

Antonio Ricciardi

DISTRITOS INDUSTRIALES¹ ITALIANOS:

ANÁLISIS DE ASPECTOS PROBLEMÁTICOS DE LA GESTIÓN FINANCIERA E INSTRUMENTOS INNOVADORES

1. *Premisa*

Análisis estadísticos, estudios teóricos y comprobaciones empíricas han demostrado ampliamente la importancia de las pequeñas y medianas empresas dentro del entramado industrial italiano.

Los aspectos que llamaron la atención de sociólogos y economistas fueron principalmente las estructuras de organización de las pequeñas empresas, comúnmente definidas como «distritos industriales», cuyo éxito se basó, no solo en las habilidades de producción y comercialización, sino también en sistemas de relaciones dirigidos a desarrollar creativamente los recursos materiales e inmateriales disponibles [Amatori y Colli 2001].

Con el pasar del tiempo, los distritos han demostrado, saber adaptarse e insertarse en diferentes contextos, mostrando la capacidad de persistencia ante las transformaciones coyunturales y las fluctuaciones en los mercados de referencia.

No obstante, en el nuevo escenario competitivo, los distritos manifestaron claras señales de crisis, debido a que no solo se trata de tener capacidad de organizar la producción y «saber fabricar» el producto, sino de saber controlar los mercados de venta, orientar a los consumidores, crear una relación de lealtad con la marca y poder disponer de la financiación adecuadas [Bianchi 1992]. A través del tiempo, los distritos industriales no han podido desarrollar y disponer de

¹ N. d. T.: Es válido aclarar que el análisis de “distrito” tiene en general un mayor protagonismo sociológico, histórico y hasta político. El concepto de distrito se basa en la concentración de numerosas fábricas de pequeñas dimensiones y especializadas en las diferentes fases de un único proceso productivo en una o varias localidades. Las ventajas de la división del trabajo se pueden obtener tanto en las fábricas muy grandes, como de pequeñas fábricas y talleres, con el objetivo de que exista un número muy elevado de la misma actividad. El distrito se determina también por ser una entidad socio-territorial caracterizada por la presencia simultánea activa, en un área territorial delimitada natural e históricamente, la cual se conforma por una comunidad de personas y por una población de empresas que tienden a interrelacionarse mutuamente, y que poseen un modo de vida y relacionamiento socio-laboral de una comunidad. Zabala J. I. (N.D). Zona Económica. Impacto de los “Clusters” del Sector TIC en las compañías regionales Argentinas (2003-2009). 1.3 Polos, Distritos y Parques. 1.3.1 Características y diferencias de las aglomeraciones geográficas de empresas. Fecha de Consulta 01/11/2013. Disponible en <http://www.zonaeconomica.com/cluster>

estas capacidades y recursos ya que «desde el comienzo se orientaron principalmente a la producción, terciarizando el manejo de contenidos inmateriales como el marketing, la investigación y el desarrollo». [Lokar y Mason 2004].

Si a estos límites estructurales se agregan algunos fenómenos coyunturales como, por ejemplo, la competencia de algunas producciones asiáticas y del este europeo, que se beneficiaron la transferencia del el know-how por parte de empresas de algunos distritos, la crisis de la demanda de algunos países socios como Alemania y la revalorización del euro. También se suman algunos problemas crónicos como las dificultades conexas al recambio generacional de los emprendedores, la carencia de profesionales especializados, la dislocación en áreas en las cuales no es posible transferir el contexto socio ambiental de referencia y, finalmente, la competencia desleal, sobre todo, de las empresas chinas. Estos problemas muestran, en perspectiva un panorama más bien crítico que repercute a mediano y largo plazo sobre la misma supervivencia de los distritos.

Para hacer frente a este análisis y recuperar los niveles de competitividad, además de incentivar la investigación y el desarrollo e introducir algunos cambios en la estructura organizativa, es necesario aportar importantes mejoras en la gestión financiera de las empresas y comenzar a proyectar una financiación determinada para los distritos.

Las principales causas, que surgen del análisis de los problemas de la gestión financiera por parte de empresas distritales, se deben al aporte limitado de capital propio, al bajo nivel de autofinanciación proveniente de las utilidades netas, al excesivo endeudamiento con los bancos y las constantes financiaciones a corto plazo. En este sentido, Onida [2004] se refiere a empresas que continúan perdiendo capital, muy dependientes de créditos a corto plazo, reacias a la venta de acciones a inversionistas externos por temor a perder el control total estratégico y operativo, en razón de la desconfianza generada por los mercados financieros y por los vínculos de transparencia de los balances impuestos por las reglas de los inversores institucionales. Estos aspectos se agudizan debido a las difíciles relaciones con los bancos que, por un lado, se lamentan por no recibir adecuada información de las empresas que les permita elaborar una correcta evaluación del riesgo crediticio y, por el otro, muestran

mayor interés en las garantías personales de los empresarios que en la rentabilidad futura del proyecto/inversión que se pretende financiar.

Por todo ello, es necesario individualizar determinadas intervenciones orientadas tanto al sostenimiento financiero de los distritos como a la mejora de la gestión financiera de las empresas.

En la primera parte del capítulo, y después de haber profundizado sobre los principales problemas de la gestión financiera de las empresas distritales, y teniendo en cuenta algunas comprobaciones empíricas, se describieron los instrumentos financieros básicos que dichas empresas podrían adoptar para diversificar las fuentes de financiación y reequilibrar su estructura financiera.

La segunda parte está dedicada a la identificación de instrumentos innovadores de financiación, en algunos casos ya experimentados en contextos nacionales e internacionales, que podrían contribuir al soporte financiero de los distritos y sus empresas.

Para finalizar, la parte conclusiva de este trabajo está dedicada al análisis de los riesgos, y también de las oportunidades ofrecidas por Basilea 2, teniendo en cuenta sobre todo las características de organización de las empresas distritales.

2. Problemas y características de la gestión financiera de las empresas de distrito

Las empresas que forman parte de los distritos tienen, en promedio 9 empleados y, en la mayor parte de los casos, no superan los 50. Por lo tanto, los problemas que marcan la crisis en su gestión financiera son los mismos que se manifiestan en las Pymes, y son evidenciados de manera precisa por la *Central de Balances*² y por el Banco de Italia, aspectos que también fueron confirmados por algunas investigaciones empíricas.

Para financiar las inversiones, las pequeñas empresas prefieren endeudarse antes que recurrir al capital propio. De hecho, la relación deudas financieras/capital invertido en el año 2003, es igual al 59% (Gráfico 1). Además, en la mayor parte de los casos para financiar las inversiones, se recurre al endeudamiento bancario (deuda

² N. d. T.: Equivalente a la Auditoría General de la Nación (Arg.).

bancaria/deuda financiera igual al 74%) y, en general, esto ocurre a través del otorgamiento de créditos a corto plazo (deudas bancarias a corto plazo/deudas bancarias igual al 78,6%) (Gráfico 2).

El predominio de las deudas a corto plazo en el ámbito de la estructura financiera, constituye un motivo de preocupación debido a que influye negativamente sobre las condiciones de equilibrio de la gestión por la fuerte incidencia de los costos financieros, que determinan «una menor flexibilidad en las elecciones de inversión y una mayor fragilidad financiera en las fases adversas del ciclo económico» [Fazio 1999].

