

Tiziana La Rocca

**IL VALORE
DELLE RISORSE FINANZIARIE**

**Stato dell'arte,
antecedenti
e fattori di moderazione**

FrancoAngeli

Informazioni per il lettore

Questo file PDF è una versione gratuita di sole 20 pagine ed è leggibile con



La versione completa dell'e-book (a pagamento) è leggibile con Adobe Digital Editions. Per tutte le informazioni sulle condizioni dei nostri e-book (con quali dispositivi leggerli e quali funzioni sono consentite) consulta [cliccando qui](#) le nostre F.A.Q.



I lettori che desiderano informarsi sui libri e le riviste da noi pubblicati possono consultare il nostro sito Internet: www.francoangeli.it e iscriversi nella home page al servizio “Informatemi” per ricevere via e-mail le segnalazioni delle novità.

Tiziana La Rocca

**IL VALORE
DELLE RISORSE FINANZIARIE**

**Stato dell'arte,
antecedenti
e fattori di moderazione**

FrancoAngeli

Copyright © 2016 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 della licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito www.francoangeli.it.

INDICE

Prefazione	pag.	7
Ringraziamenti	»	9
Introduzione	»	11
1. Perché le imprese detengono liquidità? Motivazioni e determinanti	»	15
1.1. Introduzione	»	15
1.2. Liquidità aziendale: definizioni, vantaggi e svantaggi	»	16
1.3. Liquidità aziendale e problemi di financial constraint	»	24
1.4. Prospettive teoriche	»	26
1.5. Perché le imprese detengono liquidità?	»	35
1.6. Le determinanti del cash holdings	»	40
2. Il legame fra liquidità e valore. Una rassegna della letteratura attraverso la meta-analisi	»	45
2.1. Introduzione	»	45
2.2. Valore della liquidità	»	49
2.3. Il ruolo dei fattori di moderazione sulla relazione cash holdings-valore	»	58
2.4. Ipotesi di ricerca da investigare sul legame fra cash holdings e valore	»	62
2.5. Meta-analisi quale strumento per la rassegna della letteratura	»	67
2.6. Strategie di selezione degli articoli oggetto di analisi e metodologia applicata	»	70

2.7. Risultati: meta-analisi e meta-regressioni	pag.	75
2.8. Conclusioni	»	85
3. Effetto della liquidità aziendale sulle performance in Europa	»	89
3.1. Introduzione	»	89
3.2. Ipotesi di ricerca	»	90
3.3. Campione di Analisi e Modello Empirico	»	93
3.4. Statistiche descrittive	»	99
3.5. Risultati empirici	»	109
3.6. Conclusioni	»	119
4. Donne nel management e liquidità. Prospettive teoriche ed evidenze empiriche in Europa	»	123
4.1. Introduzione	»	123
4.2. Gender diversity: prospettive teoriche	»	125
4.3. <i>Gender e cash holdings</i> : ipotesi di ricerca	»	128
4.4. Campione e modello di analisi	»	133
4.5. Statistiche descrittive	»	139
4.6. Risultati	»	141
4.7. Conclusioni	»	148
Bibliografia	»	151

PREFAZIONE

Le teorie sull'esistenza e sullo sviluppo dell'impresa si caratterizzano per la molteplicità di approcci, l'eterogeneità di tesi, le numerose implicazioni manageriali, ma anche per i limitati elementi di convergenza. Sicuramente tutti gli studiosi aziendali sono concordi nell'attribuire alla creazione di valore il fine ultimo dell'impresa. Questo significa che i manager devono riuscire a gestire l'impresa con obiettivi di lungo periodo volti a incrementare il valore dell'impresa, facendo in modo già nel breve di creare quel contesto e gestire quegli equilibri necessari per salvaguardare la sopravvivenza aziendale e la sua capacità di cogliere opportunità di sviluppo. Proprio su quest'ultimo punto si inserisce il contributo di Tiziana La Rocca, che indaga il valore della liquidità aziendale. La liquidità aziendale è il motore che fa muovere l'impresa; è quello che serve affinché l'impresa possa crescere e prosperare. In passato chiunque si fosse dovuto occupare di gestire la liquidità di un'impresa avrebbe avuto come principale problema quello di individuare l'istituzione finanziaria in grado di offrire la remunerazione più alta oppure un'agevole procedure istruttoria per ottenere credito. Ora però il grande interrogativo è diventato come gestire la liquidità aziendale in un contesto di mercato completamente nuovo e caratterizzato da grande complessità. Oggi la gestione della liquidità aziendale è la linfa dell'impresa e si qualifica come attività strategica, con un impatto forte sulla capacità dell'impresa di perdurare nel tempo e orientarsi verso processi di creazione di valore per tutti gli stakeholder. Tale lavoro di ricerca, inquadrato nel rilevante filone di studio internazionale del cash holdings, si pone proprio l'obiettivo di investigare il valore strategico della liquidità aziendale, in termini di flessibilità finanziaria, con uno sguardo nel breve, in modo da salvaguardare la sopravvivenza aziendale.

