COMITATO TORINO FINANZA
PRESSO LA CAMERA DI COMMERCIO DI TORINO

I portafogli finanziari nelle società: opportunità, rischi e fiscalità



Il Ruolo della Tesoreria nelle Imprese moderne

Prof. Roberto Schiesari
SAA Business School
schiesari@schiesarieassociati.it

16 APRILE 2026

SAA School of Management

Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Torino

ORDINE DEGLI INGEGNERI DELLA PROVINCIA DI TORINO

Perché parlare di tesoreria avanzata anche per le PMI?

Esiste un **pregiudizio diffuso** nel tessuto imprenditoriale italiano:

Il pregiudizio

La **tesoreria strutturata è percepita** come appannaggio esclusivo delle **grandi strutture**.

Le **realtà minori** spesso restano **concentrate** sull'**operatività quotidiana**, trascurando le opportunità dei mercati finanziari.

La realtà

Anche le PMI possono e devono interrogarsi su come impiegare al meglio le proprie risorse, valutando strumenti, rischi e conseguenze con la stessa attenzione riservata alle scelte industriali.

La tesoreria strutturata non è solo per le grandi aziende



Gestione della tesoreria d'Impresa



UNA DOMANDA PER VOI



Nella vostra azienda, la gestione della liquidità è una **funzione strutturata** o è ancora un'**attività residuale** tra i tanti compiti del responsabile amministrativo?

Funzione Strutturata

Processi dedicati, ruoli definiti, strumenti specifici e visibilità continua sui flussi di cassa.