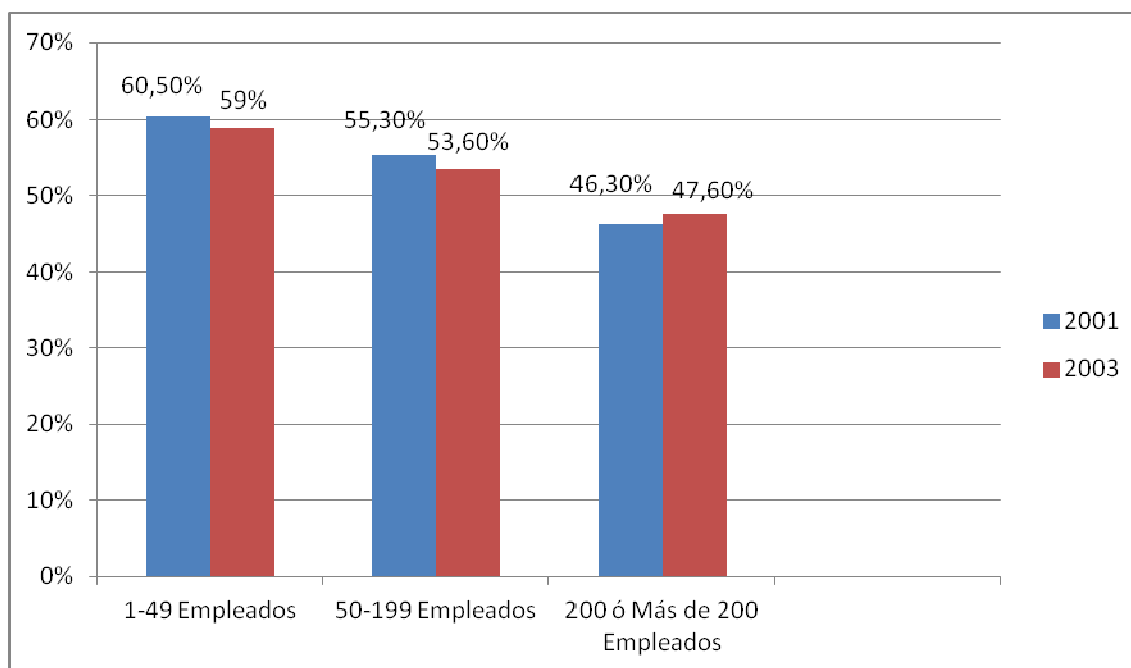


Gráfico 1. Deudas financieras/capital invertido.

Fuente: Datos tomados de la *Central de Balances*³ del Banco de Italia [27⁴].

³ N. d. T.: *Ibidem* 2.

⁴ N. d. T.: Referencia incompleta en el texto original.

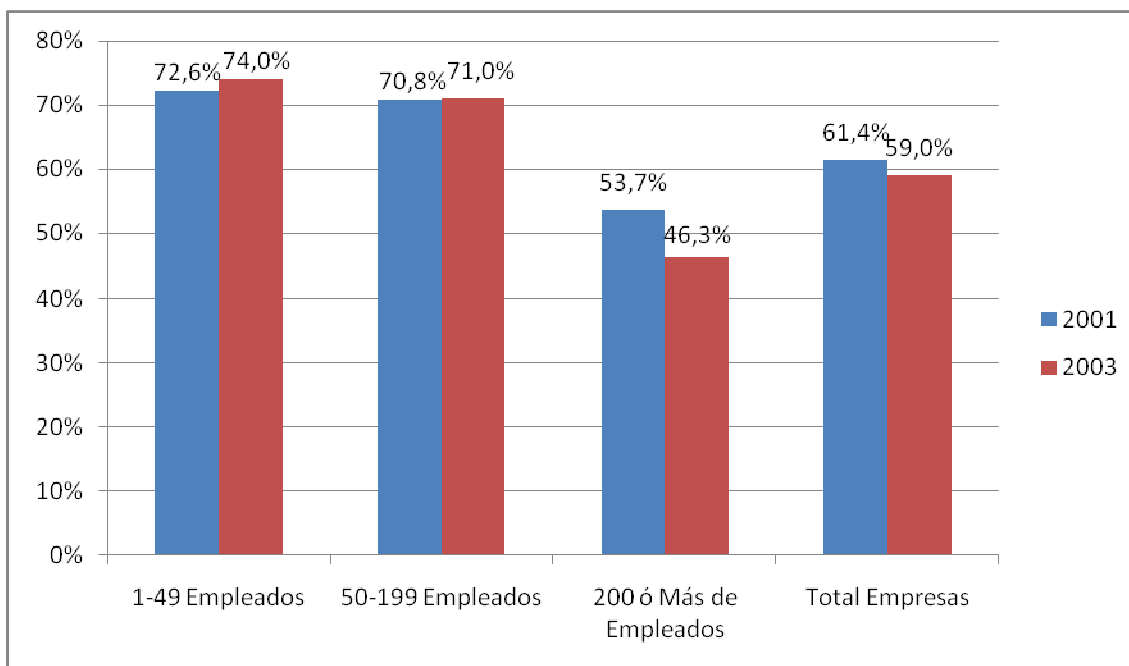


Gráfico 2. Deudas bancarias/Deudas financieras según el tamaño de la empresa.

Fuente: Datos tomados de la *Central de Balances*⁵ del Banco de Italia [27⁶].

En las pequeñas empresas los costos de financiación, en el año 2003 incidieron el 12,3% sobre el MOL (margen operativo bruto) contra el 2,5% del total⁷ (Gráfico. 3).

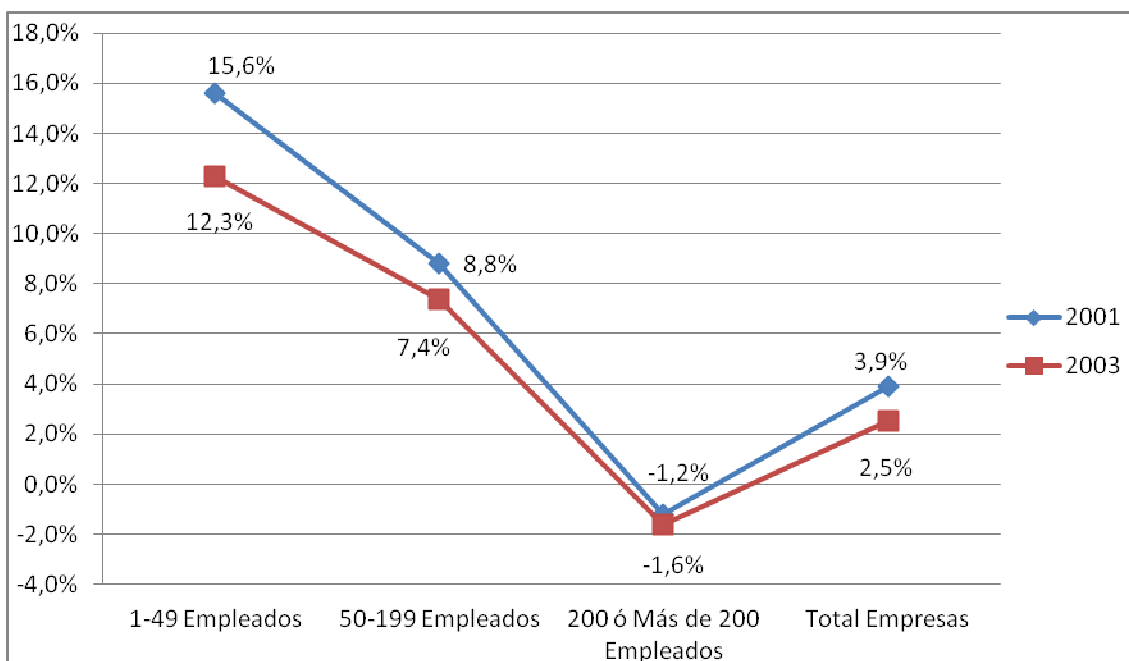


Gráfico 3. Costos financieros netos/margen operativo bruto (%).

⁵ N. d. T.: Ibídem 2.

⁶ N. d. T.: Referencia incompleta en el texto original.

⁷ N. d. T.: Referencia incompleta en el texto original.

Fuente: Datos tomados de la *Central de Balances*⁸ del Banco de Italia [2005, 27].

En definitiva, las empresas distritales prefieren el financiamiento bancario a corto plazo. Sin embargo, las mismas empresas, en general, no expresan juicios favorables respecto de los bancos, considerados contraparte antes que socios. A este respecto, las empresas se lamentan por el alto costo del crédito, según ellas, determinado por las ineficiencias de la gestión bancaria, y critican los modos de otorgamiento de créditos desvinculados de los planes de inversión y basados en el criterio de solidez patrimonial y, en consecuencia, en la oferta de garantías que prevalece sobre la rentabilidad futura. Conforme a los datos recabados por el Banco de Italia [Informe anual 2005, 283], el 83% de los préstamos a mediano y largo plazo concedidos a las pequeñas empresas, son avalados por garantías de las cuales el 65% representa garantías reales (para las empresas de mayor dimensión el porcentaje es del 72% y del 56%, respectivamente).

