Internacionalización de los distritos industriales: vínculos financieros y nuevas estrategias

Michele Bagella

Universidad de Roma
"Tor Vergata"

El artículo analiza las estrategias utilizadas por las empresas de los distritos italianos para enfrentar los cambios del contexto macroeconómico que se producen en la década del '90.

El autor sostiene que el futuro de los distritos industriales en Italia dependen de la posibilidad de 1) alcanzar acuerdos entre las empresas del distrito y las universidades locales y extranjeras, 2) alcanzar acuerdos para aumentar la inversión extranjera directa y los procesos de outsourcing, 3) ampliar las carteras de crédito y las emisiones de bonos de distrito además de desarrollar nuevos instrumentos financieros para enfrentar los riesgos que plantea la globalización.

Deseo agradecer a Fiammetta Rossetti por la valiosa ayuda recibida en la edición de este artículo. Naturalmente la responsabilidad de lo escrito es del autor.

1. Los distritos industriales y la competencia internacional

En el curso de los años '90 las perspectivas de crecimiento de los distritos industriales (DI) italianos[1] han ido cambiando progresivamente. A causa de importantes cambios en el escenario macroeconómico mundial generado por la siempre creciente liberación de los movimientos de capitales y del comercio, las pequeñas y medianas empresas (Pymes) pertenecientes a los DI han tenido que enfrentarse con:

> una creciente fragmentación de la demanda;
> una competencia creciente por parte de los costos.

Algunos datos ofrecen un ejemplo significativo de las dificultades competitivas como consecuencia de dichos cambios. En 2004 se han registrado reducciones importantes en las exportaciones de los sectores de calzado (Monsummano -30%), de las joyas (Arezzo y Vicenza -31/32%), de las pieles, (Solofra -41,5%) y de los muebles (Bassano del Grappa -35,3%). A pesar de todo esto, en el mismo año, otros DI han incrementado sus exportaciones sobre todo en el sector de los componentes eléctricos (Etna Valley +2,7%), del instrumental médico (Mirandola +8,6%) y de la óptica (Cadore - Padova +12,2%). Considerados como representativos del total del muestreo, dichos procesos ilustran cómo en el seno de los DI se están produciendo procesos evolutivos del tipo *schumpeteriano* de incremento de algunos sectores con más alto contenido tecnológico y de empobrecimiento de otros con tecnología más obsoleta. Al mismo tiempo, son expresiones de una tendencia al cambio de especializaciones de la industria italiana que se manifestará en su conjunto en el mediano y largo plazo, con el consiguiente cambio de la geografía productiva que

[1] Economías locales, modelos de aglomeración y apertura internacional, *New researches on territorial development*, *Bank of Italy* 2004.

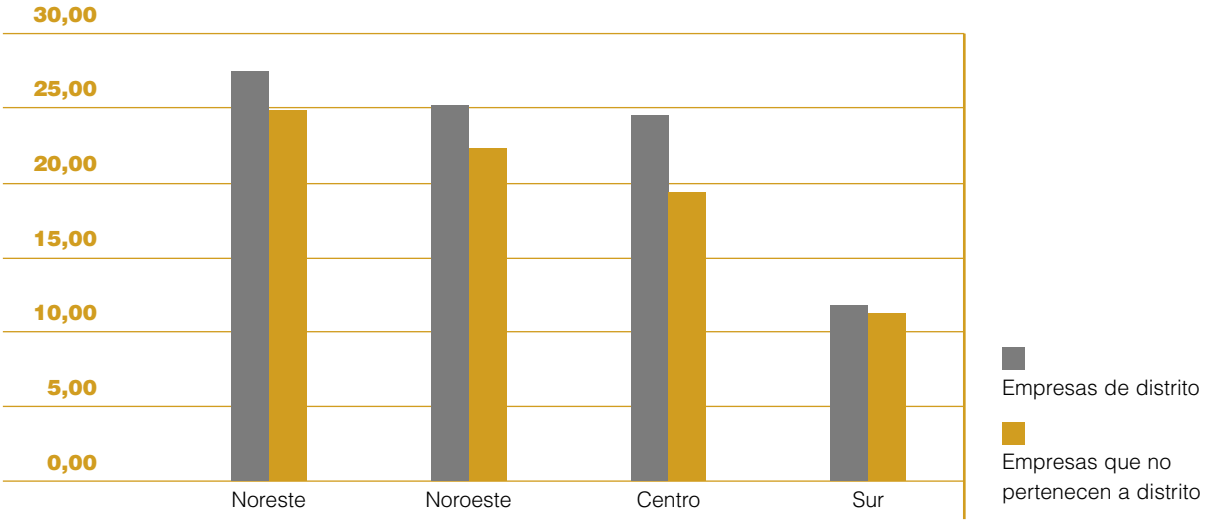
hasta ahora ha prevalecido. Por lo tanto dichos procesos están acompañados por importantes desarrollos de estrategia productiva y de mercado por parte de las Pymes de los DI, concernientes:

> al aumento de sus actividades de internacionalización
> a la evolución de los modelos de producción seguidos hasta ahora.

Como es sabido, la actividad tradicional de la internacionalización de las empresas está representada por las exportaciones y se mide por la tasa de las mismas sobre las ventas totales. Desde este punto de vista el *gráfico 1* pone en evidencia lo que en los años '90 ha significado para las empresas exportadoras la pertenencia a los distritos, diferenciados por macroárea.

Gráfico 1. Intensidad de las exportaciones = Exportaciones / ventas totales

(en procentaje)



Los datos sobre la base de los cuales se originan los histogramas son de MedioCredito Centrale, Instituto bancario de máxima importancia que realiza a partir de 1989, cada tres años, una investigación cognoscitiva sobre un muestreo de 4800 empresas italianas. Dicha muestra constituye la más importante fuente de información sobre la Pyme en Italia, con diferencias que van desde el área geográfica a la facturación, fuentes de financiación, ocupación, sectores productivos y a las exportaciones. Sobre esta base Bagella, Becchetti Sacchi, (1997, 1998a, 1998b, 1998c, 2001) han seleccionado las empresas pertenecientes a un distrito industrial distinguiéndolas de las empresas que no pertenecen. El criterio adoptado para definir los submuestreos de empresas distritales y no distritales es aquel adoptado por el ISTAT, Instituto Italiano de Estadística, que considera como elemento base para la inclusión de las empresas en dichos muestreos a la comuna donde la empresa está ubicada.