Dal punto di vista metodologico viene esaminata la letteratura di riferimento, illustrato il gap di conoscenza attuale e descritte le principali direzioni

di ricerca futura attraverso lo strumento della meta-analisi. Si tratta dell'approccio più rigoroso e di valore per una rassegna della letteratura e per apprezzare lo stato dell'arte al fine di intraprendere, successivamente, percorsi di ricerca che si possano fruttuosamente inserire nelle attuali discussioni. Appaiono interessanti, sia per l'accademico che per il manager i risultati empirici, desunti in merito ai contesti italiano ed europeo, che permettono di comprendere il valore di uno stock di liquidità. Infine, è apprezzabile l'idea di approfondire il ruolo svolto dall'eterogeneità dei manager nell'ambito delle scelte di liquidità incrociando il tema della gender diversity con quello del cash holdings. Il lavoro propone risultati empirici rilevanti e le implicazioni manageriali desumibili presentano un robusto fondamento teorico, ma anche una immediata traducibilità in termini di policy aziendali.

Alfio Cariola
Università della Calabria

RINGRAZIAMENTI

Ringrazio il Prof. Augusto D'Amico per il continuo confronto di idee di cui mi onoro di beneficiare. Un caro ringraziamento alla Prof.ssa Daniela Baglieri che mi offre sempre spunti di riflessione. Un grazie speciale ai Proff. Michele Costabile e Alfio Cariola per i preziosi consigli nel corso della mia formazione in Unical e l'azione di guida negli studi manageriali. Ringrazio tutti i professori e i colleghi del gruppo di Economia e Gestione delle Imprese con cui lavoro nel Dipartimento di Economia dell'Università degli Studi di Messina. Inoltre, rivolgo un ringraziamento particolare al dott. Domenico Cambrea per la collaborazione e le riflessioni comuni nel capitolo due. Alla mia famiglia esprimo una profonda gratitudine per l'affettuosa comprensione e il paziente sostegno.

INTRODUZIONE

Quanto è importante il denaro? La domanda può apparire banale e la risposta scontata. In realtà non lo è affatto sia se si considera la vita personale delle persone e ancor di più se si intende esaminare il contesto delle attività economiche e, in particolare, quello delle attività aziendali. Sebbene si assista con sempre maggiore insistenza a discussioni sul ruolo delle risorse intangibili e su come tali risorse siano centrali per perseguire un vantaggio competitivo duraturo e sostenibile, questo non significa che il ruolo delle risorse finanziarie sia diventato secondario. In un contesto competitivo sempre più complesso e in rapida evoluzione, per competere è necessario disporre di una combinazione di molteplici tipologie di risorse, tangibili e, soprattutto, intangibili. Queste ultime sono davvero importanti oggi, e non per un effetto “moda”. Eppure, fra le risorse tangibili, le risorse finanziarie non hanno perso la loro rilevanza nell’attività aziendale.

È opportuno precisare che si fa riferimento alle risorse finanziarie aziendali in termini di denaro in cassa, ma anche ai cosiddetti cash equivalent, ossia titoli e strumenti finanziari prontamente liquidabili per ottenere quella capacità finanziaria per far fronte tempestivamente ed economicamente a tutti gli impegni presi e immediatamente esigibili. Alla disponibilità di denaro in cassa è collegata la capacità dell’impresa di avere facile accesso al mercato finanziario per ottenere credito. Si tratta, in realtà, di due facce della stessa medaglia. Inoltre, esiste un legame di causalità fra di loro. Se le imprese si recano presso un Istituto di Credito per chiedere credito, di solito la banca apprezza positivamente la presenza di uno stock di denaro in cassa nella struttura patrimoniale aziendale. Infatti, in letteratura la presenza di liquidità aziendale è considerato un elemento che caratterizza imprese meno financially constrained. D’altronde, avere un facile accesso al credito non significa non aver bisogno di detenere una scorta di cash nell’impresa. Infatti,