Los problemas de la gestión financiera de las empresas ubicadas en los distritos son similares a los que se presentan en las Pymes, aunque con algunas particularidades como lo demuestran estudios e investigaciones empíricas.

Becattini [1991], es uno de los primeros estudiosos en analizar los problemas financieros de los distritos, poniendo en evidencia el rol del banco local como parte integrante del sistema distrital. El banco local posee mayor información sobre sus propios clientes a diferencia de la que disponen los bancos en general y, por lo tanto, la atenuación de las asimetrías de información predispone a estos bancos a una menor restricción del crédito en fases coyunturales adversas.

Finaldi Russo y Rossi [1999] a través de un análisis econométrico realizado sobre la base de una muestra de 1.700 empresas manufactureras, de las cuales durante el periodo 1989-1995, constataron que la mitad se encuentran ubicadas en distritos industriales; y descubren asimismo algunos fenómenos interesantes relacionados sobre todo con el grado de endeudamiento, la incidencia de los costos financieros y las diferentes relaciones con los bancos locales y los bancos en general:

⁸ N. d. T.: *Ibidem* 2.

1. a igualdad de dimensiones y rendimiento, en dicho periodo, las empresas distritales presentan un costo más bajo del dinero. Este dato, fue también confirmado en los años siguientes por un estudio del ISAE (Instituto de Estudios y Análisis Económicos) [2004], que analizó los datos de la *Central de Balances*⁹ en el periodo 1993-2000. Este estudio revela que la incidencia de los costos financieros sobre el margen operativo bruto, es sensiblemente inferior para las empresas distritales con respecto a aquellas «autónomas», aún cuando la diferencia tienda a reducirse a la mitad en el periodo 1998-1999. En una reciente investigación realizada por el Instituto *Tagliarcarne*¹⁰ [2003], se observó el grado de relación recíproca entre la conformación de las tasas de interés y la tendencia distrital del territorio. Si se compara el mapa de las tasas de interés de los distritos industriales, en particular con las tasas de interés provinciales obtenido en diciembre de 2001, se podría observar fácilmente que en las provincias con mayor tendencia distrital las tasas de interés son inferiores;
2. no obstante sus reducidas dimensiones, la empresa de distrito está dirigida a un elevado número de bancos, en promedio, alrededor de 10;
3. las empresas distritales presentan un porcentaje de financiación otorgado por los bancos locales, sistemáticamente superior al de las otras empresas. Esto sugiere la existencia de una relación preferencial entre los intermediarios locales y las empresas de distrito;
4. en los periodos de crisis coyunturales y ajuste monetario se delinea un comportamiento diferente entre las dos tipologías de intermediarios: mientras los bancos locales, incluso en estos periodos, ofrecen un soporte financiero a las empresas, los otros bancos tienden a restringir el otorgamiento de créditos y a incrementar las tasas de interés. Por lo tanto, en fases coyunturales, las empresas distritales respecto a aquellas

⁹ N. d. T.: Ibídem 2.

¹⁰ N. d. T.: Instituto en conmemoración a Guillermo Tagliarcarne, quien fue un economista, estadístico y secretario general de la Cámara de Comercio de Milán, que junto a la Unión Italiana de las Cámaras de Comercio, desarrollan actividades de formación e investigación.

«autónomas» poseen mayores dificultades para acceder a los créditos, los cuales tienen tasas más elevadas, sobre todo si las relaciones no son con los bancos locales.

En el texto de Signorini [2000], se incluyeron algunas investigaciones de las que surgieron datos interesantes sobre la elección de las fuentes de financiación y las relaciones con los bancos locales:

1. la rentabilidad de las empresas localizadas en los distritos, en los periodos 1982-1995, con iguales dimensiones e igual sector de actividad, es superior al de las empresas «autónomas». En particular, los principales índices económicos ROI y ROE fueron en promedio, respectivamente, un 2% y un 4% superiores en las empresas distritales. Esta diferencia, en primer lugar, se atribuye a un menor costo del trabajo, determinado no solo por el nivel de las retribuciones -que por el contrario es más elevado respecto al nivel de las empresas no distritales- sino más bien por la estructura ocupacional (aprendices, empleados a domicilio, etc.); y en segundo lugar por la «variabilizaciones» de la formación de los costos que, reduciendo el grado de crecimiento operativo permite un equilibrio de ganancias menos sensible a la variación de los volúmenes de venta [Ricciardi 2003].

Este dato también es confirmado en el periodo 1996-2000 por la investigación realizada por *Mediobanca* y *UnionCamere*¹¹ [2004] sobre las medianas empresas. En dicha investigación se constató que la rentabilidad de las empresas distritales es superior respecto a la de las medianas empresas de los sistemas productivos locales y al de las otras medianas empresas, sobre todo en los sectores de la mecánica, de los bienes personales y para el hogar. En este último sector, la diferencia del ROI en el año 2000 alcanzó un nivel máximo de dos puntos porcentuales;

¹¹**N.d.T.:** *Mediobanca* es una entidad de crédito bancario fundada en 1946 por Raffaele Mattioli y Enrique Cuccia. *Unioncamere*: unión italiana de cámaras de comercio, industria, artesanías y agricultura; cuyo objeto es promover y coordinar iniciativas en el ámbito de las actividades de cada ente.

2. de hecho, los créditos comerciales, que deberían representar una alternativa válida para el endeudamiento bancario a corto plazo, considerando estrechos vínculos entre las empresas locales, contribuyen en menor medida a la financiación de las inversiones de las empresas distritales;
3. con respecto al rol de los bancos locales se observa que, si en el pasado los circuitos locales de capitales han tenido un rol relevante favoreciendo el despegue de los distritos industriales, en la actualidad, dicho rol pareciera estar fuertemente reducido.

En la investigación llevada a cabo por Nova¹² [2001], con los datos proporcionados por el ISTAT¹³ (Instituto Nacional de Estadísticas) del año 1996 y realizada sobre la base de una muestra de empresas con más de 20 empleados pertenecientes a 18 distritos, se profundizó detalladamente sobre las ventajas en términos de rentabilidad de las empresas de distrito:

1. el ROI promedio es superior pero con características diversas: los distritos ubicados en una única región muestran mejores resultados respecto a aquellos distritos ubicados en una amplitud de territorios. Las competencias específicas utilizadas por las empresas situadas en distritos plurilocalizados son más comunes y, por lo tanto, no garantizan una clara ventaja en términos de rendimiento;
2. la rentabilidad de los distritos varía en función de su organización:
 - en cinco distritos (Empoli, Santa Croce, Macerata, Alto Livenza, Bassano) en los que la producción está organizada en redes de empresas, caracterizadas por una fuerte colaboración entre ellas, con la presencia de empresas líderes. La asociación de distrito, de hecho, da lugar a una ventaja en términos de

¹² Nova Alessandro. "L'economia delle imprese nei distretti italiani: redditività, dominanza e strategie differenziali" en revista ECONOMIA E POLITICA INDUSTRIALE. Milano, Franco Angeli, 2001, Edición "La passione per le conoscenze". Disponible en: http://www.francoangeli.it/riviste/Scheda_Rivista.aspx?IDArticolo=17824&idRivista=13

¹³ **N.d.T.:** El organismo equivalente al ISTAT (Instituto Nacional de Estadísticas) en Argentina es el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC).

rentabilidad, la cual se distribuye de manera más bien homogénea entre las empresas;

- en seis distritos (Castelgoffredo, Arzignano, Como, Biella, Prato, Cadore) en los cuales la cooperación entre las empresas es espontánea y no organizada, la asociación distrital permite rendimientos positivos, pero las ventajas no se distribuyen de manera homogénea favoreciendo, en particular solo a algunas empresas;
- en otros seis distritos (Brescia, Barletta, Desio, Brenta, Pesaro, Sassuolo) se observa un modelo de competencia similar al de las áreas no distritales y, por lo tanto, no existe para las empresas una ventaja de rentabilidad significativa;
- en un solo distrito (Ascoli) en el que la competencia entre las empresas es fuerte, la asociación distrital no solo no ofrece ventajas de rentabilidad, sino que algunas empresas soportan la competencia dentro del distrito obteniendo resultados económicos inferiores respecto a los de las empresas autónomas.

