

Le PMI italiane e i rischi finanziari e di mercato: un'analisi empirica

di Giuseppe Marzo (*), Elena Scarpino (**) e Carlo Bismondo (***)

La comprensione dei rischi cui le imprese sono soggette è un tema particolarmente importante per garantire la continuità aziendale. Il lavoro però dimostra che il campione di PMI italiane analizzato sembra essere poco consapevole dell'esposizione ai rischi finanziari e di mercato anche quando alcune caratteristiche aziendali spingerebbero a ritenere il tema del rischio particolarmente urgente e rilevante. Si evidenzia che salvo poche eccezioni non esiste una figura specializzata per la gestione di tali rischi e inoltre che le imprese tentano di mitigare i rischi finanziari e di mercato ricorrendo prevalentemente a strategie di tipo interno. Le conclusioni dell'analisi spingono a riflettere se la cultura del rischio sia poco diffusa presso le PMI del nostro Paese.

Introduzione

La maggior instabilità del quadro economico e finanziario che dal 2008 caratterizza l'economia italiana e mondiale spinge a riflettere non solo sul livello di rischio che le imprese affrontano, ma anche sulle modalità con cui esse gestiscono i rischi connessi alla loro attività. Il tema è qui analizzato con riferimento alle imprese italiane di dimensioni piccole e medie a motivo del contributo che esse offrono all'economia italiana. Infatti sebbene queste rappresentino solo il 5,1% del totale, contribuiscono per ben il 39,1% al valore aggiunto annuo creato (circa 238 miliardi di Euro) (1).

L'obiettivo dell'indagine è di indagare non solo la percezione che esse hanno circa la loro esposizione alle varie tipologie di rischio, di natura finanziaria e di mercato, ma anche il tipo di strategie adottate per la compressione di quei rischi e gli strumenti con cui tali strategie si realizzano.

Il lavoro offre dapprima una sintetica classificazione delle categorie di rischio aziendale e delle possibili strategie di copertura, interne ed esterne, e poi i risultati dell'indagine empirica.

I rischi nella gestione aziendale

Le categorie di rischio (2) aziendale sono essenzialmente quattro. La prima categoria è quella del rischio operativo, che origina dalla disfunzione o dall'inadeguatezza della strategia, delle risorse umane, dei processi e del sistema aziendale oppure da eventi esterni (3).

La seconda categoria è quella del rischio di business (4) relativo ai cambiamenti inattesi del contesto competitivo o del trend economico in generale.

La terza categoria di rischio è quella finanziaria, che ricomprende quei rischi di matri-

Note:

(*) Professore di Economia Aziendale e di Strategia e Auditing Aziendale presso l'Università di Ferrara e Socio Fondatore di Edeos

(**) Socio fondatore e amministratore di Edeos - Azioni innovative di management e formazione

(***) Università di Ferrara

(1) Scheda informativa SBA Italia 2014 European Commission.

(2) Chapman, R. J. (2011). *Simple tools and techniques for enterprise risk management*, John Wiley & Sons.

(3) Chapman, R. J. (2006). *Tools and techniques for enterprise risk management*, London: Wiley.

(4) Lam, J. (2003). *Enterprise risk management: from incentives to controls*, John Wiley & Sons.

ce tipicamente finanziaria che maturano però da decisioni dell'impresa e non dagli andamenti del mercato (questi ultimi ricompresi nell'ultima categoria). Questi sono: il rischio di credito (5), relativo all'incertezza che la controparte o l'azienda stessa non riesca a far fronte ai propri impegni contrattuali (6); e il rischio di liquidità, legato all'insufficiente liquidità per far fronte ai pagamenti (*funding liquidity risk*) o alla difficoltà di acquisire liquidità mediante la cessione di beni aziendali in tempi rapidi e senza svalutarli (*market liquidity risk*).

La quarta categoria è quella del rischio di mercato, definibile come la possibilità che una variazione del tasso di interesse, di cambio (7) o del prezzo (relativo specialmente alle materie prime) modifichi il valore dell'azienda.

I rischi finanziari e di mercato sono oggetto di questo lavoro.

Ci sono quattro diversi atteggiamenti che un'impresa può assumere rispetto al rischio cui è soggetta (8):

- non compiere alcuna attività rischiosa;
- trasferire il rischio a terzi attraverso strumenti di copertura, assicurazioni o esternalizzazione;
- mitigare il rischio attraverso controlli preventivi;
- accettare il rischio con le sue variazioni favorevoli e sfavorevoli.

Il primo atteggiamento appare chiaramente paradossale se si pensa alla natura tipicamente rischiosa dell'impresa. L'ultimo, di converso, potrebbe determinare in capo all'impresa perdite in grado da pregiudicarne la continuità. I due atteggiamenti intermedi appaiono invece coerenti con lo svolgimento di un'attività imprenditoriale necessariamente rischiosa e con l'obiettivo che tale attività possa continuare in modo stabile e profittevole.

Le strategie di gestione attiva del rischio possono suddividersi in interne (tendenzialmente accomunate dall'atteggiamento sub 3) ed esterne (coerenti con l'atteggiamento sub 2).

Strategie interne

Una strategia interna per la gestione del rischio di credito è quella di migliorare i processi di selezione e affidamento della clientela. Un'altra consiste nello sfruttare la com-

pensazione di partite creditorie e debitorie, quando possibile (9).

Per quanto riguarda il rischio di liquidità, l'impresa può cercare di gestire in modo più efficiente il ciclo monetario-finanziario, quello cioè che inizia con l'acquisto della materia prima (e la conseguente rilevazione del debito di fornitura) e si conclude con l'incasso del ricavo di vendita (con la solita intermediazione del credito commerciale). La realizzazione di programmi volti alla compressione dei tempi di dilazione concessi ai clienti, o di converso all'aumento delle dilazioni ottenute dai fornitori, può infatti migliorare la situazione di liquidità dell'impresa. Analogamente la gestione disciplinata del magazzino può ridurre il fabbisogno che esso genera a carico della gestione operativa corrente.

Anche il corretto bilanciamento delle scadenze degli investimenti e dei finanziamenti (10) (la cosiddetta coerenza temporale tra fonti/

Note:

(5) Per fornire un inquadramento dimensionale di questo fenomeno, basti pensare che le pratiche di recupero crediti, solo in Italia, sono oltre 36 milioni per un ammontare complessivo di 44 miliardi di Euro.