molte imprese, pur avendo facile accesso al credito, mantengono un livello elevato di liquidità aziendale in modo da poter cogliere immediatamente growth opportunity nel momento in cui dovessero presentarsi. È il caso di Microsoft, impresa poco indebitata e con un facile accesso al credito, che ha mantenuto per anni un livello elevato di liquidità molto elevato che le ha permesso di realizzare prontamente acquisizioni, come nel caso di Skype, che si erano presentate come growth opportunity da cogliere, però, rapidamente sul mercato.

Non è, pertanto, solo importante tenere sotto controllo la quantità di risorse finanziarie disponibili nell'impresa, e immediatamente utilizzabili nella gestione del day-by-day, i.e. pagamento fornitori e dipendenti, pagamento utenze e contingenze varie, ma è altrettanto rilevante il ruolo del cash nella gestione strategica dell'impresa.

Molteplici esempi nella prima parte del presente lavoro serviranno proprio per capire la rilevanza attuale delle risorse finanziarie per la gestione quotidiana dell'impresa, per poter evitare conseguenze negative sugli equilibri aziendali da contingenze imprevedute e avverse, e riuscire a non perdere opportunità di investimento profittevoli e in grado di accrescere il valore economico dell'impresa, che in maniera egregia sono state identificate sul mercato, ma che per motivi finanziari potrebbero non essere colte.

Il tema della liquidità aziendale, cash holdings o cash stock, è diventato un tema "caldo" negli studi aziendalistici a partire dalla survey somministrata a CFO americani da Graham e Harvey (2001) che ha identificato come sia la ricerca e la continua salvaguardia della financial flexibility il fattore più importante considerato dai manager finanziari nel governo delle scelte di struttura del capitale. Tale financial flexibility è stata riconosciuta anche da successive survey, pure in Europa (Bancel, Mittoo, 2004; Brounen, De Jong, Koedijk, 2004). I manager preferiscono mantenere un basso livello di indebitamento, anche rinunciando a benefici fiscali derivanti dalla deducibilità fiscale degli interessi, in modo da assicurare la flessibilità finanziaria in grado di poter, al bisogno, ampliare la quantità di fonti di finanziamento con un più facile accesso al credito in caso di growth opportunity da cogliere.

Le motivazioni che conducono le imprese a detenere uno stock di cash possono essere, in realtà, molteplici. Infatti, diverse sono le teorie che hanno arricchito la letteratura su tale tema evidenziando ragioni connesse a minori costi di transazione, asimmetrie informative, speculazioni sul mercato, motivi precauzionali piuttosto che opportunistici e tanti altri ancora. Ognuna di tali prospettive teoriche, ponendo differentemente enfasi a benefici e costi connessi al cash holdings, giunge a controversi effetti sulle performance delle imprese e, di conseguenza, differenti implicazioni per i manager.

Il presente lavoro intende fornire le basi tecniche e teoriche per comprendere i benefici e costi del cash holdings in modo da esporre attraverso alcune evidenze empiriche, gli effetti della liquidità aziendale sulle performance di imprese italiane ed europee.

La struttura del libro è la seguente. Il primo capitolo definisce il concetto di cash holdings, illustrandone i vantaggi, gli svantaggi e le motivazioni alla base della sua detenzione nelle casse aziendali unitamente a una descrizione dei suoi fattori determinanti.

Il secondo capitolo approfondisce il legame tra corporate liquidity e valore attraverso una meta-analisi basata su 290 studi. I risultati mostrano come la relazione fra cash holdings e valore sia moderata da alcuni fattori di natura firm-specific, paper-specific e institutional-specific, abili nel condizionare la direzione e l'intensità.

Il terzo capitolo propone una verifica empirica sulla relazione tra cash holdings e valore d'impresa, basata su un campione di piccole e medie imprese europee nel periodo 2003-2011.

L'ultimo capitolo esamina un tema specifico, che sta interessando la comunità scientifica internazionale, inerente il ruolo della diversità di genere, in termini di differente propensione al rischio delle donne rispetto agli uomini che hanno incarichi nel management aziendale, sulle scelte di cash holdings.