Finalmente, en el estudio realizado por Tattanzi [2002] se hace referencia al posible rol del Mercado de Valores como refuerzo para la evolución de las economías distritales. En particular, se identifican las sociedades que cotizan en bolsa y operan en aéreas con una fuerte especialización productiva, destacando su contribución en la capitalización y en las operaciones la Bolsa respecto a otras sociedades que también cotizan en ella. En el año 2001 solo eran 25 las empresas de distrito que competían en la bolsa por el 2,7% del total de la capitalización bursátil y por el 21,7% de la capitalización de las empresas industriales. Asimismo, a excepción de los *blue chips*, las empresas de distrito alcanzaban el 11,5% de las operaciones. Según una investigación realizada por la Bolsa Italiana entre las 2000 Pymes que pueden aspirar a la cotización en bolsa, solo el 34% opera en distritos industriales (687 empresas). De estas empresas, 200 producen equipamiento mecánico, 191 operan en el sector textil e indumentaria, 134 operan en el sector de la alimentación, 65 fabrican materiales eléctricos, 57 fabrican muebles y enseres para el hogar, 31 trabajan la cerámica y 9 fabrican joyas.

3. *Instrumentos financieros innovadores para las empresas de distrito*

Como ya se ha señalado, la gestión financiera de los distritos se caracteriza por:

- escasa constitución del patrimonio;
- situaciones de deuda agravadas, sobre todo por la fuerte incidencia de las deudas a corto plazo;
- escasa diversificación de las fuentes de financiación.

Los objetivos compartidos por las empresas y los bancos, principales socios financieros, se orientan a reestructurar los elementos que constituyen el pasivo de las empresas a fin de mejorar la capitalización y promover financiaciones alternativas al crédito bancario, incluso, por medio de instrumentos innovadores.

Private equity (Fondos Privados de Inversión)

La solución al problema de la recapitalización podría estar representada por el aporte de capital de inversores institucionales, socios financiadores «pasivos», cuyo único objetivo es revender la participación, en algunos casos a los mismos socios, ganando sobre la plusvalía. En el rol de socios, estos intermediarios, operan desde una óptica temporal a mediano y largo plazo, con la única finalidad de incrementar el valor de la empresa. Se hace referencia, particularmente, a los fondos con fines específicos, sociedades financieras de participación, *merchant bank*, financieras regionales y sociedades públicas para la creación y desarrollo de actividades empresariales, cuya actividad en el capital de riesgo está definida, en general, como *private equity*. Tener como principal accionista un inversor institucional garantiza a las empresas futuras ventajas: se aumenta el poder contractual de la empresa y se facilita la incorporación de personal directivo y capacitado. Los conocimientos adquiridos por el inversor institucional favorecen el surgimiento de nuevas sinergias con otros empresarios del sector con la finalidad de realizar posibles asociaciones, mejora la imagen y la presencia de la empresa y del empresario en relación con los bancos y el mercado financiero, y posibilitar el acceso a futuras financiaciones para los

inversores. Estos inversores institucionales ponen atención especialmente en las empresas de distrito por que presentan las características de su empresa target. Estas se posicionan en un nicho de mercado, flexibilidad, relaciones con otras empresas y predisposición para la apertura hacia los mercados internacionales. Además, algunas intervenciones típicas de estos inversores, como la financiación en expansión, la sustitución de socios y la creación de redes, cumplen con las exigencias actuales de las empresas de distrito.

La *financiación en expansión* está dirigida a empresas ya consolidadas y prevén intervenciones de apoyo para la realización de proyectos de desarrollo, como por ejemplo, aumentos en la capacidad de producción, apertura hacia los mercados internacionales, estrategias de integración vertical y superación de dificultades financieras temporales. En este caso, además del apoyo financiero, el inversor institucional pone a disposición del empresario competencias que lo ayuden a seleccionar las opciones estratégicas.

La financiación dirigida a la sustitución de los socios se caracteriza:

por la ausencia de aumentos de capital social, donde la participación del inversor se orienta exclusivamente a favorecer el cambio en la conformación del grupo accionario. Ejemplos típicos de situaciones de esta índole están representados por la ausencia de herederos en una empresa familiar o por la presencia de una parte del grupo de accionistas, que ya no esté interesada en la actividad empresarial. Por lo general, la participación del inversor institucional implica la compra de participaciones minoritarias junto con aquellos que asumirán el control de la sociedad [Cortesi 2004].

Finalmente, el apoyo a la creación de redes se relaciona, sobre todo, con las empresas líderes de distrito y encuentra su justificación al facilitar la ejecución de redes entre empresas independientes, verticales y horizontalmente integrables. En este caso el inversor institucional, además de aportar capital para ayudar a la empresa líder a transformarse en jefe del grupo, somete a la red a continuas verificaciones para que sean plenamente aprovechadas todas las sinergias comerciales, tecnológicas y financieras derivadas de la integración.

En Italia aún no se han constituido fondos especializados en empresas de distrito, sin embargo, existen inversores institucionales especializados en *small caps*, cuya operatividad está fuertemente orientada al

sostenimiento de sectores específicos y áreas territoriales muy cercanas a los distritos industriales.

La iniciativa más reciente (noviembre 2004), se refiere a la *Asociación industrial Federmacchine*¹⁴, sector en el que están presentes numerosas empresas ubicadas dentro de los distritos, la cual presentó un fondo de *private equity* con un patrimonio de 150 millones de Euros destinado al sostenimiento de las Pymes asociadas. Los principales objetivos declarados por los promotores se orientan al aumento de inversiones en investigación y desarrollo, a favorecer la internacionalización de las empresas y a facilitar el cambio generacional.

Desde hace tiempo y siempre en este sector, existen fondos especializados en el *made in Italy*, particularmente en los principales sectores de las empresas de distrito, como la moda y el amoblamiento. Para las empresas de distrito son de gran interés los fondos especializados en determinadas áreas territoriales que, en algunos casos, han extendido su actividad a regiones caracterizadas por una fuerte presencia de distritos productivos.

Bonos de Distrito

El bono de distrito constituye una fórmula innovadora de provisión financiera, que garantiza una diversificación de las fuentes de financiación destinada al sustento de proyectos de crecimiento, de innovación y/o de internacionalización. Se trata, fundamentalmente, de una forma de titularización de financiamiento a mediano plazo (el crédito bancario se transforma en obligaciones) para empresas del mismo ámbito geográfico y merceológico, permitiéndoles crear masa crítica expandiéndose y superando las fuertes barreras de costo para acceder al mercado de capitales.

Las operaciones con bonos de distrito prevén que un banco lance una campaña de otorgamiento de préstamos a mediano plazo (cinco años), a favor de empresas de una determinada área de producción y asociadas a un consorcio garante que tienen la intención de concretar programas de

¹⁴ N.d.T.: La Asociación Industrial Federmacchine, reúne a las asociaciones de productores de bienes instrumentales destinados al desarrollo de procesos manufactureros de la industria y las artesanías, a nivel nacional.

inversión destinados a la realización de plantas de producción, a la introducción de nuevas tecnologías, a la financiación de proyectos de investigación, a la certificación de calidad, capacitación del personal y a la consolidación de deudas.

Las tasas de financiación garantizadas por un Consorcio garante, se determinan en función del rating asignado a cada empresa en base a modelos avanzados y determinados según un análisis de riesgo.

Cuando el portafolio de los créditos alcanza un monto total predeterminado, el banco transfiere (cesión pro soluto) el portafolio de créditos a una sociedad intermediaria constituida especialmente para esta operación, que financia la compra de los créditos por medio de la emisión de un bono de distrito, al que se le asigna un rating fijo en base a la calidad total de los créditos cedidos. Los bonos son colocados sucesivamente en mercados internacionales y tienen como destinatarios principales a los inversores institucionales. En base a las experiencias ya adquiridas el importe máximo a conceder varía en relación con la facturación de las empresas.