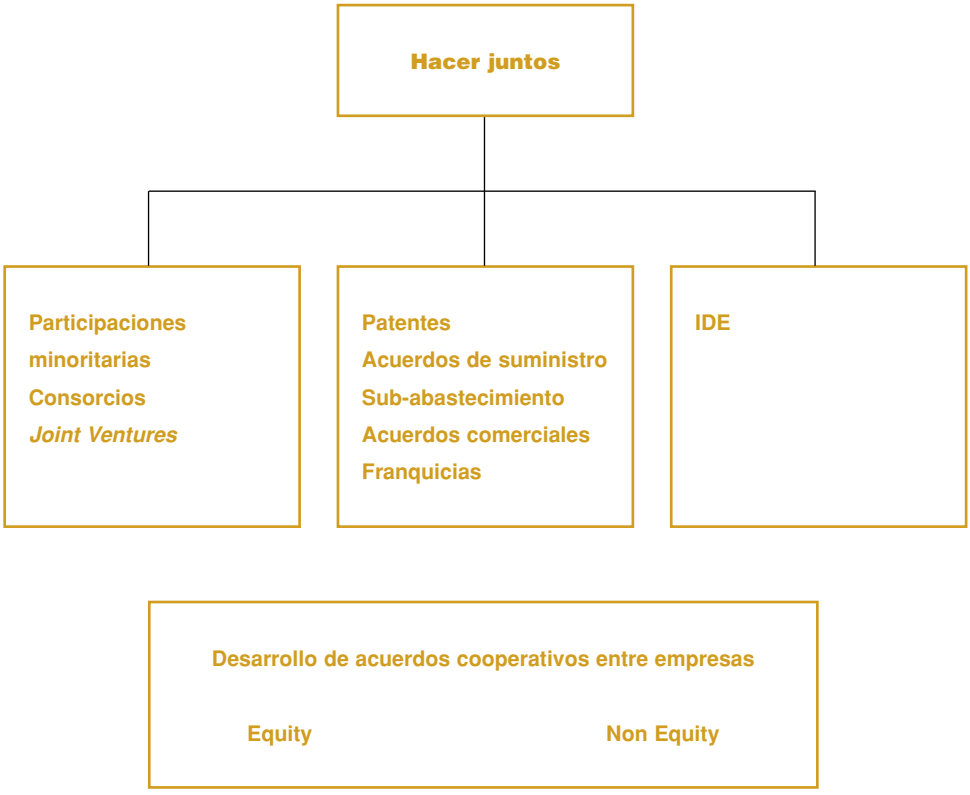
El gráfico se refiere al muestreo de 1995, y los histogramas ponen de manifiesto por orden la relación porcentual de la intensidad de las exportaciones sobre las ventas totales de las empresas consideradas en el muestreo (Bagella, Becchetti, Sacchi, 1998a 1998b). Se puede observar así cómo en cada macroárea italiana, de norte a sur, las empresas de los distritos han estado más presentes en los mercados internacionales respecto de las empresas que no pertenecen a los distritos. Ésto representa una prueba más del valor agregado ofrecido por el distrito a las Pymes que allí operan.

Fuente: Bagella M., Becchetti L., Sacchi S. (1998a y 1998b)

A la par hay que subrayar que en los años '90 se han incrementado, como consecuencia de la apertura de mercados, siempre más amplia en Europa y afuera, aquellas nuevas formas de internacionalización, que se definen bajo el slogan *"Hacer juntos" (Gráfico 2).* Fundadas sobre la colaboración productiva entre empresas de países distintos, dichas formas han sido experimentadas y desarrolladas con el fin de dar más competitividad a los respectivos procesos productivos y no solamente a aquellos comerciales y a fin de crear nuevos canales para insertarse en los tejidos productivos locales. *"Hacer juntos"* es, en efecto, una manera sintética de representar los distintos pactos y acuerdos internacionales puestos en marcha para alcanzar condiciones más eficientes durante el ciclo productivo. Como se puede ver en la síntesis ilustrada en el *gráfico 2,* dichos acuerdos conciernen a colaboraciones productivas y comerciales que brotan de *joint ventures,* de consorcios y de formas societarias en las cuales la propiedad es compartida por sujetos distintos, sean privados o instituciones. A tales tipologías de acuerdo se alínean inversiones directas en el exterior (IDE) que, desde el final del decenio pasado a hoy, están dando vida a significativos procesos de desplazamiento de las instalaciones de las empresas que operan en sectores con tecnologías más antiguas a las cuales nos referimos arriba. Un ejemplo significativo en tal sentido está representado por el sector del calzado en Rumania. Y no es el único.

Por lo tanto, si se analiza la distribución geográfica de las nuevas formas de internacionalización de las IDE y de *outsourcing* de las empresas italianas, se evidencia no sólo la dimensión cuantitativa del fenómeno, sino que se intuyen los cambios de estrategia y el futuro que está empezando a perfilarse para los mismos DI.

Gráfico 2. Nuevas formas de internacionalización



Cuadro 1. Áreas geográficas destinadas a la actividad de outsourcing y de IDE de las empresas distritales italianas (% sobre el total del muestreo de empresas; los totales incluyen posibles elecciones múltiples)

Descripción	%
Unión Europea	74,60
Países de Europa del Este	26,60
Países del Mediterráneo extra UE	11,90
América del Norte (USA, Canadá y México)	26,13
América Latina (Centro y América del Sur)	1,96
Asia	7,26

Fuente: Elaboración sobre datos de Unioncamere-Istituto Tagliacarne, *Las Pymes en la economía italiana,* Informe 2002.

Los porcentajes contenidos en el *Cuadro 1* surgen de un muestreo de 4000 empresas que alcanzan hasta 4999 dependientes, seleccionadas por Unioncamere - Istituto Tagliacarne, institución que representa a las Cámaras de Comercio Italianas, en el 2002 (Unioncamere, Las pequeñas y medianas empresas en la economía italiana, Informe 2002). Se trata de una muestra representativa y estratificada sobre la base de un conjunto de parámetros como: clases de sectores manufactureros, clases jerárquicas, regiones, forma jurídica y pertenencia a un distrito industrial. En dicha muestra se distribuyó un cuestionario muy articulado y rico en informaciones, algunas referidas a la actividad de internacionalización.

Sobre la base de dichas informaciones se ha construido un panel referido a las empresas de distritos y empresas no distritales. Por cada una de ellas se ha destacado el destino de sus inversiones, acuerdos productivos y comerciales y joint ventures en las distintas áreas del mundo.

Sumando el número de las empresas que han instalado una actividad de internacionalización productiva en los distintos países, se llegó a identificar el total general y los totales por macroárea reflejados en el *cuadro 1.*

Observando el *cuadro 1* se puede tener una visión completa del grado de presencia de las Pymes en los distritos de los distintos continentes, y en las distintas macroáreas del mundo. En particular, la misma permite subrayar que:

> ***La Unión Europea*** es el área más importante por la proyección productiva al exterior de las Pymes de los distritos italianos. El 74% de las empresas distritales italianas señaladas en la muestra está presente con iniciativas de nuevas formas de internacionalización. Ello demuestra que la cercanía geográfica las favorece y que la misma continúa teniendo un valor fundamental para mantener y defender con éxito los mercados tradicionales de la competencia.

> ***Las dos áreas de Europa del Este y de los países del Mediterráneo*** tomadas cada una por sí solas representan el 26% y el 11% respectivamente del total. Estos porcentajes muestran cómo la cercanía geográfica es todavía un factor importante, pero si se considera que se trata de áreas donde las respectivas economías necesitan de apoyo de *know how* y de tecnologías para iniciar procesos de desarrollo y de expansión de las empresas locales, se puede esperar que las mismas representen en el futuro una fuente de colaboración cada vez más importante para las empresas italianas. En su conjunto las mismas constituyen el área de mayor presencia de las Pymes después de la UE. A ésto se agrega el hecho que el empuje para la expansión hacia el sudeste, además de la cercanía geográfica, aparece apoyada también por las condiciones muy favorables del costo del trabajo y del fisco para el inversor italiano. Los países que la integran son elegidos por lo tanto para establecer acuer-

dos productivos y por inversiones en instalaciones capaces de reducir los costos de producción sensiblemente más altos en Italia. Además de estas razones, la presencia de las Pymes en estos nuevos mercados debe observarse también en función de la expansión esperada de la demanda interna y de su crecimiento potencial.

> ***América del Norte*** es el lugar donde está creciendo la nueva estrategia de las empresas de los DI. La misma se basa sobre el desarrollo de intensas relaciones con los centros de producción de nuevas tecnologías (universidades y grandes grupos industriales). El porcentaje de empresas que hacen acuerdos e IDE es significativa (más del 25% del total), también en consideración al hecho de que la distancia geográfica y los mayores costos que esto implica, evidentemente son más que retribuidos por las *performances* de las empresas.

> ***América del Sur*** es el lugar donde las DI han dado vida a *joint ventures* con empresas locales en áreas restringidas para repetir las condiciones laborales de los DI en Italia. En la Argentina hay algunos ejemplos de esta iniciativa como la zona de Rafaela y Santa Catalina en Brasil (Bagella, 1997). Pero las recientes dificultades macroeconómicas de estos países han disminuido este proceso, que sin embargo aparece de estratégica importancia para su futuro. Más adelante retomaremos este punto.