1. PERCHÉ LE IMPRESE DETENGONO LIQUIDITÀ? MOTIVAZIONI E DETERMINANTI

1.1. Introduzione

«Typically, companies recycle a country's savings by borrowing the money to invest [...]. In the past five years, though, people and companies in the U.S. have switched roles. Households have been saving less [...]. Meanwhile, companies have been spending a lot less than they earn, building up huge hoards of cash». Wall Street Journal, 3 aprile 2006.

Qual è la ragione alla base di tale comportamento delle imprese? Quali sono i fattori che spingono le imprese a detenere grandi quantitativi di cash?

Per rispondere a tali interrogativi sono state formulate varie teorie concernenti il cash holdings, analizzando le motivazioni alla base della detenzione di cassa da parte delle imprese, le sue determinanti e la relazione cash holdings-valore.

Le scelte relative al cash holdings rientrano nell'ambito delle decisioni sulla struttura finanziaria dell'impresa. In particolare, i manager, nell'attuazione delle strategie di crescita e sviluppo, hanno come principale obiettivo la creazione di valore. Si tratta di processi non semplici da realizzare e, come mostrano le teorie elaborate in finanza, non si ha una visione univoca circa il processo da attuare per l'accrescimento di valore. Vi sono molteplici fattori che guidano le scelte di investimento e quelle di finanziamento e, nonostante si tratti di due differenti aspetti della gestione finanziaria, emergono diverse aree di sovrapposizione che confermano le relazioni di interdipendenza tra investimenti e finanziamenti. La liquidità svolge un ruolo fondamentale nel sostenimento dei progetti di investimento, soprattutto in presenza di imperfezioni e inefficienze nei mercati in cui operano le imprese; tali frizioni rendono, infatti, oneroso l'accesso al credito ostacolando la crescita e lo sviluppo delle imprese. La liquidità, che rappresenta un mezzo utilizzabile per superare le frizioni di mercato, comporta benefici e costi che potrebbero influenzare positivamente, ma anche negativamente la relazione cash-valore. Molti autori enfatizzando

gli aspetti negativi legati all'accumulo di liquidità e spiegati attraverso la teoria dell'agenzia (Jensen, Meckling, 1976; Myers, Rajan, 1998), rilevano come le riserve di risorse liquide deprimano il valore aziendale; altri, al contrario, sottolineano la capacità di fronteggiare eventuali ammanchi di risorse proprio grazie al cash holdings accumulato, senza perdere growth opportunity (Myers, 1977; Almeida *et al.*, 2004; Dittmar *et al.*, 2003).

La complessità dei fattori che intervengono nelle scelte di cash holdings e la molteplicità di motivazioni sottostanti tali decisioni, a volta in contraddizione fra di loro, unitamente ai contrastanti riscontri empirici sulle conseguenze sul valore di tali scelte, rendono tale argomento un tema “caldo” e di estremo interesse nel management e nella finanza.

Il presente capitolo è così strutturato. Inizialmente il tema del cash holdings viene analizzato illustrandone le definizioni, i vantaggi e gli svantaggi alla base della sua detenzione nelle casse aziendali. In seguito vengono esaminate le teorie relative al cash holdings, le motivazioni e le sue determinanti.

1.2. Liquidità aziendale: definizioni, vantaggi e svantaggi

Si utilizza l'espressione di origine americana cash holdings, per intendere l'investimento delle imprese in quella tipologia di attività presenti nello Stato Patrimoniale di tutte le organizzazioni e che prende tipicamente il nome di disponibilità liquide. La letteratura sul cash holdings è piuttosto recente, soprattutto quella riguardante le strutture finanziarie di enormi dimensioni nelle quali, le disponibilità liquide, rappresentano una notevole frazione della ricchezza di un'impresa. Negli ultimi anni si è assistito a una rapida crescita delle attività liquide nei bilanci delle imprese che ha attirato l'attenzione di numerosi studiosi (Dittmar *et al.*, 2003; Almeida *et al.*, 2004; Harford *et al.*, 2008; Dittmar, Mahrt-Smith, 2007).

I termini cash, cash stock, cash holdings e liquidity sono intesi come sinonimi per identificare l'insieme delle disponibilità liquide immediate. Per liquidità (cash) si intende la scorta di tutti i tipi di cassa, i conti correnti bancari attivi e le categorie a questi assimilabili. La liquidità equivalente (cash equivalent) è costituita dalle attività finanziarie prive di rischio che non presentano significativi costi di transazione ai fini dello smobilizzo, come i crediti finanziari, le marketable securities, i commercial paper (polizze di credito commerciale) e i titoli con scadenza non superiore ai tre mesi.