Para las empresas, las ventajas de este instrumento son la obtención de recursos financieros a mediano y largo plazo, y a tasas competitivas sin la presentación de garantías. Además, aunque indirectamente, también se ofrece a las pequeñas empresas la posibilidad de acceder a mercados financieros internacionales con fuertes barreras de ingreso.

La ventaja para los bancos consiste, sobre todo, en la transferencia de parte del riesgo crediticio al mercado financiero, mientras que para los inversores la ventaja es la de suscribir obligaciones con óptimos ratings, cuyo riesgo se diversifica en centenares o miles de empresas.

Las primeras operaciones con bonos de distrito se realizaron a partir del año 2003. La primera emisión fue puesta en marcha en junio del año 2003 con la colaboración de *NeaFidi* y *Confidi Vicenza*¹⁵ y han participado 471 Pymes de las provincias de Vicenza, Verona, Belluno y Rovigo. En esta operación se otorgaron créditos a mediano plazo por un

¹⁵**N.d.T.:** *Neafidi* (Nord Est Aziende Fidi) es una sociedad cooperativa cuyo objetivo es el de facilitar el acceso a créditos, presentando garantías sobre las financiaciones a corto, mediano y largo plazo. *Confidi Vicenza* (Consorzio di Garanzia Collettiva Fidi) es un consorcio italiano de concesión de créditos colectivos, cuya actividad es la prestación de créditos para facilitar a las empresas el acceso a financiaciones a corto, mediano y largo plazo, y que estén destinadas a las actividades económicas y productivas. Luego de la reforma del año 2010 los *Confidi* están legislados según el art. 112 ley N. ° 385 del año 1993.

monto de 247 millones de Euros, cedidos a la sociedad intermediaria. En abril del año 2004 cerró con éxito la colocación del bono y la demanda de títulos provenientes de los inversores institucionales italianos y europeos, superando la oferta más de cuatro veces. Esto se debe, al rating positivo de las empresas financiadas (AAA para Fitch y Aaa para Moody's).

Formas mixtas de financiación: Préstamos participativos e instrumentos financieros de participación

Las formas mixtas de financiación son instrumentos, que por su naturaleza, se colocan en una posición intermedia entre el capital de riesgo y la deuda, y por esta razón también se definen *semi-equity*.

En general, estas herramientas de financiación son afines al capital de deuda, con respecto a los aspectos jurídicos contractuales, y cercanas al capital propio por el elevado grado de exposición al riesgo de empresa al que están sujetos, estando casi totalmente desprovistos de garantías. Por lo tanto se trata de formas de financiación que responden a las exigencias reales de las empresas de distrito, ya que para la empresa que lo requiere, constituyen una fuente de capital para el desarrollo, beneficiándose tanto de las ventajas fiscales del capital de deuda como de la tolerancia al riesgo y la demora en la remuneración del capital propio.

A diferencia de lo que sucede en contextos financieros más avanzados, en Italia, el recurso a estas formas de financiación, sobre todo por parte de Pymes, es aún más bien limitado. La reducida articulación de las fuentes de financiación utilizadas por las Pymes italianas, limitada a los propios recursos y a la deuda bancaria tradicional, hace que estas herramientas sean innovadoras.

Las formas mixtas de financiación a disposición de las empresas se articulan en dos tipologías fundamentales:

- los préstamos participativos
- las herramientas financieras de participación.

Los préstamos participativos son una forma intermedia de financiación entre el préstamo tradicional y el capital propio. Constituyen una

herramienta que se adapta particularmente a satisfacer las necesidades financieras de las empresas que, frente a programas de inversión y/o desarrollo, quieren diversificar las fuentes de financiación, procediendo a una «gradual recapitalización empresarial» sin disminuir su autonomía de gestión derivada del ingreso de nuevos socios. Los aspectos fundamentales de esta herramienta, que también constituyen su aspecto innovador, son en esencia tres: la remuneración, el reintegro y las garantías. El pago de los intereses, en parte, está unido al rendimiento de la empresa ya que el importe total correspondiente a los intereses está calculado en base a la suma de dos componentes: la primera es de naturaleza *fija* (importe mínimo garantizado) y se calcula en relación con una tasa base, que generalmente es el Euribor, y que en algún punto aumenta en relación con el riesgo de la empresa. La segunda, en cambio, es absolutamente *variable* y está relacionada con los resultados económicos logrados por la empresa. El reintegro de las cuotas de capital del préstamo compete, en primer lugar a los socios, y en segundo lugar, a la sociedad financiada que está obligada directamente al pago de los intereses. El mecanismo usado para el servicio de deuda prevé que sean los socios, por medio de depósitos periódicos a «cuenta de futuros aumentos de capital social», los que proporcionen a la sociedad los recursos necesarios para otorgar el reintegro de las cuotas del préstamo. De tal manera, el crédito adquirido por los socios se transforma en capital social al final de la amortización del préstamo participativo, el cual se constituye como un anticipo del capital de riesgo. Fundamentalmente, dicho instrumento adquiere la forma de una *relación triangular* entre el ente financiador, la empresa financiada y sus socios (Gráfico 4). Por norma general, no están previstas garantías reales a favor del sujeto financiador. La única forma de garantía que acompaña el préstamo es de tipo personal y de naturaleza individual o colectiva, generalmente contratos de garantías solidarias de parte de los socios o de otros sujetos coobligados: garantía complementaria del *Confidi* por, al menos, el 45 % del préstamo.

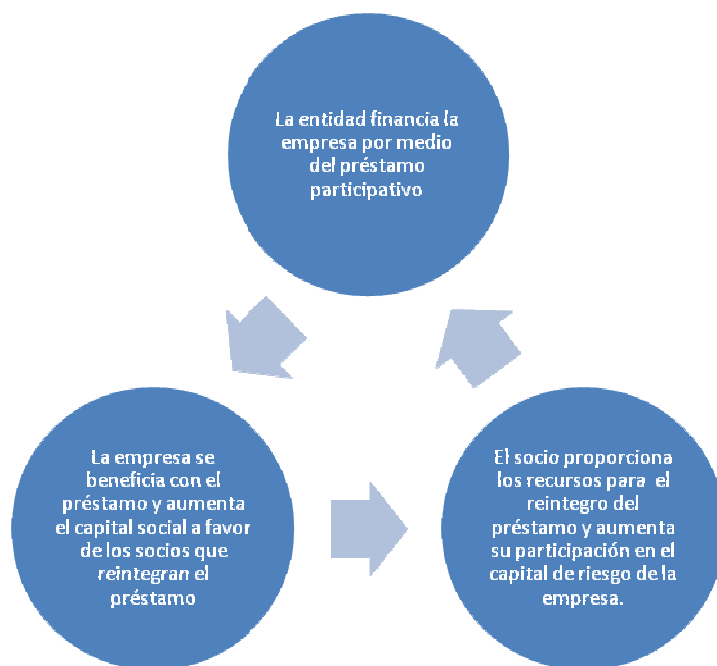


Gráfico 4. Relación triangular entre el ente financiador, la empresa y los socios.

El periodo de financiación, generalmente, varía entre 5 y 10 años. El *plan de reintegro* está estructurado en base a cuotas trimestrales o semestrales, y prevé un periodo de *preamortización* de 1 a 3 años, durante el cual se pagan los intereses sobre la suma recibida sin reintegro de capital.

La principal ventaja que ofrece esta herramienta se debe a la progresión de su costo total. En efecto, en virtud del elemento participativo que representa la principal atracción para el financiador, el costo base (fijo) es más bien limitado, también permite a las nuevas empresas soportar los costos de financiación. De este modo, la empresa puede obtener desde el comienzo los recursos necesarios para su operatividad e incluso, endeudarse por grandes sumas, sin comprometer excesivamente su estructura financiera, o bien sin la necesidad de inmovilizar una parte importante de los resultados operativos al servicio de la deuda.