Secondo Unirec (Unione nazionale imprese a tutela del credito) dal 2007 c'è stata una vera e propria esplosione della massa creditizia, che ammontava a circa 15,2 miliardi, mentre è calato di oltre il 20% il risultato di recupero. Lotti, R. (2014). *Recupero crediti ad alto rischio. Nel 2013 aumentati i debiti di imprese e famiglie*.

(6) Ammann, M. (2001). *Credit risk valuation: methods, models, and applications*, Springer Science & Business Media.

(7) L'Italia, secondo i dati ISTAT, è l'ottavo esportatore ed importatore mondiale di merci, e nonostante molti di questi scambi avvengono all'interno dell'UE, le nostre imprese sono spesso esposte in misura rilevante a questo rischio specifico.

I paesi extra UE con i quali si intrattengono maggiormente scambi commerciali, soprattutto per quanto riguarda le esportazioni, sono gli Stati Uniti, ma sono in forte aumento i paesi asiatici ASEAN (Associazione delle Nazioni del Sud-Est Asiatico +19,7% nel 2014) e altri paesi EDA (economie emergenti asiatiche +8,7%).

(8) Mark, R., Galai, D., & Crouhy, M. (2006). *The essentials of risk management*, McGraw Hill.

(9) Dowd, K. (1998). *Beyond value at risk: the new science of risk management*, John Wiley and Sons.

(10) Sul tema: Marzo, G. e Scarpino, E. (2014). «Come prendere le decisioni di finanziamento dell'impresa. Il caso Meccanica Italiana S.p.a.», *Amministrazione&Finanza*, n. 5/2015.

impieghi) può ridurre l'esposizione al rischio di liquidità.

Un'ulteriore strategia di compressione del rischio liquidità è la differenziazione delle forme di finanziamento. Non di rado le imprese hanno la tendenza a fare troppo affidamento sul credito bancario. Una maggior differenziazione delle forme di finanziamento e dei soggetti finanziatori può essere utile per ridurre la dipendenza dell'impresa e quindi migliorare la posizione di liquidità.

Il rischio di tasso di interesse non presenta una grande varietà di strategie di gestione interna specifiche per la sua mitigazione. Tuttavia con la scelta di forme di finanziamento con caratteristiche e durate opportune è possibile ridurre il carico di oneri finanziari.

La gestione interna del rischio di prezzo è sovente di tipo indiretto. Ad esempio l'impresa potrebbe provare a contenere altri costi o a mantenere elevato il *mark-up* praticato sui prodotti per soffrire meno di eventuali variazioni al rialzo dei costi delle materie prime. L'impresa può inoltre impostare politiche di *multiple* e *parallel sourcing* (11), differenziando così il parco fornitori per indurli a competere tra di loro ottenendo prezzi e condizioni più vantaggiose (12).

Un'altra strategia che risulta molto efficace, quando sia possibile applicarla, è di instaurare con i propri clienti contratti che consentano la variazione del prezzo del prodotto in funzione dell'andamento del prezzo delle materie prime. Il questo modo gli eventuali aumenti di prezzo sarebbero a carico del cliente.

Molte imprese cercano inoltre di limitare il rischio di aumenti sul prezzo delle materie prime facendo magazzino quando i prezzi sono convenienti. Le politiche di tal genere però presentano costi aggiuntivi che non sempre le rendono convenienti.

È talvolta possibile, inoltre, stipulare contratti di fornitura a prezzo fisso, lasciando così gli eventuali aumenti dei prezzi a carico del fornitore.

Per quanto riguarda infine il rischio di cambio, oltre alla correlazione tra posizioni di credito e debito espresse nella stessa valuta, l'impresa può sottoscrivere con fornitori e clienti contratti indicizzati che la facciano

salva da mutamenti sfavorevoli del tasso di cambio.

Strategie esterne

Le strategie esterne di gestione del rischio si realizzano impiegando strumenti derivati (è questo il cosiddetto *financial hedging*) o trasferendo il rischio a terzi.

La caratteristica principale dei derivati riguarda l'oggetto stesso del contratto che è legato all'attese di evoluzione futura del prezzo spot (13) di determinati beni (generalmente una valuta, un tasso o una merce). I derivati generalmente prevedono l'impegno o la facoltà di acquisto o vendita di un'attività a scadenze future ma ad un prezzo definito al momento della chiusura del contratto. Ci sono numerose tipologie di derivati utili alla copertura dei rischi, trattati sia nei mercati regolamentati sia nei mercati *Over The Counter* (OTC), ognuna con proprie caratteristiche e adatta alla copertura di determinati rischi con diversi livelli di efficacia (14). Tra questi, i *future*, contratti di compravendita a regolamento differito in cui lo scambio tra il bene oggetto del contratto e il corrispettivo monetario avviene in un tempo futuro e ad un prezzo definito dalle parti al momento della stipula; i *forward*, che si differenziano dai *future* per il fatto di essere contrattati nel mercato OTC e per non essere quindi standardizzati; gli *swap*, che permettono alle controparti di scambiare per un tempo e una periodicità predefinita pagamenti calcolati sulla base di un bene sottostante; le *option*, con cui il contraente non si impegna ad acquistare o vendere un'attività sottostante a scadenza predefinita ma ne ha la facoltà o il diritto; altri strumenti, detti generalmente

Note:

(11) Volpato, G. (2006). *Economia e gestione delle imprese: fondamenti e applicazioni*, Carocci.

(12) Il rovescio della medaglia è però la perdita di tutti quei benefici che derivano dalla costruzione di un solido rapporto di cooperazione con la *supply chain*.

(13) Il prezzo a pronti (o *spot*) è il prezzo che un acquirente deve corrispondere al venditore per acquistare un bene o un'attività finanziaria la cui consegna è immediata, ossia contestuale alla stipula del contratto di compravendita.

(14) Bajo, E. (2012). *Rischi finanziari delle imprese: politiche di copertura, modelli ed evidenze empiriche*, FrancoAngeli; Facile, E. (1996). *La gestione dei rischi finanziari nell'azienda industriale*, Il Sole 24 ore.

esotici, che sovente consistono nella combinazione di alcuni di quelli appena descritti (15).

