

02 Gennaio 2024

GESTIONE DELLA TESORERIA AZIENDALE: NUOVE PROSPETTIVE

Gli ETF obbligazionari a scadenza!

La ricerca continua di soluzioni innovative per ottimizzare la tesoreria è un imperativo aziendale.

Uno strumento che sta guadagnando sempre più attenzione è rappresentato dagli **ETF obbligazionari a scadenza**. Questi veicoli di investimento non solo offrono nuove opportunità, ma possono anche rivoluzionare la gestione del rischio e dei rendimenti nelle strategie di tesoreria aziendale.

**Per rimanere al passo col cambiamento c'è bisogno di
Consulenza Finanziaria Indipendente!**

INTRODUZIONE

La **gestione della tesoreria** è una componente critica per qualsiasi azienda. Questa richiede un equilibrio sottile tra la preservazione del capitale, la generazione di rendimenti e la gestione dei rischi.

In un ambiente economico sempre mutevole, le aziende sono costantemente alla ricerca di strumenti finanziari innovativi per ottimizzare le *performances* del loro portafoglio di tesoreria.

In questo contesto, gli **ETF obbligazionari a scadenza fissa** emergono come una soluzione promettente, offrendo una serie di vantaggi:

- **Rendimento effettivo a scadenza (REF%) elevato.**
- **Liquidabilità.**
- **Trasparenza.**
- **Spread denaro-lettera bassi.**
- **Flussi cedolari.**



- **Possibilità di svincolo immediato senza costi aggiuntivi.**
- **Diversificazione.**

Gli investitori sono costantemente alla ricerca di strumenti che contribuiscano a mitigare i rischi e ad ottimizzare i rendimenti.

In una logica di **volatilità** sul mercato dei capitali, gli **ETF obbligazionari a scadenza** possono essere un ottimo strumento da integrare a quelli più tradizionali adottati nella propria gestione della tesoreria, quali titoli di stato, obbligazioni aziendali, azioni o altri strumenti finanziari.

[Consulta l'articolo sugli ETF OBBLIGAZIONARI A SCADENZA.](#)

Negli ultimi due anni il mercato dei capitali ha subito dei notevoli cambiamenti: le politiche monetarie restrittive delle Banche Centrali Mondiali ed il rendimento dei *bond* internazionali è schizzato a livelli che non si vedevano da circa 15 anni. Ciò è stato dovuto alle scelte di politica monetaria restrittive dopo più di dieci anni di tassi zero e *Quantitative easing* che hanno inondato di liquidità il sistema finanziario.

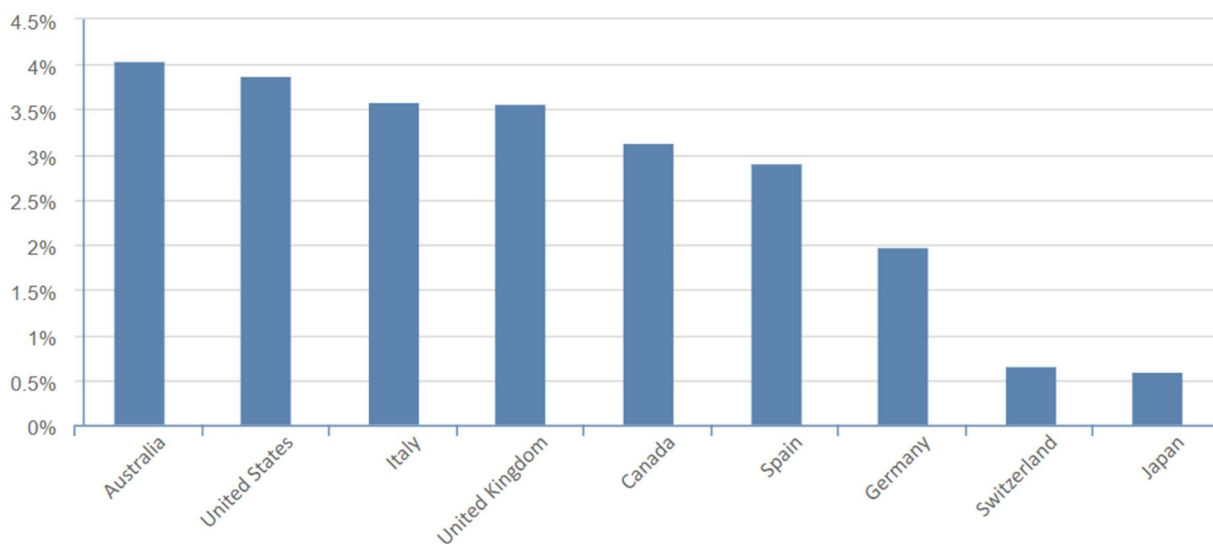
Gli elementi scatenanti questo cambiamento di rotta sono stati:

- il *post-COVID19* che ha portato ad un'esplosione della domanda di beni a cui l'attività estrattiva e manifatturiera non è riuscita a seguire;
- il fattore-guerre che ha dato un'accelerazione alla dinamica inflattiva già in atto, specie sul fronte dei beni energetici e delle materie prime.

Al momento della elaborazione del presente *report* (2 Gennaio 2024), il rendimento delle obbligazioni internazionali può essere sintetizzato dalle seguenti tabelle:



Rendimento titoli obbligazionari a 10 anni



Fonte: INVESTING.COM, *Obbligazioni statali*.

Rendimento titoli di stato a 10 anni

 Italia 10 anni	3.592	3.611	3.632	3.542	-0,019	-0,53%
 Germania 10 anni	1.9740	1.9780	2.2860	1.9385	-0,0040	-0,20%
 Stati Uniti 10 anni	3.866	3.896	3.913	3.862	-0,030	-0,78%

Fonte: INVESTING.COM, *Rendimento titoli di stato mondiali*

Sebbene il contesto attuale mostri tassi d'interesse svantaggiosi per chi cerca finanziamenti rispetto a qualche mese fa, sul versante degli investimenti, si delineano opportunità interessanti per le imprese, a patto che siano soddisfatti specifici requisiti.



LA GESTIONE DELLA TESORERIA AZIENDALE

In questo *report* si vuol sensibilizzare gli investitori alla **GESTIONE DELLA TESORERIA AZIENDALE**, ovvero:

- **Impiego degli eccessi di liquidità delle aziende fermi sui c/c bancari.**

Questi sono, spesso, in attesa di essere impiegati nella Gestione Caratteristica dell'impresa. Può verificarsi, infatti, che i **tempi di giacenza sui c/c** possano essere relativamente lunghi (anche più di un anno). Questi sono flussi che aspettano di essere impiegati nel *core business* (pagamenti di fornitori, pagamenti di materie prime per la produzione, ecc.). Non è raro il verificarsi di tale situazione e l'impresa che, per definizione, è una prenditrice di fondi (in quanto è caratterizzata nel sistema finanziario per il fatto di poter essere un'unità economica "a saldi finanziari negativi") si può trovare per un certo arco di tempo ad assumere la posizione diametralmente opposta.

Se non diversamente impiegati, i **saldi** possono rappresentare dei **costi-opportunità** che sono via via maggiori quanto maggiori sono i tempi di reimpiego nella Gestione ordinaria.

- **Monitoraggio dei flussi di cassa.**

Gestione del periodo tra l'acquisizione di risorse, la produzione e la vendita di prodotti o servizi e il recupero del denaro da parte dell'impresa-cliente.

L'intervento di un **Consulente Finanziario Indipendente Corporate**, a cui è stata demandata l'ottimizzazione del **rapporto banca-impresa**, può rappresentare un forte ausilio per l'imprenditore, in quanto si vanno a manifestare delle evidenti opportunità, fermo restando un contesto macro-favorevole, con dei benefici evidenti per il conto economico e per la Finanza Aziendale.

Ciò deve, però, passare prima attraverso alcuni **STEPS CONSULENZIALI**:

1. VERIFICA DEI CONTI CORRENTI AZIENDALI

Processo attraverso il quale si verificano e controllano le transazioni, le attività e le informazioni associate a un conto corrente aziendale. Questo processo può essere



svolto per diversi motivi, tra cui: conformità normativa, sicurezza finanziaria e gestione appropriata dei conti.

