



Matteo Farina,  
Marco Granelli

**PMI a *rischiozero***

Guida pratica alla gestione  
dei rischi finanziari

*Prefazione di*  
Sebastiano Zanolli

MANAGEMENT

**FrancoAngeli**

**TOOLS**

# MANAGEMENT **T**OOLS

*Visioni, esperienze, metodologie per potenziare competenze e capacità: proprie e dei collaboratori*

---

Erede della storica collana *Formazione permanente* (che ha accompagnato per oltre quarant'anni la crescita della cultura di management in Italia), *Management Tools* offre a tutti i professional (e agli imprenditori) testi precisi, puntuali, agili e innovativi. Scritti appositamente da consulenti qualificati, i volumi affrontano tutte le aree e i temi di rilievo per valorizzare le competenze e indirizzare al successo le organizzazioni.

I lettori che desiderano essere informati sui libri e le riviste da noi pubblicati possono consultare il nostro sito Internet [www.francoangeli.it](http://www.francoangeli.it) e iscriversi nella home page al servizio “informazioni” per ricevere via e-mail le segnalazioni delle novità o scrivere, inviando il loro indirizzo, a: “FrancoAngeli, viale Monza 106, 20127 Milano”.

Matteo Farina,  
Marco Granelli

## **PMI a rischiozero**

Guida pratica alla gestione  
dei rischi finanziari

*Prefazione di*  
Sebastiano Zanolli

 **FrancoAngeli**

**TOOLS**

*Grafica della copertina: Elena Pellegrini*

Copyright © 2010 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy.

*L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore. L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni qui sotto previste. All'Utente è concessa una licenza d'uso dell'opera secondo quanto così specificato:*

1. L'Utente è autorizzato a memorizzare l'opera sul proprio pc o altro supporto sempre di propria pertinenza attraverso l'operazione di download. Non è consentito conservare alcuna copia dell'opera (o parti di essa) su network dove potrebbe essere utilizzata da più computer contemporaneamente;
2. L'Utente è autorizzato a fare uso esclusivamente a scopo personale (di studio e di ricerca) e non commerciale di detta copia digitale dell'opera. Non è autorizzato ad effettuare stampe dell'opera (o di parti di essa).  
Sono esclusi utilizzi direttamente o indirettamente commerciali dell'opera (o di parti di essa);
3. L'Utente non è autorizzato a trasmettere a terzi (con qualsiasi mezzo incluso fax ed e-mail) la riproduzione digitale o cartacea dell'opera (o parte di essa);
4. è vietata la modificazione, la traduzione, l'adattamento totale o parziale dell'opera e/o il loro utilizzo per l'inclusione in miscellanee, raccolte, o comunque opere derivate.

---

# Indice

<b>Prefazione</b> , di <i>Sebastiano Zanolli</i>	pag.	9
<b>Introduzione</b>	»	13
<b>1. Il rischio finanziario: definizioni e tipologie</b>	»	15
1.1. Alcune definizioni: rischio puro e rischio speculativo	»	15
1.2. Le tipologie di rischio finanziario: il rischio di tasso di interesse	»	17
1.3. Le tipologie di rischio finanziario: il rischio di cambio	»	19
1.4. Le tipologie di rischio finanziario: il rischio materie prime e il rischio atmosferico	»	22
<b>2. I cinque errori che la PMI deve evitare</b>	»	25
2.1. Primo errore: l'attesa infinita. Il momento migliore si scopre sempre quando è passato	»	26
2.2. Secondo errore: non fornire obiettivi chiari a chi si deve occupare della gestione del rischio	»	29
2.3. Terzo errore: ristrutturare per non pagare	»	32
2.4. Quarto errore: fidarsi di una sola voce. Confrontare proposte diverse aiuta a scegliere meglio	»	35
2.5. Quinto errore: scegliere solo in funzione del prezzo	»	38
<b>3. Le cinque fasi del processo di gestione della strategia di copertura</b>	»	41
3.1. Fase 1 – Il check-up finanziario, costruire la mappa del rischio	»	42

