata per ottenere un rendimento finanziario
- Gli impieghi possono avere caratteristiche diverse:

Strumenti	Finanziari bilaterali	Finanziari di mercato	Collegati a transazioni commerciali
Grado di liquidità Utilizzabili immediatamente o entro pochi giorni	Depositi bancari a vista	Fondi monetari	
Utilizzabili a scadenza	Depositi bancari a scadenza Pronti contro termine Titoli non quotati	Titoli quotati (obbligazioni, BOT, ecc.)	
Non liquidi			Pagamento anticipato dei debiti commerciali

Gli impieghi finanziari della liquidità

Focus sull'anticipo di pagamento dei debiti commerciali

- Operazione in cui il cliente/debitore (investitore) concorda con il fornitore/creditore di anticipare il pagamento delle fatture rispetto alla scadenza contrattuale in cambio di uno sconto finanziario
- **Durata:** da concordare con il creditore
- **Rendimento:** il rendimento della attività finanziarie è dato dal mercato, mentre quello degli anticipi di pagamento va negoziato con il fornitore. Esempio di calcolo del rendimento
 - Termini di pagamento originari: 90 giorni
 - Proposta di anticipo: p.e. pagamento a 30 giorni (anticipo di 60 giorni) in cambio di uno sconto p.e. 1,5%.
 - Calcolo del rendimento:
 1. Il debitore sceglie se pagare Eur 100 a 90 gg o Eur 98,5 a 30 gg. Nel secondo caso il rendimento è $1,5/98,5$ ($=1,523\%$) per 60 giorni.
 2. Il rendimento del periodo (60 gg) deve essere trasformato in rendimento annuale: poiché in un anno ci sono $365/60 = 6,083$ periodi di 60 giorni, il rendimento annuo di 1 euro investito a 1,523% per 6,083 periodi è 9,264%.

Gli impieghi finanziari della liquidità

Focus sull'anticipo di pagamento dei debiti commerciali

- **Aspetti gestionali**
 - Nella prassi gli sconti sono spesso più elevati dei rendimenti del mercato monetario, ma non sempre si trovano fornitori interessati a concederli
 - Occorre scegliere con attenzione i fornitori a cui proporre lo sconto, per evitare che accettino in un primo tempo ma richiedano in seguito il pagamento a breve senza lo sconto
 - È un impiego non smobilizzabile in caso di necessità: non si può chiedere il rimborso al fornitore pagato

Obiettivi ed effetti degli investimenti finanziari

- Gli impieghi finanziari comportano il **rischio di credito** (insolvenza del debitore) e il **rischio di mercato** (perdita di valore del titolo), quindi l'azienda deve scegliere fra tre possibili obiettivi

Obiettivo	Descrizione
Sicurezza	Protezione del capitale dal rischio di credito
Elevata liquidità	Disponibilità immediata della liquidità senza incorrere in perdite in conto capitale o sostenere costi addizionali
Rendimento	Massimizzazione del profitto dell'investimento

Obiettivi ed effetti degli investimenti finanziari

- Non è possibile realizzare i tre obiettivi contemporaneamente:

Obiettivo	Possibili caratteristiche degli impieghi	Effetto	Opportunità perse o maggiori rischi
Sicurezza	Impieghi con rating elevato (p.e. <i>investment grade: almeno BBB</i>)	Limitazione del rischio di credito; alta liquidità di titoli quotati	Titoli con rating inferiore hanno rendimenti più alti
	Distribuzione degli impieghi tra più controparti (p.e. max 10-20% ognuna)	Frazionamento del rischio di credito	Una delle controparti offre un rendimento più alto
	Durata breve	Limitazione del rischio di mercato e di credito	Impieghi a più lunga scadenza hanno un rendimento maggiore
Elevata liquidità	Impieghi a breve o brevissimo termine, eventualmente in titoli quotati	Rapidità ed economicità di smobilizzo dell'impiego	Impieghi a più lunga scadenza o meno liquidi hanno un rendimento maggiore
Rendimento	Impieghi in titoli con rating inferiore a BBB, depositi a più lunga scadenza	Maggior profitto rispetto a impieghi più liquidi e meno sicuri	I rischi di credito o di mercato sono più alti