2. PIANIFICAZIONE FINANZIARIA DI BREVE TERMINE (0 – 3 ANNI)

Questa fase comporta una attenta analisi e verifica del Capitale Circolante in merito ai tempi di giacenza e dei relativi valori. Nel fare ciò assume rilevanza fondamentale rapportarsi con le principali aree aziendali coinvolte (ufficio acquisti, ufficio vendite, contabilità, *marketing*, ecc.). Ciò per elaborare un documento essenziale per l'ottimizzazione finanziaria, vale a dire il **REPORT DI PIANIFICAZIONE FINANZIARIA** con cui *ex ante* vengono pianificati gli incassi e i pagamenti, i tempi di giacenza e il fabbisogno finanziario sulle diverse scadenze.

3. ASSET ALLOCATION

È la fase di selezione e impiego dei Titoli con l'obiettivo di ottimizzare il rapporto rischio/rendimento sulle diverse scadenze.

È opportuno valutare anche altri elementi degli strumenti finanziari selezionati:

- **Liquidabilità.**

Si prediligono *assets* particolarmente attivi in tal senso e, possibilmente, quotati su mercati regolamentati evitando che l'eventuale smobilizzo anticipato sia viziato da un'offerta penalizzante per l'impresa poiché unilaterale dell'intermediario depositario.

- **REF% (Rendimento Effettivo Annuo a Scadenza).**

Facilmente calcolabile per i **TITOLI OBBLIGAZIONARI A TASSO FISSO** che forniscono un'idea del vantaggio in termini di proventi finanziari raggiungibili con l'attività consulenziale.

Attraverso gli **ETF OBBLIGAZIONARI CORPORATE A SCADENZA FISSA**, come già detto, si può ottenere un rendimento effettivo a scadenza già in fase di acquisto di questo nuovo strumento finanziario che garantisce le caratteristiche elencate e molto interessanti quali **diversificazione, flessibilità, gestione passiva, liquidità, minimi costi, pagamento cedole e rimborso del capitale investito.**

- **Raggiungimento dei flussi cedolari.**



La A.A. proposta può essere elaborata anche per il conseguimento di flussi cedolari che possono ritornare utili in termini di flussi finanziari positivi. Tali flussi cedolari possono essere garantiti da obbligazioni, titoli di stato, ETF a distribuzione ed altri strumenti finanziari.

ESEMPIO

L'esempio che segue è un modello semplificato il cui risultato finale è quello di ottenere un orizzonte temporale necessario per valutare una **Asset Allocation** più appropriata ed efficiente.

REPORT DI PIANIFICAZIONE			
AZIENDA X SRL	ORIZZONTE TEMPORALE		
	Fabbisogno finanziario 18 mesi	Fabbisogno finanziario 12 mesi	Fabbisogno finanziario 6 mesi
Giacenza media c/c - Banca A	€ 400.000	-	-
Giacenza media c/c - Banca B	-	€ 300.000	-
Giacenza media c/c - Banca C	-	-	€ 300.000

In tal sede è stata elaborata una *Asset Allocation* che, oltre a garantire un Rendimento a scadenza elevato, va a selezionare strumenti finanziari che garantiscono il flusso cedolare in determinati periodi dell'anno. Flussi che possono tornare utili per fronteggiare, ad esempio, alcune voci di spesa specifiche che si concentrino in determinati periodi dell'anno.

Dal *report* di Pianificazione è risultata una giacenza media di € 1 milione la cui permanenza sui conti sarà di 18, 12 e 6 mesi con diversi importi. La A.A. che è seguita ha dovuto tener conto dei tempi di permanenza e sono stati selezionati *bond* ed ETF obbligazionari a scadenza fissa che avessero queste caratteristiche.

È stato possibile calcolare un **REF %** sulle diverse scadenze ed è stato possibile scegliere i titoli sulla base delle scadenze cedolari "comode" per l'azienda.



