

Trade finance e export credit agencies

Sviluppi recenti e prospettive future. Il nuovo ruolo delle ECA.

Massimiliano Riva

Massimiliano Cascianelli

Dicembre 2005

ABSTRACT

Il termine Trade Finance si applica ad una vasta area che racchiude il credito commerciale e tutti i servizi collegati. I prestiti per finanziare acquisti, i pagamenti dilazionati od anticipati sono gli strumenti principali. Il supporto indiretto, ossia assicurazioni e garanzie sul credito alle esportazioni è altrettanto importante. In questo lavoro si studierà il mercato del credito alle esportazioni, evidenziando gli sviluppi recenti e le prospettive future. Il ruolo delle Agenzie del Credito all'Esportazione (ECA), organizzazioni che offrono servizi finanziari in supporto all'attività di esportazione ed investimento estero, sarà approfondito dimostrando che queste istituzioni finanziarie giocano tuttora un ruolo strategico nel sostenere il commercio internazionale e nell'incanalare flussi di risorse verso paesi in via di sviluppo. Da un lato si analizzeranno i volumi e i numeri del mercato e dall'altro si cercherà di individuare la posizione che le ECA potranno assumere in uno scenario che le raffigura contemporaneamente come garanti della stabilità finanziaria internazionale e come aziende competitive e finanziariamente autonome

CAPITOLO 1

TRADE FINANCE: DEFINIZIONE E CONTESTO

DEFINIZIONE	9
Trade Finance	9
Credito alle esportazioni: modello base	10
Credito del Fornitore (Supplier Credit)	12
Credito Acquirente (Buyer Credit)	14
GLI ATTORI	15
Banche commerciali	15
ECA e assicuratori privati	17
Fornitori e Clienti	17
Organizzazioni multilaterali e Banche di Sviluppo	18
PAESI OCSE, PAESI EMERGENTI ED ECONOMIE IN TRANSIZIONE	19
L'IMPORTANZA DEL CREDITO ALLE ESPORTAZIONI PER I PAESI IN VIA DI SVILUPPO	22

CAPITOLO 2

EVOLUZIONE ED ANALISI DEL CAMBIAMENTO

TREND STORICO	25
Il commercio internazionale	25

I finanziamenti al commercio	27
L'assicurazione dei finanziamenti al commercio	30
Volume di attività, nuovi impegni	32

ANALISI DEL CAMBIAMENTO	34
I cambiamenti nel mercato assicurativo	34
Possibili scenari	37

CAPITOLO 3

UN NUOVO RUOLO PER LE ECA

LO SVILUPPO DELLE ECA	41
Il business delle assicurazioni: flussi di cassa, premi, indennizzi e recuperi	42
Assicurazione agli investimenti esteri	47
Project Financing	48
LE DIVERSE STRATEGIE	49
Descrizione del mercato	49
Le diverse strategie	50
ECA, POLITICHE PUBBLICHE E CRISI FINANZIARIE	54
Punto di pareggio e politiche pubbliche	54
Le crisi finanziarie	55
Sulla necessità di un ruolo attivo delle ECA	57

CONCLUSIONI	61
ACRONIMI E ABBEVIAZIONI	65
ANNEX A	
TABELLE RIASSUNTIVE	67
ANNEX B	
MEMBRI DELL' UNIONE DI BERNA	73
INDICE DELLE TABELLE	75
INDICE DEI GRAFICI	75
BIBLIOGRAFIA	77

CAPITOLO 1

TRADE FINANCE: DEFINIZIONE E CONTESTO

DEFINIZIONE

Trade Finance

Il commercio internazionale nella più semplice formulazione concettuale è originato da due soggetti: un'impresa che vende all'estero i propri prodotti e una che li acquista. Lo scambio di beni è regolato da un contratto che ne definisce le condizioni e fra queste la pratica del differimento dei pagamenti è comune. Buona parte delle transazioni sono infatti condotte con termini di pagamento entro tre mesi dalla consegna, ma operazioni complesse con tempi notevolmente più lunghi non sono inusuali. Entra quindi in gioco la finanza al commercio o "Trade Finance".

Il termine "Trade Finance" si riferisce al credito commerciale e a tutti i servizi connessi. I prestiti per finanziare acquisti, i pagamenti dilazionati e i pagamenti anticipati dei compratori sono i principali strumenti usati per finanziare l'acquisto di beni sul mercato internazionale. A questi servizi si aggiunge il supporto indiretto alle esportazioni, ovvero le assicurazioni emesse a garanzia dei pagamenti.

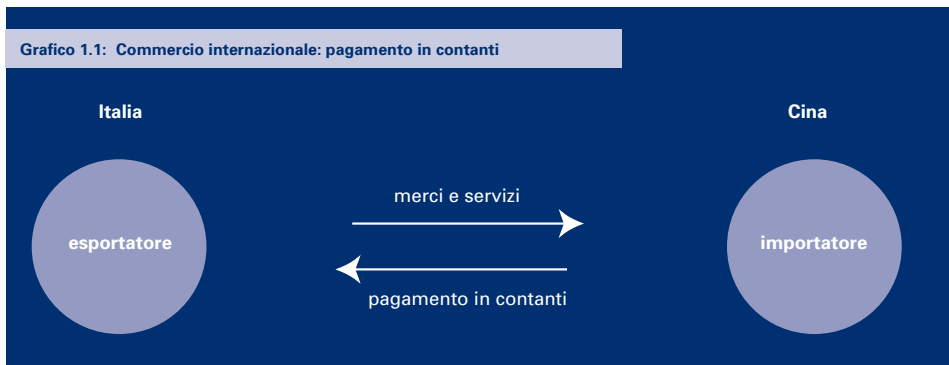
Le imprese devono saper gestire al meglio i rapporti finanziari e i rischi di pagamento quando commerciano con l'estero. Il primo elemento comprende la definizione delle caratteristiche finanziarie previste dal contratto e la natura dei finanziamenti utilizzati, mentre il rischio di mancato pagamento è distinguibile in politico e propriamente commerciale. Mercati e istituzioni si sono sviluppati per aiutare le aziende a gestire in modo efficiente queste variabili. Si includono tra queste banche commerciali, imprese, ECA, banche di sviluppo multilaterali e assicuratori e riassicuratori privati.

Il credito al commercio porta benefici a entrambi i paesi coinvolti. Da un lato si offre supporto finanziario e servizi per promuovere le esportazioni e dall'altro si assicurano ai compratori risorse altrimenti non disponibili per sviluppare le proprie attività. L'utilizzo dei finanziamenti al com-

mercio come risorsa di capitale è fondamentale soprattutto per i paesi emergenti e in transizione. Si spiega così il supporto dato dalle autorità pubbliche ai programmi di credito alle esportazioni. Non di rado obiettivi di tipo macroeconomico, microeconomico e di politica internazionale hanno mosso i governi nazionali ad adottare politiche di promozione delle esportazioni e tra queste il sostegno al credito alle esportazioni.

Credito alle esportazioni: modello base

Il modello più semplice di commercio internazionale si fonda sullo scambio di beni o servizi in cambio di pagamenti in contanti. Nel Grafico 1.1 l'Italia e la Cina sono state scelte come esempi rispettivamente di paese esportatore e paese importatore. Il ruolo delle banche è in questo caso limitato alla risoluzione dei pagamenti e al trasferimento dei documenti che attestano il passaggio di proprietà delle merci. Quest'ultimo può prodursi al momento dell'imbarco o alla consegna/accettazione da parte del cliente. L'esportatore si assume tutti i rischi di pagamento e di accettazione.

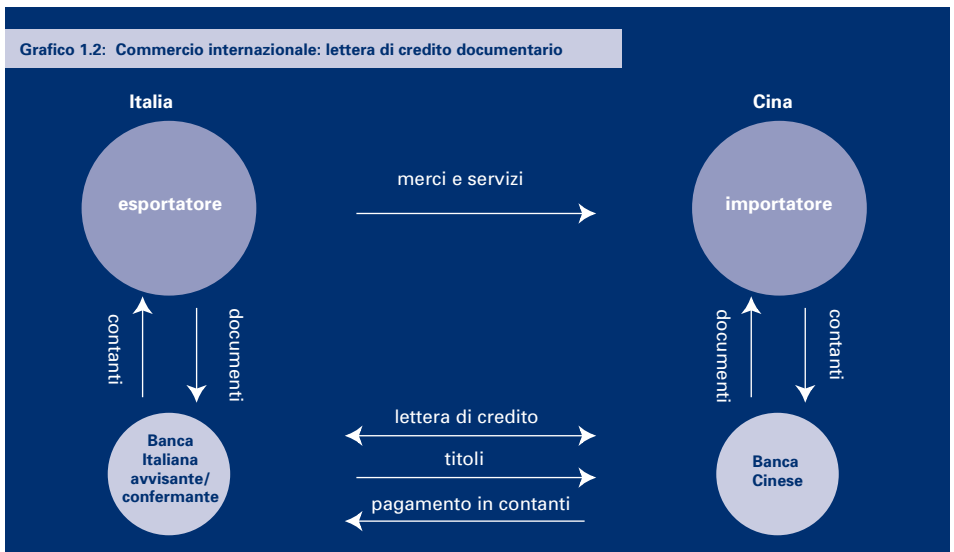


Il commercio internazionale tuttavia non sempre avviene secondo lo schema appena illustrato e spesso le banche hanno un ruolo più rilevante. Infatti il mezzo di pagamento utilizzato in modo più diffuso - specialmente quando la controparte risiede in uno Stato che presenta un elevato "rischio paese" - è la Lettera di Credito documentario (LC o credito documentario) che rappresenta una forma di tutela per l'esportatore. La LC è uno stru-

mento finanziario nel quale la banca emittente si impegna al pagamento di un determinato importo alla presentazione dei documenti conformi ai termini e condizioni stipulate nel documento di credito. Lo schema della lettera di credito è riportato nel Grafico 1.2: la banca cinese (banca emittente) emette la lettera di credito su richiesta dell'importatore (ordinante) e diventa responsabile verso la banca italiana per il trasferimento della somma indicata. Il ruolo della banca italiana è diverso a seconda che la lettera di credito venga confermata o meno.

Nel caso in cui la banca italiana non confermi la LC essa (banca avisante) è obbligata a pagare l'esportatore (beneficiario) solo quando riceverà l'ammontare dalla banca cinese. Nel caso in cui invece la banca italiana confermi la LC, essa (banca confermante) si assume il rischio di pagamento.

Comunque la banca confermante, prima di confermare una LC, acquisirà tutte le informazioni necessarie alla valutazione del rischio chiedendo anche garanzie all'istituzione finanziaria verso cui vanterà un credito.



Nonostante il credito documentario sia molto diffuso (45% delle transazioni import/export - Handal 2001) negli ultimi anni si è registrato un progressivo declino nell'uso di questo strumento. Le ragioni sono la sempre più veloce riduzione nei tempi di trasporto - in alcuni casi inferiori a quelli

burocratici necessari per le lettere di credito – e gli elevati costi di gestione amministrativa. Lo sviluppo di complesse reti di produzione e la crescita del commercio intra-firm hanno ristretto ulteriormente il mercato delle LC. Per questi motivi l'informatizzazione del sistema della LC, nel contesto del sempre più diffuso del commercio elettronico, sembra necessaria.

Gli ostacoli da superare per creare un mercato informatico sono però numerosi e non esistono facili soluzioni: il concetto di valore legale dei documenti elettronici non è diffuso e la legislazione in merito non è adeguata neanche nei paesi più avanzati. L'accessibilità ai servizi on-line inoltre è relativamente bassa in Europa (e in Italia in particolare) nelle piccole medie imprese. Le barriere legali e l'accessibilità del sistema sono i punti focali su cui strutturare una strategia di sviluppo del credito documentario on-line.

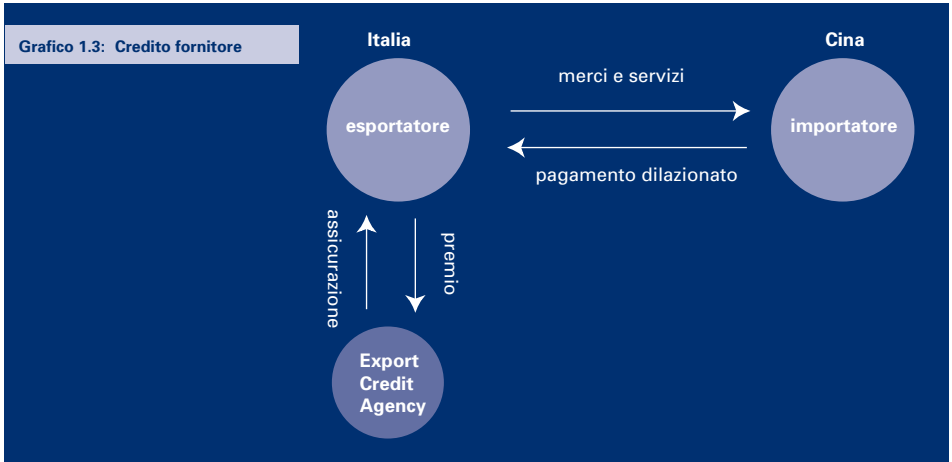
Il credito all'esportazione nelle sue varie forme è volto a mettere le imprese esportatrici (italiane) in condizione di offrire agli acquirenti (o committenti) esteri delle dilazioni di pagamento a condizioni e tassi di interessi vantaggiosi favorendo l'esportazione di determinati beni e servizi.