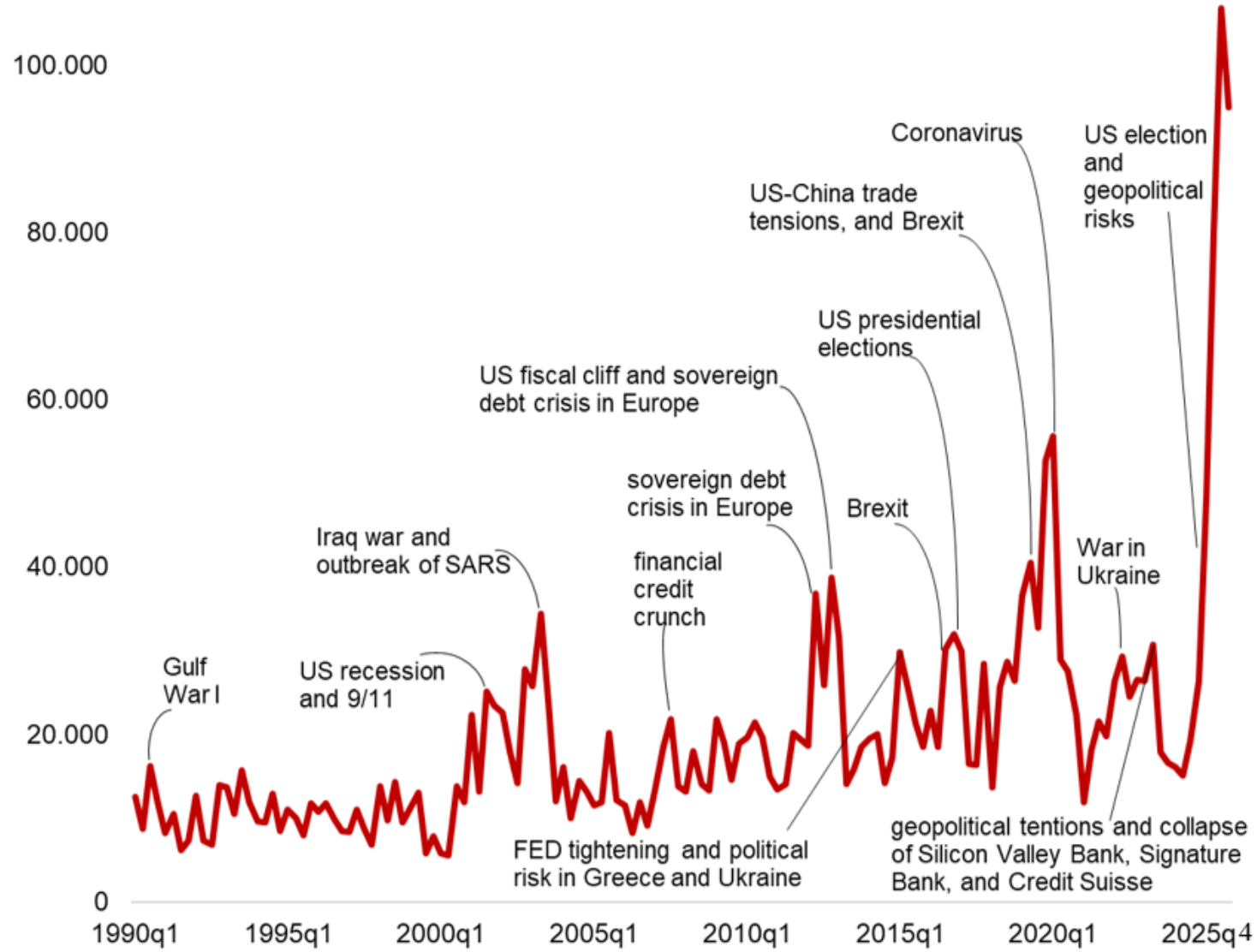
Attività Residuale

Gestita a margine di altri compiti amministrativi senza presidio sistematico né pianificazione prospettica.

Un periodo di forte incertezza…

INDICE DI INCERTEZZA GLOBALE (WUI)

Dal Q1 1990
al Q4 2025

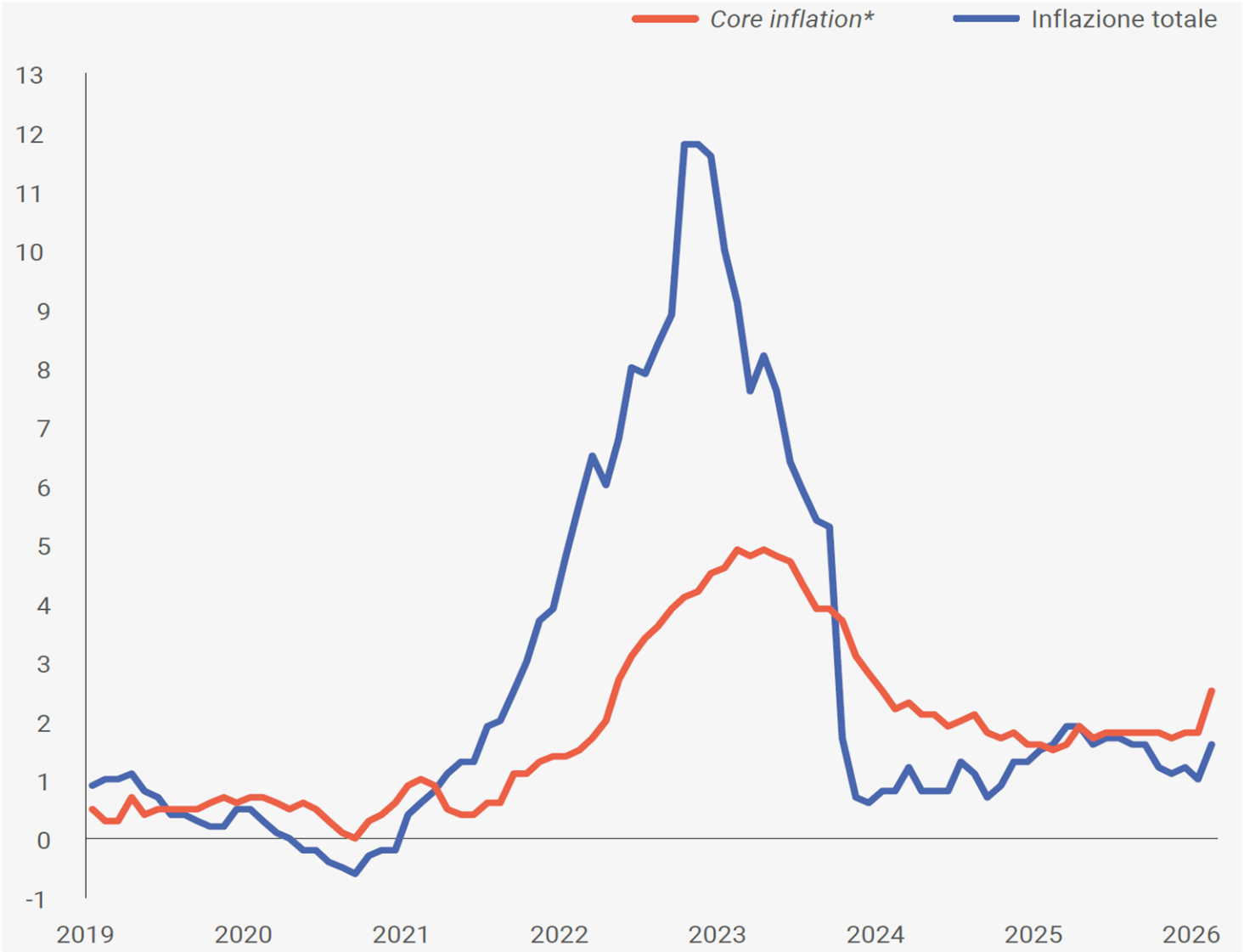


Fonte: World Uncertainty Index
Ahir, H, N Bloom, and D Furceri (2022), "World Uncertainty Index", NBER Working Paper.