> ***Asia y en particular China*** presentan sin embargo un porcentaje de empresas de DI poco elevada pero que se prevé en crecimiento. Las Pymes de los DI italianos están explorando nuevas oportunidades de inversión, impulsadas por los costos competitivos y por las enormes probabilidades de crecimiento potencial en lo que respecta a los bienes de consumo y a la demanda interna. Hay que considerar que China, por sí sola, tiene una población de mil trescientos millones de habitantes y que crece a un ritmo de 50 millones cada dos años, el equivalente de la población italiana, y que la India ha superado los mil millones de habitantes. Uniendo estos números es fácil prever que si estos países continúan creciendo a ritmos actuales, China entre el 8 y el 10% anual, en los próximos 30 años la geografía económica mundial cambiará profundamente, a favor de ellos.

2. Local /Global en los Distritos Industriales

El conjunto de las colaboraciones productivas, las inversiones y su distribución geográfica tienden a reforzar la expectativas de que se intensifiquen en el futuro inmediato, siguiendo un trayecto geopolítico que se puede perfilar así:

> América del Norte parece destinada a ser elegida para acuerdos en el área de sectores de alta tecnología
> Asia, para los sectores de las grandes producciones en escala (bienes de consumo y de consumo duradero)
> UE-25 para las producciones intermedias y para los servicios a las empresas
> Europa del Este y países del Mediterráneo para las producciones desarrolladas a bajo costo
> América Latina para la transferencia tecnológica especialmente a favor de las Pymes y de los DI locales, atesorando la experiencia italiana, adaptada a las nuevas condiciones dictadas por la competencia internacional. Particularmente en la Argentina y Brasil el objetivo de los acuerdos entre distritos italianos y distritos locales podrían inspirarse en el *slogan "crecer juntos"*, fundado en nuevas estrategias para la ampliación de los mercados internos y para el aumento de cuotas de los mercados internacionales.

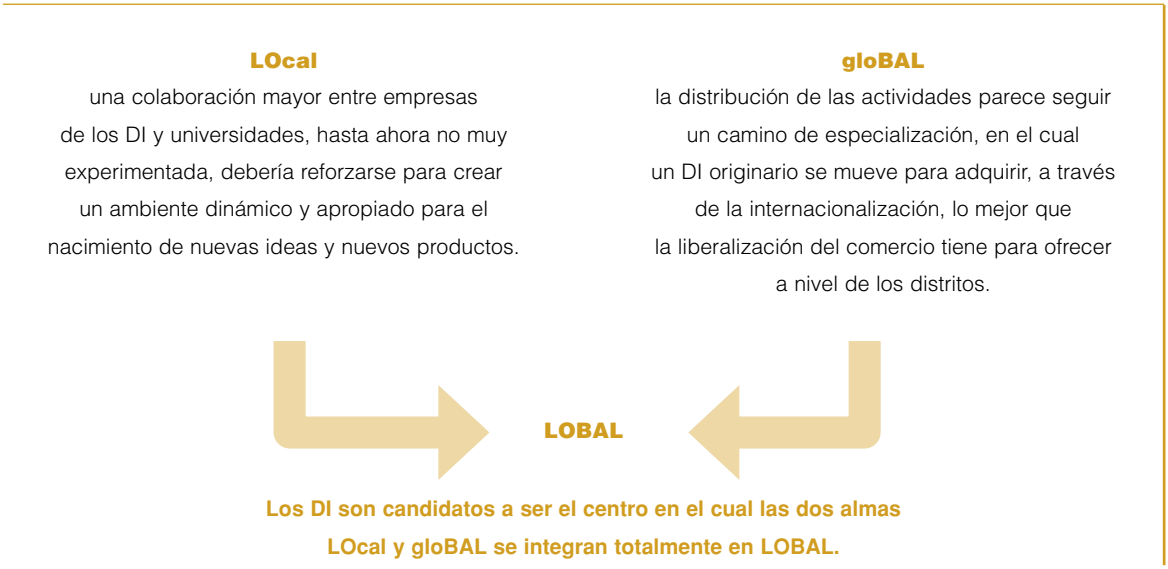
Tales tendencias parecen confirmar algunos nuevos acuerdos que se refieren a las distintas áreas. Por ejemplo, empresas e instituciones italianas han cerrado últimamente acuerdos con empresas norteamericanas en algunos sectores tecnológicos relevantes como:

> Mecánica, promovida por la red de laboratorios de los distritos de Bolonia
> Nanotecnología para microelectrónica, promovida por los distritos de Padua
> Biotecnologia, promovida por los distritos de Milán
> Telecomunicaciones, promovida por los distritos de Turín
> Farmacia, promovida por los distritos de Nápoles
> Microelectrónica, promovida por los distritos de Catania (Sicilia)

Otros ejemplos coherentes con lo expuesto precedentemente están ligados a los acuerdos que empresas italianas han llevado a cabo con empresas de los países del Mediterráneo y de Europa del Este, como así también con empresas brasileñas en la elaboración de la madera y en otros sectores. Estos acuerdos subrayan ante todo que las Pymes de los DI italianos están dando una *respuesta dinámica* a los desafíos competitivos impuestos por la globalización y no por el puro proteccionismo de la defensa de lo existente. Además, están mirando al futuro y están predisponiendo nuevas relaciones y nuevas presencias en los mercados capaces de dar vida a un *nuevo modelo* en el cual el distrito constituye el centro que como círculo luminoso se conecta con las periferias geográficas de los mercados de los *input* y de los *output*. Es decir, los DI se están ocupando de crear una nueva red internacional, en cuyo interior los factores históricos locales y los nuevos factores globales no son alternativos, sino más bien complementarios, y pueden interactuar dando a las dos almas *local* y *global* una nueva identidad que se puede denominar con el acrónimo *lobal*.

De tal metamorfosis de los DI se espera específicamente:
> un aumento del valor de las competencias y de las ventajas históricas de los DI como núcleo de un sistema más amplio, capaz de crecer como una *network* global
> la creación de nuevos canales para aumentar el conocimiento, para experimentar nuevas tecnologías y para adecuar las estructuras organizativas a los cambios externos
> una mayor protección de marcas y patentes
> la creación de nuevos canales de distribución en los mercados internacionales
> la creación de nuevos *modelos de distrito lobal*.

Gráfico 3. LOcal y gloBAL se convierten en LOBAL



Los dos gráficos sintetizan lo expuesto, y ponen de manifiesto el camino que la intenacionalización de las Pymes distritales está tomando.

Gráfico 4. LOcal y gloBAL se convierten en LOBAL(2)