Quando si verificano queste condizioni si apre per l'esportatore la possibilità di mitigare i rischi legati al mancato pagamento delle rate del credito dilazionato tramite specifici strumenti assicurativi. Le operazioni di assicurazione del credito all'esportazione si distinguono in credito fornitore e credito acquirente

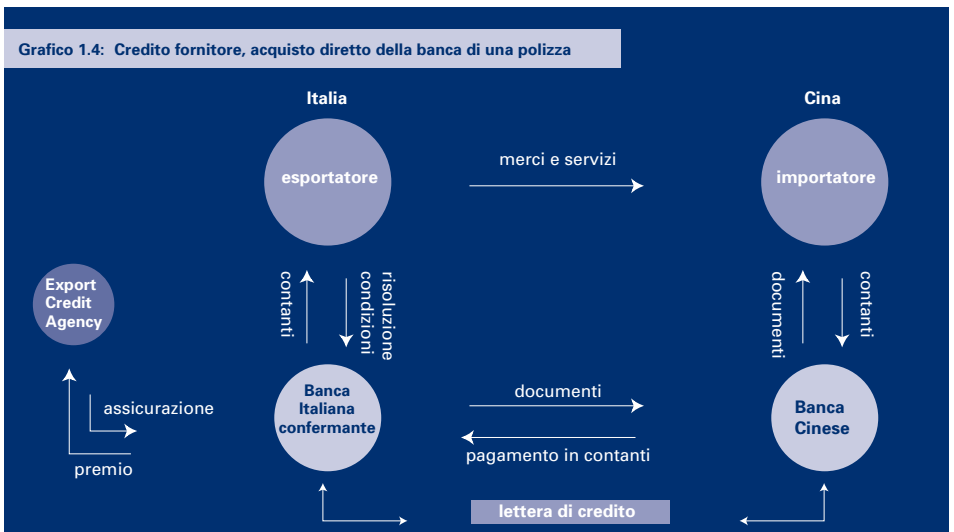
Credito Fornitore (Supplier Credit)

Il modello del credito fornitore è riportato nel Grafico 1.3: in cambio di un premio, l'esportatore ha la possibilità di assicurarsi sia contro i rischi commerciali (es: fallimento della controparte, inadempimento) sia contro rischi politici (es: confisca, impossibilità di trasferire valuta estera, guerra civile) con una polizza assicurativa. Le polizze credito fornitore sono emesse sia da assicuratori privati sia da agenzie legate al settore pubblico (Export Credit Agencies - ECA).

Il meccanismo del credito fornitore è usato sia per crediti con scadenza a breve termine (fino a 12 mesi) sia per quelli con scadenza a Medio Lungo Termine. L'assicurazione stipulata può in seguito essere utilizzata dall'esportatore come garanzia per ottenere ulteriori crediti finanziari dal sistema bancario attraverso il cosiddetto meccanismo della "voltura" di polizza.

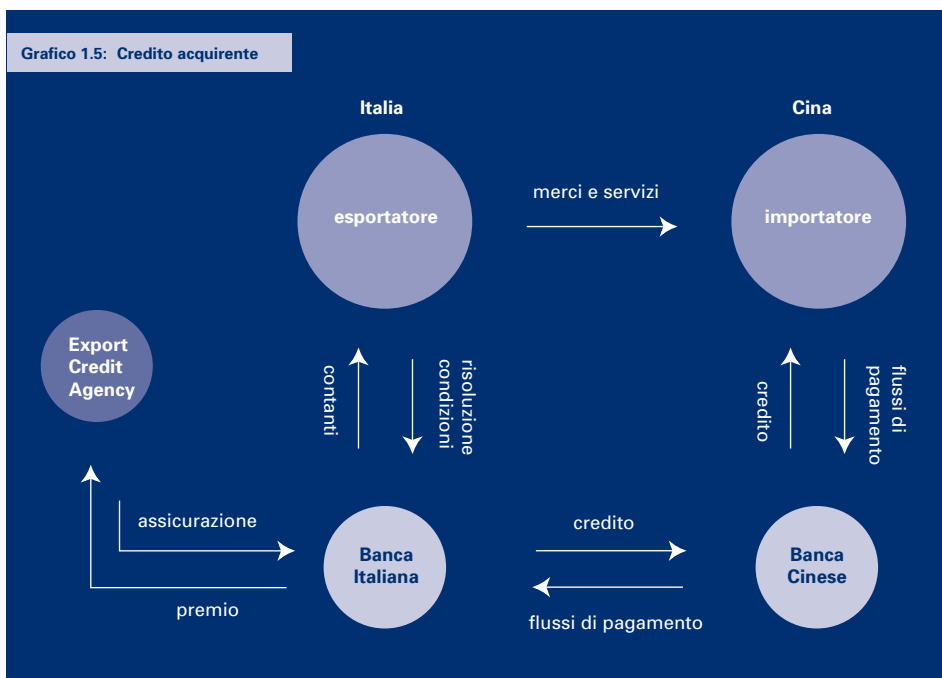


Il credito fornitore può essere utilizzato anche direttamente dalle banche. Infatti - come illustrato nel Grafico 1.4 - nei casi di LC confermata, le banche italiane possono stipulare direttamente la polizza al fine di assicurare una parte di rischio di mancato pagamento da parte della banca straniera



Credito Acquirente (Buyer Credit)

Il meccanismo del credito acquirente si appoggia su un contratto internazionale di vendita di merci o servizi a cui è collegato un finanziamento. Come esemplificato nel Grafico 1.5, in parallelo alla vendita, la banca del paese esportatore emette un prestito a favore della banca del paese importatore o dell'importatore. Nello specifico: la banca italiana emette un prestito a favore della banca cinese e paga la somma prevista nel contratto di vendita all'esportatore italiano. La banca cinese ripagherà il debito secondo i termini stabiliti con la banca italiana. A sua volta la banca cinese riavrà i soldi dall'importatore ma rimarrà responsabile del pagamento nei confronti della banca italiana. In questo caso l'ECA emette la sua polizza direttamente a favore della banca creditrice italiana.



Il credito acquirente è prevalentemente utilizzato in caso di dilazioni a medio lungo termine. Si tratta infatti per la maggior parte di

forniture per progetti infrastrutturali, e quindi progetti che generano flussi di cassa nel medio lungo periodo.

Anche i rischi di completamento possono essere coperti da una polizza ad hoc, sottoscritta direttamente dall'esportatore. Rischi di tipo politico e commerciale possono essere infatti la causa di una prematura conclusione dei contratti di fornitura.

GLI ATTORI

I principali protagonisti della finanza al commercio sono le Banche commerciali, le Agenzie per il credito all'Esportazione (ECA), gli assicuratori privati e le imprese esportatrici/importatrici. A questi attori si aggiungono anche le banche multilaterali di sviluppo.

Banche commerciali

Gli istituti bancari sono parte essenziale del credito alle esportazioni. I servizi offerti - la funzione di intermediari nelle transazioni monetarie è solamente la più visibile - spaziano dalla consulenza all'offerta di completi piani di finanziamento. La logica economica vuole infatti che istituzioni finanziarie specializzate gestiscano in modo più efficiente le operazioni di credito rispetto agli uffici interni delle aziende. I servizi possono essere proposti sia dalla banca del paese importatore sia da quella del paese esportatore, separatamente o congiuntamente.

I servizi di Trade Finance offerti dalle banche si possono così suddividere:

- ◆ Finanziamento alle esportazioni,
- ◆ Export Factoring.

Tradizionalmente l'emissione di un credito è legata al conferimento di garanzie da parte del beneficiario. Nel credito alle esportazioni il debitore ha sempre a disposizione una garanzia. Il credito vantato verso l'importatore può essere affidato alla banca per ottenere un anticipo del prezzo delle

merci, anche se la banca spesso richiede un'assicurazione contro i rischi commerciali e politici prima di procedere al trasferimento di denaro.

L'esportatore può così ricevere subito fino al 70-80% del valore del contratto. L'export factoring ha come obiettivo la gestione efficiente dei crediti commerciali. L'ampiezza dell'outsourcing all'istituzione finanziaria varia secondo le preferenze del cliente: gestione e recupero del credito, copertura del rischio e anticipazione dei pagamenti sono i servizi principali. Anche in questo caso la logica economica spiega l'esternalizzazione di un'attività non caratteristica delle aziende esportatrici: la gestione del credito. Solo poche grandi imprese hanno sviluppato competenti divisioni interne per gestire queste operazioni.

Le banche offrono anche consulenza alle piccole e medie imprese (PMI) sull'internazionalizzazione. L'assegnazione e l'utilizzo di fondi pubblici (nazionali, comunitari o internazionali) richiedono competenze e professionalità specifiche spesso non disponibili nelle PMI. Non raramente la gestione di alcune pratiche può essere affidata direttamente alle banche. Anche la ricerca e la stipula di polizze di copertura del rischio possono essere richieste alle banche come servizi. In talune circostanze, le ECA hanno risposto autorizzando la vendita diretta di polizze da parte delle istituzioni bancarie. Questa soluzione è efficace poiché le ECA raramente dispongono di una rete di vendita capillare in grado di offrire servizi alle piccole medie imprese.

La scarsa disponibilità di dati sulle attività bancarie di credito al commercio costituisce un problema analitico. Diversi autori per fornire una stima correlano l'attività di finanziamento all'export con l'emissione totale di crediti bancari. Secondo questo approccio, il volume mondiale dei finanziamenti alle esportazioni emesso da banche commerciali è annualmente cresciuto dell'11% (media) dal 1980 al 2002. Tuttavia il valore dei finanziamenti alle esportazioni segue storicamente un andamento ciclico e subisce forti fluttuazioni (per un'analisi più approfondita si rimanda al capitolo 2).

Lo spread medio sui finanziamenti al commercio è diminuito costantemente negli ultimi 20 anni e in modo particolare negli anni del boom asiatico. Il nuovo trend del debito nei paesi emergenti, i cambiamenti strutturali del mercato e il declino del credito documentario spiegano la flessione. Lo spread è ora solo leggermente inferiore a quello fissato per le altre attività di prestito bancario. Se si includono anche le commissioni, particolarmente elevate nelle attività di Trade Finance, la differenza con le altre tipologie di credito bancario diminuisce ulteriormente.

ECA e assicuratori privati

ECA e assicuratori privati si occupano del cosiddetto supporto indiretto al commercio estero, ossia dell'assicurazione ai finanziamenti al commercio. Nel mercato (sia nel segmento assicurazioni che riassicurazioni) troviamo ECA pubbliche e operatori privati. Le principali aziende sono riunite nell'Unione di Berna, un'associazione internazionale di categoria con sede a Londra. Gli obiettivi dell'organizzazione sono la creazione di un forum per promuovere principi e regole comuni, lo scambio di informazioni e la promozione della cooperazione fra i membri.

Non è possibile formulare una definizione precisa per le ECA. All'interno di questo eterogeneo gruppo si trovano infatti aziende e istituzioni profondamente diverse: in alcuni casi le ECA sono dipartimenti ministeriali e in altri società per azioni con elevati livelli di autonomia.

Sembra pertanto opportuno limitarsi a definirle come organizzazioni che forniscono servizi finanziari a supporto di attività commerciali e di investimento. Le ECA sono principalmente aziende di assicurazione (o riassicurazione) e in alcuni casi delle banche di export-import. Tutti i paesi avanzati e molti paesi in via di sviluppo possiedono oggi un'agenzia di credito alle esportazioni.

ECA e assicuratori privati offrono prodotti in grado di mitigare i rischi connessi ai pagamenti internazionali. Le due grandi macrocategorie di rischio sono il rischio politico ed il rischio commerciale. Una seconda classificazione distingue le assicurazioni sui crediti a breve termine (dove gli operatori privati sono più attivi) da quelle sui crediti di medio e lungo termine (dove le ECA giocano ancora un ruolo dominante). I clienti sono esportatori, importatori, banche e istituzioni finanziarie che offrono servizi alle esportazioni.

Gli anni novanta hanno fatto registrare un aumento degli operatori privati mentre le stesse ECA tradizionali sono state in alcuni casi trasformate in società per azioni e privatizzate. Per ulteriori approfondimenti sullo sviluppo e sul ruolo delle ECA si rimanda all'ultimo capitolo.

Fornitori e Clienti

Sia le aziende esportatrici, attraverso accordi di dilazione di pagamento, sia quelle importatrici, con la forma del pagamento anticipa-

to, offrono direttamente finanziamenti alle esportazioni. Di solito questi rapporti assumono la forma dello sconto per pagamento anticipato, ma in sostanza sono assimilabili al prestito in quanto vi è un implicito tasso di interesse. Il vantaggio comparato di un intervento diretto delle imprese risiede nelle informazioni che queste dispongono sulle controparti commerciali. Questa motivazione si rafforza nel caso di rapporti di fornitura continuativi.

Risulta difficile misurare il volume del credito all'export erogato dalle imprese giacché non esistono database completi. La Banca Mondiale utilizza come proxy la percentuale degli accounts receivable sulle vendite totali. La percentuale degli crediti commerciali sulle vendite parte da un 23% nel 1992 e cresce fino a raggiungere un picco nel 1997 (27%) per poi ritornare al 25% nel 2000.

Il calo registrato nel 1997 è facilmente collegabile alla crisi asiatica. Il database usato (Worldscope) fornisce tuttavia un'informazione parziale poiché include solo le aziende medio grandi.