3.1.1. La mappa del rischio di tasso di interesse	pag. 43
3.1.2. La mappa del rischio di cambio	» 44
3.1.3. La mappa del rischio per materie prime ed eventi atmosferici	» 45
3.1.4. Il “termometro” dell’esposizione al rischio	» 47
3.2. Fase 2 – Decidere a “carte scoperte”: come definire al meglio la strategia di copertura	» 48
3.3. Fase 3 – La condivisione della scelta del mix di pro- dotti che compongono la strategia di copertura	» 51
3.4. Fase 4 – L’attivazione della copertura: l’acquisto del mix di prodotti	» 54
3.5. Fase 5 – Il monitoraggio della performance: come decidere se ristrutturare un’operazione in essere	» 56
3.6. Riepilogo dei passaggi chiave	» 59
<b>4. I simulatori per la misurazione del rischio: dalla teoria alla pratica</b>	» 63
4.1. Simulatore del rischio di tasso di interesse: la teoria	» 63
4.2. Simulatore del rischio di tasso di interesse: la pratica	» 65
4.3. Simulatore del rischio di cambio: la teoria	» 67
4.4. Simulatore del rischio di cambio: la pratica	» 68
4.5. Simulatore del rischio materie prime e atmosferico: la teoria e la pratica	» 72
<b>5. I prodotti di copertura: nascita e sviluppo del mercato italiano</b>	» 77
5.1. La Direttiva MiFID e le nuove regole del gioco	» 78
5.2. I prodotti derivati OTC sono neutri	» 79
5.3. Il mercato rimane imprevedibile	» 81
<b>6. I prodotti di copertura: le principali tipologie</b>	» 83
6.1. Alcune considerazioni preliminari	» 83
6.2. Prodotti Plain Vanilla	» 85
6.3. Prodotti strutturati o esotici	» 90
<b>7. Conclusioni</b>	» 95

<b>8. Glossario</b>	pag. 97
<b>9. Letture consigliate</b>	» 101
<b>Gli autori</b>	» 103
<b>Vi aspettiamo nel Web, non sentitevi soli</b>	» 105



---

## Prefazione

Conosco Marco ed è un amico con il quale ho collaborato, Matteo è in parte come se fosse il figlioccio di Marco, e ne ha fatta tanta di strada, a parte questo sono due professionisti seri.

Non avrei potuto accettare altrimenti la proposta di scrivere la prefazione a questa loro fatica.

Quando un libro si preoccupa di spiegare al prossimo come fare meglio in qualche campo hai una bella cartina di tornasole per capire se funzionerà o no. Osservi chi lo ha scritto e io ho osservato Marco e Matteo. Sono due professionisti di valore e due persone oneste, con i loro clienti e con i loro lettori.

Quando parli di soldi non puoi non guardare a queste cose. Infatti se avrete la cura di leggere questo libro non troverete promesse miracolose ma tanta e a volte sofferta analisi.

Mi piacerebbe potere dire che non serve. Ma purtroppo non è così. Oggi quando guadagni, guadagni tanto e quando perdi, perdi tanto.

Vietato scherzare quindi. Ma vietato anche pensare che nascondersi eviterà che arrivi il temporale.

Il temporale è già qui. Ed è qui per restare un bel po'. Quindi copriamoci bene e restiamo con i nervi saldi. Anche ai fulmini si può sfuggire se si ha studiato la gabbia di Faraday.

E questo è il primo punto del messaggio di Marco e Matteo. Prendere il rischio e provare a gestirlo.

Il secondo punto che mi sento di fare è quello relativo alle decisioni.

Tutte le decisioni che non prenderemo verranno prese da qualcun altro. E nel caso del mercato e del denaro, purtroppo, non è mai qualcuno che ha a cuore i tuoi interessi.

Non è automatico né facile, serve disciplina e audacia. Come diceva

Peter Drucker: “ogni volta che vedo un business di successo vedo una decisione coraggiosa”.

Il terzo punto è che questo libro è scritto in modo semplice, ma non semplicistico. Io non ci sarei riuscito. Troppo densa questa materia per uno come me.

Io credo che se un libro si capisce facilmente allora può essere un buon libro. Se non si capisce, non è più così importante che sia buono o cattivo. Nessuno lo leggerà.

Se non fosse stato così avrei fatto a meno di scriverne la prefazione e mi sarei dato malato.

Questo è un grande pregio credetemi e se non volete crederci provate a leggere il retro delle dichiarazioni che firmate quando sottoscrivete un fondo.

Quarto e ultimo punto.

Credo che uno dei motivi importanti per cui vale la pena dedicare attenzione a queste pagine è il fatto che si tenta di rendere accettabile ciò che fino a ieri era inaccettabile.

