

Prof. Giorgio Bertinetti  
Università Ca' Foscari, Venezia



### “Reti di imprese e sviluppo economico”

Intervenendo da ultimo c'è sempre il rischio di non aver più nulla di originale da dire. Anche per sfuggire a questa eventualità affronto il tema che mi è stato assegnato, cioè di occuparmi insieme con il Prof. Stefano Ecchia delle specificità delle reti di impresa, con un approccio ribaltato, teso non tanto a vedere cosa fanno le reti, quanto cosa non fanno e potrebbero fare, il che forse potrebbe essere di maggiore stimolo per qualche iniziativa futura. Lo faccio chiaramente con gli occhi di chi si occupa di finanza aziendale, come mi occupo io da anni. Nel discorso che ho preparato trovo molti legami con quanto è stato visto fino a questo punto, cercherò pertanto di fare di volta in volta i dovuti rimandi ai relatori che mi hanno preceduto. Partirei rapidamente con un principio base che è emerso fin dall'inizio, già quando il Prof. Giampio Bracchi parlava del problema del *private equity*, principio che è riemerso poi con l'intervento del Dott. Emanuele Baldacci della SACE: non esiste impresa senza rischio. Fa parte intrinseca dell'attività di impresa, quella di accollarsi dei rischi; il successo dell'impresa deriva proprio dalla superiore capacità di gestire il rischio imprenditoriale, o quanto meno un aspetto del rischio imprenditoriale, lo evidenziava adesso il Prof. Stefano Ecchia: dobbiamo ricercare flessibilità, dobbiamo sfruttare al meglio i costi fissi, dobbiamo dominare la tecnologia, dobbiamo condividere la conoscenza con gli altri per poter beneficiare di alcuni vantaggi di questo tipo. Quindi, il problema del vantaggio competitivo è un problema che nasce da scelte di architettura organizzativa dell'impresa (*asset side*), e poiché la rete è un'architettura organizzativa essa è anche un modo di gestione del rischio. La composizione del passivo e netto di stato patrimoniale, quindi le scelte di struttura finanziaria (*liability side*), è solo un modo di

ripartire i rischi sulle diverse categorie di finanziatori, ma non è l'origine stessa del rischio.

### Imprese e rischio

PRINCIPIO n. 1:  
Non esiste impresa senza rischio

Il successo deriva proprio dalla superiore capacità nel gestire il rischio imprenditoriale (es.: leva operativa; tecnologia; ecc.)

Il rischio d'impresa è il risultato delle scelte strategiche e operative aziendali (*visione asset side*).

Le scelte di finanziamento determinano la ripartizione di tale rischio tra i soggetti che partecipano al finanziamento dell'attività d'impresa (*visione liability side*).

2

Un secondo principio fondamentale è quello per cui comprimere il rischio a parità di altre condizioni, diciamo, a parità di performance, accresce il valore dell'impresa. Questo è un obiettivo aziendale ormai universalmente riconosciuto, ma è anche l'aspetto forse più importante per la finanza d'azienda, in quanto *driver* universalmente utilizzato per l'allocatione del capitale.

E' emerso in diversi casi, anche nella relazione dell'Avv. Miguel Escobedo, come la globalizzazione porti, per certi versi, un incremento del profilo di rischio. Questo ha avuto effetti enormi anche dal punto di vista dell'allocatione del capitale, posto che oggi siamo in presenza di un *competing for capital*: le imprese, ovunque siano localizzate, sono in concorrenza con tutte le imprese di tutto il mondo per trovare le risorse necessarie a finanziare la propria attività e la propria crescita. Giusto un dato: soltanto nel 1988 è stato liberalizzato l'investimento estero dei fondi comuni di diritto italiano, e da allora la quota di patrimonio da essi detenuto, e quindi di risparmio italiano, investito all'estero è rapidamente cresciuta, fino a stabilizzarsi su di una percentuale che supera il 50%. Quindi tale risparmio, che una volta era risparmio *captive*, cioè italiano destinato ad imprese italiane, oggi va all'estero. Di conseguenza, le imprese italiane devono essere in grado di attrarre il risparmio estero per poter vedere non compromesse le proprie prospettive di crescita.

