

## L'INCHIESTA

# La cappa dello spread sui conti delle imprese

## Aziende in affanno sotto i colpi dei bund

Competitività a rischio con le restrizioni di liquidità: le banche le assistano nel cercare altre fonti

**Il danno.** Dalle forti tensioni sui rendimenti dei titoli di Stato sensibili ripercussioni per gli investimenti industriali

### LE CONTROMISURE

Occorrono strategie per riposizionarsi a livello geografico e merceologico: i Bric non siano solo attraente etichetta. Si riducano i costi operativi e si cedano le linee di business meno remunerative di **Gian Maria Gros-Pietro** e **Andrea Nuzzi**

L'allarme immediato per la tenuta della finanza pubblica e dello stesso euro lascia in ombra la devastazione che tale condizione sta producendo e potrebbe produrre nella realtà delle imprese. Ma è sbagliato trascurarla, perché a differenza delle altalene degli spread e dei Cds, le ore non lavorate e gli anni di ritardo negli investimenti non ritornano mai più.

Inoltre, lasciano voragini incolmabili nel circuito del sistema economico. Le tensioni sui rendimenti dei titoli di Stato hanno ripercussioni sulla competitività delle imprese, riflettendosi sul costo del capitale impiegato; le restrizioni di liquidità si riflettono in minori finanziamenti (si veda il grafico con i dati della Banca d'Italia). E tutto ciò può grandemente danneggiare il sistema reale di produzione del reddito, che è quello su cui dovremmo basare la nostra ripresa.

Nell'affrontare le carenze di competitività e le sfide della globalizzazione le imprese italiane di successo hanno seguito nel recente passato due direttrici. Una di attacco frontale, sulle variabili competitive "core"; l'altra di consolidamento e potenziamento dei fattori abilitanti (*enablers*) necessari per sfruttare le opportunità di sviluppo.

Tra le leve competitive, quella che ha caratterizzato più diffusamente i best performer è stata la strategia di riposizionamento. Geografico, verso mercati in crescita, e merceologico, su segmenti ad alta marginalità. La penetrazione nei mercati nuovi o da sviluppare si è evoluta dall'espansione in mercati geograficamente contigui - modello "imprenditore con la valigia" - al posizionamento su

quelli in cui sono presenti consumatori sensibili al made in Italy, con crescita degli strati *affluent* e *middle-class*.

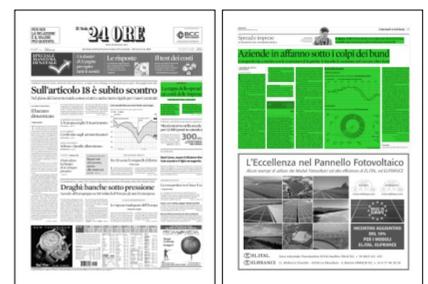
Per raggiungerli è stato spesso necessario concludere accordi con reti distributive già attive, o allestire consorzi o società di scopo per penetrare il mercato sfruttando economie di condivisione dei servizi (*shared services*). Non è stato un processo rapido, al contrario, i successi sono venuti progressivamente, al seguito di investimenti in relazioni locali, in capitale umano, in tecnologia, in adattamenti ai mercati e ai clienti nuovi e, in ultimo, a seguito di consistenti antipazioni finanziarie.

Le imprese che hanno avuto il coraggio e la determinazione di lanciarsi in mercati geografici e in prodotti nuovi sono state in grado di più che compensare, termini di incremento di fatturato e di argini, la riduzione riscontrata nelle geografie tradizionali. Tuttavia, per quanto se ne parli in modo esteso, l'acronimo Bric rimane ancora un'attraente etichetta più che un'opzione strategica concreta per molte delle imprese italiane: in effetti, solo il 6,3% delle esportazioni nazionali (2,3% in Cina, 2,2% in Russia, 0,9% in India e 0,9% in Brasile) viene destinato a tali Paesi (Ice, 2009).

La seconda leva competitiva è stata l'efficientamento dell'area *operation*, la riduzione dei costi operativi, una priorità obbligata in tempi di crisi. Si è tradotta nell'applicazione di tecniche lean e nell'adozione di azioni combinate su acquisti (per esempio, rinegoziazione e *platforming* di acquisti non strategici), progettazione (per esempio, *design to cost*) e *supply chain*.

La terza leva chiave è stata l'adozione di un rigoroso approccio di portafoglio, con cessioni, anche coraggiose, delle linee di business meno remunerative al fine di reperire le risorse necessarie per rafforzare il percorso di crescita nelle aree core o diversificarsi su segmenti più redditizi.

Va rilevato che l'uso delle tre leve citate corrisponde abbastanza al processo di arricchimento che ha caratterizzato negli scorsi anni l'industria tedesca. Le differenze hanno riguardato principalmente i



tempi (i tedeschi sono partiti prima), le dimensioni medie, il portafoglio di settori (più tecnologico il loro). Noi possiamo contrapporre una maggiore vivacità imprenditoriale: più nuove iniziative, più dinamicità delle imprese di minori dimensioni anche in mercati distanti e di elevato posizionamento.

In ordine ai fattori abilitanti, un elemento imprescindibile è stato rappresentato dalla ridefinizione dei rapporti con le banche finanziatrici, mediante l'istituzione di partnership verso gli obiettivi di crescita (ad esempio, utilizzo di strumenti ibridi debito-equity) e dall'incremento della patrimonializzazione tramite il ricorso ad aumenti di capitale diretti o il coinvolgimento di fondi di private equity. Questi ultimi hanno svolto spesso un ruolo utilissimo nel consentire alle imprese in crescita e in proiezione verso nuovi traguardi di mercato la riagggregazione di elementi competitivi (completamento della catena del valore, integrazioni verticali e orizzontali) o la realizzazione di assetti proprietari e di governance più adeguati alle nuove prospettive operative.