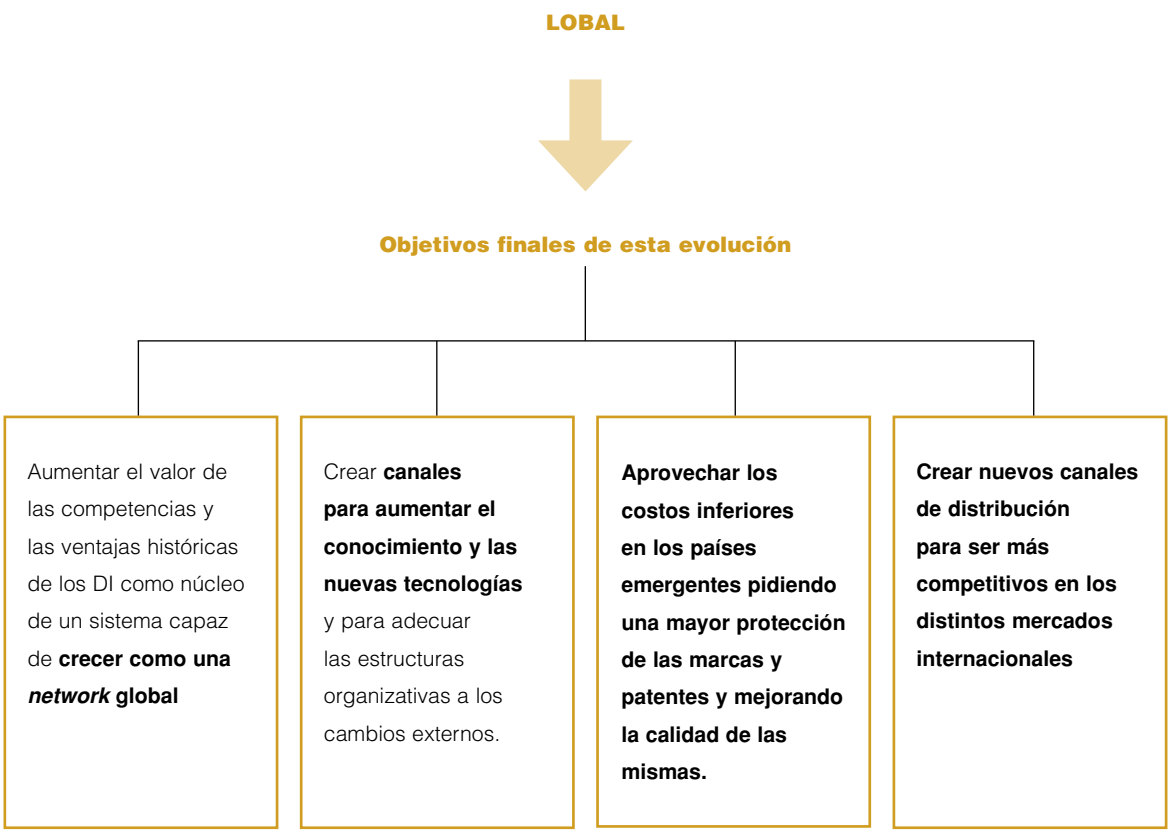
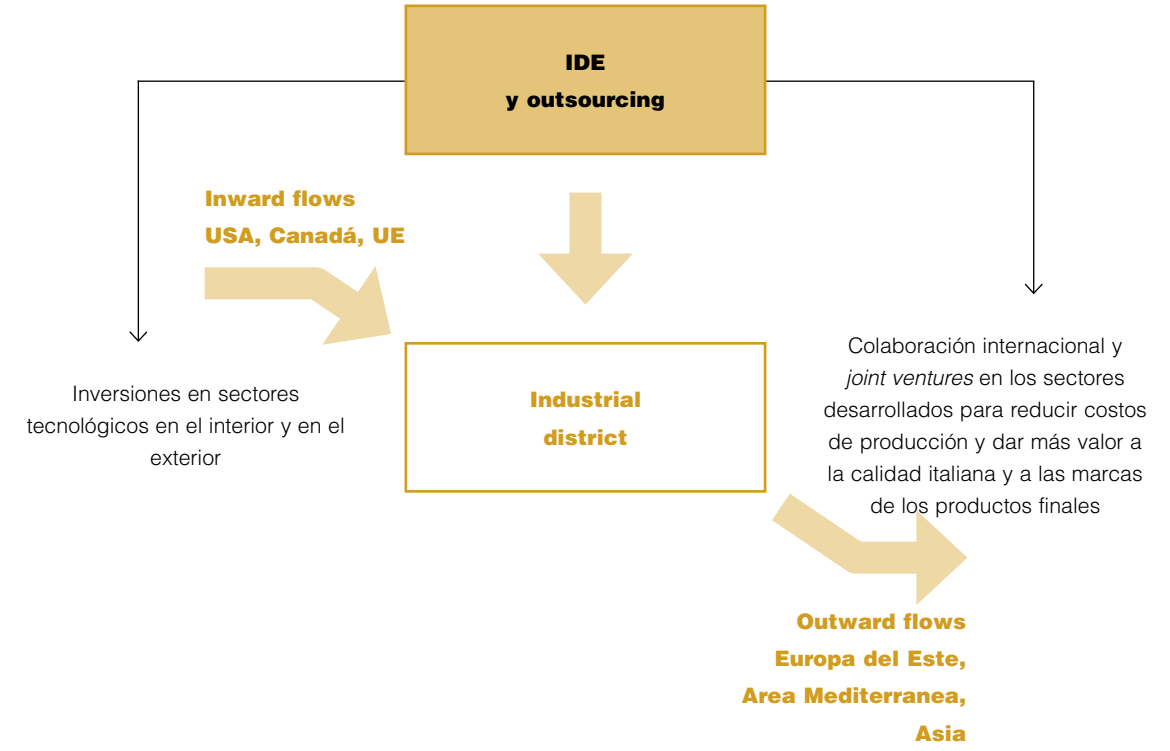


Gráfico 5. Aumentar la calidad para ser más competitivos



3. Nuevos riesgos y nuevos productos financieros

Yendo más a fondo en el análisis de las nuevas formas de internacionalización aquí delineadas, es necesario subrayar dos aspectos cruciales ulteriores en el proceso en marcha.

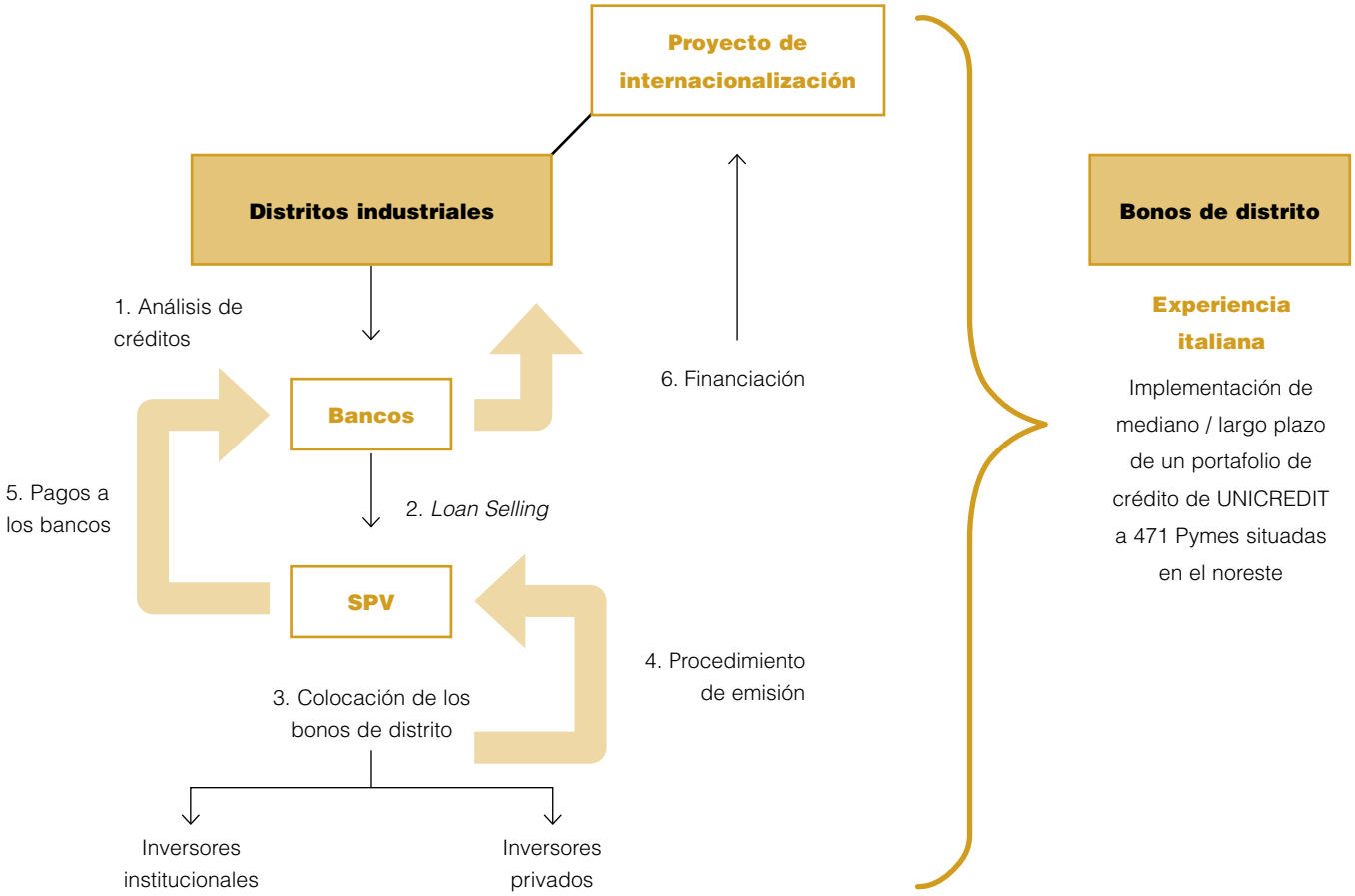
> El aumento de la incertidumbre y de los riesgos conectados al crecimiento de los *sunk costs*, los costos no recuperables.
> La necesidad de disponer de instrumentos financieros capaces de cubrirlos.