Il volume dei finanziamenti al commercio erogati dalle imprese segue dunque la medesima tendenza di crescita rilevata nei crediti erogati dal sistema bancario. Lo sviluppo economico dei paesi emergenti ha spinto infatti entrambe le forme di finanziamento.

Organizzazioni Multilaterali e Banche di Sviluppo

Diverse organizzazioni internazionali offrono finanziamenti al commercio: le banche multilaterali di sviluppo sono state particolarmente attive in questi ultimi anni nell'ideare "Trade Finance facilities".

Questi programmi sono stati principalmente preparati come supporto ai grandi progetti infrastrutturali (orizzonte di medio lungo periodo) finanziati dalle Istituzioni Finanziarie Internazionali (IFI). Le recenti crisi finanziarie hanno però richiamato l'attenzione di queste organizzazioni verso piani a breve termine utili ad arginare momentanee crisi di liquidità.

Gli interventi dell'Asian Development Bank (ADB) in Thailandia e dell'International Financial Corporation (IFC) in Brasile sono buoni esempi di schemi di garanzia. Anche l'European Bank for Reconstruction and Development (EBRD) offre prodotti a copertura del rischio politico e commerciale nei paesi in cui opera. In questo momento il dibattito sulle modalità di intervento delle IFI nelle crisi finanziarie è ancora aperto.

PAESI OCSE, PAESI EMERGENTI ED ECONOMIE IN TRANSIZIONE

I finanziamenti alle esportazioni si dirigono geograficamente sia verso paesi OCSE sia verso i paesi emergenti (non OCSE).

Mentre il primo gruppo comprende i paesi avanzati, il secondo è rappresentativo dei paesi in via di sviluppo (PVS) e delle economie in transizione. Le differenze fra i due principali aggregati di paesi sono ampie e riguardano il rischio connesso alle operazioni creditizie, gli strumenti finanziari disponibili e in generale le caratteristiche del "business environment".

Le serie storiche indicano che i paesi classificati come "Non-investment grade" o "Non-rated" sono la principale destinazione dei prestiti bancari (finanza al commercio, impegni in percentuale al totale).

Questo dato conferma una delle ipotesi precedentemente espresse: le aziende dei paesi sviluppati hanno accesso a fonti diversificate di capitale, mentre quelle con sede nei PVS subiscono forti limitazioni al credito e usano la finanza al commercio per acquisire risorse di capitale.

L'esposizione assicurativa è un proxy affidabile per individuare la direzione dei finanziamenti al commercio. Nella categoria dei paesi non OCSE gli stati a medio reddito sono i principali beneficiari (esborsi lordi coperti da assicurazione).

Le aziende importatrici dei paesi a medio reddito, pur non avendo accesso a tutte le fonti di finanziamento, hanno i fondamentali richiesti dalle banche internazionali per aprire linee di credito al commercio. La crescente importanza delle reti di produzione internazionale e lo sviluppo dell'outsourcing hanno favorito tale estensione del credito. Le aziende che ottengono questi finanziamenti operano spesso in settori orientati alle esportazioni e sono inserite nelle già citate reti di produzione internazionale.

I paesi più poveri (es: Bangladesh, Laos e Uzbekistan) hanno la percentuale maggiore di importazioni finanziate con il credito alle esportazioni. Quest'ultimo dato riflette la missione di molte ECA: favorire l'export in paesi ad elevato rischio.

Le stime della Banca Mondiale indicano che circa il 2,2% delle importazioni dei paesi "Investment Grade" è assicurato, mentre la percentuale cresce al 4% per i paesi "Non-Investment Grade". Le categorie "Investment Grade" e "Non-Investment Grade" sono definite da Moody's sulla base delle principali caratteristiche politico-economiche (Tabella 1.1).

Tabella 1.1: Rapporto fra finanziamenti al commercio (ufficialmente supportati) e importazioni (%)

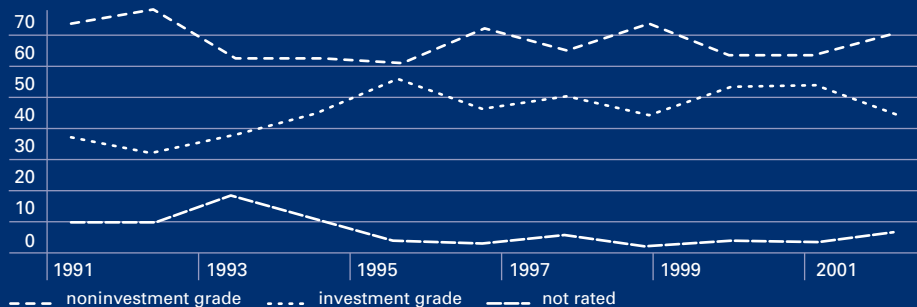
crediti alle esportazioni / importazioni

Paesi "Investment Grade"	2,22%
Paesi Non-Investment Grade	3,98%
Paesi non classificati	2,41%
Paesi a Basso Reddito	4,02%
Paesi a Reddito Medio	2,78%

Fonte: stime World Bank su dati OCSE

Il Grafico 1.6 mostra che la quota di finanziamenti al commercio (ufficialmente supportati) diretta ai paesi "Non-Investment Grade" varia fra il 50% ed il 70%.

Grafico 1.6: Destinazione finanziamenti al commercio (ufficialmente supportati), 1991-2001 (%)



Fonte: stime World Bank su dati OCSE

Cina (676 milioni di \$), Brasile (630 milioni di \$) e Indonesia (532 milioni di \$) sono i paesi che in valore assoluto hanno ricevuto negli ultimi anni il maggiore volume di finanziamenti al commercio.

Seguono Messico e Filippine. I paesi a reddito medio di dimensioni medio/grandi si confermano come le principali destinazioni per ammontare di finanziamenti (Tabella 1.2).

Tabella 1.2: Principali paesi destinatari, finanziamenti al commercio (ufficialmente supportati)– 1999-2001 (milioni di USD)

	Finanziamenti al commercio
Cina	676
Brasile	630
Indonesia	532
Messico	494
Filippine	425
Malesia	220
Federazione Russa	176
Venezuela	162
Bangladesh	128
Turchia	117

Fonte: stime World Bank su dati OCSE

I paesi altamente indebitati (HIPC) sono invece esclusi dall'accesso ai finanziamenti alle esportazioni. Gli unici dati disponibili si riferiscono ai nuovi impegni delle ECA: la quota destinata ai paesi HIPC si attesta al 2-3% rispetto al valore totale dei nuovi impegni.

L'IMPORTANZA DEL CREDITO ALLE ESPORTAZIONI PER I PAESI IN VIA DI SVILUPPO

La finanza al commercio può essere uno strumento importante per lo sviluppo economico di un paese grazie al suo impatto positivo sul commercio. Il commercio ricopre infatti un ruolo vitale nell'economia dei paesi in via di sviluppo raggiungendo anche una quota superiore al 50% del PIL. La definizione di politiche di promozione degli scambi e delle esportazioni è considerata una priorità nei piani di riduzione della povertà delle Nazioni Unite e delle principali istituzioni internazionali.

I crediti alle esportazioni forniscono inoltre la liquidità necessaria alle imprese per acquistare beni intermedi e sviluppare la produzione, favorendo altresì la crescita delle esportazioni. L'accesso al capitale internazionale è in questo caso facilitato, poiché i beni oggetto delle transazioni commerciali sono una garanzia implicita per i prestiti erogati. L'impossibilità di offrire beni come collaterali è infatti uno dei maggiori ostacoli all'erogazione di credito nei PVS. La Banca Mondiale ha studiato recentemente la relazione fra credito alle esportazioni e capitale di funzionamento nel periodo compreso fra il 1988 e il 2002. Il credito al commercio viene infatti spesso utilizzato dalle aziende nei PVS come capitale di funzionamento.

Dalla ricerca emerge che i finanziamenti alle esportazioni risultano essere all'origine del 7,5% del capitale di funzionamento nelle aziende dei paesi a reddito medio e del 5% nei paesi a basso reddito. Le aziende di medio-grande dimensione sono i principali destinatari della finanza al commercio nei PVS.

Il volume del finanziamento al commercio verso i PVS è cresciuto con rapidità negli anni novanta: gli impegni delle banche commerciali sono quadruplicati, mentre l'esposizione delle ECA e degli assicuratori privati è cresciuta di un terzo.

Tuttavia le recenti crisi finanziarie hanno rallentato i flussi della finanza al commercio. Alcune linee di credito all'export sono state improvvisamente interrotte nei paesi colpiti dalla crisi. Il calo è spiegato dal fenomeno del "capital flight" e da considerazioni quali i comportamenti gregari degli investitori internazionali. Tale perdita ha però contribuito ad aggravare la crisi economica dei paesi colpiti dalle crisi finanziarie. I recenti accadimenti hanno convinto gli studiosi e gli

addetti ai lavori ad aprire un dibattito su quali siano gli strumenti migliori e sulle modalità da utilizzare nei periodi di crisi. In particolare la proposta di un intervento congiunto delle banche di sviluppo e delle ECA è sotto i riflettori.

Nello specifico, le ECA possono giocare un ruolo centrale nella fragile architettura finanziaria internazionale. Esse infatti possono emettere garanzie anche quando il mercato non è disposto o non è in grado di farlo, fornendo un “bene pubblico”. Ad esempio la copertura a medio lungo periodo delle commesse dirette ai PVS è un importante tassello per favorire la conclusione di progetti infrastrutturali.

CAPITOLO 2

EVOLUZIONE E ANALISI DEL CAMBIAMENTO

TREND STORICO

L'analisi qui condotta su diverse macrovariabili (quali nuovi impegni, esposizione sui mercati e tassi di crescita) vuole spiegare i cambiamenti avvenuti negli ultimi anni nel credito alle esportazioni e il ruolo ricoperto dai diversi attori nella gestione del cambiamento. In seguito le trasformazioni nel mercato dell'assicurazione ai finanziamenti al commercio saranno approfondite.

Premessa sui dati:

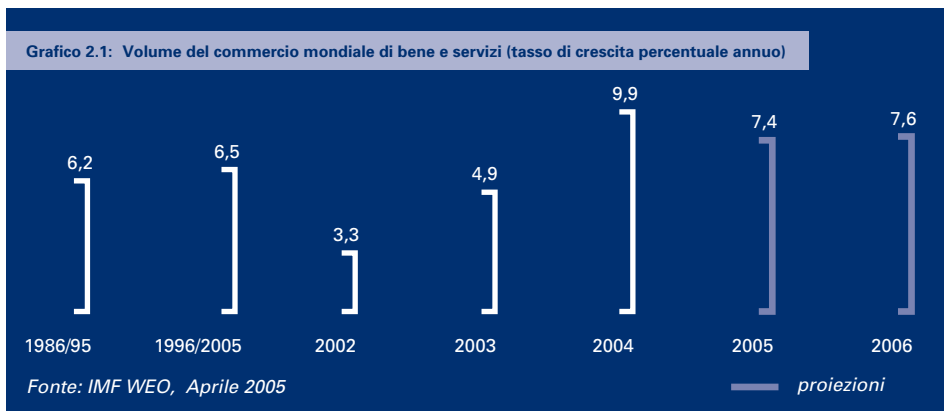
La raccolta dei dati sui finanziamenti al commercio è problematica. I principali operatori del mercato, banche ed ECA, sono restii a pubblicare informazioni dettagliate, data la sensibilità di queste ultime e la competizione internazionale. Le organizzazioni internazionali (OCSE) e le associazioni di settore (Unione di Berna) non forniscono serie storiche precise e i dati pubblicati spesso si riferiscono solo ai paesi membri.

Nonostante si rilevino errori e mancanze nelle serie, nel complesso i dati raccolti sono ritenuti sufficienti a costruire un quadro esauriente del finanziamento al commercio negli ultimi 20 anni. Quando è stato possibile si sono preferite le informazioni della Unione di Berna, poiché maggiormente comprensive del mercato. In ultimo si è fatto riferimento ad alcune ricerche condotte dalla Banca Mondiale in merito ai finanziamenti erogati ai paesi in via di sviluppo.

Il commercio internazionale

Le stime del Fondo Monetario indicano che il 90% del commercio internazionale avviene sulla base di pagamenti in contanti o con crediti a breve termine, mentre il rimanente 10% attraverso pagamenti a medio lungo termine. Sebbene sia impossibile quantificare in modo preciso la relazione fra commercio e finanza al commercio, l'influenza di quest'ultima appare

rilevante. La relazione positiva fra crescita del commercio internazionale e volume dei finanziamenti al commercio è facilmente individuabile nel lungo termine, ma il comportamento non sempre omogeneo delle due variabili impedisce la formulazioni di ipotesi di correlazione più forti (Grafico 2.1).