Un periodo di forte incertezza…

Inflazione in aumento già prima della guerra in Iran

(Italia, indici NIC, var. % tendenziali)



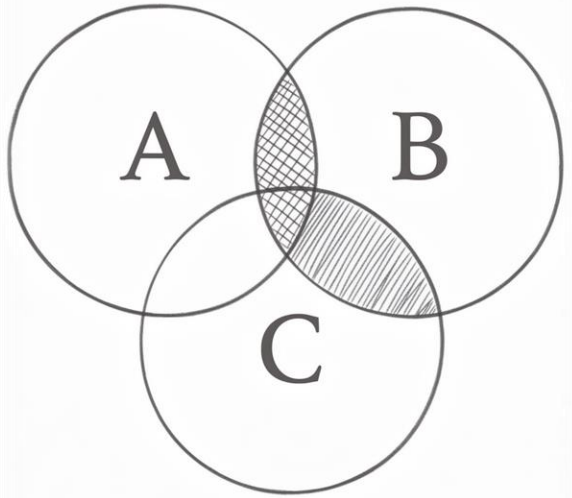
* Indice al netto di energia e alimentari.

Fonte: Rapporto di Previsione - Primavera 2026 - Centro Studi Confindustria

Perché parlare di tesoreria avanzata anche per le PMI?

Questa esigenza/urgenza è oggi amplificata da almeno **tre fattori convergenti**:

A) L'imprevedibilità dell'ambiente competitivo

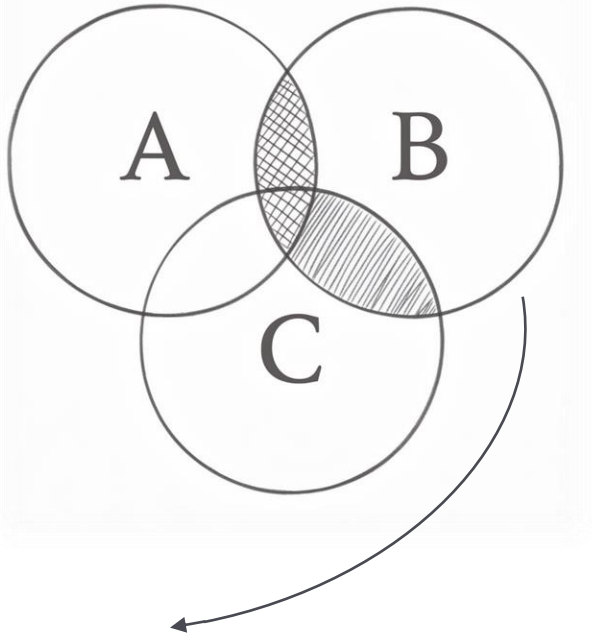


La crescente volatilità impone un monitoraggio costante dell'equilibrio finanziario: la capacità di far fronte agli impegni in scadenza in modo ordinato ed economico, **considerando fabbisogni anche imprevisti, durata e composizione delle fonti di finanziamento.**

Il **controllo della liquidità** è cruciale per le PMI: **rafforza la posizione contrattuale** con i terzi e **aumenta la resilienza** in caso di crisi.

Perché parlare di tesoreria avanzata anche per le PMI?

Questa esigenza/urgenza è oggi amplificata da almeno **tre fattori convergenti**:



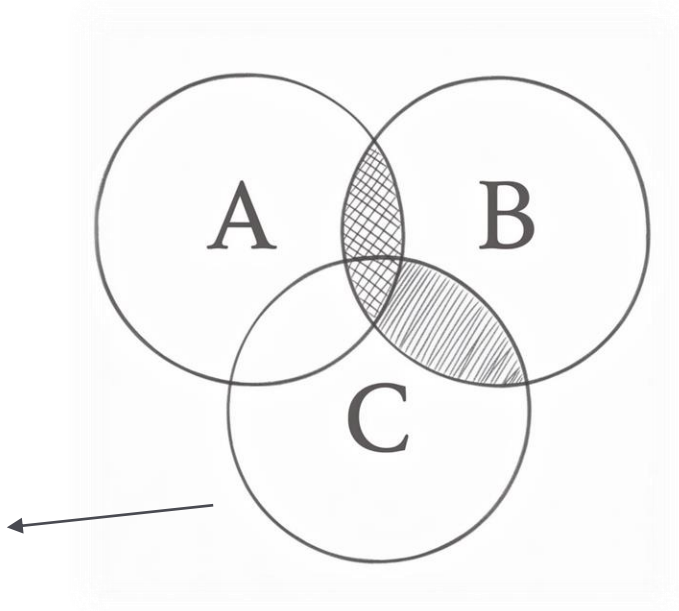
B) Il rapporto banca-impresa è mutato

La concessione del credito è più selettiva e **le banche sono chiamate ad adottare una metodologia *forward looking***, introducendo **elementi di analisi prospettica** e **covenant finanziari** (quali **DSCR** e PFN/EBITDA) per monitorare l'evoluzione delle variabili economico-finanziarie.

Una **tesoreria ben gestita** è un **potente strumento di comunicazione finanziaria**: migliora fiducia e reputazione.

Perché parlare di tesoreria avanzata anche per le PMI?

Questa esigenza/urgenza è oggi amplificata da almeno **tre fattori convergenti**:



C) L'accessibilità degli strumenti

La diffusione di programmi integrati e la disponibilità di soluzioni quali FinTech SaaS hanno reso la **tesoreria più accessibile alle PMI**, con **costi di implementazione contenuti e modelli di pricing flessibili**: la «tesoreria per tutti» è oggi una realtà concreta.

L'adozione deve però seguire il **principio situazionale**: **strumenti sovradimensionati** rispetto ai reali fabbisogni **aumentano la complessità gestionale senza produrre i benefici informativi attesi.**

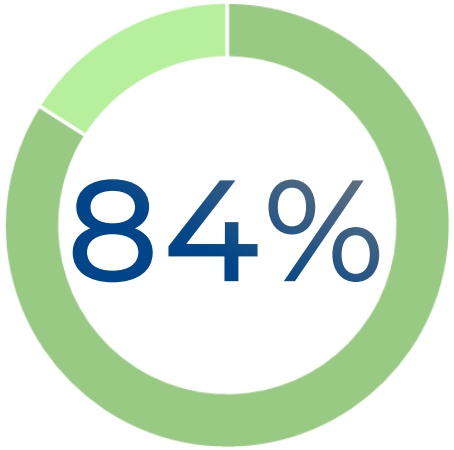
Da Centro di Costo a Leva di Valore

Gestione Passiva

Registra e proietta eventi **già avvenuti**

Gestione Attiva

Anticipa gli **eventi finanziari futuri**



dei CFO

si aspetta che il responsabile della tesoreria identifichi **nuove opportunità di creazione di valore**

Fonte: EY - Global DNA of the Treasurer Survey 2025



dei responsabili della tesoreria

dichiara che il proprio mandato include l'essere un partner strategico del CFO

Fonte: Deloitte - Global Treasury Survey 2024

La Tesoreria Strategica

Le **aree** tipiche della **tesoreria strategica** comprendono:

01 **Gestione della liquidità e degli impieghi:** allocare le eccedenze di cassa **massimizzando i rendimenti** e minimizzando il costo della raccolta, **coerentemente con il profilo di rischio** aziendale.

02 **Risk management finanziario: copertura dei rischi** di cambio, di tasso e, nelle realtà più strutturate, di prezzo delle materie prime.

La Tesoreria Strategica

Le **aree** tipiche della **tesoreria strategica** comprendono:

03 **Supporto decisionale al CFO e al CdA: cash flow forecasting** evoluto, analisi di scenario, **stress testing**, contributo alla definizione della struttura del capitale.

04 **Ottimizzazione del debito complessivo: simulazione automatica del debito** attraverso girofondi e scelta delle forme tecniche meno onerose.

La **tesoreria strategica**, una volta resa **efficiente** grazie anche al supporto della tecnologia, può contribuire in modo diretto alla **creazione di valore** e alla **resilienza dell'azienda**.

Mappatura del fabbisogno: la gestione del breve termine

1 Il Fabbisogno Operativo Corrente

Ciclo monetario (CCN) e stagionalità

Prima di valutare gli impieghi, occorre mappare la liquidità derivante dallo sfasamento tra **ciclo economico**, **ciclo finanziario** (sorgere del debito/credito) e **ciclo monetario** (incassi/pagamenti reali).