En Italia y en la UE el crédito bancario continúa siendo la principal fuente de financiación externa para las Pymes, y es bastante fácil prever que después de la adopción de las nuevas reglas del Acuerdo Basilea 2 en materia de crédito, se haya vuelto más urgente para los bancos financiar la actividad *cross border* de las Pymes, utilizando nuevos instrumentos financieros complementarios al crédito. Para las Pymes no es fácil, en efecto, acceder al mercado de capitales emitiendo sus propias obligaciones aún en el caso de probada reputación. Las mismas estarían gravadas por tasas de interés con primas altas y por costos de emisión igualmente elevados, que harían onerosa su colocación. Es también complicado cubrir las nuevas exigencias financieras con la emisión de acciones, ya sea porque no todas las empresas son sociedades anónimas, sino porque también si lo fueren existe de todas formas por parte del capitalismo familiar italiano una desconfianza fuerte respecto de la *equity diluition*. Sólo queda por lo tanto apoyarnos en los bancos y en su importancia como fuente de financiación a las Pymes, importancia que además se va extendiendo no sólo al campo de la consultoría sino también a la creación de nuevos instrumentos financieros, que basándose en la emisión de obligaciones tienen como objetivo final que el Banco obtenga más recursos que potencialmente puedan ser empleados para la financiación de las iniciativas de las Pymes, sobre todo cuando dichas iniciativas se realizan en otros países. En este caso en promedio, el riesgo de la actividad de internacionalización crece, haciendo aún más necesario repartir el riesgo *(risk sharing)* del proyecto, como condición de financiación.

Un antecedente interesante al cual referirnos para definir cómo el banco puede proceder a dicha distribución de riesgos, está representado por la emisión de los denominados *Bonos de Distritos* efectuada recientemente en Italia por un grupo de Bancos importantes. La sugerencia de utilizar formas de financiación complementarias al crédito como son los bonos para sostener la internacionalización productiva de las Pymes se origina a principios de los años '90 en el ámbito de un proyecto de investigación financiado por el CNR sobre la internacionalización de las pequeñas y medianas empresas en América Latina (Bagella M., 1997). El esquema abajo descripto da una representación gráfica de las modalidades que se han seguido para implementar la idea a través de un producto financiero específico. El banco en cuestión ha procedido a carterizar a través de una sociedad *vehículo* un portafolio de créditos de Pymes del noreste de Italia con óptimos *ratings* tanto internos, dados por COFIDI - Consorcio FIDI local, como externos, dados por una sociedad internacional de *rating* (Fitch).

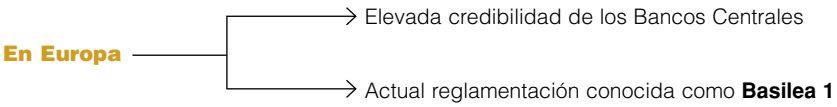
De este modo el banco ha vuelto líquida una parte de su portafolio, y dado que las obligaciones emitidas por la sociedad *vehículo* han sido colocadas en inversores institucionales internacionales, la diversificación del riesgo de crédito ha sido así obtenido. El éxito positivo de esta implementación se ha fundado sobre la calidad de los créditos del banco y sobre la voluntad de la misma de ponerla en vigencia y

Gráfico 6. Bonos de distrito



está induciendo a otros bancos a hacer otro tanto. Aún si los bonos emitidos no han sido ligados a la financiación de proyectos específicos, los mismos representan de todas maneras un paso adelante en la justa dirección de dar al banco una función operativa más amplia y no sólo de simple otorgante del crédito. El paso sucesivo está representado por la finalización de las emisiones que podrían ser introducidas en el sistema adoptado para adecuarlo mejor a las exigencias de internacionalización de las Pymes de los distritos. Un ejemplo puede ayudar a focalizar el punto. Supongamos que un grupo de empresas de un distrito industrial emprenda un proyecto de *joint venture* con un grupo de empresas de un distrito argentino o brasileño, y que el proyecto prevea una inversión en instalaciones y logística a realizarse en uno de los dos países. Supongamos también que un grupo bancario italiano esté interesado en financiar la iniciativa con instrumentos de crédito tradicionales además de bonos de distrito. El banco puede en tal caso *crear un portafolio* con los mismos créditos concedidos para la financiación del proyecto en forma total o parcial, y transferir los riesgos correspondientes a los adquirentes institucionales de los bonos. Por lo tanto, si el grupo bancario juzga que el proyecto amerita la financiación según los criterios indicados por Basilea 2, y sobre la base de los *ratings* dados por COFIDI y por una agencia de evaluación internacional, en este caso el banco podría financiarlo, aún si algunas de las Pymes propuestas presentan *ratings* no elevados. Los mayores *ratings* pueden compensar los menores, si el grupo de empresas se considera en su conjunto y no cada empresa en particular, y si alguna de ellas comparte el proyecto. El nuevo derecho italiano de las sociedades de capitales permite encontrar soluciones a dicho problema con las acciones del proyecto (instrumentos financieros participativos) (Bagella, 2005).

Gráfico 7. Legislación en tema de control



Propuesta de modificación conocida como como **Basilea 2**

2 posibilidades:

1. Tentativa *standard,* utilizando el rating otorgado a las empresas por sociedades especializadas.

2. Rating interno para evaluar el grado de credibilidad financiera de las empresas que le son confiadas

Tentativa *standard:* ponderaciones para los créditos concedidos a las empresas y a privados

Evaluación	De AAA a AA-	De A+ a A-	De BBB a BB-	Inferior a BB-	Sin rating
Ponderación	20%	50%	100%	150%	100%

La mayor parte de nuestras empresas actualmente no tiene *rating* dado que dicho proceso es costoso y por lo tanto se justifica sólo en caso de recurrir al mercado de obligaciones, especialmente al mercado externo.

Implementando este sistema:

> Las Pymes tendrán la posibilidad de dividir el riesgo de sus IDE entre los suscriptores de los bonos de distrito tanto institucionales como no institucionales;
> El banco tendrá la posibilidad de reducir la concentración del riesgo de crédito presente en su portafolio;
> Las empresas de los DI tendrán la oportunidad de valerse de los bonos de distrito para reforzar sus iniciativas más innovadoras, y para mejorar el grado de internacionalización de sus producciones.

