

“IL RUOLO DELLA IT NELLA GESTIONE DEL RISCHIO DI CAMBIO”

Tesi di Laurea di **Karim Marco Francesco Varini**
Relatore: **Prof. Giorgio Stefano Bertinetti**
27 giugno 1997



Università Commerciale
Luigi Bocconi

TESI DI LAUREA DI

KARIM MARCO FRANCESCO VARINI

27 GIUGNO 1997

“IL RUOLO DELLA IT NELLA GESTIONE DEL RISCHIO DI CAMBIO”

RELATORE: PROF. GIORGIO STEFANO BERTINETTI

RIASSUNTO

Il presente studio si propone di analizzare il contributo dell'*Information technology* (IT) all'interno delle problematiche riguardanti la gestione del rischio di cambio affrontate da imprese di natura industriale o commerciale, che, a seguito del processo di internazionalizzazione da loro intrapreso, si trovano a non poter più trascurare l'impatto potenzialmente elevato della dinamica di variabili finanziarie di natura esogena quali i rapporti di cambio. A tal fine si è proceduto alla distinzione del lavoro nei seguenti capitoli:

1) La rilevanza strategica dell'*Information Technology*

Nel corso di questo capitolo introduttivo viene offerta una visione panoramica sul ruolo strategico giocato dalle tecnologie dell'informazione nella gestione d'impresa, le quali rappresentano ormai una risorsa chiave sia come fattore di costo non trascurabile, sia come mezzo per riconfigurare i processi aziendali in un'ottica di efficienza e flessibilità, al fine di preparare l'impresa ad affrontare in maniera adeguata le sfide di fine millennio.

Dopo aver definito i diversi tipi di tecnologia compresi nel termine *Information Technology* (dalle applicazioni di *Office Automation* e di posta elettronica, al *Data Processing* e ai sistemi di supporto decisionale), **ci si sofferma sulle principali tendenze evolutive dell'IT applicata al settore finanziario** - da sempre uno dei principali mercati di sbocco dei prodotti IT - **tra cui i notevoli contributi all'informatizzazione dei processi decisionali offerti dalle applicazioni sviluppate nel campo dell'intelligenza artificiale, fonte di enormi opportunità strategiche.**

Nella seconda parte del capitolo, richiamando alcuni punti fermi contenuti nella teoria della *catena del valore* di **Michael Porter**, l'attenzione viene innanzitutto focalizzata sulla possibilità dell'impiego dell'**IT come arma concorrenziale** e non più solamente come strumento per gestire informazioni e flussi di dati. La rilevanza strategica delle tecnologie dell'informazione viene inoltre enfatizzata dal fatto che esse possono rappresentare, specularmente, una formidabile barriera all'entrata nonché fattore in grado di innalzare i costi di cambiamento di fornitori e clienti, accentuandone in tal modo la dipendenza commerciale.

Successivamente, si affronta il delicato argomento riguardante la decisione di investire in IT e, in particolare, le difficoltà incontrate dai vertici aziendali nel processo di valutazione di investimenti di questo tipo; difficoltà connesse soprattutto al fatto che gran parte dei ritorni garantiti da queste tecnologie, data la loro natura di intangibilità, non sono quantificabili in termini strettamente finanziari. Per sfruttare appieno le opportunità messe a disposizione dalle tecnologie informatiche, in questa sede viene inoltre prestata attenzione alla necessità, spesso trascurata, di inserire le considerazioni prettamente tecnologiche dell'investimento in IT in un discorso più ampio di pianificazione strategica, il

quale ha come oggetto anche la formazione del capitale umano (che per l'impresa rimane ad ogni modo il fattore critico di successo di maggiore importanza) e la re-ingegnerizzazione dei processi aziendali. Infatti, pur essendo ritenuta da molti come uno tra i mezzi più efficaci per affrontare l'attuale fase congiunturale negativa, l'IT non è comunque in grado da sola, e quindi senza nuove strategie e senza personale qualificato, di risolvere i problemi di carattere strutturale che stanno affliggendo le economie occidentali.

Per concludere, vengono brevemente richiamati i principali problemi connessi all'adozione di IT, tra cui l'elevato livello di rischio e di costo associato a questo tipo di investimento, le difficoltà di integrazione delle nuove strumentazioni - hardware e software - nei sistemi aziendali preesistenti e il comportamento spesso ostruzionistico soprattutto da parte del personale più anziano dell'impresa.

2) La gestione del rischio di cambio

In questo secondo capitolo si affronta la tematica vera e propria dell'attività aziendale in valuta e dei rischi ad essa connessa; attività che a partire dalla fine degli anni Ottanta - e soprattutto a seguito della tempesta monetaria abbattutasi sul Sistema Monetario Europeo a partire dal settembre del 1992 - è andata progressivamente circondandosi di un'attenzione fino ad allora sconosciuta, quando non accuratamente evitata, anche all'interno di aziende medio-piccole, accomunate dalla difficoltà, date le loro dimensioni, di gestire in maniera professionale il rischio di cambio.