Le **eccedenze stagionali** restano disponibili per il ciclo successivo.

2 Fabbisogno Temporaneo / Transitorio

La liquidità «in transito»

La **liquidità «in transito»** origina da flussi imprevedibili e occasionali legati alla gestione straordinaria e va orientata verso strumenti ad **alta liquidabilità** e **facile smobilizzo**, per non dipendere da nuovi finanziamenti nel momento del bisogno effettivo.

Mappatura del fabbisogno: eccedenze strutturali e strategie di impiego

3 Eccedenza strutturale di medio-lungo periodo

Riserve, Utili non distribuiti, Accantonamenti

Questa componente si interfaccia con la **gestione patrimoniale**: dividendi, riserve e accantonamenti a medio-lungo termine (**TFR/TFM**).

Richiede una **pianificazione di medio-lungo termine** per stimare i fabbisogni prospettici e la **sostenibilità dello sviluppo**, svincolandosi dalle urgenze del ciclo commerciale.

La regola d'oro per le scelte di impiego

Separare correttamente **eccedenze correnti, transitorie e strutturali** dà al tesoriere la base per pianificare la **politica di impiego del surplus**.

La tesoreria avanzata può così svolgere un ruolo attivo: **massimizzare i rendimenti degli impieghi minimizzando rischi e costi**, nel **rispetto del profilo di rischio della PMI**.

DEFINIRE IL RISK APPETITE

Principi, forse risaputi, ma sempre **fondamentali** per una **gestione consapevole** della tesoreria:

Il principio di coerenza del rischio

Il rischio finanziario assunto dall'impresa deve essere proporzionale e **coerente con il rischio operativo del business**.
Un'azienda con ricavi volatili e margini compressi non può permettersi un profilo finanziario aggressivo.

L'equilibrio finanziario come presidio del rischio

Un **solido equilibrio finanziario, inteso come coerenza tra durata degli impieghi e delle fonti**, riduce strutturalmente l'esposizione al rischio di liquidità **e rafforza la capacità di assorbire shock esogeni**.

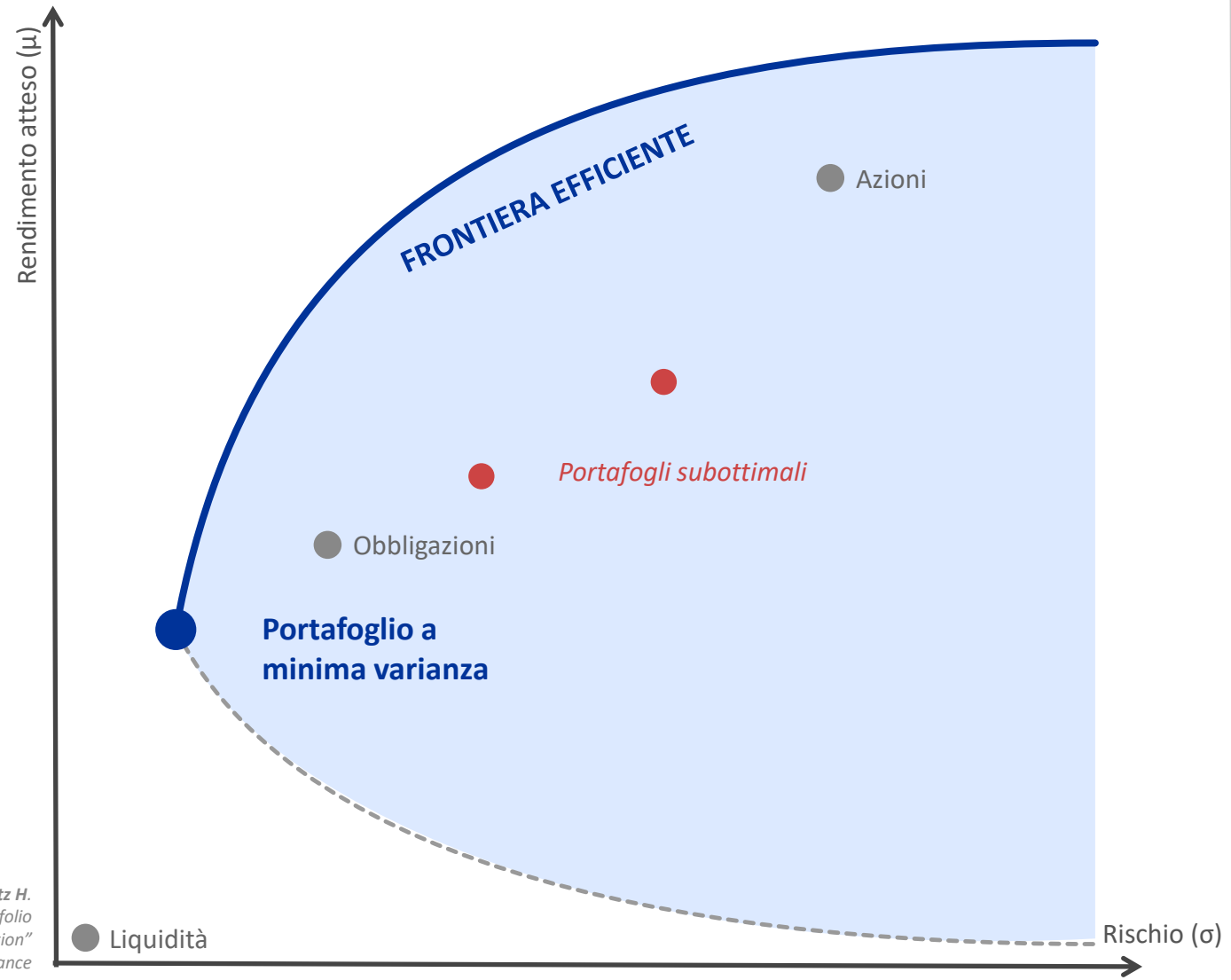
Il Risk Appetite aziendale: i due driver