## Imprese, rischio e sviluppo economico

PRINCIPIO n. 2:

Comprimere il rischio, a parità di altre condizioni, accresce il valore dell'impresa

Il valore dell'impresa non è solo una misura di performance aziendale ormai universalmente riconosciuta,  
ma

è anche il driver di riferimento per l'allocazione del capitale nei mercati finanziari.

Saper accrescere il valore è quindi fondamentale per riuscire ad attrarre le risorse necessarie a finanziare lo sviluppo economico, in un contesto dove il "competing for capital" è ormai globale.

3

---

Qual è il ruolo delle reti all'interno del rischio? Le reti, si diceva prima, sono un'eccellente soluzione per il controllo del rischio, come ampiamente sperimentato in vari ambiti, nella produzione, nella progettazione, nella gestione della tecnologia, nella ricerca e sviluppo, tutti profili che attengono alla sfera operativa dell'impresa. Esiste un ambito in cui le reti di impresa sono ancora poco presenti, cioè hanno fino ad ora lavorato poco per sfruttare il vantaggio della rete al fine di contenere un rischio di assoluto rilievo, quello relativo al credito commerciale. Il credito commerciale – che già è stato trattato in precedenza, quando la SACE ha spiegato che cosa fa un assicuratore che si occupa di questi aspetti e ha illustrato i volumi di attività enormi che svolge, in virtù di una domanda evidentemente molto rilevante – è un rischio enorme che resta molto spesso incontrollato. Per dare un'idea, pensate che a fronte di 100 Euro fatturati, di merce consegnata e non incassata, mediamente l'impresa produttrice ha sostenuto, o è destinata a sostenere, uscite di cassa per 90 Euro. Il mancato incasso di quanto fatturato "compromette" quindi, in termini finanziari, i flussi di cassa netti in entrata di 9 volte tanto il fatturato perso. La cosa spesso è all'origine di dissesti che nell'ambito di una filiera produttiva si ripercuotono a catena su tutta la filiera, nel senso che un cliente finale che non rispetta l'impegno determina molto spesso la crisi non solo di uno dei soggetti della filiera, ma di più imprese all'interno della filiera.

## Reti di imprese e rischio

Le reti di imprese sono un'eccellente soluzione per il controllo del rischio, come ampiamente sperimentato in vari ambiti, quali: produzione; progettazione; tecnologia.

Esiste però un ambito in cui le reti di imprese sono ancora poco presenti, quello relativo al credito commerciale



resta spesso incontrollato un rischio di portata assai rilevante:

- a fronte di € 100 non incassati si sono già sostenute mediamente nel manifatturiero uscite di cassa per € 90;
- se un operatore della filiera va in crisi è facile che coinvolga anche gli altri (effetto domino).

4

---

Come viene gestito il rischio di credito commerciale a livello aziendale? Crescente è la presenza, nelle imprese di tutto il mondo, della figura del *credit manager*, soggetto dedicato alla valutazione dell'affidabilità della clientela. La sua funzione è un po' come quella del settoreista o dell'analista fidi della banca e, del resto, l'impresa concede credito ai clienti né più né meno come opera un istituto di credito: se si guarda la cosa in termini puramente finanziari, infatti, la banca "consegna" denaro in cambio di promesse di denaro futuro, mentre l'impresa "consegna" prodotti in cambio di promesse di denaro futuro, ma denaro e prodotti sono di fatto quasi equivalenti se i secondi hanno un minimo di mercato. Quali sono i problemi del *credit manager*? Un problema di assoluta rilevanza per il *credit manager* è l'inferiore base informativa di cui dispone rispetto a quella su cui si può fondare la banca nel decidere se erogare il credito. Il *credit manager* può fare sì un'analisi fondamentale, può studiare i bilanci, i dati economico-finanziari delle imprese clienti, presenti comunque con un grande ritardo e talvolta anche non molto veritieri; egli fa però molta fatica ad utilizzare informazioni ritenute assai importanti dal sistema bancario che sono i dati "andamentali", cioè sull'andamento del rapporto con il cliente. A conferma di ciò un dato impressionante, che riguarda l'Italia e proviene dalla banca dati di Lince S.p.A.: il 70% degli insoluti provengono da imprese clienti storiche, non da nuovi clienti da

poco conosciuti, ma da imprese clienti consolidate che non riescono ad essere monitorate con la dovuta continuità.