Negli anni ottanta e novanta il commercio è cresciuto annualmente a un ritmo superiore al 6% (rispettivamente il 6,2% fra il 1986-1995 e il 6,5% fra il 1996 ed il 2005), facendo registrare una performance più che positiva, se si considera che nel periodo in esame si sono verificati avvenimenti quali la crisi asiatica e la tragedia dell'11 settembre 2001. In particolare nel 2001 il volume del commercio internazionale fa rilevare una diminuzione ma già nel 2002 la crescita riprende e nel 2003 essa si attesta intorno al 4,9%. Il 2004 si è rivelato inoltre un anno eccezionale per il commercio mondiale (che ha fatto registrare una crescita del 9,9%) grazie all'aumento della domanda nei paesi asiatici e nelle grandi economie in transizione e alla ripresa statunitense. Il Fondo Monetario Internazionale prevede per il biennio 2005-2006 una ulteriore espansione del commercio mondiale pari rispettivamente al 7,4% e 7,6%

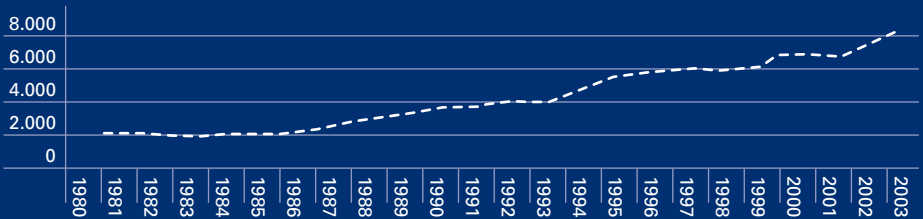
La stimolo alla crescita del commercio, forse per la prima volta, è partito dai paesi in via di sviluppo (PVS) e ha portato non poche novità nel mercato dei finanziamenti al commercio e nel mercato assicurativo che ne copre i rischi essendo la finanza al commercio sempre stata legata alle esportazioni dei paesi europei e degli Stati Uniti. Benché questi ultimi e in generale i paesi OCSE ancora abbiano la parte nel leone negli scambi internazionali, i grandi paesi emergenti come la Cina e più recentemente l'India sono

ora in grado di influenzare direttamente l'economia internazionale.

Il Grafico 2.2 mostra l'andamento dei volumi del commercio internazionale di beni fra il 1980 e il 2003 offrendo un dato significativo per l'analisi dal momento che i finanziamenti al commercio sono erogati sulla base dell'esportazione di beni.

Per tutto l'intervallo di tempo considerato il trend di crescita risulta per dimensioni e per durata: se si eccettua il 2001, il decennio 1993-2003 risulta essere il periodo in cui il commercio internazionale di beni si è sviluppato maggiormente. In particolare lo sviluppo degli scambi di beni - certamente maggiore a quello dei servizi - è stato molto forte nel 2003 tanto che per quell'anno la Banca Mondiale stima un tasso di crescita del 15,5%. Le previsioni per il 2004 delinano invece un'espansione del 14,9%.

Grafico 2.2: Volume del commercio mondiale di beni - esportazioni, 1980-2003 (prezzi correnti in miliardi di USD)



Fonte: elaborazione statistiche WTO

I finanziamenti al commercio

Grafico 2.3: Credito alle esportazioni - banche commerciali, 1980-2002 (miliardi di USD)

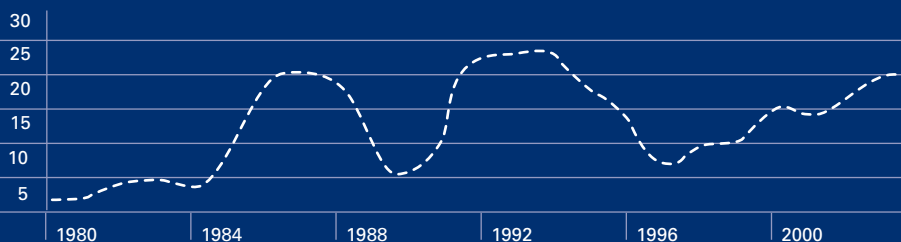


Fonte: World Bank e Dealogic Loanware

Il Grafico 2.3 mostra l'andamento dell'attività di finanziamento al commercio da parte delle banche commerciali. Nel 2002 i finanziamenti erogati (nuovi impegni) raggiungono i 21 miliardi di dollari, in crescita rispetto l'anno precedente. La Bank for International Settlements (BIS) stima lo stock totale in 300 miliardi di dollari, valore che corrisponde a circa un sesto dell'export totale dei PVS. Questo ultimo dato deve essere però considerato con attenzione in quanto approssimativo e ritenuto dalla Banca Mondiale inferiore alla consistenza reale del credito commerciale

Le attività di finanziamento al commercio sono cresciute costantemente negli ultimi 20 anni con un periodo di forte espansione compreso fra la fine degli anni ottanta e la crisi asiatica. Nella prima metà degli anni novanta si assiste ad una crescita esponenziale dei volumi che quasi triplicano in pochi anni. Le variazioni dei volumi di credito e le ampie fluttuazioni che accompagnano le fasi di espansione evidenziano un andamento ciclico del mercato. È da rilevare il veloce rimbalzo dei volumi in seguito alla crisi asiatica è dovuto anche al supporto delle ECA.

Grafico 2.4: Quota dei finanziamenti al commercio nelle attività bancarie, 1980-2002 (% prestiti totali)



Fonte: World Bank e Dealogic Loanware

Nel Grafico 2.4 è illustrato l'andamento della quota dei finanziamenti al commercio nelle attività bancarie per il periodo 1980-2002. A partire dal 1980 tale quota è cresciuta - con fluttuazioni molto ampie - ad una media annuale del 11%: la percentuale dei crediti commerciali nei picchi raggiunge il 25% mentre nelle fasi di debolezza si tocca il minimo del 10%.

Nel 2001 un quarto degli impegni assunti dal settore bancario era diretto verso il credito al commercio. Se il ruolo ricoperto dai finanziamenti al commercio nelle attività delle principali banche internazionali è rilevante,

ugualmente importante è la funzione svolta direttamente dalle imprese: i contratti di vendita con dilazioni di pagamento sono molto diffusi e non necessariamente le banche sono coinvolte.

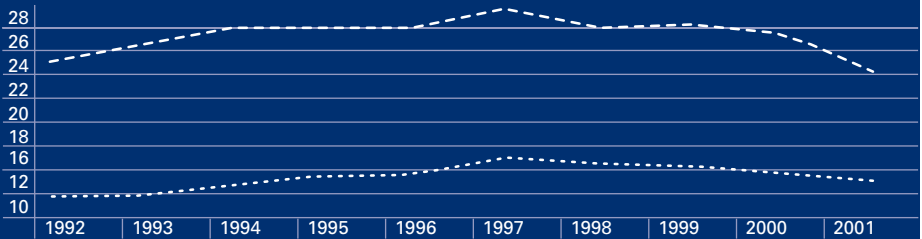
L'esatta estensione di questi rapporti è però di difficile misurazione poiché non esistono registri nazionali e, quando il finanziamento non è assicurato, questi contratti sono difficilmente tracciabili. Per questo vengono usati due indicatori per stimare i valori in oggetto:

- ◆ Crediti commerciali / vendite (misura dei finanziamenti erogati dai fornitori)
- ◆ Debiti commerciali / vendite (misura del debito degli acquirenti)

Il Grafico 2.5 mostra l'andamento dei due indicatori nel periodo 1992-2001. Il credito erogato dalle imprese mostra un andamento positivo fino al 1997 anno in cui viene raggiunto il picco del 27%. Negli anni successivi il trend è discendente: nel 2000 il rapporto crediti commerciali/vendite si attesta al 25% e nel 2001 esso scende al 22%. Il trend dei debiti commerciali sulle vendite è simile: la percentuale si riduce dal 15% del 1997 a poco più del 12% nel 2001. In generale è possibile affermare che l'andamento dei due indici mostra una crescita dei finanziamenti al commercio che si protrae fino alla crisi asiatica.

Gli anni seguenti la crisi segnano una fase di calo senza che si realizzi un rimbalzo, come nel caso dei finanziamenti erogati dalle banche. Va tuttavia sottolineato che la serie storica si ferma al 2001 e non è quindi possibile capire la risposta della ripresa economica negli anni successivi.

Grafico 2.5: Finanziamenti al commercio nei PVS, 1992-2001 (% vendite totali)



Fonte: *Worldscope e World Bank*

— crediti commerciali/vendite - - - - debiti commerciali/vendite

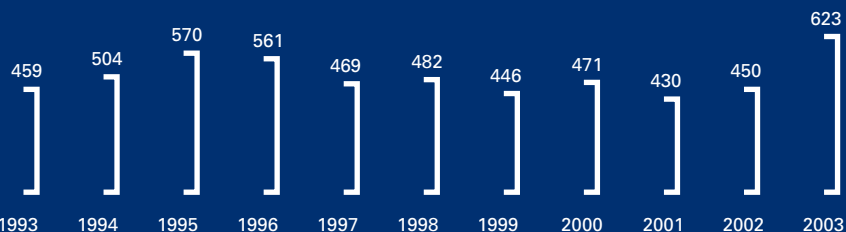
La crescita dei finanziamenti erogati dalle imprese è legata allo sviluppo delle aziende private nei PVS. La creazione di reti internazionali di produzione ha favorito il consolidamento di relazioni commerciali con le diverse realtà presenti nei paesi emergenti. La crescita economica nei PVS ha infatti permesso ad alcune imprese di diventare “solide ed affidabili” tanto da poter richiedere dilazioni di pagamento.

Anche le politiche di liberalizzazione e privatizzazione implementate negli anni novanta hanno favorito lo sviluppo dei finanziamenti diretti al commercio. Così come l’apertura dei mercati ai capitali internazionali e la riduzione delle restrizioni alle operazioni all’estero hanno favorito la creazione di nuove tipologie di collaborazione transfrontaliera. Inoltre le politiche di promozione dell’esportazione adottate da molti paesi - in particolar modo nell’Asia-Pacifico - hanno favorito il credito all’esportazione poiché sono le imprese esportatrici a ricevere maggiori finanziamenti al commercio. La crisi asiatica ha tuttavia colpito duramente tanto da ridurre la fiducia dei finanziatori privati: molte imprese hanno infatti adottato politiche sempre più prudenti verso i mercati emergenti.

L'assicurazione dei finanziamenti al commercio

Esposizione

Grafico 2.6: Impegni totali nell'assicurazione alle esportazioni e crediti diretti (fine dell'anno), membri Unione di Berna, 1993-2003 (in miliardi USD)



Fonte: elaborazione dati Unione di Berna

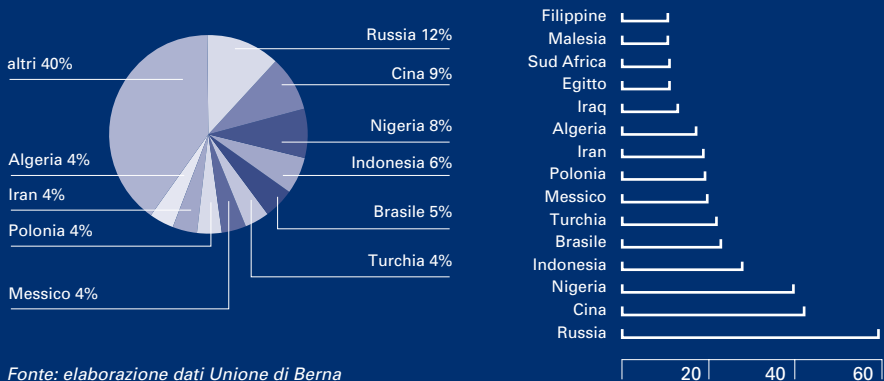
Il Grafico 2.6 mostra l’andamento degli impegni assunti dai membri della Unione di Berna. Considerando come anno base il 1995, il trend degli impegni totali nella seconda metà degli anni novanta e nei primi anni 2000 delinea una fase di declino. In particolare il 2002 mostra una riduzione

ne degli impegni del 21% rispetto a quelli rilevati nell'anno di riferimento. Il 2003 sembra concludere la fase negativa dando avvio ad una forte ripresa (+28% rispetto all'anno precedente) con una crescita che si stima possa proseguire anche nel biennio successivo. Gli impegni totali sottoscritti in quell'anno raggiungono il massimo storico di 623 miliardi di dollari. Questo trend eccezionalmente positivo può essere spiegato principalmente da:

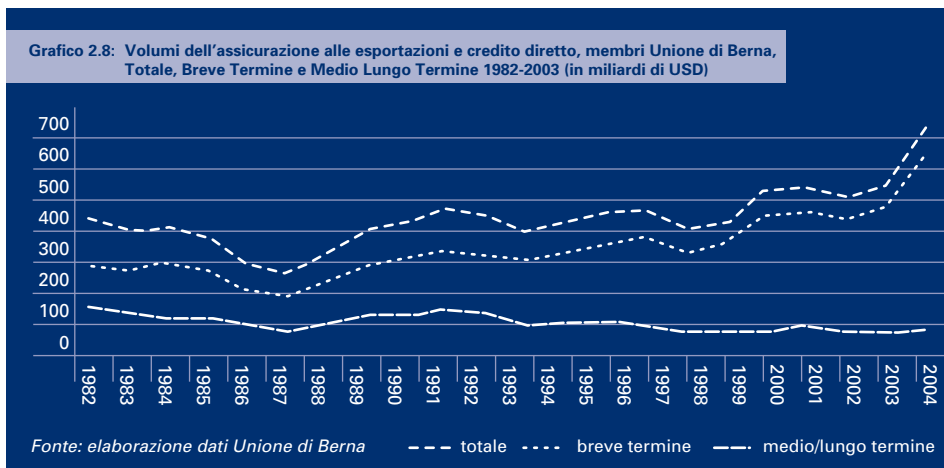
- ◆ il recupero dei livelli di attività precedenti
- ◆ una forte ripresa dei nuovi impegni

Il Grafico 2.7 offre una panoramica dell'esposizione totale per paesi. Come possiamo notare essa è concentrata verso poche grandi economie emergenti e verso i paesi produttori di petrolio: In particolare risalta la situazione russa con un'esposizione complessiva di 59 miliardi di dollari, circa il 12% del totale. Seguono Cina (42 miliardi di dollari), Nigeria (40 miliardi di dollari), Indonesia (28 miliardi di dollari) e Brasile (23 miliardi di dollari). I primi 5 paesi rappresentano quasi il 40% dell'esposizione totale e i primi 10 il 60%. Negli ultimi anni l'esposizione è cresciuta in particolare in Cina, Brasile, Indonesia e Messico. Il miglioramento della situazione russa e la vivace economia cinese fanno presumere un'ulteriore espansione dell'esposizione verso questi due paesi.