La propensione al rischio dell'impresa è determinata da due variabili fondamentali:

- **Rischio operativo**: volatilità dei ricavi, struttura dei costi fissi, ciclicità del settore
- **Elasticità finanziaria**: **capacità di accedere a nuove fonti,** margini di manovra sul debito, qualità del cash flow prospettico

Una **tesoreria strategica** non può prescindere dalla comprensione del **profilo di rischio complessivo** dell'impresa: la **scelta** degli strumenti di impiego e copertura deve sempre **riflettere** la **reale capacità di sopportare perdite finanziarie**.

Il valore della diversificazione. La frontiera efficiente



*Fonte: **Markowitz H.** (1952). "Portfolio Selection" Journal of Finance*

La diversificazione non è ovvia

Combinare impieghi a bassa correlazione riduce il rischio complessivo senza sacrificare proporzionalmente il rendimento.

Esiste un limite invalicabile

Per **ogni livello di rischio accettato esiste un rendimento massimo ottenibile**. Scegliere al di sotto della frontiera significa sprecare potenziale: stessa esposizione, risultato inferiore.

Il punto ottimale dipende dal risk appetite

Dipende dalla **natura della liquidità da impiegare**: operativa, transitoria o strutturale. Ogni azienda ha il suo punto sulla frontiera.

Non basta la scelta del singolo strumento migliore, tramite approcci di **tesoreria avanzata,** si costruisce la **combinazione ottimale** sulla frontiera.

© Prof. Roberto Schiesari - *SAA Business School*

Impresa operativa vs. holding: differenti logiche di tesoreria

Il **perimetro societario** determina logiche di tesoreria differenti: **la natura dell'impresa** (operativa o di partecipazione) definisce **vincoli**, **obiettivi** e **margini** di manovra.