### Il controllo del rischio di credito commerciale

Il controllo di tale rischio richiede l'opera di un *credit manager* e la disponibilità di adeguate informazioni di supporto.

Queste ultime sono spesso carenti:

- per i ritardi con cui sono disponibili i dati economico finanziari aziendali necessari per misurare la capacità di reddito e quella di generare flussi di cassa sufficienti al servizio del debito da parte delle imprese clienti;
- perché il numero e la frequenza delle operazioni a livello di singola azienda non sono sufficienti per estrarre dati "andamentali" significativi e tempestivi.



Il 70% degli insoluti (in Italia) provengono da clienti storici

5

E' ovvio che se si estende il problema in ambito internazionale, di fronte alle imprese che cercano l'internazionalizzazione, il problema è destinato a crescere ulteriormente, il rischio non può crescere ancora perché le informazioni disponibili sono ancora minori.

Questo ha un peso rilevante perché determina perdita di competitività e di opportunità di sviluppo in quanto tipicamente induce le imprese a utilizzare modalità di pagamento estremamente rigide ed estremamente onerose, quale la formula della lettera di credito all'ordine, che impone all'impresa di aver già la disponibilità quanto meno di affidamenti bancari per poter far l'ordine all'estero e poter quindi aprire alla dimensione internazionale la propria attività.

### Il controllo del rischio di credito commerciale internazionale

Le informazioni disponibili sono poi tendenzialmente ancora minori quando si opera in ambito transnazionale, circostanza che induce gli operatori a praticare termini di pagamento rigidi e garantiti (es. lettere di credito)



perdita di competitività e di opportunità di sviluppo.

6

Qual è la soluzione e che cosa potrebbe fare la rete per dare un contributo in questa direzione? Forse una soluzione prospettabile è di sviluppare la rete di imprese in modo che questa possa condividere ulteriori informazioni; in particolare le informazioni in merito alla solvibilità della clientela. Si tratta di costruire una struttura organizzativa con funzioni molto simili a quelle svolte dalla Centrale Rischi in ambito bancario, cioè una condivisione di informazioni di fatto disponibili ai singoli aderenti, ma per le quali semplicemente non esiste la rete che ne consente lo scambio.

I membri della rete dovrebbero in questo modo dare periodicamente, supponiamo mensilmente, informazioni con riguardo ai crediti in scadenza, a quelli scaduti e non onorati, o ai ritardi di pagamento, condividendo attraverso una centrale queste informazioni, in modo che tutti gli aderenti possano avere delle informazioni tempestive sul comportamento dei partners commerciali. Alcune sperimentazioni fatte in Italia in ambiti molto ristretti, presso quelli che sono chiamati Gruppi Settoriali, sembrano confermare la validità di questo approccio, cioè danno risultati confortanti, soprattutto per un effetto, come spesso capita, di *moral suasion*, cioè del fatto che sapere di essere monitorati induce un comportamento eticamente più corretto, un po' come accade all'interno dei Confidi dove i tassi di insolvenza sono molto più bassi della media nazionale.

### Quale soluzione?

La soluzione prospettabile risiede nella creazione di reti di imprese volta alla condivisione delle informazioni in merito alla solvibilità della clientela, in modo paragonabile a quanto avviene nel settore bancario grazie all'opera della Centrale Rischi.

Così:

- gli aderenti invierebbero periodicamente alla Centrale i dati sui pagamenti in scadenza e su quelli scaduti della propria clientela;
- la Centrale elaborerebbe dati e statistiche sui tempi medi di pagamento delle imprese in censite e sugli eventuali ritardi e/o insoluti;
- tutti gli aderenti avrebbero informazioni tempestive sul comportamento dei propri partner commerciali.

P.S.: prime sperimentazioni condotte in Italia con piccole reti settoriali, appoggiate a provider di informazioni economico-finanziarie, stanno dando indicazioni incoraggianti.

7

Due sono gli aspetti che dovrebbero indurre a muovere rapidamente verso questa soluzione e che la rendono particolarmente interessante.

Il primo è un dato oggettivo di mercato, cioè la contendibilità del successo imprenditoriale. Anche le imprese più floride oggi non hanno un successo così sicuro e duraturo come si poteva avere anni fa quando la tecnologia evolveva in modo meno rapido.