Grafico 2.7: Esposizione totale per paesi, assicurazione ai finanziamenti al commercio, membri Unione di Berna, 2003 (dati in % e in miliardi di dollari)



Volume di attività, nuovi impegni



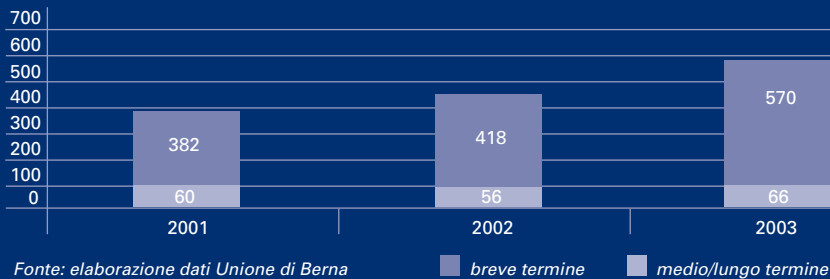
Il Grafico 2.8 mostra l'andamento dei volumi assicurati dai membri dell'Unione di Berna nel periodo 1982-2003 suddividendo la quota a Breve Termine da quella a Medio Lungo Termine.

In valore assoluto il business delle assicurazioni all'export è cresciuto fra il 1982 ed il 2003 del 62% con un tasso di crescita medio annuale del 3,2%.

In generale è facile notare come ci sia un forte sbilanciamento verso il breve periodo (nel 2003 ben l'89% degli impegni riguardava la copertura di crediti commerciali a breve termine): il volume dei crediti a breve termine assicurati è cresciuto mediamente del 4,8% fra il 1982 e il 2003 contro una flessione nel segmento medio lungo termine del 2,1% nello stesso periodo. Nello specifico è possibile osservare come, fino ai primi anni novanta l'andamento dei due mercati sembra essere quasi parallelo. Dopo il 1992 il mercato del breve termine inizia una lenta e progressiva espansione, mentre il segmento del medio lungo termine entra in una lunga fase di declino.

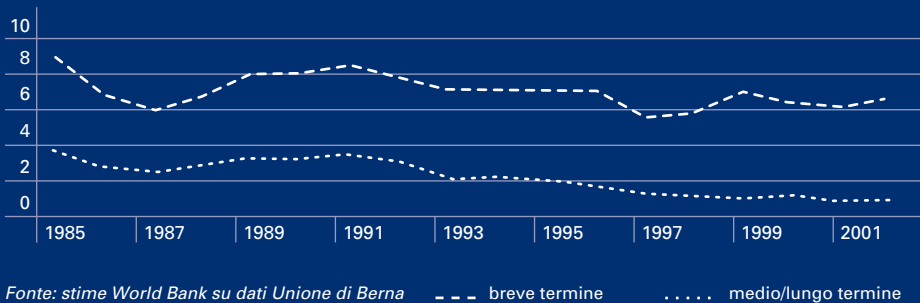
Il Grafico 2.9 mostra in particolare l'andamento dei due segmenti nel triennio 2001-03. Nel 2003 le attività a copertura del breve termine crescono del 37% (raggiungendo i 570 miliardi di dollari), mentre il business del lungo termine aumenta del 18% (toccando i 66 miliardi) registrando tassi fra i più alti negli ultimi venti anni.

Grafico 2.9: Volume dell'assicurazione alle esportazioni e credito diretto, Unione di Berna, Breve Termine e Medio Lungo Termine, 2001-2003 (in miliardi di USD)



Il Grafico 2.10 mostra il confronto tra la copertura assicurativa dei finanziamenti all'export con il valore totale delle esportazioni.

Grafico 2.10: Quota delle attività dei membri della Unione di Berna, 1985-2002 (% esportazioni totali)



Questo rapporto è significativo poiché mette direttamente in relazione il volume dei finanziamenti al commercio con il volume del commercio internazionale. Il diverso andamento del segmento medio lungo termine rispetto alla copertura dei finanziamenti a breve termine è confermato facendo risultare ancora più marcato il declino del mercato delle assicurazioni sul lungo periodo: da una copertura dell'export vicina al 4% a metà degli anni ottanta si passa a un valore inferiore al 2% nel 2002.

Più vivace il comportamento del mercato assicurativo sui finanziamenti a breve termine: anche se si registra un declino in percentuale all'export, questo è poco marcato. Il mercato sembra inoltre mostrare un andamento ciclico legato alle performance dell'economia globale. La ripresa nelle assicurazioni sui crediti a breve è stata rapida dopo i periodi di crisi.

In conclusione l'andamento del business dell'assicurazione ai finanziamenti alle esportazioni mostra:

- ◆ un aumento dei valori in termini assoluti;
- ◆ una diminuzione in percentuale all'export totale;
- ◆ la prevalenza del settore breve termine (90%);
- ◆ un declino nel segmento medio lungo termine negli anni novanta;
- ◆ una forte ripresa nel 2003, con buone prospettive per il 2004-06;

ANALISI DEL CAMBIAMENTO

Gli anni novanta sono stati caratterizzati da una fase di forte crescita economica e di espansione del commercio internazionale. Di conseguenza alcune politiche economiche e le stesse attitudini dei governi sono cambiate sotto i colpi della cosiddetta "globalizzazione". Infatti buona parte delle autorità pubbliche hanno promosso processi di liberalizzazione e privatizzazione. D'altro canto negli anni novanta per un numero sempre crescente di paesi è stato possibile integrarsi nel sistema economico internazionale. Contemporaneamente però il numero e le dimensioni delle crisi finanziarie è aumentato. Tutto questo ha avuto un impatto rilevante sul finanziamento al commercio e sui principali attori.

I cambiamenti nel mercato assicurativo

Negli ultimi venti anni e in particolare negli anni novanta è stata rilevata dagli esperti della Banca Mondiale una trasformazione del mercato dell'assicurazione ai finanziamenti al commercio che spinge ad interrogarsi sul ruolo delle ECA nella finanza internazionale.

In generale i mutamenti registrati possono sintetizzarsi in:

- ◆ un incremento delle perdite nei portafogli delle aziende e delle ECA legate prima alla crisi del debito degli anni ottanta e successivamente alle crisi finanziarie degli anni novanta.
- ◆ un forte sviluppo ed un progressivo allargamento del settore privato sia come cliente che come erogatore di finanziamenti al commercio.

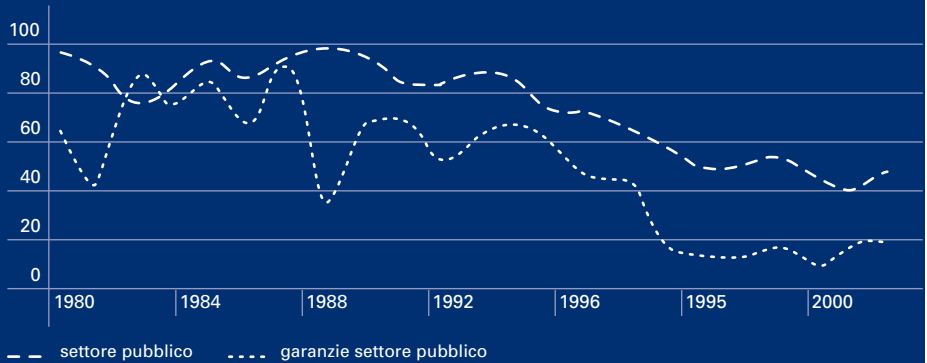
Nello specifico le trasformazioni avvenute possono essere maggiormente approfondite secondo vari punti di vista:

- ◆ **la geografia:** intere regioni (es: Africa Sub-Sahariana) e grandi paesi (es: Iraq e paesi ex-URSS) hanno perso l'accesso ai mercati internazionali per periodi più o meno lunghi. I paesi partecipanti all'iniziativa Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) sono stati di fatto esclusi dall'erogazione di nuovi prestiti/garanzie sull'acquisto di merci.
- ◆ **la ristrutturazione del debito:** le numerose crisi del debito hanno favorito accordi di ristrutturazione/cancellazione sotto l'egida del Club di Parigi (debiti contratti con agenzie pubbliche o coperti da garanzia pubblica) e del Club di Londra (debiti contratti con le banche internazionali) e anche molti dei debiti commerciali garantiti dalle ECA sono stati ristrutturati. Queste azioni hanno favorito la crescita dei debitori privati rispetto ai clienti istituzionali ed il ridursi del valore delle garanzie sovrane come collaterale.
- ◆ **gli strumenti finanziari:** i titoli di stato sono lo strumento di indebitamento sovrano oggi maggiormente utilizzato, mentre il peso dei prestiti tradizionali con o senza garanzia si è invece ridotto notevolmente. I finanziamenti al commercio hanno per anni rappresentato una delle maggiori voci nei conti dei governi dei paesi emergenti, ma negli anni novanta molti PVS hanno preferito emettere bond o prodotti strutturati sui mercati internazionali per finanziare le proprie spese. L'offerta di debito sovrano ad alto rendimento è oggi infatti ancora inferiore alla domanda degli investitori internazionali e nonostante il richiamo alla prudenza che ha seguito le crisi finanziarie la richiesta di questa tipologia di titoli è molto ampia. Questi cambiamenti hanno ridotto il ruolo delle garan-

zie sovrane favorendo il passaggio verso il settore privato, che diviene il principale cliente.

- ◆ **Il rischio commerciale:** le tendenze di mercato indicano una sempre maggiore domanda di copertura dei rischi della controparte e una diminuzione per la copertura del rischio politico. Lo sviluppo dell'ambiente politico internazionale vede infatti una riduzione dei classici rischi politici (es: espropriazione) nei principali mercati emergenti. Crescenti sono invece i rischi commerciali e quelli legati al mercato internazionale delle valute.
- ◆ **lo sviluppo del project financing:** privatizzazioni, "public private partnership" (PPP) e nuove politiche pubbliche hanno ridotto lo spazio delle agenzie governative e delle garanzie sovrane. L'attività di molte ECA si è concentrata nella partecipazione a grandi progetti di finanza strutturata (es: Blue Stream per SACE) e a grandi contratti di forniture tecnologiche nei settori aerospaziale, difesa e telecomunicazioni (es: Boeing per US Ex-Im Bank e Airbus per alcune società europee).
- ◆ **la disciplina internazionale:** gli accordi firmati in sede WTO e OCSE hanno modificato la disciplina del supporto alle esportazioni e della gestione pubblica delle ECA. In particolare viene richiesto per queste ultime l'obiettivo del pareggio di bilancio.
- ◆ **la competizione internazionale:** la competizione nel mercato dell'assicurazione ai finanziamenti al commercio è diventata globale e non avviene più solo fra sistemi paese ma anche all'interno del sistema paese. Banche ed ECA operarono in mercati dove la competizione è sempre più elevata: società di factoring, assicuratori privati e istituzioni finanziarie sono entrati nel mercato offrendo nuovi prodotti e opportunità alle imprese. Oggi gli assicuratori privati sono responsabili di circa il 50% nei nuovi impegni nel mercato della copertura dei rischi sul finanziamento al commercio.
- ◆ **lo sviluppo tecnologico:** le innovazioni tecnologiche e soprattutto le applicazioni legate all'e-commerce promettono cambiamenti nella gestione dei crediti e delle assicurazioni al credito.

Grafico 2.11: Finanza al commercio nei PVS - settore pubblico / garanzia sovrana, 1980-2002 (% sul totale)



Fonte: stime World Bank su dati Dealogic Loanware

Il Grafico 2.11 illustra il declino dell'utilizzo dei finanziamenti al commercio da parte del settore pubblico nei PVS, sia direttamente che, indirettamente, attraverso lo strumento della garanzia sovrana.

Da una quota vicina al 100% negli anni ottanta si scende sotto la soglia del 60% nel 2002. Le garanzie offerte dal governo si riducono a coprire il 20% dei finanziamenti commerciali. E' da notare però sia l'ampio ruolo che le istituzioni pubbliche ancora ricoprono sia un nuovo trend di crescita dell'attività statali iniziato nel 2001. Questo ultimo dato è spiegabile con un ritorno del ruolo pubblico a seguito delle fuga di capitali sperimentata in molte economie emergenti dopo il 1998.

Possibili scenari

Sulla base delle previsioni disponibili e delle dichiarazioni ufficiali emerge un cauto ottimismo sullo scenario macroeconomico degli anni a venire, anche se per il 2005 si prevede un rallentamento della crescita mondiale. La solidità e la sostenibilità della ripresa economica americana e asiatica saranno elementi decisivi. Le attese per la crescita del commercio internazionale sono buone nonostante le preoccupazioni ridestate dal fallimento dell'ultimo meeting del WTO a Cancun. Questi svi-

luppi dovrebbero dare forza alla ripresa dei finanziamenti alle esportazioni e indirettamente al mercato delle assicurazioni al credito.