IMPRESA OPERATIVA



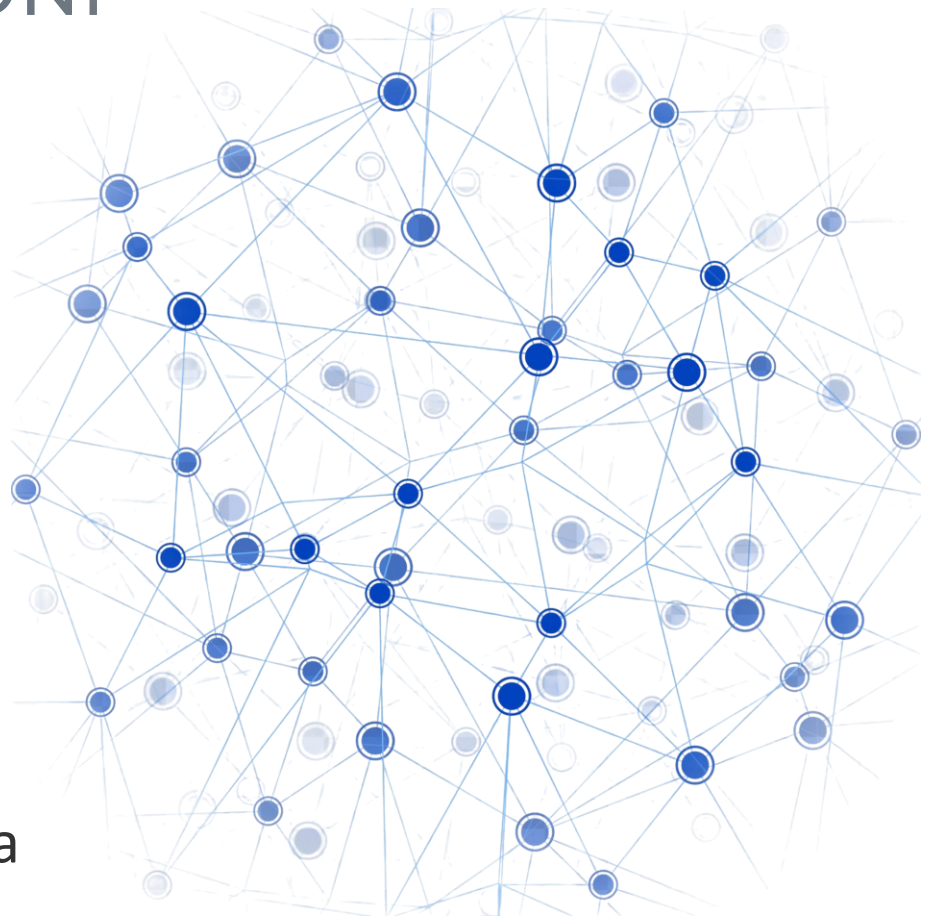
La **tesoreria serve la continuità del ciclo produttivo-commerciale**, non la massimizzazione del rendimento.

Presidia tre famiglie di rischio:

- **rischio di liquidità**: venir meno delle risorse per onorare i debiti in scadenza;
- **rischi di mercato** (tasso, cambio, materie prime) gestibili con strumenti di copertura;
- **passività specifiche** (TFR, TFM) fabbisogni certi e pianificabili nel tempo.

Il **vincolo di disponibilità è stringente**: la liquidità non può essere immobilizzata senza compromettere la capacità di far fronte agli impieghi e di remunerare il capitale proprio.

HOLDING / SOCIETÀ DI PARTECIPAZIONI



La **holding** (pura, di gruppo o mista) ha **spesso fabbisogni più stabili e prevedibili**: detiene partecipazioni, immobili a reddito e ha riserve consolidate, e la **gestione finanziaria è parte integrante del suo core business**.

Qualora detenga partecipazioni in società operative vanno attentamente **valutati eventuali fabbisogni straordinari a supporto delle partecipate**.

Ove effettui anche la **funzione di cash pooler**, allocando la liquidità dalle società partecipate con eccedenze verso le consociate con fabbisogni finanziari, è essenziale una logica ***forward looking***, con un **adeguato controllo finanziario**.

Le 4 dimensioni di valutazione di ogni impiego

Mappata la tipologia di liquidità e identificato il contesto societario, ogni **decisione di impiego** va filtrata attraverso **quattro dimensioni interdipendenti**:

01 - COERENZA

Coerenza col fabbisogno

A cosa serve questa liquidità e quando ne avrò bisogno?

02 - DURATION

Coerenza temporale

L'orizzonte dell'impiego deve coincidere con la scadenza del fabbisogno: né troppo corto (rinnovi ripetuti) né troppo lungo (immobilizzo non pianificato).

03 - LIQUIDABILITÀ

Capacità di smobilizzo

Convertire rapidamente l'impiego in cassa senza perdite rilevanti

04 - RISCHIO

Profilo rischio/rendimento

Calibrato sul risk appetite dell'impresa, non sul profilo personale dell'imprenditore

Tesoreria come strumento di hedging valutario

Per una PMI che vende/acquista in valuta estera il **rischio di cambio** può diventare un **rischio industriale**.

Il margine è esposto alla volatilità del tasso di cambio.

Le tecniche interne (netting, lead & lag) possono non bastare: servono strumenti finanziari di copertura (**forward**, **collar**, **anticipo export, conti in valuta**) proporzionati all'esposizione effettiva.