Prima della scomparsa di istituti tripla A o di intere nazioni al collasso finanziario. Prima di questo esisteva un mondo solido, forse malato dentro ma dove il rischio era confinato ai casinò.

Prima ancora, al tempo dei nostri trisnonni, il rischio era di casa. Con il maltempo, le malattie, le carestie...

Be', siamo fortunati.

Stiamo ancora decisamente meglio dei nostri trisnonni e non soffriremo di carestie o simili piaghe ma uno sforzo si lo dobbiamo fare per stare tranquilli.

Leggere, studiare, parlare con chi ne sa di più. Decidere e agire. Il processo è uguale. Una volta si parlava di sementi ora di soldi. Ma è il valore intrinseco di noi stessi che è chiamato in causa.

Resistere bene alla paura.

Vogliamo essere da meno dei nostri avi?

Be', Marco e Matteo possono aiutarci a non sfigurare.

*Sebastiano Zanolli*

Per chi dei nostri lettori ancora non lo conoscesse, **Sebastiano Zanolli** ([www.sebastianozanolli.com](http://www.sebastianozanolli.com)) è un manager un po' atipico, che sceglie un approccio alla professione misto di pragmatismo e di sentimento. Dall'aprile del 2007 ricopre la funzione di Amministratore Delegato di 55DSL, azienda *streetwear* del Gruppo Diesel.

Sebastiano scrive anche libri perché è innamorato della lettura e della scrittura. Chi lo conosce sa che vorrebbe cancellare l'ansia e la preoccupazione dalla vita di chi incontra e forse per questo ha provato a mettere su carta i consigli che avrebbe voluto ricevere.

Forse anche per questo, ma certamente non solo è autore di vari best seller per lo sviluppo personale e manageriale: *Io, società a responsabilità illimitata*, 2008; *Paura a parte*, 2006; *Creare reti di relazione per affrontare il caos di ogni giorno*, 2005; *La grande differenza. Una mappa utile per raggiungere le proprie mete*, 2004; tutti editi da FrancoAngeli.



---

## Introduzione

“Nulla si crea, nulla si distrugge, tutto si trasforma”.

Antoine-Laurent de Lavoisier

Indubbiamente il titolo di questo libro fa pensare!

Quanti di voi che stanno ora leggendo questa pagina hanno sognato di poter gestire la propria impresa a... “rischiozero”? Crediamo quasi tutti, eppure sappiamo che non è per nulla facile limitare l’impatto dei rischi nella gestione dell’impresa, per cui cosa significa **PMI: finanza a rischiozero**? Non è forse un malinteso?

Riteniamo che il modo più efficace per sintetizzare il senso del titolo sia rifarsi alla frase del famoso chimico francese Lavoisier “Nulla si crea, nulla si distrugge, tutto si trasforma”.

Così come avviene in natura, anche nella finanza moderna (o *creativa* come sostengono alcuni) vale lo stesso principio: i **rischi finanziari si gestiscono trasformandoli**.

Nel libro tratteremo questo **argomento in modo semplice e pratico**, provando a **fornire soluzioni** e spunti per capirci qualcosa di più. Metteremo a vostra disposizione tutta la nostra esperienza maturata grazie ai nostri impegni professionali che per parecchi anni ci hanno visto convivere con la gestione dei rischi finanziari delle imprese, soprattutto di medie e piccole dimensioni.

La globalizzazione dei mercati e lo sviluppo delle tecnologie di comunicazione, Internet *in primis*, hanno consentito alle aziende di piccole e medie dimensioni un accesso più facile ai mercati internazionali. La necessità di soddisfare i bisogni di clienti molto diversi tra loro ha indotto le PMI a investire sempre più in flessibilità, trasformando profondamente il modo di produrre e di vendere. Questa rivoluzione ha interessato anche l’area finanza che ha cominciato a utilizzare nuovi strumenti finanziari, tra cui i prodotti derivati (*che tratteremo in dettaglio più avanti*), che si sono spesso rivelati però ostici non solo dal punto di vista della gestione contabile ma anche sotto il profilo del monitoraggio e gestione delle loro *performance*.