In primo luogo, attraverso un ipotetico esempio e sulla base dei contributi teorici di maggior rilievo rintracciabili in letteratura, viene motivata la necessità di proteggersi da questa tipologia di rischio finanziario. In particolare, si evidenzia il prezioso contributo dell'attività di *risk management* alla creazione del valore aziendale, mediante, soprattutto, la stabilizzazione dei flussi di cassa aziendali. In secondo luogo, ci si sofferma sugli aspetti definitori della problematica valutaria. In particolar modo, vengono individuate in questa sede le tipologie fondamentali di rischio di cambio (transattivo, traslativo e competitivo), mettendone in luce le caratteristiche principali. Inoltre, si prendono qui in

considerazione le diverse alternative strategiche di base a disposizione dei responsabili di tesoreria per la gestione delle esposizioni aziendali in valuta - dalla scelta di non assumere o non volere gestire alcuna posizione in cambi, alla decisione di effettuare una copertura sistematica oppure selettiva del rischio - sottolineando come, non esistendo una strategia di copertura ritenuta in assoluto la migliore e valida per tutti i tipi di impresa, la sua scelta sarà influenzata da una serie di fattori connessi sia alle caratteristiche commerciali e finanziarie specifiche delle imprese, sia alle condizioni di scenario vigenti sui mercati valutari.

Nella seconda parte di questo secondo capitolo si iniziano a considerare gli aspetti di natura più operativa relativi alla problematica valutaria (aspetti approfonditi successivamente nel corso del prossimo capitolo), presentando un programma gestionale che, se disciplinatamente sviluppato passo dopo passo, consente di compiere quel salto di qualità - da un approccio artigianale ad un professionale - necessario per non relegare l'attività di *risk management* ad una mera attività di ricerca e selezione degli strumenti di copertura. In particolare, vengono qui descritte le otto fasi principali in cui si articola questo programma di gestione - identificazione e quantificazione dell'esposizione, coinvolgimento del top management, definizione della politica e della strategia gestionale, scelta degli *hedging tool*, controllo in fase di esecuzione, valutazione della performance di tesoreria - in grado di mettere il tesoriere nella condizione di affrontare e risolvere adeguatamente le questioni derivanti dall'operatività aziendale in cambi.

L'analisi di questi otto *step* si rende necessaria al fine comprendere quali siano gli effettivi bisogni di tipo informativo/informatico manifestati dai responsabili finanziari durante la gestione di tesoreria in valuta. È infatti sulla base di queste considerazioni che sarà poi possibile di individuare i potenziali ambiti di applicazione delle tecnologie informatiche in seno all'attività di *risk management*.

Infine, vengono brevemente richiamati i collegamenti tra la pianificazione finanziaria e la gestione operativa del rischio di cambio, nonché il legami esistenti tra la gestione finanziaria in lire e quella in valuta.

3) L'Information Technology nella gestione del rischio di cambio

In questo terzo capitolo si approfondiscono gli aspetti operativi legati alla attività di gestione del rischio di cambio, allo scopo di fornire alcune possibili soluzioni alle esigenze di natura informativa dei responsabili di tesoreria evidenziate nel corso del capitolo precedente. In particolar modo, si cerca qui di fornire un quadro di riferimento il più esaustivo possibile sulle potenzialità applicative dell'IT lungo le fasi principali del programma *risk management*, in grado di soddisfare in maniera efficace ed efficiente queste esigenze.

Successivamente alla considerazione delle questioni riguardanti l'articolazione di un sistema informativo di tesoreria in valuta, l'attenzione viene concentrata sull'importante contributo offerto dall'IT all'attività di rilevazione, misurazione ed elaborazione del profilo di rischio di cambio aziendale e, in particolare, sul processo di redazione dei principali schemi di reporting utilizzati dai responsabili di tesoreria per quantificare l'esposizione aziendale in valuta, sottolineando come errori di tipo metodologico commessi in questa fase preliminare possano seriamente pregiudicare la corretta impostazione delle politiche di gestione del rischio di cambio.

Oltre alle modalità di rilevazione ed elaborazione dei dati valutari elementari necessari per compilare gli schemi di bilancia valutaria - lo strumento principale con il quale viene fornita una misura precisa dello sbilancio complessivo delle posizioni in cambi per i singoli periodi di riferimento - e ai limiti degli schemi tradizionalmente forniti dalla letteratura, ci si sofferma in questa sede anche sulla necessità di arricchire questi prospetti di reporting di dati aggiuntivi di carattere più qualitativo, in modo da consentire a coloro chiamati a gestire le esposizioni aziendali di distinguere i flussi in divisa previsti nella bilancia valutaria anche in base al loro diverso grado di certezza di manifestazione futura, arginando in questa maniera il rischio di incorrere in scomode situazioni di *over/underhedging*.

Nella seconda parte del capitolo viene evidenziato il prezioso supporto dell'IT al processo di definizione delle strategie gestionali del rischio e alla scelta degli strumenti di copertura, soprattutto attraverso la trasmissione tempestiva ed accurata di tutti quei dati ed informazioni in grado di

mettere i responsabili di tesoreria nella condizione di poter scegliere consapevolmente tra l'ampia strumentazione a disposizione in seno all'impresa e sui mercati finanziari, sia per prevedere l'andamento dei rapporti di cambio di mercato, sia per effettuare delle simulazioni gestionali con scenari ed ipotesi di copertura differenti, in modo da valutare l'impatto di questi andamenti sulle posizioni in valuta dell'azienda.