EUR/USD

01/01/2025
31/12/2025



Nel solo 2025 il **cambio EUR/USD** si è mosso in un range da 1,02 a quasi 1,19 **oltre il 15% in un anno**



Gestione della tesoreria: possibili eventi trigger

Principali eventi in cui la liquidità si discosta dal flusso ordinario e richiede un'attenta gestione della tesoreria:

01 **Eventi inattesi negativi** - Contenziosi, crisi di filiera, ristrutturazioni, insolvenze: fabbisogni improvvisi: l'importanza di riserve prontamente smobilizzabili

> **Eventi inattesi causati da rischi ESG e disruption geopolitica** - Dazi, reshoring, supply chain disruption, rischi climatici possono generare fabbisogni strutturali emergenti

02 **Eventi inattesi positivi** - Incassi anticipati, indennizzi, contributi: liquidità disponibile prima del momento in cui sarà necessaria

03 **Operazioni straordinarie (M&A)** - L'impatto di eventuali operazioni straordinarie anche non pianificate: impiego o accumulo di liquidità: destinazione e tempistica

Quali strumenti nel futuro della tesoreria?



Verso la Treasury 5.0: intelligente, etica, in tempo reale

Non si tratta di scegliere tra tecnologia e giudizio umano, piuttosto di **delegare alle macchine il lavoro ripetitivo e a basso valore aggiunto** e **lasciare al tesoriere** il compito che nessun algoritmo sa ancora svolgere: **decidere**.

L'onda breve (prossimi 12 mesi)

Le **priorità dei tesorieri europei per il 2025-2026**:
avere **informazioni immediate**. In pratica ***real-time reporting*** *&* ***dashboarding***, visibilità della liquidità in tempo reale, incassi e pagamenti istantanei.

Le API bancarie sono il motore di questo cambiamento: fanno dialogare i sistemi in tempo reale, riducono l'uso dei file, abbassano il rischio di frode e rendono disponibile la posizione di cassa *on demand*.
Con i **SEPA Instant Payments**, questa evoluzione è già in corso.

Quali strumenti nel futuro della tesoreria?



Verso la Treasury 5.0: intelligente, etica, in tempo reale

L'onda lunga: ciò che sta ridisegnando il ruolo

Intelligenza Artificiale e agenti autonomi

Calcolano esposizioni, rilevano anomalie, aggregano dati e producono raccomandazioni operative in modo continuo.
Il *Machine learning* migliora il cash forecasting, mentre il **tesoriere passa dalla supervisione manuale alla gestione per eccezioni**, concentrandosi sulle decisioni ad alto valore strategico.

Quali strumenti nel futuro della tesoreria?

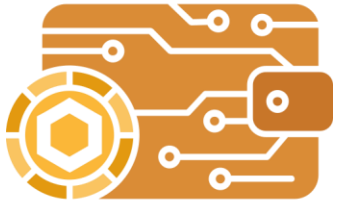


Verso la Treasury 5.0: intelligente, etica, in tempo reale

L'onda lunga: ciò che sta ridisegnando il ruolo

Blockchain e Distributed Ledger Technology (DLT)

La blockchain può aumentare trasparenza, sicurezza e velocità nelle transazioni. Rilevante per pagamenti cross-border e trade finance.



Cybersecurity come presidio strategico

Con l'aumento delle transazioni digitali, la **sicurezza informatica è una priorità. Servono investimenti e architetture** capaci di proteggere pagamenti, sistemi legacy e dati sensibili.



Il Ruolo della Tesoreria: alcuni spunti di riflessione…

La liquidità aziendale non è mai ferma: sta sempre aspettando una decisione.

La tesoreria **da costo operativo** (se gestita in modo basilare) **a leva strategica** e di creazione di valore

Conoscere il proprio fabbisogno come **presupposto di qualsiasi scelta** di impiego

Ogni eccedenza ha una **natura**, un **orizzonte** e un **rischio** tollerabile: anche **ignorarli è già una scelta**

Il tesoriere che sa fare questa **mappatura** può **ottimizzare il proprio portafoglio**



Il Ruolo della Tesoreria: alcuni spunti di riflessione…

La domanda centrale: quella liquidità, una volta classificata correttamente, **come la impiego?**

Le **singole scelte** di impiego non come eventi isolati: **insieme** compongono una **strategia di portafoglio** finanziario aziendale.

Vedremo, con i prossimi relatori, come si costruisce concretamente questo portafoglio, strumenti, rendimenti, livelli di rischio attuali e, successivamente, come trattarlo in bilancio e ottimizzarlo fiscalmente.




«Il futuro appartiene
a coloro che vedono
le opportunità prima
che diventino
evidenti.»
- Theodore Levitt

GRAZIE PER L'ATTENZIONE

Prof. Roberto Schiesari
schiesari@schiesarieassociati.it