Infatti l’obiettivo di limitare l’impatto dei rischi finanziari nelle impre-

se attraverso, l'utilizzo dei prodotti derivati, non è sempre stato raggiunto. **In molti casi le PMI si sono trovate ad affrontare nuovi rischi per i quali non erano preparate.**

L'approccio pratico alla problematica della gestione dei rischi finanziari che proponremo nelle prossime pagine ha come obiettivo finale quello di contribuire a risolvere il dilemma di fondo tipico dell'utilizzo dei prodotti derivati OTC e non fornire un contributo teorico al dibattito, attualmente molto attivo, sull'utilità di tali prodotti. Il punto di partenza è infatti il seguente: i prodotti derivati OTC possono essere al tempo stesso strumenti di copertura del rischio e strumenti per speculare sul rischio. Per la PMI diventa strategico quindi conoscere il proprio profilo di esposizione al rischio. Partiremo quindi da qui e cercheremo di arrivare fino alla scelta finale del prodotto, conducendovi attraverso un percorso che vi consentirà di acquisire una nuova familiarità con gli strumenti più innovativi. Il **sentiero** che traccieremo **sarà molto rigoroso** e si articolerà sulle seguenti **fasi chiave**:

1. **diagnosi** dell'esposizione al rischio;
2. definizione chiara e trasparente dell'**obiettivo di copertura**;
3. **condivisione e attivazione** della **strategia** di copertura individuata tra le alternative possibili;
4. **monitoraggio** attento e sistematico della performance della strategia rispetto all'obiettivo dichiarato.

Nelle prossime pagine non troverete dunque l'illustrazione di teorie economiche e finanziarie più o meno moderne, ma la loro declinazione pratica. Non troverete approfondimenti teorici sul funzionamento di strumenti finanziari più o meno complessi, ma le istruzioni per il loro efficace utilizzo. L'esperienza infatti ci ha insegnato che non esistono prodotti o soluzioni uguali per tutti. Esistono esigenze simili che a volte, possono essere soddisfatte in maniera completa anche con prodotti/soluzioni differenti.

Comunque, tutto quanto vi sarà da noi proposto, verrà analizzato facendo costantemente ricorso all'illustrazione di **casi reali**.

Ci auguriamo che questo libro diventi un supporto utile a semplificare le problematiche che spesso le PMI incontrano quando affrontano il tema della gestione, ordinaria o straordinaria, dei rischi finanziari.

Vi auguriamo di centrare l'obiettivo del *rischiozero*.

# 1

## Il rischio finanziario: definizioni e tipologie

---

Cercare di fornire una descrizione sintetica ed esaustiva del concetto di rischio è un esercizio molto difficile. Il rischio assume infatti molteplici forme e si può manifestare in momenti e maniere molto differenti e, a volte, anche subdole. Vediamo di capirne qualcosa di più.

Nel corso della propria vita la PMI è esposta a differenti tipologie di rischio: inquinamento ambientale, insolvenza dei propri debitori, incendio oppure furto nei propri impianti o magazzini, variazioni dei valori dei mercati finanziari (cambio, tasso di interesse, materie prime ecc.). Per ciascuna di queste tipologie, la letteratura accademica fornisce definizioni più o meno esaurienti. Raramente però arriva a descriverne gli impatti sul conto economico della PMI.

Se, in generale, l'obiettivo di chi opera le scelte d'impresa, imprenditore oppure manager, deve essere quello di ridurre al minimo l'impatto che tali eventi negativi possono avere sul valore dell'impresa stessa, ciò è ancor più vero nelle PMI. Queste ultime hanno però un problema in più determinato dalla struttura organizzativa ridotta all'essenziale. Spesso infatti l'imprenditore è il motore principale delle scelte d'impresa e affronta in prima persona tutte le decisioni strategiche dedicando maggior tempo ed energie a tematiche a lui più vicine quali quelle commerciali oppure legate alla produzione tralasciando quindi gli aspetti di natura finanziaria e tra essi la gestione dei rischi.

### 1.1. Alcune definizioni: rischio puro e rischio speculativo

Entriamo più nel dettaglio cominciando a classificare, in maniera semplice ma efficace, i rischi d'impresa in due macrocategorie:

- rischi puri;
- rischi speculativi.

Alle due macrocategorie proposte corrispondono azioni e strategie di gestione molto differenti tra loro.

### LA PMI È ESPOSTA A DUE TIPOLOGIE DI RISCHIO

Rischio speculativo	
• Rischio imprenditoriale	➡ È neutralizzabile solo accumulando liquidità
Rischio puro	
• Tasso d'interesse	➡ Questi rischi possono essere coperti trasferendoli all'esterno dell'azienda
• Cambio	
• Materie prime	
• Incendio e furto	
• ...	