Collegamenti tra categorie di liquidità e tipo di impieghi

- **Liquidità operativa**

- **Strumenti finanziari:** depositi a vista, fondi monetari, depositi o titoli a brevissimo termine liquidabili entro pochi giorni con rischio minimo di perdita

- **Liquidità di riserva**

- **Strumenti finanziari:** depositi a scadenza o titoli a breve termine, fondi monetari

- **Liquidità in surplus**

- **Strumenti finanziari:** titoli a breve termine ed eventualmente titoli a medio termine, ma è opportuno tenere presente che
 - all'aumentare della scadenza, aumenta il rischio di variazioni del prezzo dei titoli
 - è opportuno distribuire l'importo su più scadenze, perché a fronte di eventi sfavorevoli molto gravi, può essere necessario trasformare la liquidità in surplus in liquidità di riserva o addirittura in liquidità operativa

Collegamenti tra affidabilità delle previsioni e tipo di impieghi

Un esempio con depositi a vista

- Se le previsioni dei flussi di cassa non sono molto affidabili, può essere opportuno utilizzare strumenti di alta liquidità
- P.e. L'azienda impiega solo depositi a vista (quindi con rendimento nullo o minimo), o al più fondi monetari

Data	31/01/XX	01/02/XX	02/02/XX	03/02/XX	04/02/XX	05/02/XX	06/02/XX	07/02/XX	08/02/XX
giorno settimana	1	2	3	4	5	6	7	1	2
Liquidità iniziale (disp. in c/c)	200.000	200.000	200.000	200.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000
Incassi				500.000					
Pagamenti				-650.000					
Cash Flow totale	0	0	0	-150.000	0	0	0	0	0
Liquidità finale (disp. in c/c)	200.000	200.000	200.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000

- Data di previsione 31/1/XX. Il fabbisogno di Eur 150.000 viene coperto interamente dalle disponibilità in c/c.

Collegamenti tra affidabilità delle previsioni e tipo di impieghi

Un esempio con impieghi a scadenza

- Se la previsione dei flussi di cassa è sufficientemente accurata, si possono usare impieghi a scadenza
- P. e. L'azienda usa strumenti a scadenza p.e. depositi o titoli a 1, 2, 3 mesi per ottenere un rendimento almeno uguale al minimo prestabilito. Una parte della liquidità è stata quindi investita in passato con scadenza 3/2, quando è previsto un fabbisogno di € 150.000

Data	31/01/XX	01/02/XX	02/02/XX	03/02/XX	04/02/XX	05/02/XX	06/02/XX	07/02/XX	08/02/XX
giorno settimana	1	2	3	4	5	6	7	1	2
Liquidità iniziale	40.000	40.000	40.000	40.000	90.000	40.000	40.000	40.000	40.000
Incassi				500.000					
Pagamenti				-650.000					
Cash Flow totale	0	0	0	-150.000	0	0	0	0	0
Importo iniziale impieghi	-200.000	-200.000	-200.000	-200.000	0	-50.000	-50.000	-50.000	-50.000
Apertura impiego					-50.000				
Estinzione impiego				200.000	0				
Importo finale impieghi	-200.000	-200.000	-200.000	0	-50.000	-50.000	-50.000	-50.000	-50.000
Liquidità finale	40.000	40.000	40.000	90.000	40.000	40.000	40.000	40.000	40.000

- Se la previsione è corretta, l'importo dei pagamenti non supera la somma di impiego in scadenza e disponibilità liquide

Indice

- La liquidità: definizioni e contenuti
- La previsione e la segmentazione della liquidità
- Il ruolo della liquidità nella politica finanziaria
- Gli investimenti finanziari della liquidità: obiettivi e strumenti
- Una *policy* per la gestione degli investimenti finanziari