Nella parte conclusiva di questo terzo capitolo vengono infine messe in luce le potenzialità applicative dell'IT con riferimento alle ultime due fasi del programma di gestione del rischio di cambio: il controllo in fase di esecuzione e la valutazione della performance di tesoreria nell'attività di *risk management*.

Per quanto riguarda quest'ultima fase, oltre ai principali problemi potenzialmente in grado di sfalsare il processo di valutazione dell'operato dell'ufficio di tesoreria nella gestione del rischio valutario - tra cui l'individuazione di un tasso di cambio obiettivo scarsamente significativo rispetto agli obiettivi di politica valutaria e le ripercussioni negative sul risultato della gestione valutaria delle variazioni intervenute nell'esposizione aziendale consuntiva rispetto a quella pianificata in sede di budget - vengono qui considerate anche le difficoltà incontrate dai lettori esterni del bilancio nel valutare correttamente le operazioni finanziarie poste in essere per la gestione del rischio di cambio, e ciò a motivo del possibile disallineamento del risultato effettivo degli interventi di copertura effettuati da quello evidenziato a livello contabile.

4) L'aggiornamento dei sistemi gestionali di tesoreria in valuta

Nel corso di questo quarto ed ultimo capitolo viene prestata attenzione alle questioni di fondo inerenti al processo di aggiornamento dei sistemi gestionali di tesoreria in valuta (*Treasury Management System* - TMS); aggiornamento che può sostanzialmente avvenire lungo due direttrici principali: dotare i responsabili di tesoreria di tutti quegli strumenti e competenze tecniche necessarie per svolgere in proprio una gestione professionale del rischio di cambio (soluzione

Make), oppure affidare in *outsourcing* ad istituti specializzati parte o tutta l'attività di *risk management* (soluzione *Buy*).

Innanzitutto ci si sofferma sul primo modo di operare, che, per evidenti motivi di massa critica, risulta essere ad appannaggio esclusivo di aziende che hanno raggiunto una determinata soglia dimensionale in termini di volumi di flussi valutari. Successivamente si sposta l'attenzione sulle questioni di maggior rilievo riguardanti il processo di esternalizzazione della gestione del rischio di cambio. Quest'ultima soluzione costituisce l'unica vera alternativa a disposizione delle aziende di minori dimensioni, interessate soprattutto a non esporsi eccessivamente alle oscillazioni dei rapporti di cambio e ciò a motivo degli ingenti sforzi finanziari richiesti per lo sviluppo e la gestione di simili strutture gestionali. Sforzi che non si limitano esclusivamente al costo della mera strumentazione tecnica richiesta - unità di elaborazione centrale, *workstation*, software applicativo e strutture di *networking* - e alle spese che periodicamente occorre sostenere per la sua manutenzione, ma che comprendono anche i costi - retribuzioni e oneri sociali - del personale appositamente dedicato alla gestione delle posizioni valutarie dell'impresa.

Con riferimento alla prima soluzione (*Make*), vengono descritte le fasi cruciali in cui si articola il processo di ricerca, selezione ed acquisto/sviluppo di un nuovo TMS, dalla realizzazione dell'effettiva necessità di sistemi di questo tipo alla identificazione e scelta dei fornitori, con particolare attenzione alla valutazione dei costi. Fasi che ogni azienda interessata alla informatizzazione della propria tesoreria in valuta dovrebbe perlomeno considerare al fine di evitare di incorrere negli stessi errori da chi l'ha preceduta. Per quanto riguarda invece la seconda alternativa gestionale (*Buy*), accanto agli aspetti positivi derivanti dal commissionare all'esterno parte o tutta la gestione delle posizioni di rischio, si prendono qui in considerazione anche i maggiori problemi di natura tecnica, operativa e psicologica che nella pratica ostacolano la diffusione dell'*outsourcing* dell'attività di *risk management* in imprese di minori dimensioni.

Per concludere, viene presentato un tentativo di integrare le considerazioni di natura qualitativa fin qui fatte con qualche dato numerico, allo scopo di valutare la convenienza economica delle alternative *Make/Buy* e, quindi, di individuare una soglia dimensionale minima che permetta di

comprendere fino a che punto convenga affidare a professionisti esterni la gestione del rischio di cambio e, quindi, al di là del quale l'alternativa *Make* possa iniziare ad essere presa in considerazione dai vertici aziendali.

A completamento di questo quarto capitolo, nell'appendice di chiusura vengono infine descritte le fasi principali - studio di fattibilità, valutazione, progettazione, realizzazione, implementazione, mantenimento e revisione - in cui si articola un tipico processo di sviluppo di un sistema informatico di gestione, con particolare riguardo alle necessità di tesoreria in valuta.

Karim Marco Francesco Varini

27 Giugno 1997