Los *instrumentos financieros de participación* introducidos con la reforma del derecho societario (1.366/2001), son instrumentos «híbridos», muy particulares desde el momento que, si por un lado adquieren características económicas y jurídicas que se ubican entre acciones y obligaciones por otro, a diferencia de otros instrumentos, presentan un cierto grado de participación en la organización de la empresa aunque contextualmente no manifiestan un grado de

participación tan elevado que permita calificar los mismos como instrumentos representativos del capital de riesgo [Perugino 2004].

De hecho, según algunos autores, representan un *tertium genus* de instrumentos de financiación, un caso intermedio entre los instrumentos de deuda (obligaciones) y los instrumentos de participación en el riesgo de la empresa (acciones), que están a disposición de las sociedades de capital. Lo atípico de esta herramienta se observa, sobre todo, en la relación entre la sociedad emisora y el suscriptor que, aun habiendo realizado una inversión con títulos de capital de riesgo, no asume el rol de socio, por cuanto el otorgamiento unido a su suscripción en ningún caso puede ser imputado al capital social. Con respecto al contenido patrimonial de dichas herramientas, el Estatuto puede prever la remuneración del capital invertido e incorporarlo a los intereses de los bonos de inversión, o bien a la participación en las utilidades derivadas tanto del ejercicio de la empresa social como de una actividad particular o de un negocio determinado. Para que los titulares de instrumentos financieros de participación puedan participar en las utilidades, conforme lo establecido por el art. 2433 del Código Civil Italiano¹⁶, es necesario que se reflejen en el balance y que la sociedad decida sobre la distribución. Sin embargo, así como sucede con las “acciones de ahorro”¹⁷, se puede prever una distribución de privilegio, en este caso, será suficiente la aprobación de un balance cuyos resultados sean el logro de las utilidades y no será necesaria la decisión de la asamblea de socios para proceder a su distribución. El reintegro puede estar establecido en un plazo prefijado, diferente al de la fecha de cese de la sociedad. Estos instrumentos tienden a satisfacer tanto las exigencias de las empresas como las de los suscriptores. Las ventajas para las empresas están relacionadas con los tiempos de permanencia de los financiadores

¹⁶**N. d. T.:** La deliberación sobre la distribución de las utilidades es adoptada por la asamblea, que aprueba el balance, o si el balance fue aprobado por el consejo de vigilancia o por la asamblea convocada según el art. 2364 bis Inciso 2. No podrán ser pagados los dividendos de las acciones, sino por las utilidades adquiridas y los resultados del balance regularmente aprobado. En caso de constatarse una pérdida del capital social, no se podrá hacer lugar a la distribución de las utilidades hasta que el capital no sea reintegrado o reducido en la medida correspondiente. Los dividendos concedidos violando las disposiciones del presente artículo no serán repetidos, si los socios los han obtenidos de buena fe en base al balance aprobado regularmente, de que resultan las utilidades netas correspondientes. Codice Civile. LIBRO QUINTO - DEL LAVORO. Titolo V - Delle società (Artt. 2247-2511). Capo V - Società per azioni. Sezione IX - Del bilancio. Disponible en <http://www.brocardi.it/codice-civile/libro-quinto/titolo-v/capo-v/sezione-ix/art2433.html>

¹⁷ **N. d. T.:** Las “acciones de ahorro” son acciones al portador y solo pueden ser emitidas por empresas que cotizan en bolsa, y se diferencian de las ordinarias por dos características principales: la primera es que el titular de las “acciones de ahorro” no tiene derecho a voto tanto en la junta ordinaria como en la extraordinaria, y la segunda es que tiene derecho a un dividendo superior al de los accionistas ordinarios.

establecidos por el contrato según la fecha de cese de los instrumentos financieros de participación, así como su remuneración, eliminando el riesgo de aumentos y limitando aun más la injerencia en la gestión.

Con respecto a los suscriptores, tanto la remuneración como la liquidación de la participación, están garantizadas por el contrato. Es posible, además, influir en la gestión ya que existen algunas cláusulas que permiten la designación y la revocación de una minoría del Consejo de Administración y/o de un síndico, la obligación de la aprobación de operaciones societarias importantes, el derecho de participar e intervenir en la asamblea general de socios, la posibilidad de auditar los datos contables y de recibir la rendición de cuenta del periodo [Ricciardi 2005].

4. Facilidades de financiación para los distritos industriales

Las facilidades de financiación son una importante oportunidad financiación para mantener las inversiones de las empresas de distrito y pueden constituir una alternativa eficaz a las fuentes de financiación tradicionales. Lamentablemente, estas constituyen una potencial oportunidad porque, a menudo, son muchas las leyes que se repiten. Al respecto, solo a nivel nacional y en base al informe del “*Ministerio de la Actividad Productiva*”¹⁸ (Italia), en junio de 2004 fueron registradas 385 leyes de apoyo, de las cuales, 92 son a nivel nacional y 293 a nivel regional, de estas últimas, 228 corresponden a las regiones del Centro Nord y 65 a la zona Sur o Meridional (Tabla 1).

La cuestión se complica todavía más para las empresas de distrito, porque son numerosas las medidas regionales que prevén incentivos para el desarrollo de las Pymes y que se desarrollan en áreas distritales.

Los recursos puestos a disposición por los fondos regionales comprenden principalmente la competitividad de las empresas: investigación industrial, investigación precompetitiva y transferencia tecnológica, calidad e innovación, certificación de procesos y productos, evaluación de marcas y patentes, internacionalización y promoción, y

¹⁸N. d. T.: En Italia el Ministerio de la Actividad Productiva (*Ministero dell' Attività produttive*), hoy Ministerio del Desarrollo (*Ministero dello Sviluppo*), equivale al organismo administrativo argentino Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la Nación.

creación de centros para servicios comunes. Para cada tipo de beneficio se prevén diferentes modalidades de otorgamiento según las regiones. Por ejemplo, en *Piamonte*, la Ley Regional N.º 24/97 -*Medidas para el desarrollo de los sistemas de empresas en los distritos industriales de la región del Piamonte*- apoya y financia proyectos innovadores de política industrial, en las áreas clasificadas como distritos industriales destinados a realizar acciones en: centros de servicios comunes, calidad de proceso y de producto y certificación empresarial, estructuras tecnológicas y laboratorios de investigación, marketing y promoción comercial, e-commerce (comercio electrónico), redes telemáticas y estructuras logísticas comunes, reutilización de sedes de empresas cerradas y análisis ambientales ligados a las actividades productivas específicas del distrito.

En *Lombardía*, los modelos de distrito y la selección de las áreas fueron definidos en el año 2001. Particularmente fueron definidas dos tipologías específicas de distrito: distritos tradicionales de especialización y meta distritos industriales.

Los distritos tradicionales de especialización productiva comprenden áreas mayormente consolidadas y estables en los que, desde hace tiempo, se concentran sistemas productivos calificados.

Tabla 1. *Intervenciones regionales. Sector y tipología de facilidades por distribución territorial, periodo 1999-2003*

Variables	Valores Absolutos			Porcentaje		
	Centro Norte	Zona Sur o Meridional	Italia	Centro Norte	Zona Sur o Meridional	Italia
Sector						
Artesanal	56	4	60	24,4	6,2	20,5
Industrial	21	11	32	9,2	16,9	10,9
Multisectorial	80	16	96	35,1	24,6	32,8
Terciario	71	34	105	31,1	52,3	35,8
Tipo de Facilidades						
Contribución a cuenta del capital	131	32	163	57,5	49,2	55,6
Contribución a cuenta del ejercicio	15	2	17	6,6	3,1	5,8
Contribución a cuenta de los Intereses y cánones	24	12	36	10,5	18,5	12,3
Financiación Directa	7	2	9	3,1	3,1	3,1
Participación con	14	3	17	6,1	4,6	5,8

Garantías						
Participación en el Capital	-	1	1	-	1,5	0,3
Multinstrumento	37	13	50	16,2	20,0	17,1
Total	228	65	293	100	100	100

Fuente: Datos tomados del informe del “*Ministero Attivita produttive*”¹⁹, junio 2004, pág. 67.