Quando il rischio è considerato “**speculativo**”? La risposta è semplice: quando l'azienda deve necessariamente convivere in quanto non è possibile in nessun modo trasferirlo ad altri soggetti. Un esempio tipico è il rischio imprenditoriale, insito nel fare impresa. **L'unica difesa contro i potenziali effetti negativi che possono generare tali rischi è la creazione di riserve finanziarie da utilizzare in caso di necessità.**

Nella categoria dei **rischi puri** possono invece essere inseriti tutti i rischi trasferibili a terzi quali, per esempio, società assicurative o intermediari finanziari. Non gestirli in maniera pragmatica potrebbe rivelarsi una pessima scelta aziendale dato che l'impatto dei rischi puri sul valore dell'impresa è spesso negativo. Paradossalmente, la scelta dell'impresa di non coprire i rischi puri, li trasforma di fatto in rischi speculativi in quanto diventano, più o meno consapevolmente, non gestibili.

Vi sono due modi per trasferire i rischi puri a interlocutori specializzati esterni all'azienda: nel tempo oppure nello spazio. Il **differimento nel tempo avviene ricorrendo all'utilizzo di strumenti finanziari** (future, option, strumenti derivati OTC) acquistabili presso gli intermediari specializzati (tipicamente banche); il **trasferimento nello spazio avviene invece facendo ricorso a strumenti assicurativi** che prevedono la cessione del rischio a una società specializzata nella sua gestione. In entrambi i casi, l'obiettivo della PMI deve essere quello di sostituire, a un potenziale impatto negativo non quantificabile in maniera puntuale a priori, un costo certo.

Il percorso che conduce la PMI lontana dai rischi è spesso lungo e tortuoso. Il punto di partenza deve sempre e comunque essere la presa di coscienza della loro esistenza. Solo successivamente potrà iniziare la lunga

convivenza che alternerà momenti di successo e momenti invece di difficoltà. Pensare di essere immuni dall'influenza dei rischi finanziari spinge la PMI a sottovalutare il potenziale negativo che questi possono dispiegare. Gli effetti di questo comportamento possono portare, come ipotesi peggiore, alla scomparsa della stessa PMI oppure a un suo drastico ridimensionamento.

### I RISCHI PURI SONO TRASFERIBILI

Rischi finanziari	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tasso d'interesse</li> <li>• Oscillazione cambio</li> <li>• Oscillazione dei prezzi delle materie prime</li> <li>• Rischi atmosferici</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Interlocutore: intermediario finanziario</li> <li>• Liquidazione differenziali in funzione delle condizioni di mercato</li> </ul>
Rischi assicurativi	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Calamità naturali</li> <li>• Incendio</li> <li>• Responsabilità civile</li> <li>• ...</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Interlocutore: compagnia assicurativa</li> <li>• Liquidazione del danno stimato da un perito</li> </ul>

## 1.2. Le tipologie di rischio finanziario: il rischio di tasso di interesse

Cominciamo il nostro percorso di approfondimento della conoscenza dei rischi finanziari analizzando quello più comune e che interessa la quasi totalità delle PMI italiane in virtù principalmente del loro alto livello di indebitamento: il **rischio di tasso di interesse**.

Un'azienda, e una PMI in particolare, è esposta al rischio di tasso di interesse quando **le variazioni dei tassi di mercato si riflettono in maniera diretta e importante sulla propria struttura di costi e ricavi (conto economico)**. Nel caso di eccessiva leva finanziaria, tale impatto verrà ulteriormente amplificato. Maggiore è l'ampiezza del movimento di mercato e più importante sarà garantire stabilità agli oneri finanziari pagati dalla PMI.

### UN ESEMPIO PER CHIARIRE

La società Alfa SpA nel marzo 2000 ha acceso con la propria Banca un finanziamento ipotecario della durata di 10 anni finalizzato all'acquisto di un capannone.

Il finanziamento presenta le seguenti caratteristiche:

- importo: 5.000.000 euro;
- piano di rimborso: primi 5 anni preammortamento poi rimborso semestrale di 500.000 euro di quota capitale;
- durata: 10 anni, scadenza marzo 2010;
- tasso pagato dal cliente: Euribor 6m + 1,00%;
- pagamento rata: semestrale.