AZIENDA X SRL		ASSET ALLOCATION	
STRUMENTI FINANZIARI		IMPIEGO	REF % ANNUO
		Banca A	Fabbisogno finanziario 18 mesi
BTP 2025 - ISIN [REDACTED]		€ 200.000	3,35 %
ETF OBB. A SCADENZA 2025 - ISIN [REDACTED]		€ 200.000	3,60%
Banca B	Fabbisogno finanziario 12 mesi		
CCT 2024 - ISIN [REDACTED]		€ 150.000	3,24%
ETF OBB. A SCADENZA 2024 - ISIN [REDACTED]		€ 150.000	3,10%
Banca C	Fabbisogno finanziario 6 mesi		
BTP 2024 - ISIN [REDACTED]		€ 300.000	3,52 %

CARATTERISTICHE DELLA ASSET ALLOCATION CORPORATE

- Selezione di diversi titoli obbligazionari.
- Diversificazione per *duration*.
- Diversificazione per durata residua.
- Diversificazione per emittente preferendo titoli governativi.
- Preferenza per strumenti quotati su mercati regolamentati.
- Preferenza per emittenti stabili e affidabili.

4. MONITORAGGIO PERIODICO

Per tutta la durata dell'assistenza finanziaria di tipo *Corporate* risultano necessari:

- **Monitoraggi continui dell'Asset Allocation.**
Andamento degli strumenti finanziari, flussi cedolari, ecc., così come avviene nella consulenza ai privati.



- **Check della Pianificazione fatta *ex-ante*.**

Verificare se viene rispettato lo scadenziario degli incassi/pagamenti senza che vi siano delle discrasie nell'equilibrio finanziario e nel Capitale Circolante.

Qualora vi dovessero essere delle immediate esigenze finanziarie, l'attività del Consulente *Corporate* deve essere orientata alla **tempestività nello smobilizzo** di tutti o parte degli *asset* finanziari per far fronte alla richiesta. Dunque, in sede di *Asset Allocation* gli strumenti finanziari devono essere caratterizzati da un'immediata liquidabilità diminuendo le possibilità di incorrere in perdite in conto capitale.

VANTAGGI DELLA GESTIONE DELLA TESORERIA

- **Impiego di eccessi di liquidità.**
- **Massimizzazione del rapporto Rischio/Rendimento.**
- **Rendimento finanziario a scadenza (REF %) e flussi cedolari** determinati e valorizzati *ex ante* già in fase di **pianificazione**.
- **Costi di Gestione minimi.**
- **Flessibilità nell'utilizzo** (possibilità di eventuali *switch* da uno strumento all'altro).
- **Possibilità di smobilizzo immediato e senza penali** per far fronte a **esigenze impreviste di liquidità e non previste** in sede di **Pianificazione**.



LE OFFERTE BANCARIE

Le banche sono influenzate dalle condizioni economiche generali e dai cicli economici. L'andamento dell'economia può avere un impatto significativo sull'operatività, sulla redditività e sulla stabilità delle banche.

L'attuale situazione macroeconomica ha spinto molte banche e reti distributive a proporre una serie di soluzioni di vendita di prodotti finanziari dove **manca l'elemento consulenziale** necessario per rendere efficace il servizio di Gestione della Tesoreria.

Il nostro Studio sta analizzando tanti di questi prodotti dove si evidenziano le stesse caratteristiche dei classici prodotti di Risparmio gestito e conti deposito venduti alla clientela *retail*, la cui principale conseguenza è l'**inefficienza** (mancanza di raggiungimento degli obiettivi finanziari) e **rendimenti netti bassi** dovuti per lo più agli **elevati costi di gestione** e al **conflitto di interessi**.

Le **principali differenze** tra la **consulenza bancaria** e la **Consulenza Finanziaria Corporate** possono essere sintetizzate nei seguenti punti:

CONSULENZA BANCARIA

I consulenti bancari lavorano per istituzioni finanziarie specifiche, come banche o società di gestione patrimoniale legate a banche. Sono, quindi, vincolati ai prodotti e servizi offerti dalla loro istituzione.

La consulenza bancaria può essere **più limitata** in quanto i consulenti promuovono principalmente i prodotti finanziari offerti dalla loro banca. Questo può limitare la diversificazione e le opzioni disponibili.

I consulenti bancari possono concentrarsi sulla vendita di prodotti che generano profitti per la banca, potenzialmente **creando conflitti di interesse**.