Los metadistritos o distritos temáticos están calificados como áreas caracterizadas por la presencia de cadenas de producción, en donde las relaciones de contigüidad física entre las empresas se reemplazan por las relaciones en red y una creciente interacción entre las empresas productivas, el centro de investigación y de conocimiento y actividad de servicio de la cadena.

En la Ley de Presupuesto del Estado del 2006 se previeron facilidades específicas para los distritos industriales. En ella se hace referencia a un concepto más amplio de distrito, definido como «libres asociaciones de empresas articuladas a nivel territorial y funcional, con el objetivo de aumentar el desarrollo de las áreas y de los sectores de referencia, mejorar la eficiencia en la organización y en la producción, según los principios de subsidiariedad vertical y horizontal». Para dichas asociaciones, se previeron beneficios fiscales exclusivos, administrativos y financieros. Con referencia a estas últimas, se institucionalizó la posibilidad de emitir bonos de distrito y se facilitó la constitución de fondos de inversión de capital de riesgo especializado en la compra de participaciones en empresas de distrito. Además, para favorecer el acceso al crédito se adoptaron medidas a fin de reforzar el patrimonio de los *Confidi*²⁰, cuyas garantías disminuirán el riesgo de crédito en vista de Basilea 2²¹. En esta perspectiva, la ley de presupuesto prevé la constitución de agencias externas especializadas y encargadas del otorgamiento del rating para la evaluación del mérito crediticio de las empresas de distrito. Finalmente, para aumentar la capacidad competitiva de los distritos, se constituyó la Agencia para la difusión de

¹⁹N. d. T.: Actualmente el *Ministero Attivita produttive* fue absorbido en Italia por el *Ministero dello Sviluppo*, equivale al Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (Arg.).

²⁰N. d. T.: El *Confidi* es un consorcio italiano de garantía colectiva de las líneas de crédito, cuya actividad es la prestación de garantías para facilitar a las empresas el acceso a las financiaciones a corto, mediano y largo plazo, destinado a las actividades económicas y productivas. Luego de la reforma del año 2010 los *Confidi* fueron legislados por el art. 112 del decreto de ley 385 del año 1993.

²¹N. d. T.: Basilea 2 es el segundo de los Acuerdos de Basilea. Dichos acuerdos consisten en recomendaciones sobre la legislación y regulación bancaria y son emitidos por el Comité de supervisión bancaria de Basilea. El propósito de Basilea 2, publicado inicialmente en junio de 2004, es la creación de un estándar internacional que sirva de referencia a los reguladores bancarios, con el objeto de establecer los requerimientos de capital necesarios para asegurar la protección de las entidades frente a los riesgos financieros y operativos.

las tecnologías de innovación, con el fin de promover la integración entre el sistema de investigación y de producción.

5. El rol de los Confidi, para el sostenimiento de la financiación de las empresas de distrito

Conforme a las posibilidades ofrecidas por la reciente reforma (Ley Nacional Italiana 326/03²²) los *Confidi*²³ podrían ofrecer instrumentos y servicios específicos para apoyar la gestión financiera de las empresas de distrito.

Particularmente, y teniendo en cuenta en base a la reforma, aquellos *Confidi* que dispongan de los requisitos adecuados podrán ser admitidos en el listado especial de los intermediarios financieros (ex art. 107 del Texto Bancario Único²⁴), será posible para estos organismos además de conceder financiaciones, asumir participaciones y también colocar instrumentos financieros. Este servicio en un futuro, podría ser fundamental para sostener los bonos de distrito. De hecho, estas emisiones, aun teniendo éxito en los mercados internacionales con demanda de títulos cuatro veces superiores a la oferta, se revelaron excesivamente onerosas con referencia a los costos ligados a la determinación del rating para cada empresa destinataria de las financiaciones.

En esta perspectiva, teniendo en cuenta que la operación se mostró como una de las experiencias más positivas de cooperación entre los bancos y las Pymes, y que los mercados financieros han respondido con entusiasmo a la propuesta de este instrumento innovador, para las

²² **N. d. T.:** Ley N. ° 326 del 24 de noviembre del año 2003 – “Conversión en Ley con modificaciones del decreto de ley N. ° 269 del 30 de septiembre del año 2003, medidas urgentes para favorecer el desarrollo y corregir las finanzas públicas”.

²³ Los *Confidi* fueron constituidos en Italia a partir de los años cincuenta como consecuencia de iniciativas espontáneas de grupos de emprendedores con el fin de mejorar las relaciones entre las pequeñas y medianas empresas y el sistema bancario. Luego se registró un fuerte desarrollo de los *Confidi* en el curso de los años sesenta en competencia con la crisis petrolera y el consecuente racionamiento de los créditos. La atención hacia los *Confidi* aumento en los últimos años a causa de los cambios que intervinieron en las políticas de préstamos bancarios con bajas posibilidades de concesión de financiaciones a las Pymes locales, atribuida en parte a la ausencia de bancos locales y a la sustitución de bancos nacionales más propensos a conceder préstamos a los grandes grupos industriales, y a causa de la aplicación de Basilea 2 [Schena 2004].

²⁴ **N. d. T.:** El art. 107 del Texto Bancario Único (por sus siglas en italiano TUB), muestra una lista de Sociedades financieras inscriptas, las cuales son controladas por el Banco de Italia, según criterios fijados por el Ministro de Economía y Finanzas.

futuras emisiones se espera que los *Confidi* no se limiten a la oferta de garantías, sino que se conviertan en los promotores de la operación cumpliendo una serie de funciones: identificar las empresas que deseen acogerse a la financiación, reagrupar las empresas según características comunes, fijar el perfil de riesgo de cada empresa mediante la atribución del rating, identificar un banco o pool de bancos que deseen otorgar financiaciones y proveer títulos a través de una sociedad intermediaria.

La centralización de ciertas funciones permitiría alcanzar algunas economías de escala reduciendo los costos, pero sobre todo permitiría que la operación sea más flexible y propuesta en base a las exigencias reales de los asociados a los *Confidi* y no en función de la disponibilidad para desarrollar la iniciativa por parte de los intermediarios.

En esta dirección se mueven dos operaciones recientes denominadas «Portafolio de garantía para el desarrollo de las Pymes» y «Programa Pymes - *Confidi*».

La primera, promovida por Assolombarda, consiste en la formación de portafolio de créditos a mediano plazo caracterizados por financiaciones homogéneas según la duración y la finalidad. El objetivo es pasar de la garantía de cada empresa a la garantía del sistema. De este modo, la función de los *Confidi* es cubrir un posible default promedio y no el default de la empresa. Las ventajas para las empresas son consecuentes: poder acceder a financiaciones a mediano y largo plazo, reorganizar vencimientos de deuda, reducir la exposición al riesgo y, en consecuencia, beneficiarse de un mejor rating.

La aplicación de este instrumento sería más fácil para los distritos, porque es más fácil reagrupar las empresas e identificar las financiaciones homogéneas. Sin embargo, para evitar una excesiva concentración del riesgo del portafolio de créditos, debida a la fuerte correlación de las actividades financieras, se espera reagrupar empresas de diferentes distritos, posiblemente que no se encuentren ubicadas en las mismas regiones.

Con el fin de apoyar las actividades de los *Confidi* con la colaboración de los distritos, la Ley de Presupuesto del Estado del año 2006 ha previsto la introducción de medidas específicas para reforzar sus patrimonios y facilitar su asociación. Además, se asegura el

reconocimiento de las garantías ofrecidas por los *Confidi* para reducir el riesgo en la concesión de créditos a las empresas y mejorar su rating en vistas de Basilea 2. Por último, debido a que se reconocen las características en términos de evaluación del riesgo de las empresas de distrito, se facilita la constitución de Agencias externas, también promovidas por los *Confidi*, para la evaluación del rating del distrito y de las empresas que forman parte de él, incluso, en este caso en vistas de Basilea 2.