Oltre all'impiego di derivati, l'impresa può cedere a terzi, dietro corrispettivo, i rischi che gravano sull'impresa. Tipici contratti che rientrano in questa strategia sono: il *forfaiting*, mediante il quale l'azienda si copre dal rischio di credito smobilizzando i crediti caratterizzati da dilazione di pagamento, cedendoli generalmente pro soluto ad un soggetto, solitamente un istituto bancario, che li liquiderà immediatamente assumendosi l'onere dell'incasso; il *factoring*, con il quale l'azienda si impegna a cedere tutti i propri crediti presenti e futuri, pro soluto o pro solvendo, ad un soggetto professionale il quale, dietro corrispettivo di una commissione, si obbliga a fornire tutta una serie di servizi che vanno dalla contabilizzazione, alla gestione, alla riscossione fino alla garanzia dell'eventuale inadempimento dei debitori; l'assicurazione con cui il rischio è coperto mediante il suo trasferimento a compagnie di assicurazioni dietro il pagamento di un premio, ovvero di un canone periodico.

Le PMI e i rischi finanziari e di mercato

L'indagine: campione e metodologia

L'indagine si è basata sulla somministrazione di un questionario articolato in sei parti: la prima volta a raccogliere informazioni e dati aziendali (dimensione, forma giuridica, assetto proprietario e attività economica svolta); le altre relative allo specifico rapporto dell'azienda con i rischi oggetto di indagine (di liquidità, di credito, di tasso di interesse, di prezzo e di cambio). Per ogni categoria di rischio si è indagata l'esposizione percepita dall'azienda, le principali cause dell'esposizione, l'opinione riguardo il trend dell'esposizione dal 2008, le strategie e gli strumenti di copertura adottati.

Per evitare fraintendimenti, ogni sezione è stata corredata con la definizione della tipologia di rischio trattata e con l'illustrazione del significato di termini tecnici.

L'indagine si è focalizzata sulle imprese italiane di piccole e medie dimensioni (16) e

non appartenenti ai settori finanziari e agricoli.

Secondo l'Annuario Statistico ISTAT 2013 (17) l'universo oggetto della ricerca è composto da 217.544 imprese, delle quali il 90,2% (196.235) sono di piccole dimensioni e la restante parte (9,8%, 21.309 imprese) di medie dimensioni. La Tavola 1 presenta la ripartizione di quelle imprese in funzione dei macro settori ATECO 2007.

Il campione a cui sottoporre il questionario è stato costruito mediante campionamento casuale stratificato proporzionale, con l'obiettivo di ottenere un livello di confidenza del campione del 99% e limitare al 3% il margine d'errore massimo consentito.

Così facendo la dimensione del campione a cui è stato somministrato il questionario è stata di 1.849 imprese la cui distribuzione tra i settori ATECO 2007 è coerente con quella dell'universo delle PMI italiane.

Le aziende sono state contattate nei mesi di Dicembre 2014 e Gennaio 2015, attraverso e-mail e offrendo agli intervistati la possibilità di compilare il questionario on-line oppure di restituirlo compilato via e-mail o via fax. Il tasso di risposta, sebbene in linea con altre ricerche simili, è stato limitato. Delle 1.849 imprese contattate, quelle che hanno risposto in maniera esauriente al questionario sono state 62, con una percentuale di risposta del 3,3%.

Le regioni del Nord Italia (Lombardia con oltre il 32% di imprese, Veneto con quasi il 20% ed Emilia Romagna con il 9,7%) sono

Note:

(15) Tra gli strumenti esotici più conosciuti ci sono le *swaptions*, ovvero un'opzione su uno *swap*, e le opzioni asiatiche, in cui il valore del *payoff* finale dipende dalla media dei prezzi del bene sottostante in un determinato periodo. Mark, R., Galai, D., & Crouhy, M. (2006). *The essentials of risk management*, McGraw Hill.

(16) Si rammenta che per piccola si intende l'impresa con meno di 50 dipendenti e con un fatturato annuo o un totale di attivo di bilancio inferiore a 10 milioni di Euro; per media si intende l'impresa con più di 50 e meno di 250 dipendenti, un fatturato annuo compreso non superiore a 50 milioni di Euro e totale dell'attivo compreso tra 10 e 43 milioni.

Cfr. art.2 dell'allegato alla raccomandazione 2003/361/CE.

(17) Il più aggiornato al momento dello svolgimento della ricerca, si riferisce a dati del 2010.

le maggiormente rappresentate nell'ambito delle imprese rispondenti.

La loro distribuzione tra i settori produttivi è simile a quella riportata in tavola 1: i settori maggiormente rappresentati sono risultati il manifatturiero (48,4%), il commercio all'ingrosso e al dettaglio (24,2%) e le costruzioni (9,7%).

Quasi il 92% delle rispondenti è una società di capitali; l'87,1% è di piccole dimensioni, mentre il restante 12,9% è di medie dimensioni.

Concentrando l'attenzione sulla gestione dei rischi, il 50% delle medie imprese intervistate (contro solo il 13% delle piccole imprese) dichiara che la gestione dei rischi finanziari e di liquidità è assegnata ad una specifica divisione interna. Tuttavia solo il 2,8% delle piccole e medie imprese facenti parte del campione, hanno nel loro organico una figura specifica incaricata di gestire il rischio (*risk manager*). Nella maggioranza dei casi questa funzione è svolta dalla direzione generale (circa 42%), dall'amministratore delegato (39%) o da entrambe le figure contem-

poraneamente. Nessuna delle imprese intervistate fa affidamento si serve di società di consulenza o gestisce i rischi cui è soggetta ricorrendo al gruppo a cui appartiene.

Analisi dei risultati

L'analisi dei risultati è presentata distintamente per ogni categoria di rischio analizzata.

Rischio di liquidità

Sebbene il 75% delle rispondenti ritiene che questo rischio sia nettamente aumentato con la crisi economica e finanziaria, il 58% di esse non si considera esposta ad esso e il 37% si considera esposta solo in lieve misura.

Quasi il 75% degli intervistati considera maggiormente pericoloso per l'azienda la componente classica di questo rischio: il *funding liquidity risk*, cioè l'incapacità di far fronte ai propri obblighi contrattuali per mancanza di liquidità.