Dal	Al	Importo finanziamento	Numero giorni	Tasso Euribor + Spread	Totale interessi
1-mar-00	1-set-00	5.000.000	184	4,82%	123.178
1-set-00	1-mar-01	5.000.000	181	6,04%	150.103
1-mar-01	1-set-01	5.000.000	184	5,63%	142.257
1-set-01	1-mar-02	5.000.000	181	5,13%	127.540
1-mar-02	1-set-02	5.000.000	184	4,41%	111.506
1-set-02	1-mar-03	5.000.000	181	4,34%	167.953
1-mar-03	1-set-03	5.000.000	184	3,42%	86.553
1-set-03	1-mar-04	5.000.000	182	3,19%	79.878
1-mar-04	1-set-04	5.000.000	184	3,04%	76.975
1-set-04	1-mar-05	5.000.000	181	3,16%	78.695
1-mar-05	1-set-05	5.000.000	184	3,20%	81.008
1-set-05	1-mar-06	4.500.000	181	3,15%	70.602
1-mar-06	1-set-06	4.000.000	184	3,79%	76.703
1-set-06	1-mar-07	3.500.000	181	4,46%	77.650
1-mar-07	1-set-07	3.000.000	184	4,96%	75.222
1-set-07	1-mar-08	2.500.000	182	5,77%	72.101
1-mar-08	1-set-08	2.000.000	184	5,38%	54.382
1-set-08	1-mar-09	1.500.000	181	6,16%	45.924
1-mar-09	1-set-09	1.000.000	184	2,90%	14.689
1-set-09	1-mar-10	500.000	181	2,55%	6.357

Nel corso della vita del finanziamento, il tasso Euribor 6 mesi ha fatto registrare un valore minimo pari a 1,905% e un valore massimo pari a 5,155%. Se sommiamo al Tasso Euribor 6m di mercato lo *spread* creditizio, si ottiene il tasso pagato effettivamente dal cliente in corrispondenza delle diverse date. Nei primi cinque anni di vita dell'operazione, l'importo degli oneri finanziari pagati dal cliente subisce notevoli variazioni dovute, appunto, al movimento dei tassi di mercato. Gestire il rischio di tasso di interesse significa ridurre il livello di volatilità degli oneri finanziari in maniera

tale da neutralizzare gli effetti negativi che tale volatilità può avere sul conto economico della PMI.

Tra l'altro è da tenere ben presente che la crisi di liquidità che ha interessato i mercati finanziari nel corso degli ultimi mesi ha generato un forte aumento degli *spread* creditizi sul mercato interbancario e, di riflesso, anche sul mercato del credito ordinario, aumentando di fatto gli oneri finanziari pagati su debiti sia a breve che a medio termine. La variabile *spread* è sempre stata confinata nelle tesorerie degli intermediari. Per il mondo delle imprese la gestione del rischio *spread* costituisce una novità assoluta che non si esaurirà in breve tempo. Un ritorno alla normalità sul fronte della liquidità del mercato, potrà contribuire a ridurre l'entità degli *spread* di mercato. Sarà tuttavia molto difficile ritornare a livelli precrisi finanziaria.

Abbiamo visto come variazioni di mercato si possono riflettere sul conto economico dell'impresa. Più avanti vedremo cosa possa fare la PMI per calcolare la dimensione di tale impatto e decidere consapevolmente gli interventi di neutralizzazione da porre in essere.

### 1.3. Le tipologie di rischio finanziario: il rischio di cambio

Analogamente al rischio di tasso di interesse, anche per il rischio di cambio i manuali accademici propongono un numero elevato di definizioni. Le articolazioni sono differenti dato che l'impatto del rischio di cambio sul conto economico della PMI non è sempre esplicito e può arrivare, in casi estremi, a minacciarne la continuità aziendale. L'impostazione che adottiamo ai fini di rendere l'esposizione più chiara prevede l'**identificazione di due tipologie di rischio di cambio: una ha impatto su aspetti di breve periodo mentre l'altra ha impatto su aspetti strategici.**

Il **rischio di cambio di breve periodo** è quello che ha impatti operativi e può assumere diverse forme:

- **rischio transattivo o contabile;**
- **rischio economico;**
- **rischio traslativo.**

#### **RISCHIO TRANSATTIVO O CONTABILE**

---

Nasce a seguito di transazioni commerciali ed è determinato dalla variabilità del cambio della divisa tra il momento in cui viene effettuato l'acquisto (la vendita) del prodotto/servizio e il momento in cui si manifesta il pagamento (incasso);

---