6. Efectos de Basilea 2 en las empresas de distrito

El Nuevo Acuerdo de Basilea sobre los requisitos patrimoniales de los bancos (Basilea 2), vigente a partir del año 2007, sustituye el acuerdo anterior de Basilea. El documento establece que el monto del patrimonio de garantía se considere según tres tipologías de riesgo: riesgo operativo, riesgo de mercado y riesgo de crédito. Este último, se refiere a las actividades relacionadas con la financiación otorgada a las empresas y está determinado a través de la atribución de un rating a cada una de ellas.

Con respecto al cálculo del rating, la normativa de Basilea 2 fija solo los lineamientos generales, dejando a los bancos y a los Bancos centrales nacionales la tarea de implementar metodologías acordes a su definición. El Nuevo Acuerdo de Basilea 2 indica tres modalidades para el cálculo del rating:

- el método Standard Approach,
- el método IRB de base (Internal Rating Based Approach),
- el método IRB avanzado.

Según el método Estándar para las distintas actividades deberán ser asignados coeficientes de ponderación evaluados de acuerdo al riesgo y basados en evaluaciones externas de la calidad crediticia (rating externos). Las ponderaciones permitirán reducir las reservas de capital de inversión para las empresas con muy buen rating, (desde AAA hasta A-) en cambio para las empresas con peores ratings (por debajo de BB-)

se mejorarán las reservas, mientras que las inversiones para las empresas con un rating medio y sin rating la ponderación será igual al 100%.

El Acuerdo de Basilea prevé una ponderación del 75% para los clientes al por menor, con referencia a los préstamos a privados y a pequeñas empresas, teniendo en cuenta el hecho de que, en estos casos, el grado de diversificación del riesgo es más elevado y, por lo tanto, es menor la absorción de capital (Tabla 2). Sin embargo, es necesario señalar que los modelos de rating, según lo previsto por el Comité de Basilea, deben combinar los resultados del análisis económico financiero con la evaluación de información de naturaleza cualitativa, obtenida a partir de elementos objetivos. Especialmente, el rating de una empresa surge del análisis conjunto del perfil empresarial y del perfil de funcionamiento. Este último, se evalúa analizando la relación entre la empresa y el banco (utilización de líneas de crédito, porcentajes de créditos no pagados, etc.) y entre la empresa y el sistema bancario en su totalidad (indicadores de exposición crediticia).

El perfil empresarial se evalúa mediante:

- análisis de tipo económico financiero sobre los datos del balance del que surge un score de balance;
- análisis del sector en el cual la empresa opera: se evalúan factores como la respuesta prevista para la demanda, la evolución esperada de la competencia, etc.;
- análisis de negocios: se examina la posición competitiva de la empresa, las fortalezas y debilidades de la misma respecto a la competencia, las elecciones gerenciales, la estructura empresarial, la gestión y desarrollo de los recursos humanos, etc.

En caso de que la empresa a la que se otorgó un crédito opere en un distrito industrial, dicha circunstancia, sin duda, incide sobre su posición competitiva.

Tabla 2. *Método Standard. Coeficientes de ponderación*

	Desde AAA hasta AA-	Desde A+ hasta A-	Desde BBB+ hasta BB-	Inferior a BB-	Sin rating
Desarrollo Corporativo	20%	50%	100%	150%	100%
Clientela al			75%		

En efecto, las empresas distritales que operan en una misma área geográfica y desarrollan interacción entre ellas se benefician tanto de las ventajas vinculadas a la aglomeración territorial, como de las ventajas de las redes de empresas.

La competitividad de los distritos industriales deriva de la misma organización productiva: la división (espacial y temporal) del ciclo de producción en fase de elaboración y la especialización en la ejecución de cada fase productiva, aseguran competitividad sobre los costos, elevados niveles de flexibilidad y capacidad de innovación.

La organización productiva en red también produce ventajas económicas y financieras significativas. En primer lugar, la red gracias a la combinación de algunos factores (economías de escala, de aprendizaje y de innovación de proceso), implica una reducción global de los costos operativos respecto a aquellos soportados en caso de que la actividad fuera desarrollada internamente por cada empresa. Además, es menor la incidencia de los costos fijos, por lo cual la formación de costos se presenta más flexible, con efectos positivos sobre el riesgo operativo y, en consecuencia, sobre el valor de la empresa.

En segundo lugar, se reduce la necesidad de financiación de las empresas, tanto para el componente del capital circulante como para aquella fija.

En tercer lugar, al compartir las inversiones se determina un fraccionamiento del riesgo entre las empresas asociadas. Este último aspecto es extremadamente conveniente para los bancos, porque se verificó que en las empresas organizadas en red se registró un número inferior de quiebras lo cual contribuye a la mejora del rating. Pertenecer a un distrito y a una red contribuye también a la mejora del perfil competitivo de la empresa, y por lo tanto debería producir efectos positivos en las condiciones de acceso al crédito para las empresas distritales. En esta perspectiva, es necesario, en primer lugar, evaluar el sistema de relación y cooperación entre las empresas, es decir elaborar un «rating de la red». A tal fin, los parámetros a considerar para evaluar la eficiencia de una red de distrito podrían ser:

- ciclo de vida de la red: recientemente constituida, en fase de desarrollo, consolidada, en crisis;
- ciclo de vida de las empresas pertenecientes a la redes de empresas: en fase de startup, derivadas de spinoff, consolidadas en el mercado y que gozan de reputación;
- ubicación de la red: en un único distrito, en muchas áreas territoriales, a nivel internacional;
- estipulación de acuerdos formales de colaboración entre empresas: mediante contratos de subcontratación o acuerdos informales comprobables por la facturación;
- modalidad de constitución y gestión de la red: iniciativa planificada a mediano y largo plazo o iniciativa espontánea de colaboración entre las empresas para alcanzar objetivos a corto plazo;
- capacidad de coordinación de la empresa líder según las funciones desarrolladas: selección de los socios, organización de la cadena de producción, control de resultados, realización de inversiones conjuntas.

Se verificó que las redes son estables en el tiempo y que logran una rentabilidad superior al promedio, además presentan riesgos de solvencia inferiores cuando dicha rentabilidad se ubica en muchas áreas territoriales, está orientada a la exportación, constituida por empresas consolidadas y que gozan de reputación, y planificada por una empresa líder con una fuerte inclinación a la innovación y a la capacidad de coordinar inversiones conjuntas.

En relación con los bancos, la concesión de préstamos a empresas distritales no es inmune a riesgos. Concentrar las financiaciones en un área territorial determinada significa reducir la diversificación del riesgo, tanto bajo el perfil geográfico como el económico. De hecho, el sistema de relaciones que une las empresas de distrito puede determinar una fuerte correlación entre sus resultados económicos, por lo tanto para los bancos existe el riesgo de crear portafolios de préstamos poco diversificados y por ende, mucho más riesgosos.

El fenómeno es más relevante cuando en el distrito operan una o más empresas líderes. En este caso, cuando más intensa es la actividad de la empresa líder mayor es la integración del grupo de empresas. Debido a que Basilea 2 prevé que el requisito patrimonial de los bancos sea determinado, no solo por la probabilidad de incumplimiento de cada crédito, sino también por el grado de diversificación del portafolio de inversión, por lo cual podemos considerar que el otorgamiento de créditos a más empresas del mismo distrito requiere una mayor absorción de capital. En consecuencia, para los bancos la elección de apoyar las empresas de distrito es más bien problemática: por un lado, estas representan una oportunidad, porque demuestran ser más competitivas que otras y con mejores resultados redituables, y por el otro, su financiación produce mayores riesgos, sobre todo, considerando los criterios previstos por Basilea 2.

En relación a este último aspecto, es necesario tener presente algunas consideraciones. En primer lugar, debe señalarse que el riesgo es mayor para los bancos locales, mientras que para los demás la diversificación geográfica del portafolio permite reducir significativamente el temido riesgo. En segundo lugar, la misma diversificación se puede ampliar operando en distritos, cuyos sectores productivos no estén relacionados entre sí. Bajo este perfil es preferible dirigir las inversiones hacia aquellos distritos que apunten a la internacionalización, incluso por medio de la reubicación de las plantas, favoreciendo el otorgamiento de créditos a las empresas que pertenecen a un mayor número de redes y, por lo tanto, que no apunten a una única empresa líder.