Le principali cause di esposizione a questo rischio sono i mancati pagamenti e i ritardi da parte dei creditori (36,2%), il disallineamento temporale delle scadenze dei crediti e

Tavola 1 - La ripartizione delle PMI italiane tra i settori ATECO 2007

CODICE ATECO 2007	IMPRESE					
	Totale	%	Piccole	%	Medie	%
B Estrazione di minerali	607	0,3	549	90,4	58	9,6
C Attività manifatturiera	74.739	34,3	65.918	88,2	8.821	11,8
D Fornitura di energia elettrica	468	0,2	378	80,8	90	19,2
E Fornitura di acqua	2.391	1,1	1.901	79,5	490	20,5
F Costruzioni	29.576	13,6	28.149	95,2	1.427	4,8
G Commercio all'ingrosso e al dettaglio	39.589	18,2	36.928	93,3	2.661	6,7
H Trasporto e magazzinaggio	12.772	5,9	11.018	86,4	1.754	13,7
I Servizi di alloggio e ristorazione	18.159	8,3	17.408	95,9	748	4,1
J Servizi di comunicazione	6.152	2,9	5.380	87,4	772	12,5
L Attività immobiliari	742	0,3	683	92,0	59	7,9
M Attività professionali	8.000	3,7	7.286	91,1	714	8,9
N Noleggio, agenzie di viaggio	10.741	4,9	8.951	83,3	1.790	16,7
P Istruzione	1.621	0,7	1.454	89,7	167	10,3
Q Sanità	6.122	2,8	4.746	77,5	1.376	22,5
R Attività artistiche, sportive	2.351	1,1	2.168	92,2	183	7,8
S Altre attività di servizi	3.517	1,6	3.318	94,3	199	5,7
TOTALE	217.544	100,0	196.235	90,2	21.309	9,8

dei debiti (28,7%) e l'insufficienza delle linee di affidamento (20,2%). Queste due ultime cause di rischio sono state indicate congiuntamente dal 19% delle imprese rispondenti, evidenziando così la forte relazione che esiste tra le due. Infatti, all'insorgere di disallineamenti temporali è necessario ricorrere a liquidità esterna (la maggior parte delle volte fidi bancari) e nel caso in cui non si riesca poi a reperirla si entra nella vera e propria crisi di liquidità. La Tavola 2 espone la lista completa delle risposte.

Il 70 % delle imprese ha implementato strategie per la gestione di questo rischio (l'80% delle medie imprese e il 67% delle piccole). Tuttavia solo il 50% delle medie imprese e il 13% delle piccole hanno ritenuto opportuno codificare e rendere in qualche modo standardizzato l'approccio di gestione di questa tipologia di rischio.

Le specifiche modalità di gestione del rischio adottate dalle medie e dalle piccole imprese sono rappresentate nella Tavola 3.

Si noti che quasi un terzo delle rispondenti non adotta alcuna strategia di gestione del rischio, e che la maggior parte delle imprese, con differenze a seconda della dimensione, si concentra su strategie di gestione di tipo interno.

Rischio di credito

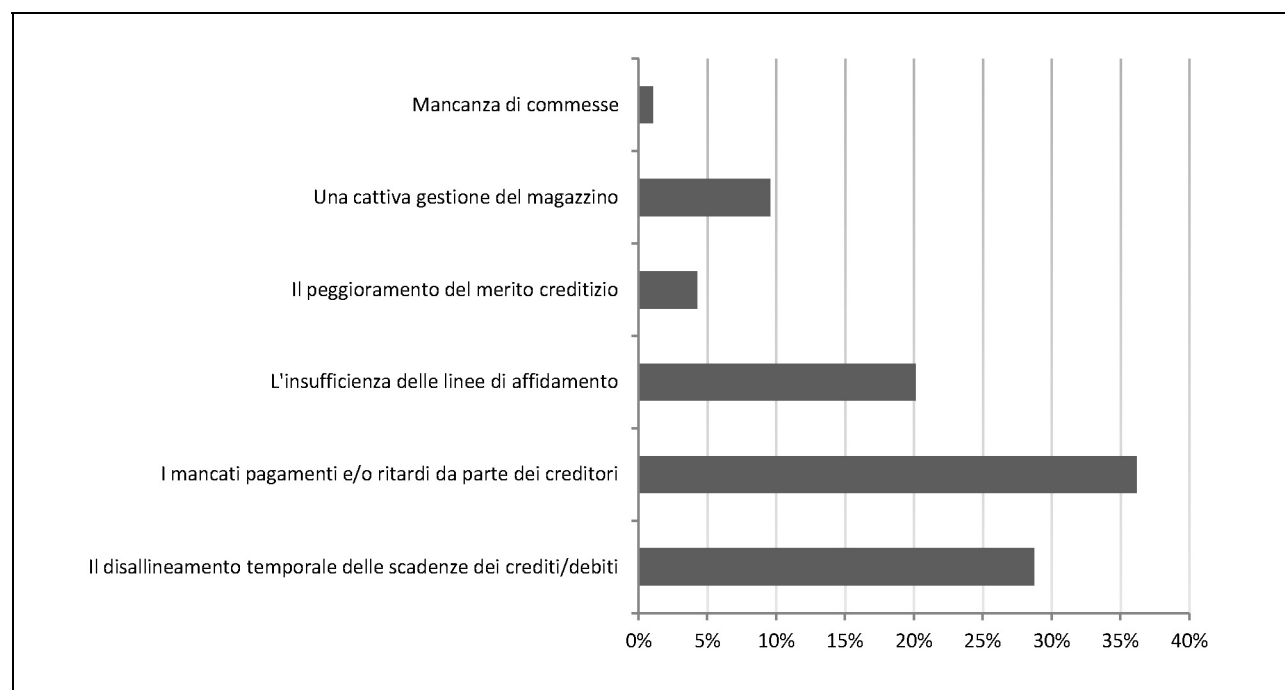
Il 75% delle imprese ritiene che la sua esposizione a tale tipologia di rischio sia aumentata con la crisi, e il 65% delle imprese (il 57% delle medie e il 68% delle piccole) rispondenti si è preoccupata di adottare strategie per la sua gestione.