Sinteticamente si può affermare che per il mercato dei finanziamenti al commercio:

- ◆ L'Europa e in particolare Germania, Francia e Regno Unito sono i principali mercati. La domanda per finanziamenti commerciali, la copertura dei rischi connessi e la gestione del credito continua a crescere.
- ◆ Gli operatori del settore indicano Cina e Russia come principali mercati di destinazione dei finanziamenti, mentre la ricostruzione in Iraq offre nuove opportunità.
- ◆ Il trend nella tipologia di rischio segnala una domanda crescente per la copertura del rischio commerciale
- ◆ I servizi di gestione del credito sono sempre più richiesti.

Si prevede che sia dal lato dell'offerta sia da quello della domanda il peso del settore privato nel trade finance crescerà ancora. Le imprese private diventeranno i principali destinatari dei finanziamenti mentre la domanda proveniente dalle agenzie pubbliche si ridurrà.

E' inoltre probabile che l'intervento pubblico nella promozione alle esportazioni si riduca seguendo il percorso delineato dall'OCSE e dal WTO. Incisiva, per i paesi europei, sarà anche l'applicazione della direttiva europea che stabilisce le condizioni per l'attività pubblica di assicurazione sui segmenti "marketable".

La crescente competizione fra ECA e assicuratori privati dovrebbe garantire un incremento nella qualità e nell'efficienza dei servizi offerti. La concorrenza ha infatti favorito strategie di aggregazione e sono state numerose le fusioni nel settore bancario e assicurativo. Sembra però che un punto di relativa stabilità sia stato raggiunto, con pochi grandi player che dominano il mercato e con numerose nicchie scoperte.

La complessità delle operazioni condotte sul mercato ha favorito una maggiore collaborazione fra gli operatori e in particolare ha condotto ad accordi siglati al fine di condividere il rischio fra assicuratori privati, riassicuratori ed ECA.

Sono state introdotte anche soluzioni propriamente finanziarie come la cartolarizzazione dei crediti in collaborazione con banche internazionali. In particolare queste sono tecniche adottate per la gestione del credito sia da SACE che COFACE.

Le sinergie fra strumenti finanziari e i prodotti tradizionali del credito al commercio sono aumentate. I principali player sono in grado di offrire un'ampia gamma di servizi che includono la gestione del credito, il factoring e il forfaiting. Complesse collaborazioni fra ECA e istituzioni finanziarie sono state inoltre ideate per offrire servizi di project financing.

Oltre alle forme di collaborazione è cresciuta naturalmente anche la competizione con le istituzioni finanziarie capaci di offrire strumenti derivati per la protezione del rischio. A tal proposito due strumenti possono considerarsi come sostitutivi o complementari dei prodotti assicurativi: i "credit default swap" e gli "asset backed commercial papers".

La disponibilità di ampi e completi database di informazioni sul credito delle imprese offre un ulteriore orizzonte di crescita. Grazie agli enormi database sui propri clienti alcune ECA hanno ideato servizi di informazione indipendenti. COFACE già nel 2000 ha lanciato @rating e grazie al controllo di Kompass il gruppo è in grado di essere leader in questo nuovo mercato.

Lo sviluppo tecnologico è un altro importante fattore esplicativo dei cambiamenti nel mercato dei finanziamenti alle esportazioni. Le ECA hanno deciso di indirizzare forti investimenti verso la gestione informatica dei processi, dei clienti e dei rischi in modo da accrescere efficienza e produttività mantenendo un profilo di rischio sostenibile.

L'offerta di prodotti on-line si è sviluppata velocemente, anche se una diffusione capillare non è stata ancora raggiunta. Un'estesa implementazione della lettera di credito elettronica per esempio potrebbe portare nuovi cambiamenti nel mercato del credito alle esportazioni.

In conclusione si può affermare che ci sono promettenti opportunità di sviluppo nel settore e fra queste si evidenzia:

- ◆ uno sviluppo sostenuto nei paesi emergenti e negli Stati Uniti (dove il mercato è poco sviluppato in confronto con l'Europa);
- ◆ un ampliamento della gamma dei prodotti offerti: es.: gestione del credito, credit enhancement, prodotti finanziari, informazioni;

- ◆ l'evoluzione di internet e del commercio elettronico.

Queste opportunità sono anche sfide da vincere e le ECA devono imparare a sfruttare al meglio le risorse e i vantaggi che possiedono per vincere la concorrenza e restare sul mercato.

CAPITOLO 3

UN NUOVO RUOLO PER LE ECA

LO SVILUPPO DELLE ECA

La prima ECA, l'Export Credit Guarantee Department (ECGD), fu creata nel 1919 dal governo inglese, con lo scopo di sviluppare le esportazioni britanniche verso la Russia. Altre ECA furono fondate negli anni '20 e '30, ma la maggior parte iniziò la propria attività solo dopo la seconda guerra mondiale.

Con lo sviluppo del sistema capitalistico e grazie all'integrazione economica internazionale, un numero sempre maggiore di paesi si è dotato di agenzie per la promozione delle esportazioni tanto che oggi quasi ogni stato dispone di una ECA. Alcune di queste organizzazioni sono di recente istituzione, mentre altre vantano una storia molto lunga.

Lo sviluppo dei mercati internazionali ha però modificato il contesto originale nel quale le ECA operavano così da aprire un dibattito sul loro *modus operandi*. Le ECA possono essere raggruppate in base ad alcune caratteristiche:

- ◆ **Relazione con il governo nazionale:** dipartimenti ministeriali, enti pubblici, società autonome controllate dallo stato e società private che operano per conto del governo;
- ◆ **Conduzione dell'attività con criteri commerciali o non commerciali;**
- ◆ **Mercati coperti:** breve termine / medio lungo termine; paesi OCSE / paesi non-OCSE;
- ◆ **Prodotti offerti:** assicurazione ai finanziamenti al commercio, assicurazioni agli investimenti esteri, crediti all'esportazione, servizi di factoring e gestione del credito; servizi finanziari; servizi informativi e di rating;
- ◆ **Rischi coperti:** rischio commerciale e rischio politico;
- ◆ **Dimensioni:** volume d'affari, esposizione e premi.

La promozione delle esportazioni e l'internazionalizzazione delle imprese sono gli obiettivi originariamente affidati dai governi alle ECA. Tradizionalmente l'intervento pubblico nella finanza al commercio è così giustificato:

1. Creazione di posti di lavoro;
2. Miglioramento della bilancia dei pagamenti;
3. Soluzione di un caso di "fallimento di mercato";
4. Difesa delle imprese nazionali contro pratiche distorsive della concorrenza attuate da governi stranieri.

A queste argomentazioni si aggiungono due nuove motivazioni emerse negli anni novanta:

1. Fronteggiare l'instabilità nei mercati finanziari nel ruolo di prestatori di ultima istanza;
2. Finanziare i PVS con prestiti a tassi di mercato.

In Europa ed America si sta dibattendo sull'effettiva necessità di un intervento pubblico nella finanza al commercio. Gli anni novanta hanno infatti aperto prepotentemente la strada ad alcuni giganti privati dell'assicurazione, che oggi si dividono il mercato occupando anche le zone tradizionalmente presidiate dalle ECA. I governi di cultura anglosassone hanno risposto limitando al minimo indispensabile l'attività pubblica e vendendo le divisioni operanti sui segmenti "marketable". In Germania e Francia la gestione delle attività di interesse pubblico è stata affidata a campioni nazionali, mentre altri paesi – fra cui l'Italia - hanno invece deciso di mantenere ECA operative su tutti i segmenti di mercato.

Il business delle assicurazioni: flussi di cassa, premi, indennizzi e recuperi

Nel business delle assicurazioni ai finanziamenti commerciali si definiscono:

- ◆ **Premi:** ammontare totale pagato dagli assicurati durante l'anno come prezzo della polizza assicurativa;
- ◆ **Recuperi:** ammontare totale (capitale più interessi) ripagato dai

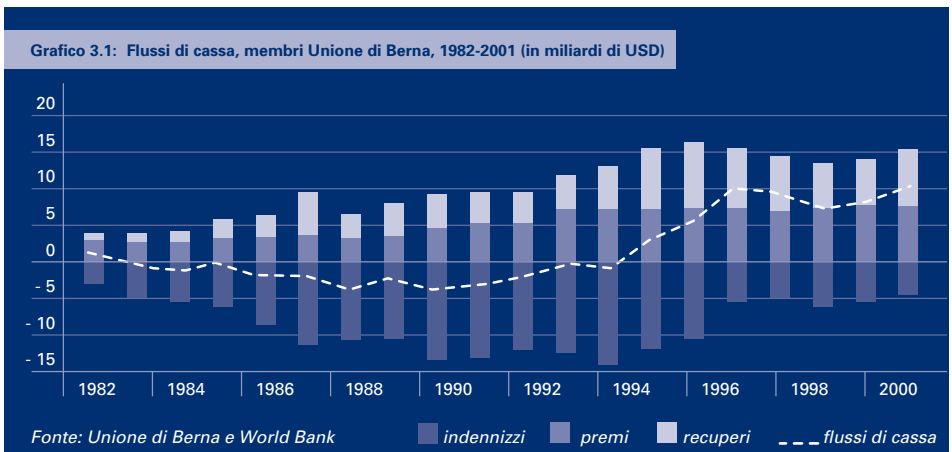
debitori durante l'anno nei casi in cui un indennizzo è già stato erogato dall'ECA;

- ◆ **Indennizzi:** ammontare totale pagato dall'ECA durante l'anno a causa della copertura assicurativa dei non pagamenti occorsi ai clienti;
- ◆ **Flussi di cassa:** somma dei premi e dei recuperi al netto di indennizzi e costi amministrativi.

Flussi di cassa

Il Grafico 3.1 mostra l'andamento delle voci precedentemente definite fra il 1982 e il 2003. Come è facile notare, il 1995 risalta per un'importante inversione di tendenza: i flussi di cassa dei membri della Unione di Berna tornano a valori positivi dopo più di dieci anni. Il miglioramento economico finanziario delle ECA dipende da fattori quali:

1. la normalizzazione della posizione debitoria di molti paesi e sono usciti dal processo di ristrutturazione del Club di Parigi;
2. il raggiungimento di cifre significative nelle attività di recupero crediti;
3. la revisione delle politiche sui premi così da riflettere sistematicamente i rischi assunti.



Nella seconda metà degli anni novanta gli indennizzi pagati dalle ECA diminuiscono notevolmente e contemporaneamente crescono i recuperi. Ne beneficiano i flussi di cassa, che tornano positivi nel 1995. L'andamento dei premi mostra una certa stabilità fra 1994 e il 2001 e un ritorno a tassi di crescita positivi nel 2002.

Premi

Grafico 3.2: Premî ricevuti, assicurazione ai finanziamenti commerciali, membri Unione di Berna, 1993-2002 (in miliardi di USD)



Fonte: elaborazione dati Unione di Berna

Nel 2003 i premi dell'attività di assicurazione ai finanziamenti commerciali (Grafico 3.2) ammontano a 4,6 miliardi di dollari, in crescita dell'11,5% rispetto al 2002. Il tasso di crescita medio annuale fra il 1993 ed il 2003 è pari al 2,2%.

Grafico 3.3: Premî ricevuti, assicurazione ai finanziamenti commerciali, principali ECAs 2003 (in milioni di Euro)



Fonte: elaborazione dati Unione di Berna

Il Grafico 3.3 mostra il valore in dollari dei premi raccolti dalle principali ECA Europee. I primi due gruppi Euler Hermes e Atradius superano con i premi il miliardo di euro nel 2003 (rispettivamente 1,2 ed 1,1 miliardi di euro). Segue a distanza COFACE con premi per 707 milioni di Euro. Questi tre grandi attori internazionali sono operatori privati, anche se gestiscono attività di assicurazione per conto di stati nazionali.

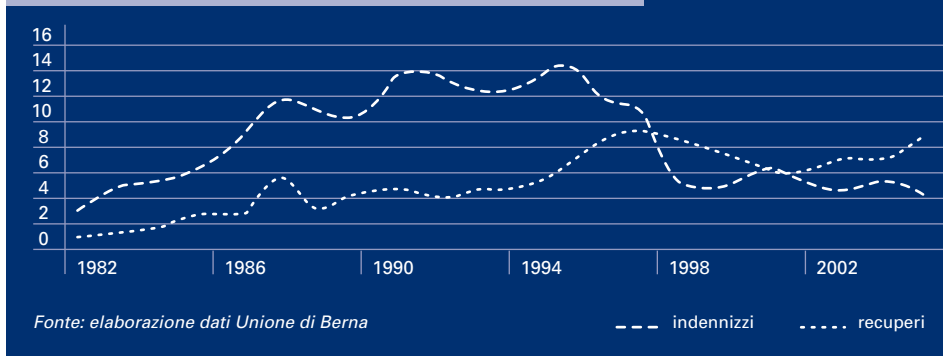
SACE (Italia) ed ECGD (Regno Unito) hanno una raccolta premi inferiore ai 200 milioni di euro nel 2003, mentre CESCE (Spagna) OND (Belgio) non superano neanche la soglia dei 100 milioni di euro. Queste ultime, da considerarsi come ECA tradizionali, occupano una posizione marginale nel mercato globale dell'assicurazione al credito in termini di attività.