4. *Ratings* de solvencia de los bancos sudamericanos

Analicemos ahora las experiencias de carterización de los créditos bancarios realizados en América Latina y si existen las condiciones para que los bonos de distrito puedan representar un instrumento de financiación utilizable. Con la premisa de que la realización de una inversión de distrito italiano implica la constitución de un club de promotores que predisponen un proyecto finalizado a la transferencia de sus *know-how* por ej. en un país del MERCOSUR, debe considerarse preliminarmente:

> La estructura propietaria y la coparticipación del capital por parte de los promotores y la evaluación de los riesgos inherentes a la inversión. En Italia la nueva ley de las sociedades de capitales permite la emisión de instrumentos participativos de capital o acciones de proyecto que hacen que la inversión de distrito sea independiente del capital de las sociedades de distrito promotoras. Se atenúa de esta forma la resistencia del capitalismo familiar hacia la *equity diluition*, presentándose las empresas de distrito promotoras como sujeto único para la evaluación del riesgo crediticio por parte de los bancos o como *Consorcio de distrito* (previsto por la Ley Financiera de 2005 citada más adelante) atenúan dicho riesgo.

Cuadro 2. Distribución de los *ratings* de un muestreo de bancos en Europa y América del Sur (en %)

Tipos de *rating*	Europa	América del Sur
AAA	6,64	0,00
AA	32,01	3,77
A	50,00	11,32
BBB	10,25	3,77
BB	0,90	9,43
B	0,18	39,62
CCC	0,00	15,09
CC	0,00	0,00
C	0,00	0,00
DDD	0,00	16,98

Fuente: nuestra elaboración sobre datos Bankscope

El cuadro anterior refleja la distribución de los *ratings* de una muestra representativa de bancos de América del Sur (51) y europeos (556). La fuente de los datos de los bancos y de los *ratings* es de Bankscope, el banco de datos más grande sobre balances y cuentas patrimoniales de los bancos de todo el mundo, y se refiere a 2002. La metodología aplicada para la asignación de los *ratings* es de Standard&Poor's *(ver Apéndice 2)* y se elabora según criterios estándar de evaluaciones análogos a los utilizados por otras agencias internacionales. El porcentaje sobre el total de los bancos de la muestra respectiva en Europa y América del Sur refleja cuántos de ellos han sido clasificados según los distintos grados de solvencia.
Observando dicha distribución, surgen importantes diferencias. En América del Sur el porcentaje más elevado, 39%, corresponde a los bancos que tienen un rating B o más bajo. En Europa solamente pocos bancos pertenecen a las categorías más riesgosas. Además, en América del Sur el 81,13% de la muestra pertenece a la categoría de Speculative Grade (sumando los % a partir del rating BB incluido). Ello comporta para el inversor extranjero un mercado bancario menos seguro con altas probabilidades de crisis bancarias, en gran parte atribuibles a la debilidad de la legislación en temas de control bancario de los distintos países. Éstos, en efecto, aún no han adoptado los criterios sugeridos por el acuerdo Basilea 2 con respecto a la transparencia de los balances, los requisitos de capital y los ratings internos para la gestión del riesgo crediticio.

> En la probabilidad de hacer un IDE en un país del MERCOSUR, el sujeto promotor por ej. el *Consorcio de distrito,* presenta el proyecto a COFIDI y a una sociedad internacional de rating para su evaluación. A continuación, suponiendo que la evaluación sea favorable, el banco que sigue la iniciativa elige si efectuar una emisión indirecta de bonos por intermedio de la carterización de los créditos otorgados, por ej. al mismo *Consorcio,* o bien acompañarla con la emisión directa de bonos siempre por parte del *Consorcio,* si el proyecto tiene un valor adecuado.

Hay que preguntarse en qué medida semejante procedimiento puede ser seguido por uno o más bancos latinoamericanos, considerando de antemano que la cartera de créditos encuentra su base en los *ratings* de solvencia de los mismos bancos *(cuadro 3).*

Considerando los datos relativos a las inversiones directas extranjeras (IDE) en América del Sur en el sector financiero, se nota que el sistema está actualmente internacionalizado en una medida considerable.

Por lo tanto:

> USA (35%) y España (46%) son los países líderes en el campo de las adquisiciones de bancos hechas entre 1990 y 2003.
> Los factores que han favorecido a este proceso son: ambiente regulador muy relajado, la integración económica, las oportunidades de ganancias y los bajos costos de información.
> En la Argentina los bancos extranjeros en 2002 han registrado el 50% del total de los activos bancarios, en Brasil el 28%. La diferencia reside en el hecho de que en Brasil existen importantes grupos bancarios que no pueden ser adquiridos por capitales extranjeros.
> Los bancos locales registran diferencias entre tasas de interés activas y pasivas aún muy elevadas.
> El crédito a las Pymes es aún insatisfactorio en los dos países.
> En general la situación macroeconómica está mejorando, pero es aún crítica, como fuera expuesto, tanto en los mecanismos de control y de vigilancia bancaria, como en la confianza de los ahorristas que no olvidan el shock de la reciente crisis bancaria en la Argentina.

Dadas estas premisas, las carteras de créditos por parte de los bancos en Latinoamérica resultan más problemáticas y más caras que las europeas. Hay que recordar también que no es suficiente basarse en datos agregados para emitir un juicio sobre su factibilidad, desde el momento en que cada operación se evalúa individualmente tanto sobre la base del *rating* del banco, como sobre la base del *rating* de las empresas cuyos créditos constituyen el objeto de carterización por parte del mismo banco. Desde este punto de vista, las carteras de crédito promovidas por el Banco Itaú en Brasil, muestran cómo es posible realizarlas con éxito.

El Banco Itaú a la fecha de la primera operación tenía un *rating* de largo plazo igual a B+ (06-11-2003) y el rating del Estado de Brasil era AA (26-6-2003). Los 4/5 de las operaciones efectuadas pertenecían a créditos de óptima calidad con *rating* mejores, tanto del *rating* del banco como del mismo Estado (Bagella M., Fornasari F., 2005).

Esto significa que el punto de fuerza de toda la operación ha sido la calidad del portafolio en cartera, que ha convencido a los inversores institucionales internacionales a adquirir los bonos, corriendo algún riesgo de más pero también algún punto de rendimiento agregado, bien aceptado con el fin de mejorar, si bien marginalmente, la performance de sus portafolios. En conclusión, la fase de reactivación en la que está entrando la economía latinoamericana aconseja mirar con confianza a las nuevas oportunidades de colaboración entre distritos industriales italianos y distritos latinoamericanos, aprovechando tanto la experiencia pasada, como el cambio del cuadro de la economía mundial. El hecho de que la Argentina y Brasil estén abriendo sus exportaciones hacia China no disminuye, sino más bien aumenta, las

Cuadro 3. Carteras de crédito efectuadas por el Banco Itaú (Brasil)

Maturity	Moneda	Cantidad total	*Rating* de largo plazo
20.03.2004	USD	50.000.000	AAA
20.03.2006	USD	150.000.000	AAA
20.03.2007	USD	250.000.000	AAA
20.09.2008	USD	150.000.000	AAA
20.09.2010	USD	105.000.000	BBB+

Fuente: Fitch IBCA

posibilidades de colaboración productiva con Italia y con los otros países europeos. De este modo los dos países sudamericanos tendrán más recursos para desarrollar productos para el mercado interno e internacional, utilizando *know-how* disponible por ej. en los distritos italianos.

Esta perspectiva será más viable en presencia de:

> mejoras en el grado de confianza hacia bancos sudamericanos (*ratings* internos más elevados);
> mejoras del grado de confianza de las empresas involucradas;
> mejoras institucionales en los dos países, tipo constitución de COFIDI locales;
> sociedades internacionales en condición de evaluar los proyectos de colaboración que se les proponen
> contrapartes italianas interesadas y capaces de manejar proyectos de inversión en los dos países.