Tuttavia le imprese sembrano essere divise tra coloro che lo considerano un problema non prioritario (50%) e coloro che invece non si considerano particolarmente esposte (40,32%). Meno del 10% considera rilevante questo tipo di rischio. In particolare tutte le imprese di trasporto e magazzinaggio e di alloggio e ristorazione e la maggior parte (77,3%) di quelle che operano nella grande e piccola distribuzione non si considerano esposte a questo rischio; mentre solo il 10% delle imprese manifatturiere, il 17% delle imprese di costruzioni e il 13% di quelle operanti nel commercio si considerano esposte ad esso in maniera rilevante.

In particolare le imprese sono preoccupate dalla eventualità di un mancato (38%) o tardivo e/o parziale (40%) rimborso del credito concesso.

La metà delle imprese di medie dimensioni 50% ha ritenuto necessario codificare delle

Tavola 2 - Le cause dell'esposizione al rischio di liquidità



politiche standard da utilizzare, contro il 17% delle piccole imprese.

Le strategie di gestione interna, ovvero la gestione dei clienti in base alla solvibilità e la richiesta di garanzie, sono anche in questo caso, come si vede chiaramente dalla Tavola 4, le più utilizzate in entrambe le classi dimensionali.

La differenza rispetto all'altra tipologia di rischio finanziario è relativa alle strategie esterne di gestione. Infatti in questo caso non vi è una gran disparità percentuale sull'utilizzo di questi strumenti. Mediamente il 6% delle imprese ricorre all'assicurazione del credito, e altrettante si rivolgono ad agenzie specializzate nel recupero crediti. Alcune

Tavola 3 - Strategie e strumenti utilizzati per la gestione del rischio di liquidità

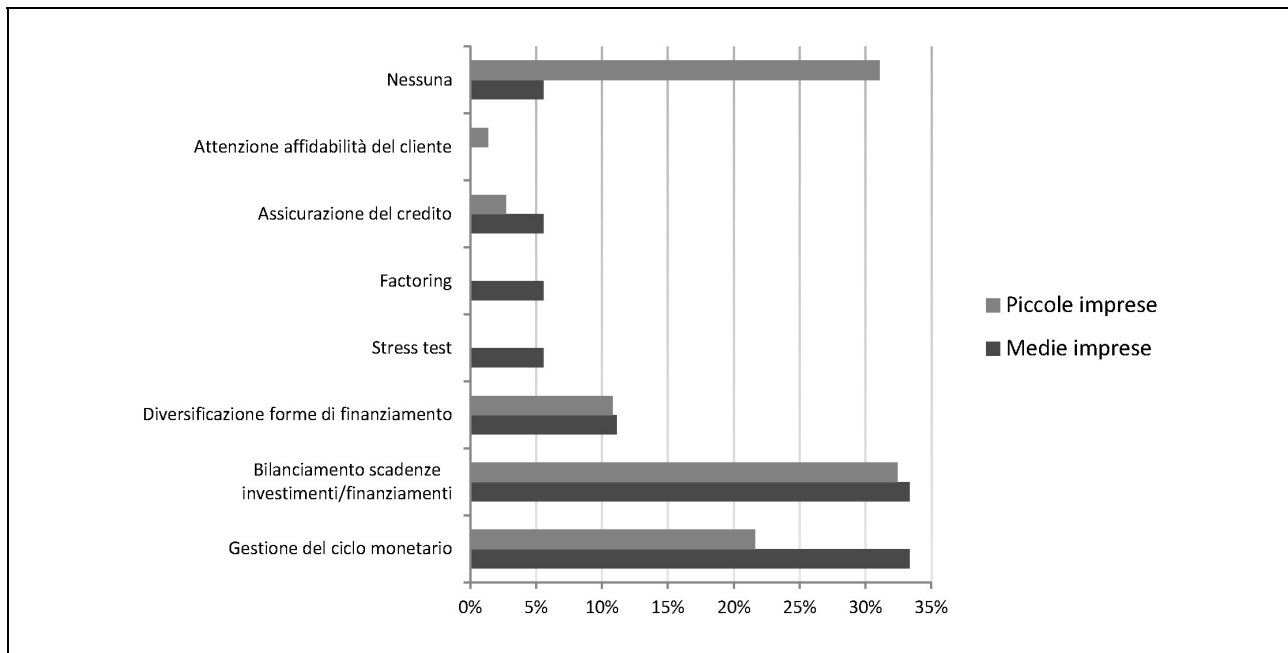
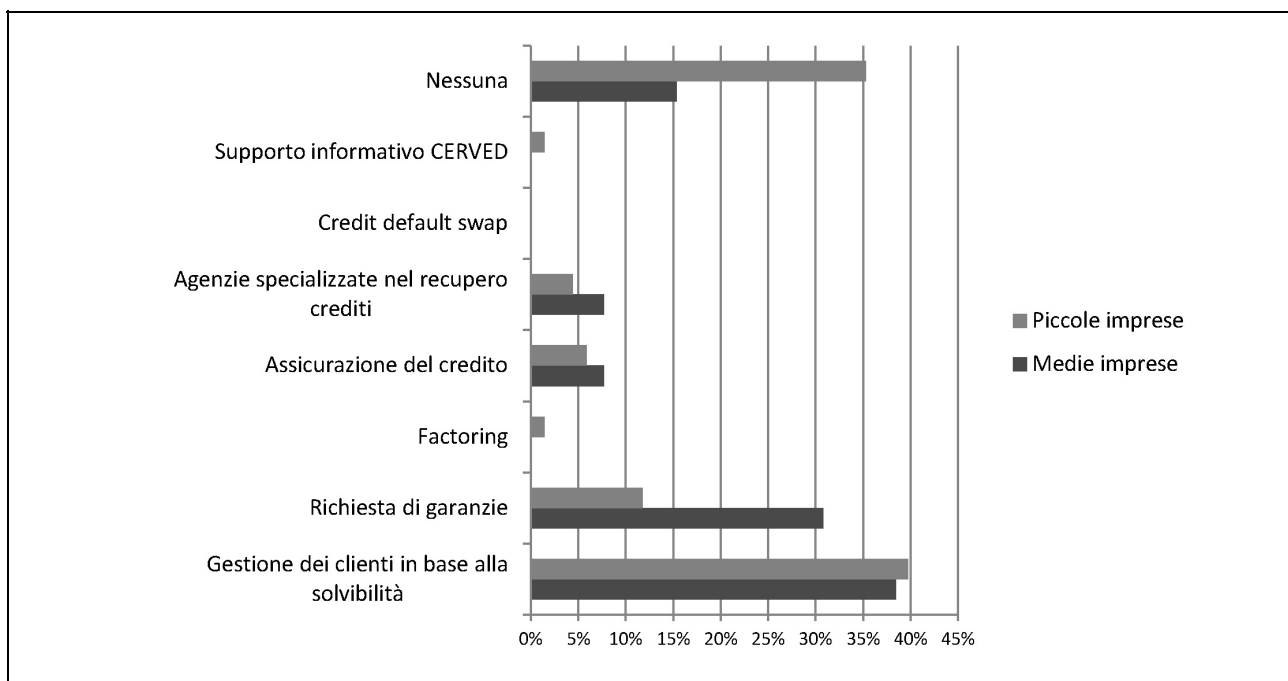