Proprio l'importanza dei fattori abilitanti di ordine finanziario induce a considerare con estrema preoccupazione

gli effetti che la tempesta finanziaria, oggi accentrata sul debito sovrano, potrà avere sulle condotte delle imprese. Quelle in grado di superare con successo i problemi posti, negli anni passati, dal gap di competitività, e oggi dalla depressione dei mercati tradizionali, potrebbero trovare sbarrata la strada verso l'innalzamento delle proprie posizioni competitive dall'inaridimento delle fonti finanziarie disponibili per alimentare gli investimenti.

Il sistema bancario italiano e gli operatori finanziari che da esso si alimentano appaiono prospettivamente non solo impossibilitati a fornire supporto a nuove iniziative, ma addirittura costretti, dal meccanico agire delle nuove regolamentazioni, a ridurre i fondi messi a disposizione delle imprese. Al punto che c'è da chiedersi se non sarebbe il caso che le banche italiane, messe dai regolatori nell'impossibilità di fare nuovo credito, si attrezzassero almeno per assistere i clienti industriali presso altre possibili fonti di finanziamento.

*Gian Maria Gras-Pietro*

*è economista alla Luiss Guido Carli*

*Andrea Nuzzi è economista*

*all'Università Europea di Roma*

© RIPRODUZIONE RISERVATA



LA PAROLA  
CHIAVE

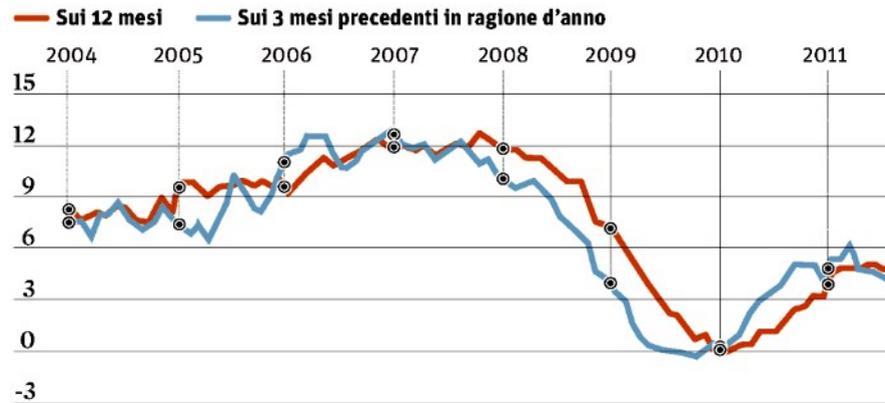
**Bric**

● È l'acronimo che unisce Brasile, Russia, India e Cina. Il termine è apparso per la prima volta nel 2001 in una relazione della banca d'investimento Goldman Sachs, a cura di Jim O'Neill, dove si spiegava che i quattro Paesi domineranno l'economia mondiale nel prossimo mezzo secolo. I Bric, oltre ad avere una popolazione molto vasta, un territorio particolarmente esteso e immensi giacimenti di materie prime, vantano una forte crescita del Pil e della quota nel commercio mondiale. I quattro Stati assommano il 42% della popolazione mondiale, ma, per le imprese italiane, rimangono ancora un'attraente etichetta più che un'opzione strategica concreta: secondo i dati più recenti dell'Ice, solo il 6,3% delle esportazioni nazionali (2,3% in Cina, 2,2% in Russia, 0,9% in India e 0,9% in Brasile) ha come meta finale i Paesi Bric.

## Il polso della situazione

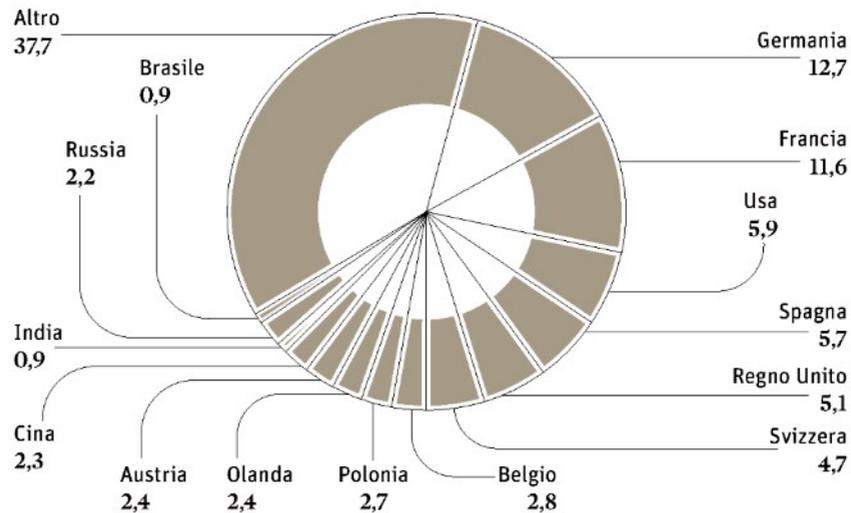
### I PRESTITI AI PRIVATI

I prestiti bancari al settore privato non finanziario. **Dati mensili in percentuale**



### OLTRECONFINE

I Paesi in cui vengono venduti i prodotti italiani. **Dati 2009 in percentuale**



Fonte: Banca d'Italia e Ice