Un numero sempre maggiore di imprese accumula riserve di cash con l'obiettivo di garantirsi maggiori livelli di flessibilità finanziaria (J.P. Morgan Research 2005). Una tendenza apparentemente in contrasto con le tradizionali teorie che ritengono il cash holdings non rilevante nel processo di creazione del valore dell'impresa (Modigliani, Miller, 1958).

Uno studio di JP Morgan del 2005 ha evidenziato come dal 2000 al 2004, il risparmio delle imprese nelle sei economie avanzate considerate nell'analisi (Europa, Stati Uniti, Giappone, Gran Bretagna, Australia, Canada), sia notevolmente aumentato. Questo fenomeno assume maggiore importanza per il fatto che negli ultimi quarant'anni non vi è mai stato un tale accumulo di risorse liquide da parte delle imprese, e inoltre perché parallelamente vi è un forte decremento della propensione al risparmio da parte delle famiglie (Drobtz *et al.*, 2010).

Un caso di particolare interessante è quello della Microsoft; ha destato clamore tra gli operatori il notevole cash saving del colosso di Bill Gates. Reuters al 2002 riporta che «Microsoft non ha mai pagato dividendi durante i suoi 15 anni di vita da public company e ha invece accumulato la più grande quantità di cash nella storia industriale: 36 miliardi di dollari...». Sempre al 2002, da una lettera dell'avvocato Ralph Nader a Bill Gates si apprende che «il cash holdings della Microsoft sta crescendo a un tasso impressionante di circa 1,5 miliardi di dollari al mese nell'ultimo quadrimestre». Nel 2004 Microsoft presenta nel suo report annuale una posizione in cash holdings pari a 60,6 miliardi di dollari. La crescente pressione degli investitori ha però costretto l'impresa ad annunciare il pagamento di dividendi pari a 32 miliardi di dollari e il riacquisto di 30 miliardi di dollari di azioni nei successivi quattro anni; a tale annuncio il mercato ha reagito immediatamente, facendo salire il valore delle azioni del 5,7%. Dal 2004 al 2007 la politica adottata dalla Microsoft è cambiata radicalmente. La società ha staccato dividendi per circa 3,85 dollari per azione; considerando le azioni Microsoft in circolazione, pari a 8,90 miliardi, si è trattata di una distribuzione dei guadagni verso gli azionisti di 37,9 miliardi di dollari. Al 2008 la liquidità in cassa, seppur eccezionale, si è ridotta a 20,7 miliardi di dollari.

In Italia alla fine del 2000, le imprese e le famiglie disponevano di € 482 miliardi in contante o di attività simili come depositi disponibili a vista. Poiché il contante non produce interessi, risulta naturale chiedersi perché le imprese trattengano al loro interno alte quantità di cash stock, che invece potrebbero essere investite in maniera più redditizia; per quale motivo imprese e famiglie detengono grandi quantità di denaro liquido. Qual è il valore reale della liquidità? Secondo Brealy *et al.* (2003) questo rappresenta uno dei dieci quesiti ancora irrisolti della finanza d'azienda.

Il cash holdings ha attirato fortemente, negli ultimi tempi, l'attenzione della business community. Al riguardo, il Box 1.1 riporta alcuni estratti da varie riviste economiche e non, riguardanti la rilevanza della detenzione della liquidità in importanti imprese internazionali.

Box 1.1 – La rilevanza della liquidità per la business community

«Unicredit, Profumo tranquillizza i dipendenti: non ci sono problemi di liquidità».

«I coefficienti di liquidità, sia a breve che a medio termine, superano in maniera significativa i limiti approvati dal CdA e quelli richiesti dai regolatori in tutti i paesi in cui operiamo» ... «In particolare, gli stock di liquidità a breve termine sono dieci volte sopra i limiti prima menzionati e garantiscono liquidità al gruppo ben oltre il 2008 senza dover far ulteriore ricorso al mercato».

(29 settembre 2008, *Il Sole 24 Ore*).

«E per i motori la Brembo gioca la carta del Brasile».