Il secondo è l'entrata a regime dei precetti di Basilea 2, i quali potrebbero indurre un trasferimento dei rischi dal mondo bancario al mondo imprenditoriale. Nella misura in cui la banca dispone di un'informazione migliore rispetto alle imprese e tende a espellere dal circuito bancario i clienti peggiori è naturale che questi tendano a trasformare il debito verso la banca in debito di fornitura. Si avrebbe così il trasferimento del rischio dall'ambito bancario all'ambito imprenditoriale, trasformando crediti finanziari in crediti commerciali. E' chiaro che il rischio per le imprese che non controllano il merito di credito rischio della propria clientela è quello di divenire le finanziatrici dello strato meno solvibile del mondo imprenditoriale, sostituendosi alle banche nel sopportare i rischi che ciò comporta.

#### L'evoluzione dello scenario

Due sono gli aspetti che dovrebbero indurre a muovere rapidamente verso simili soluzioni:

- la crescente contendibilità del successo imprenditoriale, che può rapidamente deteriorare la qualità dei clienti;

- l'entrata a regime dei precetti di Basilea 2. Se essi renderanno più difficile l'accesso al debito finanziario per le aziende di minore qualità è possibile che queste cerchino di approfittare in maggiore misura delle dilazioni di pagamento concesse dai fornitori.

Il rischio per le imprese è di diventare le finanziatrici degli strati meno solvibili del mondo imprenditoriale, sostituendosi alle banche nel sopportare i rischi che ciò comporta.

8

Ci sono, e qui concludo, dei problemi operativi, evidentemente, da superare.

Un primo problema riguarda la tutela della *privacy*, che rimando ai colleghi giuristi che mi siedono accanto, anche se già posso immaginare una possibile soluzione perché veicolando le informazioni attraverso un *provider* di informazioni la cosa potrebbe, probabilmente, essere gestibile.

Un secondo problema riguarda un aspetto più tecnico-operativo. Soltanto una buona copertura dell'universo imprenditoriale consentirebbe al sistema qui ipotizzato di arrivare ad isolare le imprese problematiche e prevenire i comportamenti opportunistici, di cui ci diceva il

Prof. Stefano Ecchia, consentendo così a tutto il sistema di elevare il proprio *standing*. In questo modo, non solo si eviterebbero comportamenti singoli eticamente censurabili, ma anche potrebbe essere ridotto il rischio informativo, che è un rischio non trascurabile, che grava sull'intero sistema imprenditoriale e che si traduce in un aumento generalizzato del costo del capitale per tutte le imprese che accedono al mercato finanziario. E' un tipico esempio di costo aggiuntivo del capitale che si origina laddove le informazioni non sono complete o non sono completamente disponibili a tutti gli operatori.

#### Problemi operativi

Al di là di aspetti tecnico-giuridici, legati alla normativa per la tutela della *privacy*, va osservato come il contributo al controllo del rischio che le reti di imprese prospettate possono dare dipenderà sostanzialmente dal numero di imprese che aderiranno alla rete stessa.

Soltanto con una buona copertura dell'universo imprenditoriale il sistema può effettivamente arrivare ad isolare le imprese "problematiche" e prevenirne i "comportamenti opportunistici".

Ciò potrà consentire non solo di evitare singole azioni eticamente censurabili, ma anche di ridurre il rischio informativo che grava sull'intero sistema imprenditoriale, con prefigurabili positivi effetti sul costo del capitale e sul valore dell'intero sistema.

9

Per andare in questa direzione bisogna però che anche le imprese muovano verso un approccio evolutivo, introducendo in azienda nuovi criteri di misurazione di performance, al di là di quelli tradizionali di costi ricavi e rimanenze, per avvicinarsi all'approccio del valore. Al riguardo, tanto l'intervento del Prof. Alberto Bertoni, quanto quello del Dr. Mauricio Yépez, hanno già spinto sull'importanza del valore, mi limito perciò a ricordare che la creazione del valore passa attraverso la capacità di dare corretta remunerazione ai rischi che si assumono.

#### Un auspicio finale

L'evidenziato pericolo rafforza l'esigenza di introdurre in azienda nuovi criteri di misurazione delle performance, fondati sul concetto di valore.

A differenza delle misure di reddito, le misure di valore tengono infatti conto del rischio cui si espone...

...ma questa è un'altra storia...

10

Vi ringrazio.