Tavola 4 - Strategie e strumenti utilizzati per la gestione del rischio di credito



piccole imprese hanno dichiarato inoltre di utilizzare il *factoring* o il supporto informativo CERVED.

Nessuna impresa del campione analizzato si rivolge invece al mercato dei derivati per coprire il rischio di credito.

È particolarmente importante sottolineare che ben il 35% circa delle piccole imprese ha scelto di non coprirsi contro il rischio di credito. Questa percentuale scende al 15% per le medie imprese.

Rischio di tasso di interesse

Questa tipologia di rischio non è percepita come rilevante dal 58% delle imprese. Solo l'1,6% ritiene considerevole la sua esposizione, e si tratta di imprese del settore del commercio.

Come esposto nella Tavola 5, le cause principali dell'esposizione a tale rischio sono individuate nell'eccessivo indebitamento (59%) e nello sbilanciamento temporale delle fonti e degli impegni (35%).

Sebbene alcune aziende abbiano rilevato l'eccessivo costo dei finanziamenti bancari, anche a causa della bassa forza contrattuale nei confronti degli istituti di credito, il 57,38% delle imprese, ritiene che questo particolare rischio non sia aumentato con la crisi, mentre il 40% circa sostiene il contrario. Le imprese che hanno implementato strate-

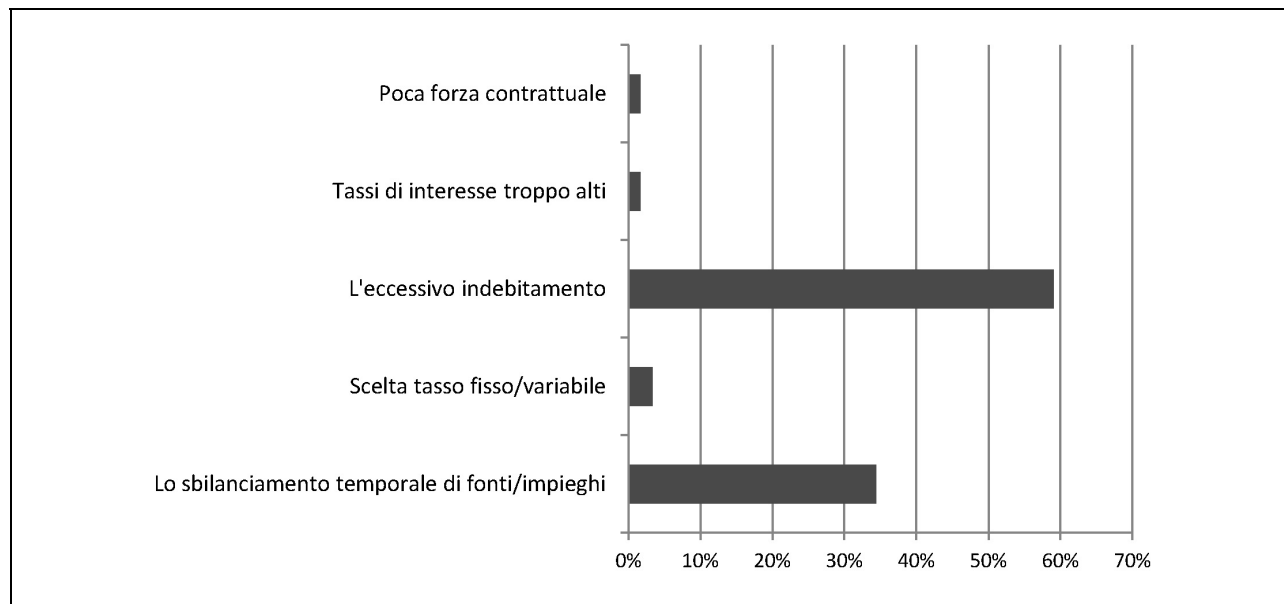
gie per la gestione specifica di questo rischio sono meno di un terzo del totale; in particolare le piccole imprese si sono dimostrate non interessate alla gestione del rischio (oltre l'83% delle piccole imprese non implementa strategie di copertura da tale rischio contro il 60% delle medie). Nessuna impresa sfrutta il mercato dei derivati per coprirsi (Tavola 6).

L'unica strategia attuata, e comunque in percentuale molto bassa, consiste nel porre genericamente maggior attenzione al bilanciamento temporale delle fonti e degli impieghi. Forse a causa della limitata gravità percepita di tale rischio, il 96% delle piccole imprese e il 62,5% delle medie non hanno definito delle politiche standardizzate per la gestione di questo rischio.

Rischio di prezzo

Il 62,3% degli intervistati non considera aumentata la volatilità (e quindi il rischio di prezzo delle materie prime) rispetto alla situazione precedente il 2008; mentre il 37,7% delle imprese ritiene che i mercati delle commodity abbiano comunque risentito della crisi del sistema finanziario internazionale. Il 50% delle rispondenti è maggiormente spaventata dal rischio economico, ovvero il rischio di subire un aumento dei costi e/o una riduzione dei ricavi a causa del movi-

Tavola 5 - Le cause dell'esposizione al rischio di tasso



mento sfavorevole dei prezzi delle materie prime; il 10% ritiene invece di essere esposta maggiormente al rischio transattivo, ovvero di pagare o ricevere un maggiore o rispettivamente minore importo rispetto al prezzo di mercato al momento dell'ordine o della vendita. Il rimanente 40% degli intervistati considera egualmente preoccupanti entrambe queste componenti.