Recuperi ed Indennizzi

Nel 2003 gli indennizzi pagati dai membri della Unione di Berna sono quantificati in circa 4 miliardi di dollari, in netto calo (- 23%) rispetto l'anno precedente. La serie storica mostra un andamento di crescita che parte negli anni ottanta e si arresta solo nel 1995, quando si assiste ad una forte diminuzione nei volumi degli indennizzi in pochi. Il calo continua anche negli anni successivi, seppur con un andamento fluttuante e con minor forza.

Il recupero dei crediti – una fra le attività principali di una ECA - mostra uno sviluppo notevole negli anni novanta e nei primi anni del 2000. Il volume recuperato si decuplica passando da 0,7 miliardi dollari nel 1982 a 8,7 miliardi di dollari nel 2003. La crescita media annuale nel periodo considerato si attesta al 16% e solo fra il 1997 ed il 2000 il valore dei recuperi decresce. Nel 2001 riparte una fase di forte crescita nelle attività di recupero crediti anche grazie ai miglioramenti nella gestione di questa importante attività.

Grafico 3.4: Recuperi e Indennizzi, assicurazione ai finanziamenti commerciali, membri Unione di Berna, 1982-2003 (in miliardi di USD)



Dal 1997 il valore dei recuperi supera costantemente quello degli indennizzi pagati permettendo alle ECA di raggiungere flussi di cassa positivi (Grafico 3.4). La regolazione delle politiche di sussidio all'esportazione in sede OCSE - attraverso la definizione di minimali di premio - ha contribuito al miglioramento della situazione finanziaria, promuovendo nel contempo una logica di mercato nella definizione dei premi di rischio. L'analisi dei recuperi e degli indennizzi richiede molta cautela poiché i dati rilevati si riferiscono a operazioni concluse anche 10 o 20 anni fa.

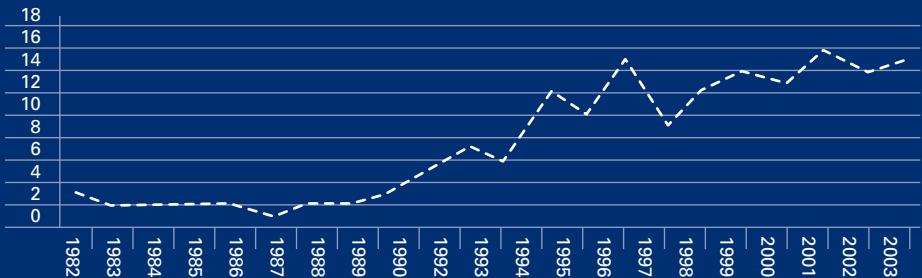
L'elevato sviluppo nell'attività di recupero di oggi si spiega con i default dei contratti stipulati negli anniottanta e novanta. Tuttavia l'adozione da parte di molte ECA di nuove tecniche di gestione del portafoglio e del rischio a partire dagli anni novanta hanno contribuito a ridurre il volume degli indennizzi da pagare.

Si stima pertanto che come la più attenta gestione del rischio e del portafoglio insieme al successo delle iniziative di cancellazione del debito porteranno ad una riduzione delle attività di recupero nel medio periodo. Nel breve termine però l'attività di recupero acquisirà ancora maggior valore grazie al voluminoso portafoglio di crediti insoluti.

Assicurazione agli investimenti esteri

I nuovi impegni nell'assicurazione agli investimenti sono valutati in 15 miliardi di dollari nel 2003, in crescita del 16% rispetto al 2002. Il volume delle operazioni è però ancora marginale e in percentuale non supera il 3% degli impegni totali, nonostante il forte tasso di crescita registrato negli ultimi venti anni. Il valore infatti si è più che sestuplicato in termini assoluti dal 1980, facendo registrare una crescita media annua del 15%, e anche in termini relativi crescendo rispetto all'attività assicurativa totale dal 1% nel 1993 al 3% nel 2003 (Grafico 3.5). Non mancano fasi di flessione nel business e tra queste il periodo della crisi asiatica risalta per dimensioni.

Grafico 3.5: Nuovi impegni, assicurazione investimenti esteri, membri Unione di Berna, 1982-2001 (in miliardi di USD)

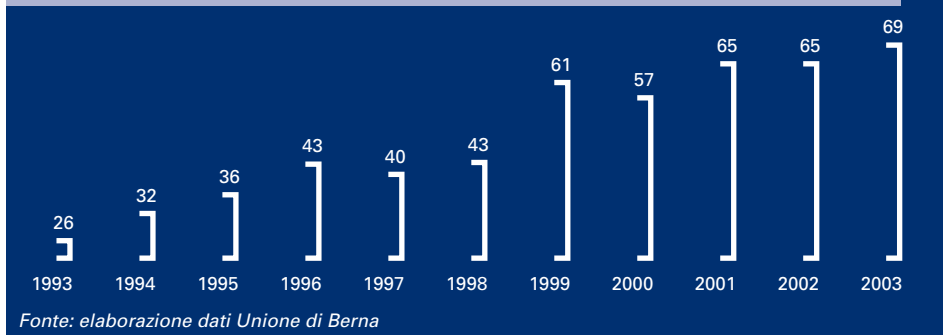


Fonte: elaborazione dati Unione di Berna

Il mercato dei rischi sugli investimenti esteri è un'area di crescita per le ECA. Il Grafico 3.6 mostra l'esposizione dei membri della Unione di Berna che nel 2003 raggiunge la ragguardevole soglia dei 70 miliardi di dollari. La recente crisi economica ha rallentato la crescita, ma, come dimostrato dagli ultimi dati sui volumi, i fondamentali per uno sviluppo sostenuto delle attività rimangono.

Il caso dell'Argentina ha aperto il dibattito su come gestire le svalutazioni monetarie attraverso lo strumento assicurativo. La possibilità di inserire la copertura dei rischi di cambio all'interno delle polizze è stata discussa, ma tale innovazione non è ancora all'ordine del giorno.

Grafico 3.6: Impegni totali, assicurazioni investimenti esteri, membri Unione di Berna, 1993-2002 (miliardi di USD)



Project Financing

Le ECA si sono dotate delle strutture e delle capacità necessarie per gestire le complicate fasi del project financing (PF) conquistandosi la possibilità di giocare un ruolo di primo piano. Questa posizione non è stata danneggiata dalla sempre maggiore partecipazione del settore privato nell'esecuzione dei grandi progetti infrastrutturali. Le banche commerciali per ridurre gli alti rischi legati ad investimenti in paesi emergenti hanno anzi chiesto alle ECA di impegnarsi con un approccio innovativo rispetto alle attività tradizionali. Dopo un'esperienza decennale nel settore, le ECA sono oggi in grado di partecipare attivamente anche alle fasi di stipulazioni dei contratti offrendo anche servizi di supporto e consulenza.

Le caratteristiche delle operazioni di PF si distinguono dall'attività classica delle ECA in quanto la fattibilità del progetto (ossia la capacità di generare flussi di cassa nel medio lungo periodo), e non la solidità del debitore, diventa l'elemento principale di rischio. L'allargamento a questo campo di attività ha richiesto dunque la creazione di nuove strutture ad hoc: le analisi di fattibilità (finanziaria, ambientale e ecc.) e la gestione delle molteplici relazioni con banche, sponsor, imprese di costruzione, esigono una partecipazione attiva a tutte le fasi di negoziazione e strutturazione del progetto.

L'alleanza con i grandi assicuratori e le ECA ha reso possibile la realizzazione di importanti progetti anche nelle zone più rischiose del pianeta come la Nigeria e il Mozambico. I settori petrolifero e minerario attraggono maggiore interesse: qui gli investimenti per la costruzione di oleodot-

ti/gasdotti o impianti di estrazioni richiedono infatti la disponibilità di somme molto elevate e la partecipazione delle ECA serve a ridurre il rischio degli investitori. Nel medio oriente e nelle ex repubbliche sovietiche l'attività delle ECA non a caso è stata significativa.

La presenza nel PF, e specialmente in alcuni grandi progetti, è diventata di grande importanza per alcune ECA ricoprendo un peso notevole nel bilancio aziendale. Lo sviluppo delle divisioni interne, in alcuni casi con l'acquisizione di competenze specializzate in sottosectori specifici (per esempio il settore estrattivo per EDC ed EFIC) è seguito naturalmente.

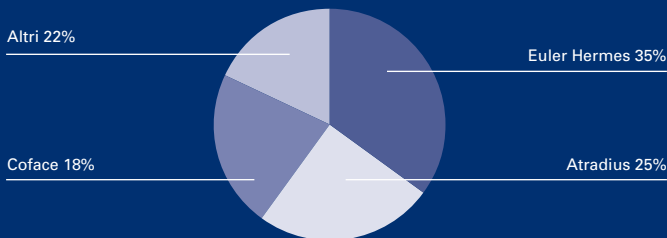
Si prevede una ripresa nelle attività di PF, già visibile nel 2003: la diffusione delle cosiddette PPP e i nuovi investimenti pubblici nelle infrastrutture sono alla base delle proiezioni di crescita. I mercati di Cina e India sembrano particolarmente promettenti.

LE DIVERSE STRATEGIE

Descrizione del mercato

La concentrazione nel mercato dell'assicurazione al credito (Grafico 3.7) è molto elevata con i primi tre gruppi - Euler Hermes, Atradius e Coface - che coprono circa l'80% del mercato. La velocità della concentrazione è stata sostenuta negli anni novanta così come il numero di fusioni, considerato che agli inizi del decennio la quota dei medesimi attori si attestava al 50%.

Grafico 3.7: Quote di mercato, assicurazione al credito, prime tre imprese, 2003 (in milioni di Euro)



Fonte: ICISA Annual Report 2003

Euler Hermes occupa stabilmente la prima posizione controllando più di un terzo del mercato (35%). Al secondo posto troviamo il gruppo olandese Atradius che grazie a numerose acquisizioni ha ampliato costantemente le sue attività tanto da raggiungere una quota del 25%. Terza è Coface con il 18%. Le ECA tradizionali come ECGD e SACE non compaiono in questo gruppo: la mancata presenza si spiega con il fatto che queste non operano nel segmento del breve termine dove gran parte del fatturato - quasi il 90% del mercato delle assicurazioni sul commercio estero - viene generato.

Il Fondo Monetario (IMF 2001) stima che in Europa il business delle assicurazioni sul breve termine sia effettuato per l'85-95% da assicuratori privati (senza alcun coinvolgimento dei governi nazionali). I gruppi privati tendono inoltre ad assicurare, oltre ai finanziamenti alle esportazioni, anche i crediti domestici, un'area dove le ECA tradizionali non operano.

La suddivisione dei segmenti breve e medio lungo termine, il primo coperto da assicuratori privati e il secondo dalle ECA, ha caratterizzato l'ultimo ventennio. Negli ultimi anni novanta però questa ripartizione è venuta meno poiché da un lato le aziende private hanno attaccato il monopolio delle ECA nel lungo termine, dimostrandosi pronte ad assicurare rischi anche superiori ai 10 anni, e dall'altro alcune ECA hanno risposto impegnandosi nel breve termine attraverso "market windows", ossia concorrendo secondo le regole del mercato in competizione con gli operatori privati.

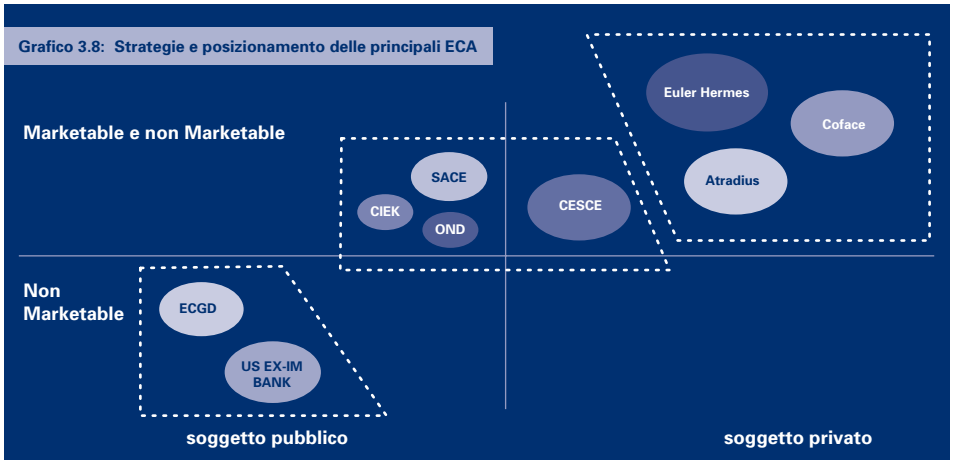
Dal punto di vista geografico l'Europa è saldamente il primo mercato: si stima infatti che la quota di mercato dei paesi europei superi l'80%. In ritardo invece gli Stati Uniti, dove l'assicurazione ai finanziamenti commerciali è ancora poco sviluppata.

Le diverse strategie

La disomogeneità fra le ECA e la mancanza di una visione condivisa sul futuro giustificano l'ampio spettro di strategie fino ad ora adottate. L'impatto delle trasformazioni del mercato negli ultimi anni è stato tanto forte da obbligare le ECA a un ripensamento del "business as usual".