5. Conclusiones y perspectivas

Sintetizando los puntos hasta aquí considerados, parece que el futuro de los DI en Italia está estrechamente ligado a la posibilidad de alcanzar:

> nuevos y funcionales acuerdos entre las empresas de los DI y las fuentes de conocimiento y tecnología como lo son las universidades locales y extranjeras;
> acuerdos para incrementar los IDE y el *outsourcing;*
> ampliación de las carteras de crédito y de las emisiones de los bonos de distrito, u otras formas de financiación como las acciones de proyecto capaces de hacer frente a los riesgos que derivan de la globalización.

Las Pymes de los distritos italianos estarían orientadas a alcanzar este camino, y esto permite esperar que, en un futuro próximo, puedan constituir un modelo para nuevos acuerdos también con países de América Latina. La nueva ley (art. 50 de la Ley Financiera 2005) sobre distritos introducida recientemente en Italia está dirigida a favorecer una evolución semejante. Su objetivo es el de proveer incentivos de naturaleza fiscal y financiera, fundados sobre una nueva base jurídica, orientada a hacer que las Pymes de los DI se asocien con una estructura similar a la de un *consorcio que se diferencia de éste en el perfil fiscal.* El objetivo final es crear las condiciones normativas que permitan a las Pymes de los DI estar representadas en Italia y en el exterior por la asociación que constituirán y que probablemente se denominará *"distrito industrial de..."* que como sujeto representativo podrá convenir condiciones de crédito y de precio, pero sobre todo podrá constituir una incubadora natural de proyectos de inversión en Italia y en el exterior.

Las ventajas que la ley ofrece son:

> un menor gasto por tasas internas y externas gracias a la introducción de un régimen especial para las empresas que deciden asociarse a un Consorcio de distrito;
> optimización de los costos de transacción relativos a la internacionalización:
  a) correspondientes a las inversiones extranjeras;
  b) correspondientes a la concentración de información útil para minimizar los costos;

c) y relativos a proveer al Consorcio o a la Pyme, si lo solicita, una asistencia legal, económica y financiera tanto en Italia como en el exterior

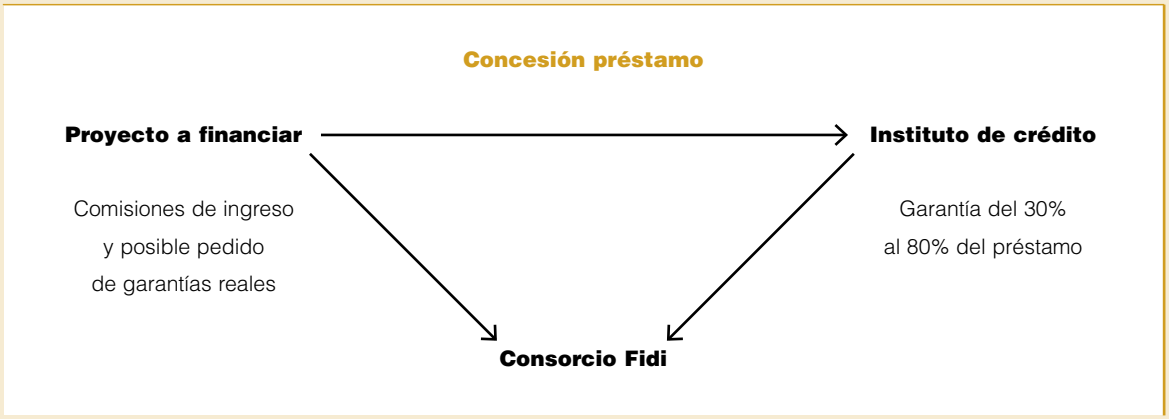
- un mayor poder de negociación entre las Pymes y los bancos, intermediarios locales y gobiernos nacionales;
- una mayor reputación (bien intangible) para las empresas de DI, de la cual derivará una reducción de la prima de riesgo asociada a los proyectos de inversión y a los mejores resultados de rating por parte de las agencias de garantía locales (Confidi) e internacionales;
- proveer una base jurídica común para solicitar al sistema bancario y obtener el apoyo financiero (crédito o débito);
- proveer una sólida base para la emisión de bonos y de acciones conexas a proyectos de inversión;
- proveer nuevos elementos jurídicos como *Distrito de consorcio* para reunir capital de riesgo;
- facilitar la constitución de fondos de inversión capaces de reforzar el *placement* de las acciones conexas a proyectos de inversión;
- proveer una nueva Agencia para las transferencias de tecnología, que permita la evaluación de los proyectos de inversión en Italia y en el exterior.

Si fueran tempestivamente acompañadas por los Reglamentos de Actuación, estas reglas podrían constituir un paso importante para la competitividad en el exterior de las Pymes de los DI, y para facilitar relaciones y acuerdos, hasta ahora difíciles de concluir, a causa de la complejidad de los procedimientos y de los costos inherentes.

Apéndice 1 **Consorcios Fidi**

Los “consorcios fidi” –o CONFIDI– son consorcios de garantía que nacen por iniciativa de entes locales y empresas del territorio con el fin de proveer garantías al sistema bancario relativas a iniciativas y proyectos de las mismas empresas que, para poder beneficiarse con los servicios ofrecidos por el consorcio, aportan una cuota de adhesión.
Los CONFIDI están estrictamente ligados a las empresas locales y efectúan controles y evaluaciones sobre su credibilidad y, para que el crédito les sea otorgado, deben estar en regla con los parámetros patrimoniales y de gestión solicitados.

El siguiente esquema puede simplificar el funcionamiento de los CONFIDI:



Las principales funciones de los CONFIDI son por lo tanto las siguientes:
1. facilitar a las Pymes el acceso al crédito;
2. proveer garantías;
3. mejorar la relación banco-empresa;
4. promover el desarrollo de las inversiones;
5. mejorar la situación financiera de las Pymes.

Ellas operan según una especialización sectorial, una diferenciación territorial y a través de convenciones con los bancos.

Por el lado de las empresas el procedimiento se configura de la siguiente manera:
1. adhesión al consorcio;
2. evaluación de las propias exigencias;
3. pedido de financiación;
4. elección de un banco que financie;
5. obtención de las facilitaciones.

El banco elegido deberá evaluar el plan de inversión, la capacidad de rendimiento de la empresa, la calidad de los socios, las garantías ofrecidas y finalmente decidirá si otorga o no la financiación.

Apéndice 2 Metodología utilizada por S&P para la determinación de los *ratings* de los bancos

Principales criterios de análisis

La obtención del *rating* de una institución financiera se refiere a la evaluación de una vasta gama de elementos cuantitativos y cualitativos, cuya ponderación es definida caso por caso.

a) Riesgo económico y de sector

El ambiente económico donde la institución financiera opera es de fundamental importancia para la evaluación del riesgo en su totalidad. Standard & Poor's examina el nivel de riesgo de la economía nacional y el modo en el que éste influye sobre la ameritación del crédito de la institución financiera. El análisis del riesgo sectorial toma en consideración las dinámicas competitivas existentes en el sistema y sus previsibles evoluciones, para evaluar el impacto sobre la institución en términos de confiabilidad crediticia.

b) Estructura y participación accionaria

Los bancos y otras instituciones financieras están frecuentemente comprometidas por fenómenos de concentración que llevan a la formación de grupos bancarios. Si una institución financiera forma parte de un grupo bancario, Standard & Poor's analiza las relaciones entre grupo y con el líder del grupo para entender en qué medida las mismas aumentan o reducen la solidez financiera de dicha institución.

Standard & Poor's evalúa si el grupo está en condiciones y si tiene la intención de sostener a la institución financiera en estudio toda vez que ésta se encontrare en dificultad.

c) Posición de mercado y diversificación

La rentabilidad de la institución financiera, el perfil de riesgo y las elecciones estratégicas se analizan en el mercado de referencia.