Una consistente parte delle aziende (43,6%) non si considera per nulla esposta a questa tipologia di rischio, e il 46,8% si considera esposta ma in misura non preoccupante. Solamente il 9,7% delle imprese si considera esposta in maniera rilevante.

L'esposizione al rischio di prezzo può cambiare significativamente in relazione all'attività svolta dall'impresa e agli accordi che vengono presi con i propri fornitori. Le imprese più preoccupate da tale tipologia di rischio sono quelle del settore manifatturiero (10%) e delle costruzioni (33%).

Secondo il 66,7% delle imprese il rischio di prezzo dipende esclusivamente da cause esogene all'azienda. Solo il 23% lo fanno risalire alla cattiva gestione del magazzino o all'utilizzo di contratti a prezzi variabili (9,50%). In ogni caso poco meno della metà delle imprese (47,4%) implementano strategie di copertura da tale rischio e la grande maggioranza sia delle piccole (87%) che delle medie

imprese (75%) non ritiene necessario formalizzare politiche di copertura.

In merito alle strategie di gestione adottate, il 37% delle piccole imprese non utilizza alcun strumento, e le restanti preferiscono utilizzare strategie di gestione interna del rischio, come il *multiple* o il *parallel sourcing* (30%) o la gestione oculata degli ordini e del magazzino (11%).

Sebbene il 25% delle aziende di medie dimensioni dichiara di non utilizzare alcun strumento di gestione del rischio, si osserva (8,3%) il ricorso agli strumenti derivati meno sofisticati (Tavola 7).

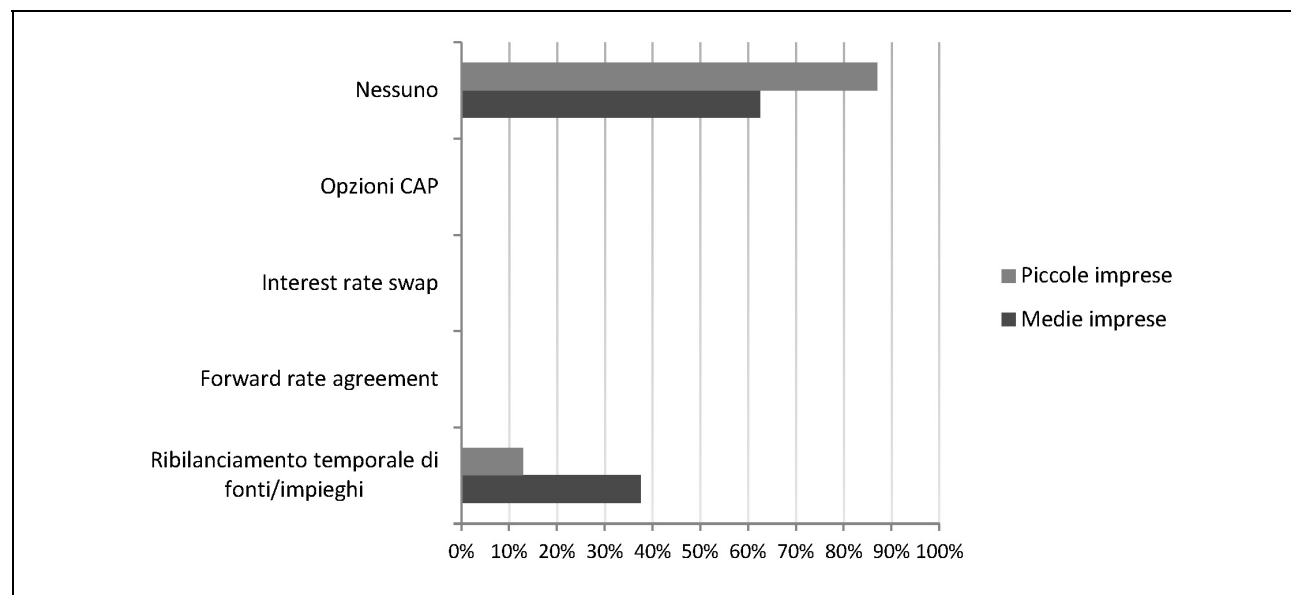
Rischio di cambio

Il 66% delle aziende intervistate ritiene che questo rischio non sia cresciuto dal 2008.

Per comprendere meglio il ruolo del rischio di cambio rispetto alle imprese che hanno risposto al questionario, è opportuno rimarcare che il 34,4% di esse (il 12% delle medie imprese e il 38% delle piccole) non effettua transazioni in valute estere e il 26% invece effettua sia importazioni che esportazioni in monete diverse dall'Euro, mentre le restanti svolgono o solo importazioni (14,8%) o solo esportazioni (24,6%).

Il 70% delle rispondenti realizzano non oltre il 10% del fatturato in valuta estera, e il 10% hanno oltre la metà del fatturato denominata

Tavola 6 - Strategie e strumenti utilizzati per la gestione del rischio di tasso di interesse



in una divisa diversa dall'Euro. Si tratta di scambi intrattenuti principalmente con i paesi Europei non appartenenti all'area Euro (40,54%) e con i paesi Asiatici (27%) e Nord Americani (20%).

Il 58% delle imprese dichiara in ogni caso di non essere esposta al rischio cambio, e il dato pare interessante. Infatti considerando che solo il 34% delle imprese non effettua scambi in valuta estera, ne deriva che il 24% delle imprese, che pure operano in valuta estera, non si ritengono esposte al rischio cambio. In tale prospettiva si comprende perché ben il 75% delle imprese (il 66,7% delle medie e il 78,6% delle piccole) dichiarano di non adottare strategie per la copertura del rischio cambio e di conseguenza solo il 3,7% delle piccole imprese e il 37% delle medie sostengono di averle codificate all'interno dell'azienda (Tavola 8).

Oltre il 70% delle imprese ritiene che tale rischio abbia origine esogena, mentre solo il 20% indica come causa principale l'incertezza riguardo le date di incasso dei crediti. Per quanto riguarda le strategie e gli strumenti utilizzati, nonostante rimanga maggioritaria la quota di aziende che non si copre in nessun modo, si osserva una maggiore apertura verso i mercati dei derivati, sia per quanto riguarda le medie che le piccole imprese. Infatti ben il 36% delle aziende di medie dimensioni utilizza i contratti a termine

ed il 18% utilizza gli *swap*. La diffusione di tali strumenti si riduce notevolmente (intorno al 3,5%) presso le piccole imprese.