«Brembo ha comprato dalla sudamericana Sawem Industrial il ramo d'azienda per la produzione e la commercializzazione di volani motore per l'industria automobilistica. L'operazione, che ha comportato un investimento di 8,2 milioni di reais (pari a circa 2,8 milioni di euro), è stata portata a termine dalla controllata Brembo Brasil utilizzando liquidità di questa società già disponibile».

(10 gennaio 2009, *Corriere della Sera*).

«Google in tempo di crisi accumula liquidità, dice l'AD».

«Google punta ad “accumulare” liquidità, mentre resiste alla recessione economica. Non prevede pagamenti di dividendi ma un livello stabile del fatturato realizzando investimenti attraverso il proprio “cuscinetto” di liquidità».

(5 marzo 2009, *Panorama*).

«W la liquidità».

«... A Piazza Affari le società quotate con una posizione finanziaria positiva, cioè quelle senza debiti e con una disponibilità di cassa, sono andate molto meglio della media di mercato. Segno che gli addetti ai lavori sembrano premiare il cash ...».

(29 maggio 2009, *Corriere della Sera*).

«FIAT ha liquidità per 9,4 miliardi».

«... Il numero uno del gruppo automobilistico, Sergio Marchionne, ha ricordato che il gruppo può contare su liquidità per 9,4 miliardi di euro a fine settembre e ha ribadito l'obiettivo di chiudere il 2009 con un risultato operativo e un flusso di cassa di oltre un miliardo di euro...».

(26 novembre 2009, *SoldiOnline – Quotidiano Economico e Finanziario*).

«*Apple Earnings: What Will It Say About Its Cash?*».

«... Apple vuole accumulare denaro. Steve Jobs ha detto ripetutamente che la società vuole riservare i soldi per grandi acquisizioni o per altri passi coraggiosi... è premiante avere un track record importante di essere molto disciplinati con l'uso del denaro».

(20 aprile 2011, “Apple Earnings: What Will It Say About Its Cash?”, *The Wall Street Journal*).

«*Microsoft conquista Skype*».

«Oggi Microsoft è arrivata a mettere sul piatto 8,5 miliardi di dollari in contanti, nella maggior acquisizione effettuata nei suoi 36 anni di storia, per accaparrarsi Skype, ... una strategia a 360 gradi tra pc, mobilità e gaming...».

(11 maggio 2011, “Microsoft conquista Skype”, *Il Sole 24 Ore*).

«*Apple incoronata per riserve di liquidità*».

«La Apple è in cima alla classifica delle venti aziende americane più cash-flush del 2010. Moody's ha pubblicato il rapporto che tiene traccia dei propri dati nonché degli utili dell'azienda, dicendo che il settore tecnologico ha più denaro in cassa di ogni altro [264 miliardi di dollari in riserve di liquidità ... una cifra che è in crescita del 9%]. Il numero due delle cash-cow è stata Microsoft, seguita da Cisco, Pfizer, Google, General Electric, Johnson & Johnson, General Motors, Intel, Oracle, Ford, Amgen, Boeing, Dell, Chevron, Merck, IBM, ConocoPhillips, Coca-Cola e Bristol-Myers Squibb».

(27 luglio 2011, “Apple Takes Crown for Cash Reserves”, *USA Today*).

«*L'appeal delle società senza debiti*».

«‘Cash is king’ ... Solo chi non ha un euro, o un dollaro, di debito ha più chance di resistere meglio alla crisi e arginare le ondate di vendite che da giorni colpiscono i listini. ... A Wall Street è caccia grossa: molti broker hanno iniziato ad andare a scovare società con i bilanci che grondano liquidità».

(9 agosto 2011, *Il Sole 24 Ore*).

Da quanto esposto appare evidente l'importanza che manager e imprese attribuiscono alla liquidità e alla possibilità di far leva sulle riserve di cash per normalizzare e razionalizzare la gestione operativa dell'impresa e la realizzazione di progetti di crescita e sviluppo. La liquidità ha valore segnaletico nei confronti del mercato relativamente alla solidità e alla solvibilità dell'impresa, con effetti positivi sul valore di mercato dei titoli, sul merito di credito e sull'accesso ai capitali esterni (caso Unicredit – Box 1.1). Può rappresentare un “cuscinetto” utile ad attutire le conseguenze negative in periodi di crisi economica e di difficoltà di accesso al credito, (come mostra la strategia adottata da Google – Box 1.1), oppure può rappresentare uno strumento per cogliere growth opportunity altrimenti negate (come nell'esempio Brembo – Box 1.1).