Scopo della *policy*

Esempio

- Definire in modo esplicito le **regole di gestione**:
 - L'ambito della *policy*
 - Gli obiettivi e il loro ordine di priorità
 - I ruoli aziendali coinvolti, e i loro compiti
 - I criteri di gestione e la tipologia di strumenti
 - I contenuti dei *report* per il controllo

Ambito e obiettivi

Esempio

- **Ambito della *policy*:**

- Definizione di liquidità: disponibilità liquide e investimenti finanziari a breve termine (entro 12 mesi)

La *policy* non include gli investimenti non finanziari e gli investimenti finanziari con durata superiore a 12 mesi, che non sono consentiti o sono regolati da una *policy* specifica (*i titoli a più lungo termine sono più soggetti a variazioni di prezzo, quindi richiedono tecniche specifiche di gestione*)

- **Obiettivi in ordine di priorità**

- Sicurezza: importo massimo di perdita sostenibile (zero?)
- Liquidità: tempo massimo di smobilizzo degli impieghi (eventualmente per categoria)
- Rendimento: livello minimo atteso, in coerenza con gli altri obiettivi

Ruoli aziendali

Esempio

- **Consiglio di amministrazione**
 - Stabilisce gli obiettivi generali degli impieghi in linea con la strategia aziendale (p.e. investimenti operativi previsti, politica di distribuzione dei dividendi, ecc.)
 - Stabilisce il livello massimo di rischio (p.e. come importo massimo o percentuale massima di perdita)
 - Definisce la gamma degli strumenti utilizzabili (p.e. obbligazioni sì, obbligazioni convertibili no; titoli quotati sì, titoli non quotati no)
- **Direzione Finanza**
 - Sviluppa le strategie di investimento: categorie e combinazioni di impieghi per tipo di strumento, controparte, rating
 - Analizza le regole di esposizione degli strumenti finanziari nello stato patrimoniale (p.e. disponibilità liquide, attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni, immobilizzazioni finanziarie) e nel conto economico. *Le differenze possono essere rilevanti in presenza di covenant finanziari nei contratti di finanziamento p.e. se la posizione finanziaria netta include solo le disponibilità liquide o anche le attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni*
- **Tesoreria**
 - Realizza gli investimenti scegliendo i singoli strumenti e le relative durate
 - Monitora il mercato e suggerisce variazioni alla strategia
 - Elabora il *report* di controllo

Criteria di gestione e tipologia di strumenti

Esempio

- **Rating delle controparti:** almeno investment grade (BBB-) o più alto (*p.e. A ma tenendo presente il rating delle principali banche italiane*)
- **Diversificazione per controparte:** p.e.
 - Banche (depositi o titoli): max 20% del totale impieghi per singola controparte
 - Titoli di stato o sovranazionali: max 50% del totale impieghi per singola controparte
 - Società non finanziarie: max 20% del totale impieghi per singola controparte
- **Tipo di impiego:** grado di liquidità e durata in funzione delle previsioni di cash flow; più in generale il compito della Tesoreria è di scegliere la combinazione fra strumenti che da un lato ottenga un rendimento soddisfacente, dall'altro assicurarsi di avere sempre liquidità sufficiente a coprire le uscite

Controllo dei risultati

Esempio di report periodico

- Frequenza: mensile

- Contenuti
 - Composizione degli impieghi per controparte e per strumento
 - Scadenzario e durata media degli impieghi
 - Rendimento consuntivo e rendimento in formazione, ed eventuale confronto con parametri di riferimento p.e.
 - per i depositi bancari:
 - Euro Short Term Rate sui depositi giornalieri interbancari (€STR) per i depositi a vista
https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/euro_short-term_rate/html/index.en.html
 - Euribor – 0,05% per i depositi a scadenza e per i titoli; <https://www.euribor-rates.eu/it/>

 - per i titoli: Rendibot (media dei rendimenti dei BOT con vita residua compresa tra 20 giorni e un anno)
<https://www.bancaditalia.it/compiti/operazioni-mef/rendistato-rendiob/?page=1&dotcache=refresh>

Grazie per l'attenzione