Conclusioni

L'indagine presentata in questo lavoro ha cercato di far luce sulle strategie e sulle politiche di gestione del rischio impiegate dalle PMI italiane. In particolare l'indagine si è focalizzata sui rischi finanziari (rischio di credito di liquidità) e di mercato (rischio di tasso di interesse, di cambio o di prezzo).

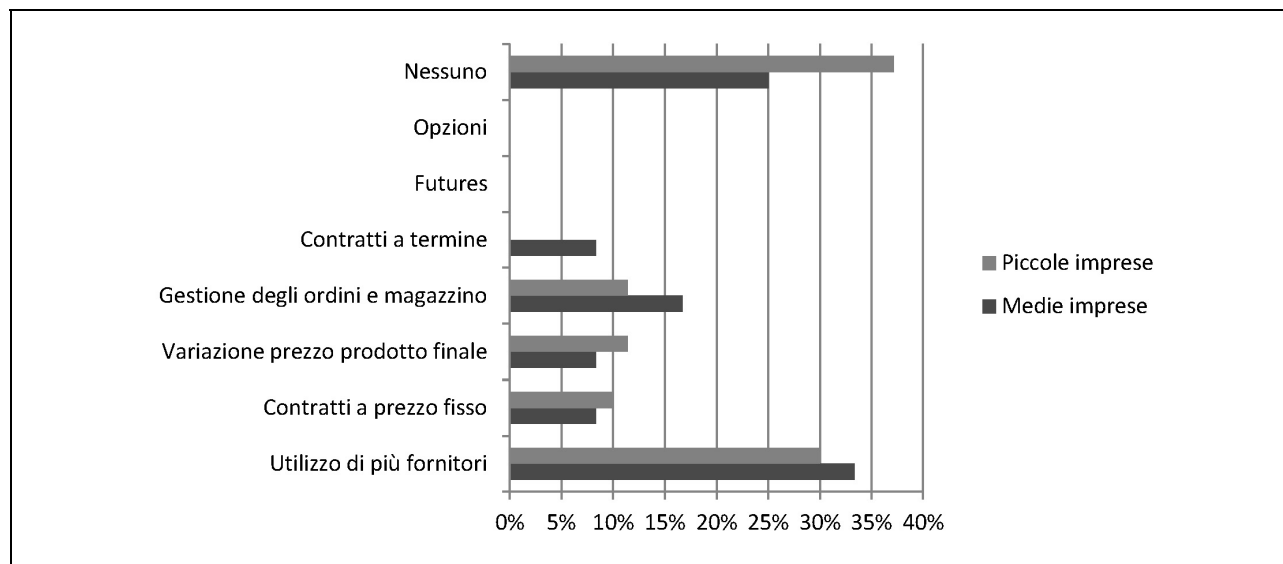
In generale si è riscontrata una modesta percezione da parte delle PMI italiane della propria esposizione a queste tipologie di rischio e conseguentemente un atteggiamento sostanzialmente non proattivo.

Si è rilevata, per così dire, una mancanza di «cultura del rischio», che da un alto potrebbe derivare dalla carenza di conoscenze specifiche sul tema o dalla tendenza a minimizzare il problema.

La maggior parte delle aziende intervistate non ha al proprio interno una funzione specifica per valutare, gestire e monitorare i rischi finanziari e di mercato. In particolare risulta assente una figura specifica competente, assunta appositamente per la gestione del rischio.

Potrebbe essere quindi attribuibile a questa possibile carenza di conoscenza, il motivo per il quale mediamente oltre il 51% degli

Tavola 7 - Strategie e strumenti utilizzati per la gestione del rischio di prezzo



intervistati dichiara di non essere esposto ai rischi oggetto della ricerca e quindi di conseguenza non impiega alcuna strategia o strumento per gestirli.

Le risposte fornite con riferimento ai rischi di cambio paiono confortare queste riflessioni. Imprese il cui fatturato è composto in misura notevole (oltre il 25%) da transazioni in valuta estera hanno dichiarato di non essere esposte al rischio cambio e di non utilizzare alcuno strumento per gestirlo.

Una parte rilevante delle imprese intervistate, poi, tende ad imputare la propria esposizione ad alcune tipologie di rischio (in specie il rischio cambio e il rischio prezzo) a cause esogene all'azienda, affrancandosi così dalla ricerca di strategie e politiche interne efficaci contro tale situazione.

Sebbene i risultati dell'indagine possano essere inficiati dal tasso di risposta o dalla volontaria offerta di risposte errate da parte delle imprese, il problema che si evidenzia è rilevante. Infatti trascurare le tipologie di rischio qui esaminate può compromettere la continuità dell'impresa.

Bibliografia

Ammann, M. (2001). *Credit risk valuation: methods, models, and applications*, Springer Science & Business Media.

Bajo, E. (2012). *Rischi finanziari delle impre-*

se: politiche di copertura, modelli ed evidenze empiriche, Franco Angeli.

Chapman, R. J. (2006). *Tools and techniques for enterprise risk management*, London: Wiley.

Chapman, R. J. (2011). *Simple tools and techniques for enterprise risk management*, John Wiley & Sons.

Dowd, K. (1998). *Beyond value at risk: the new science of risk management*, John Wiley and Sons.

European Commission (2014). *Scheda informativa SBA Italia 2014*

Facile, E. (1996). *La gestione dei rischi finanziari nell'azienda industriale*, Il Sole 24 ore.

Lam, J. (2003). *Enterprise risk management: from incentives to controls*, John Wiley & Sons

Lotti, R. (2014). «Recupero crediti ad alto rischio. Nel 2013 aumentati i debiti di imprese e famiglie», *ilsole24ore* –

Mark, R., Galai, D., & Crouhy, M. (2006). *The essentials of risk management*, McGraw Hill.

Marzo, G. e Scarpino, E. (2014). «Come prendere le decisioni di finanziamento dell'impresa. Il caso Meccanica Italiana S.p.a.», *Amministrazione&Finanza*, num. 5, pp. 59-69.

Volpato, G. (2006). *Economia e gestione delle imprese: fondamenti e applicazioni*, Carocci.

Tavola 8 - Strategie e strumenti utilizzati per la gestione del rischio di cambio