VS.

CONSULENZA FINANZIARIA INDIPENDENTE

I consulenti finanziari indipendenti **non** sono legati a una specifica istituzione finanziaria offrendo così una consulenza finanziaria più **neutrale e indipendente**.

Offrono una più **ampia gamma di prodotti finanziari** provenienti da diverse istituzioni finanziarie selezionando prodotti in base alle **esigenze specifiche** del cliente **senza vincoli aziendali**.

I consulenti finanziari indipendenti agiscono **senza conflitto d'interesse**.



L'offerta del consulente bancario non tiene conto di una **visione di insieme** dell'intera struttura finanziaria dell'azienda e dei suoi fabbisogni di breve, medio e lungo periodo. Quindi, poiché una reale Pianificazione risulta difficile da realizzare, la soluzione si limita ad **una mera vendita di un prodotto finanziario**.

Il rendimento di tali prodotti risulta di gran lunga inferiore a quello che si può raggiungere con una Consulenza *Corporate* mirata e priva di Conflitti di interessi. Infatti, accade che la banca, per sua natura deve intermediare lo strumento finanziario dovendo ricavarne un utile (RACCOLTA/IMPIEGHI), a danno del rendimento finale destinato al proprio cliente.

Quando si tratta di **prodotti del Risparmio gestito**, la composizione a **Matriska** di tali strutture ha come effetto primario la moltiplicazione dei costi a danno del rendimento finale per l'azienda cliente.

Dall'analisi di questi prodotti è emerso che sono strutturati per obiettivi di investimento di medio lungo periodo (**anche maggiori a 5 anni**). Il che non solo non è in linea con le esigenze aziendali di tesoreria che sono, per definizione, di breve periodo, ma in caso di smobilizzo anticipato, possono produrre perdite in conto capitale con degli effetti deleteri sulla finanza aziendale.

Per quanto riguarda i **CONTI DEPOSITO**, che a un primo sguardo offrono rendimenti ragguardevoli ma sicuramente inferiori rispetto ai rendimenti dei titoli di Stato, oltre agli svantaggi fin qui menzionati, esiste un **RISCHIO CONTROPARTE** in quanto gli emittenti sono molto spesso piccoli istituti finanziari che possono incorrere in difficoltà finanziarie e ricorsi a *Bail-in*.

Un aspetto importante e non trascurabile riguarda la tassazione. Nella nostra attività consulenziale la *Asset Allocation* proposta è caratterizzata da strumenti finanziari tassati con l'aliquota del 12.5% contro il 26% dei prodotti di risparmio gestito e dei conti deposito offerti dagli istituti di credito.



CONCLUSIONI

L'innovazione nella gestione della tesoreria non è solo un'opzione, ma una necessità per rimanere competitivi nel panorama aziendale odierno.

Abbracciare nuove prospettive e nuovi strumenti non solo migliora l'efficienza, ma prepara anche il terreno per un futuro finanziario più solido e sostenibile.

Autrice:
Dott.ssa Francesca Montera
Analista finanziario Studio Di Lorenzo
montera.fm@icloud.com

Per chiarimenti contattateci o inviateci una mail:

TEL +39 3385983274 – +39 0818328160

E-MAIL - STUDIOFINANZIARIODILORENZO@GMAIL.COM

RACCOMANDAZIONI GENERALI

Le presenti informazioni sono state redatte con la massima perizia possibile in ragione dello stato dell'arte delle conoscenze e delle tecnologie. Il presente documento non è da considerarsi esaustivo ma ha solo scopi informativi. Le informazioni ed ogni altro parere resi nel presente documento sono riferiti alla data di redazione del medesimo e possono essere soggetti a modifiche. Il Consulente non deve essere ritenuto responsabile per eventuali danni, derivanti anche da imprecisioni e/o errori, che possano derivare all'utenti e/o a terzi dall'uso dei dati contenuti nel presente documento.



Studio Finanziario Di Lorenzo
Via Giotto, 13 - 80028 Grumo Nevano (NA)

Tel. 081 8328160
Tel. +39 3385983274
studiofinanziariodilorenzo@gmail.com
www.studiodilorenzo.info