Se toman en consideración las cuotas de mercado de la institución financiera, la estructura de la red distributiva, las ventajas competitivas respecto de los competidores directos. Se analizan además el grado de diversificación de las actividades y eventuales concentraciones geográficas y comerciales.

d) Management y estrategia

Los coloquios con los vértices empresariales en el ámbito del *management meeting* son considerados importantes, en cuanto permiten apreciar la calidad, la filosofía de gestión y la inclinación al riesgo. Los temas tratados van desde las actuales condiciones macroeconómicas a la evolución del ambiente competitivo, desde políticas de crecimiento hasta la capacidad de manejar los riesgos. En el anásis del portafolio de créditos se consideran los riesgos de concentración, las partidas incobrables y la capacidad de los fondos pasibles de rectificación. El proceso de concesión del crédito es también objeto de análisis.

e) Riesgo de crédito

En el análisis del banco, el examen del riesgo se extiende a los empleos, al portafolio de títulos, a las participaciones y a las actividades fuera del balance. Standard & Poor's evalúa la exposición de la institución financiera en su conjunto a través de un análisis dividido por área geográfica, tipo de garantía ofrecida, duración, sector industrial y tipología de deudor. En el análisis de portafolio de créditos se consideran los riesgos de concentración, las partidas incobrables y la capacidad de fondos pasibles de rectificación.

f) Riesgo de mercado

Standard & Poor's evalúa el nivel de riesgo de mercado sobre el rango total de la actividad de la institución financiera y fuera del balance. La estrategia del *management* y su exposición al riesgo constituyen factores claves.

g) Liquidez y realización

El análisis de la liquidez está focalizado en la naturaleza y en las fuentes del pasivo como así también en las características y en la composición del activo.

Se analiza el grado de estabilidad de realización, la estructura de los vencimientos de los pasivos, la capacidad de la institución financiera de hacer frente a sus propias obligaciones y la capacidad de que las propias actividades, en caso de necesidad, se conviertan rápidamente en líquidas.

h) Capitalización y flexibilidad financiera

Standard & Poor's se ocupa de evaluar la capacidad de la institución financiera de pagar puntualmente las deudas contraidas en los plazos fijados. Se efectúan comparaciones tanto a nivel internacional como a nivel local a través de indicadores correctivos según el riesgo. Standard & Poor's analiza, además, la capacidad de la institución financiera de hacer frente a las necesidades imprevistas de capital.

i) Rendimiento

El análisis del rendimiento se desarrolla según tres direcciones: el nivel, el *trend,* la estabilidad de las utilidades. S&P utiliza numerosos índices de rendimiento: rendimiento operativo pre tasas, etc. Se utilizan diferentes medidas de eficiencia, y las razones se profundizan conforme a los resultados en un arco temporal de mediano plazo.

Escala de *rating* de S&P para la categoría *Investment Grade*

Largo plazo (títulos con duración superior al año)	Corto plazo (títulos con duración inferior al año)
AAA Capacidad de pagar los intereses y reembolsar el capital extremadamente elevado.	**A-1** Elevada capacidad de enfrentar los compromisos asumidos en cuota de capital e intereses.
AA Capacidad muy alta de abonar el pago de los intereses y del capital.	**A-2** Capacidad satisfactoria de enfrentar los compromisos asumidos.
A Fuerte capacidad de pagar los intereses y el capital, pero está presente una cierta sensibilidad a los impactos desfavorables de los cambios de circunstancias.	**A-3** Capacidad aceptable de abonar al vencimiento aún si está presente una cierta sensibilidad a los cambios de circunstancias.
BBB Capacidad suficiente de pagar la cuota de intereses y capital de la deuda. Condiciones desfavorables podrían sin embargo alterar la capacidad de enfrentar los compromisos asumidos.	

Apéndice 2

Escala de *rating* de S&P para la categoría *Speculative Grade*

Largo plazo (títulos con duración superior al año)	Corto plazo (títulos con duración inferior al año)
BB En lo inmediato, menor vulnerabilidad que otras emisiones pero está presente una cierta sensibilidad a los efectos desfavorables de los cambios de circunstancias.	**B** Carácter especulativo relativo al pago en el vencimiento previsto.
B Más vulnerable al cambio de las circunstancias respecto del caso precedente.	
CCC Vulnerabilidad y dependencia de factores positivos para tener capacidad de abonar los compromisos.	**C** Títulos con reembolso dudoso al vencimiento.
CC Extrema vulnerabilidad.	
C Posibilidad de quiebra o algo parecido pero se mantienen los pagos.	
D Situación de insolvencia.	**D** Ya atrasado en el pago de la cuota a cuenta de intereses y/o capital.

Las clases de AA a CCC inclusive pueden ser modificadas agregando los signos "+" y "-" que identifican una ulterior subclasificación.

Categorías de *rating* según Standard & Poor's y Moody's

Standard & Poor's	Moody's	Significado
AAA	Aaa	Máxima calidad
AA+	Aa1	Alta calidad
AA	Aa2	
AA-	Aa3	
A+	A1	Buena calidad
A	A2	
A-	A3	
BBB+	Baa1	Calidad suficiente
BBB	Baa2	
BBB-	Baa3	
BB+	Ba1	Incertidumbre
BB	Ba2	
BB-	Ba3	
B+	B1	Alto riesgo
B	B2	
B-	B3	
CCC+	Caa	Vulnerabilidad real
CCC		
CCC-		
C	Ca	Default
D	D*	

** La definición de default difiere levemente en el caso de las dos sociedades de* rating. *Standard & Poor's hace referencia a un concepto de demora en el pago de la cuota de intereses y/o capital, mientras Moody's considera también situaciones como la quiebra, la liquidación forzada administrativa y la reestructuración de la deuda.*

Bibliografía

Bagella M., *L'internazionalizzazione della piccola e media impresa in America Latina,* il Mulino, Bolonia 1997.

Bagella M., Becchetti L., Sacchi S. *Geographical agglomeration in export games: theoretical analysis and empirical evidence,* en *Distretti, ricerca e sviluppo, esportazioni: fatti stilizzati e risultati empirici,* Quaderni di Politica Industriale Mediocredito Centrale n.19, 1997.

Bagella M., Becchetti L., Sacchi S. *Agglomerazione spaziale delle imprese e performance: un'analisi empirica su microdati per l'Italia,* Sviluppo Locale, 1998.

Bagella M., Becchetti L., Sacchi S. *The positive link between geographical agglomeration and export intensity: the engine of italian endogenous growth?,* Economic Notes, 1998.

Bagella M., Becchetti. L. (a cargo de) 1999. *The competitive advantage of industrial districts: theoretical and empirical analysis.* Physica Verlag.

Bagella M., Becchetti L., Corrado G. *Il ruolo degli "enti bilaterali" nell'offerta di servizi pubblici alle imprese,* in Becattini G., Bellandi M., Dei Ottati G., Sforzi F., (ed.) Il caleidoscopio dello sviluppo locale, Rosenberg & Sellier, Turín 2001.

Bank of Italy 2004. New researches on territorial development, *Economie locali, modelli di agglomerazione e apertura internazionale.*

Becchetti L., de Panizza A., Oropallo, F., 2003. *Forma giuridica, export e performance dei distretti industriali: un analisi empirica sull'universo delle imprese Italiane,* Rivista Italiana degli Economisti.

Guerrieri P., Iammarino S., Pietrobelli C., 2003. *The global challenge to industrial districts: small and medium firms sized enterprises in Italy and Taiwan,* Edward Elgar.

Istituto di Promozione Industriale (IPI), Area studi e analisi economiche, 2002. *L'esperienza italiana dei distretti industriali.*

Legge Finanziaria 2005, art. 53.

Mediocredito Centrale, 2002. *Indagine sulle imprese manifatturiere,* Ottavo rapporto sull'industria italiana e la politica industriale, extraído del sitio www.mcc.it

Unioncamere, Istituto Tagliacarne. *Le piccole e medie imprese nell'economia italiana.* Rapporto 2002, F. Angeli Milán 2003.