Alcuni governi hanno deciso di limitare l'area d'intervento delle ECA al segmento "non-marketable" ossia ai crediti a medio lungo termine nei paesi non-OCSE. Le autorità inglesi hanno venduto la divisione breve termine di ECGD ad Atradius e così ha fatto anche il governo australiano con EFIC. Germania e Francia invece già da anni hanno

affidato in outsourcing a campioni nazionali la gestione dei programmi pubblici di assicurazione ai finanziamenti alle esportazioni. Meno chiara la strategia di Spagna, Norvegia e Belgio, dove le rispettive ECA sono state chiamate a operare in tutti i segmenti di mercato. E' di recente creazione SACE BT, la controllata dell'ECA italiana SACE che si occupa della copertura assicurativa delle attività di breve termine.



Il Grafico 3.8 mostra la matrice delle scelte strategiche adottate dalle principali ECA attraverso due variabili: mercati coperti ("marketable" e "non marketable") e tipologia di soggetto (pubblico e privato). Il mercato "marketable" include le attività di assicurazione non ricomprese negli accordi OCSE e in particolare la copertura assicurativa di operazione a breve termine nei paesi OCSE. Le varie ECA sono state inserite nel modello sulla base delle loro strategie e ne sono risultate tre famiglie: due hanno caratteristiche omogenee e sono posizionate agli estremi, mentre il gruppo centrale è più disomogeneo e viene definito come ibrido. Questa classificazione è motivata dalla valutazione delle caratteristiche delle ECA studiate e in particolar modo della visione strategica.

Gruppo 1: Funzione Pubblica – US Ex-Im Bank e ECGD

- ◆ Lo Stato mantiene il controllo delle ECA, delle vere agenzie governative;

- ◆ “Core Business”: medio lungo termine – paesi non OCSE (“non marketable”);
- ◆ Strategie a livello nazionale, accordi/partnership internazionali;
- ◆ Privatizzazione del segmento breve termine (“marketable”);
- ◆ Clienti: prevalentemente banche;
- ◆ Settori: difesa, aerospaziale;
- ◆ Esempi: ECGD (UK), US EX-IM Bank e EFIC (Australia).

Gruppo 2: Leader di mercato

- ◆ Soggetti di diritto privato con azionisti privati (principalmente banche e società di assicurazione);
- ◆ Divisione attività: gestione in outsourcing per conto del governo delle attività “non marketable” e gestione per conto proprio del business “marketable”;
- ◆ Strategie di fusione/internazionalizzazione;
- ◆ Clienti: imprese (anche PMI) e banche;
- ◆ Settori: beni non strumentali, beni strumentali;
- ◆ Esempi: Coface (Francia), Euler-Hermes (Germania), Atradius (Olanda - Germania).

Gruppo 3: Strategie Ibride

- ◆ Lo stato mantiene il controllo delle ECA anche attraverso la maggioranza azionaria. Progressivo ingresso di capitali privati;
- ◆ Strategie a livello nazionale, accordi/partnership internazionali;
- ◆ “Core Business”: medio lungo termine / breve termine, paesi OCSE e paesi non OCSE;
- ◆ Separazione tra attività per conto dello stato e “market windows”. L'ECA controlla società commerciali impegnate nei segmenti “marketable”;
- ◆ Clienti: banche e imprese;
- ◆ Settori: beni strumentali, beni non strumentali, difesa ed aerospaziale;
- ◆ Esempi: OND (Belgio) - SACE (Italia) - GIEK (Norvegia) dove lo Stato detiene la totalità delle quote azionarie - CESCE (Spagna) dove, in seguito al progressivo ingresso di capitali privati, lo Stato detiene la maggioranza azionaria;

Tre grandi gruppi, i leader del mercato, dominano il mercato internazionale dell'assicurazione dei crediti commerciali. Alcuni paesi, pre-

valentemente di tradizione anglosassone (USA, Regno Unito ed Australia) hanno limitato le attività delle proprie ECA vendendo tutte le attività commerciali agli stessi assicuratori privati.

Altri (Italia, Spagna, Norvegia e Belgio) hanno deciso di mantenere in attività le proprie ECA adottando strategie più complesse e in un certo senso ibride. Questi nuovi soggetti, che si muovono fra il settore pubblico e privato, si sono servite delle “market windows” o di società private costituite ad hoc per gestire le attività di breve termine. Con il termine “market windows” si definisce un’area grigia nella quale le ECA pubbliche assicurano i finanziamenti alle esportazioni seguendo le regole di mercato in aperta competizione con le aziende private.

Queste scelte strategiche sono complesse e interessanti anche perché pongono importanti quesiti, in particolare su come queste aziende possano competere con giganti come Euler Hermes e Coface nel medio lungo termine. Alcuni scenari prevedono il progressivo assorbimento delle ECA da parte dei principali gruppi privati mentre altri considerano la possibilità di alleanze privato-pubblico.

Guardando a quello che è successo negli ultimi anni è possibile vedere come alcune ECA abbiano iniziato a collaborare con operatori privati: Giek è entrata nel sistema Alliance di Coface, OND dopo aver condotto le attività di breve termine attraverso una Joint Venture con Euler Hermes ha recentemente creato una propria società dedicata (Ducroire/Delcredere SA.NV). SACE e CESCE, grazie anche alle maggiori dimensioni, stanno sviluppando strategie di crescita indipendenti sulla base della forte presenza nei rispettivi mercati nazionali.

Tutte le ECA stanno approfittando del momento relativamente positivo per ristrutturarsi preparandosi alle nuove sfide. L’offerta di polizze on-line è garantita, a diversi livelli, da tutte le organizzazioni nominate.

L’allargamento dell’offerta verso la gestione del credito, il factoring e l’emissione di strumenti finanziari è strategia comune a tutte le ECA, anche se gli assicuratori privati godono di maggiore esperienza nel campo.

Nexi

Nexi (Nippon Export and Investmet Insurance) non è stata inserita nell’analisi, date le caratteristiche particolari della politica commerciale giapponese e la non facile comparazione con le altre ECA. Nexi, fondata nel 2001, merita in ogni caso attenzione. Nel 2003 risulta essere la prima ECA sia nel segmento BT, con nuovi impegni per 160 miliardi di dollari,

sia nel lungo termine. La società, controllata al 100% dal governo giapponese, offre una gamma di servizi di assicurazione comparabile a quella delle principali ECA Europee. Nexi è membro della Unione di Berna.

ECA, POLITICHE PUBBLICHE E CRISI FINANZIARIE

Punto di pareggio e politiche pubbliche

Il problema di come assicuratori privati ed ECA pubbliche possano competere e cooperare non è ancora stato risolto. Così come non esiste consenso sulla natura che le ECA dovrebbero assumere nel prossimo futuro. La "mission" di queste organizzazioni comprende infatti attività di interesse pubblico come la promozione dell'export o la difesa contro pratiche sleali adottate da paesi esteri.

L'obiettivo del pareggio di bilancio nel medio lungo termine è stato fissato nel forum dell'OCSE. I governi dei paesi industrializzati non sono più disposti a fornire risorse pubbliche alle ECA e si aspettano bilanci in equilibrio. Contemporaneamente alle ECA sono però richiesti interventi di natura pubblica.

La principale contraddizione riguarda il raggiungimento di un ritorno economico operando solo su segmenti "non marketable", ossia non profittevoli. Difficilmente si può chiedere ad un'azienda di occupare il segmento più difficile e rischioso e di fare profitti.

Possiamo considerare la fase attuale ancora come transitoria poiché gli eventi stanno obbligando le ECA a prendere scelte decisive.

Nell'ultimo decennio da un lato gli assicuratori privati sono entrati nel segmento dell'assicurazione dei finanziamenti medio lungo termine e dall'alto si è assistito ad un'ondata di privatizzazioni e al disimpegno delle autorità pubbliche.

Si prevede quindi un rafforzamento delle logiche di mercato sia nel mercato sia all'interno delle stesse ECA. L'attività delle ECA pubbliche era considerata ancora negli anni novanta come complementare al mercato privato, ma ora le delimitazioni non sono più chiare e sembra necessaria un ripensamento delle priorità per le ECA. Già negli Stati Uniti, dove diverse voci si sono alzate per chiedere la chiusura dell'US Ex-Im Bank, il dibattito è molto forte. Il rischio è però la perdita di un patri-

monio di competenze ancora necessarie ai governi e difficilmente ricostituibili nel futuro.

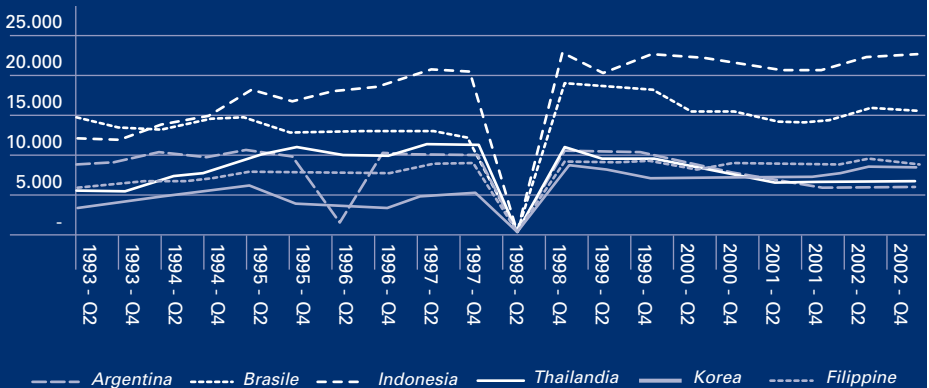
La decisione sul futuro delle ECA in ultima analisi appartiene alla sfera politica. Si rende tuttavia necessaria una risposta veloce in modo da permettere a queste organizzazioni di dotarsi di una strategia efficace.

Le crisi finanziarie

Lo studio delle crisi finanziarie ha promosso un'analisi approfondita alla ricerca di possibili rimedi e cure. La ripresa delle esportazioni nei paesi colpiti dalla crisi è risultata essere una condizione necessaria al rilancio dell'economia e la finanza al commercio, essendo uno dei pochi canali di finanziamento disponibili alle imprese nei PVS, viene a ricoprire un ruolo fondamentale.

In particolare l'importazione di beni intermedi e macchinari per la produzione è considerata essenziale per mantenere i volumi di esportazione. Durante le recenti crisi il comportamento delle banche finanziarie e degli assicuratori ha destato preoccupazione favorendo il dibattito sulla necessità di un intervento pubblico e su un possibile ruolo anticiclico delle ECA.

Grafico 3.9: Finanziamenti al commercio, stock totale, selezione di paesi, 1993-2002 (in milioni di USD)



Fonte: elaborazione dati BIS IMF OECD WB, WTO

I dati sui flussi dei finanziamenti al commercio durante gli anni della crisi asiatica sono fonte di preoccupazione: il Grafico 3.9 ne mostra il veloce crollo del 1998, ma anche l'uguale ripresa nell'anno successivo.

Un forte calo nei volumi della finanza al commercio è stato registrato anche nel 2002 in Argentina e Brasile, a seguito dell'instabilità economica dei paesi latinoamericani.

I finanziamenti al commercio sono crediti tradizionalmente considerati, con gli investimenti diretti esteri, fra i flussi finanziari più resistenti agli effetti delle crisi. L'esistenza delle merci a garanzia del pagamento, la presenza di vantaggi informativi sullo stato del debitore, i benefici legati al mantenimento di rapporti duraturi con le controparti e le politiche pubbliche a supporto del commercio internazionale giocano a favore della finanza commerciale.

L'origine dei finanziamenti rappresenta un'ulteriore elemento positivo: le ECA sono spesso state disposte a correre rischi maggiori rispetto al sistema bancario/assicurativo privato. Anche gli impegni delle ECA sono però diminuiti durante le crisi finanziarie registrando un calo meno marcato rispetto al credito privato e al mercato azionario.

Il declino nell'offerta assicurativa delle ECA non deve essere interpretata come una fuga. Alcuni analisti (tra cui Cline, 2001) considerano la flessione degli impegni nell'Asia Pacifico come una comprensibile conseguenza della diminuzione della domanda di copertura da parte degli esportatori nei paesi industrializzati. Ai problemi nel lato dell'offerta si aggiungono gli effetti di una riduzione della domanda di beni importati.

Una forte ed improvvisa riduzione nel credito al commercio può bloccare l'attività economica e in particolare le attività di importazione ed esportazione. La disponibilità di crediti a breve termine diventa un topic centrale e richiama organizzazioni internazionali e nazionali come la Banca Mondiale, il Fondo Monetario, le banche regionali di sviluppo e alcune ECA hanno intrapreso diversi progetti per cercare di trovare soluzioni al problema. In alcuni casi anche banche private sono state coinvolte in questi programmi.

I governi dei paesi avanzati hanno incoraggiato e finanziato tali iniziative per mantenere delle linee di credito aperte e con l'obiettivo di offrire un rimedio alle crisi sviluppatesi in importanti economie partner. La riduzione del rischio di contagio ed il ristabilimento della confidenza nel mercato internazionale sono infatti obiettivi primari per l'economia globale.

Due esempi di interventi di successo: la Export Import Bank statunitense ha disposto uno schema assicurativo (a copertura di operazioni commerciali a breve termine) per la Corea del Sud del valore di 1 miliardo di dollari durante la crisi asiatica. Nello stesso periodo l'agenzia per il credito al commercio giapponese ha fornito un supporto finanziario alla Banca Centrale dell'Indonesia per garantire lettere di pagamento emesse da banche indonesiane.

Sulla necessità di un ruolo attivo delle ECA

Diversi economisti hanno indicato la mancata risposta alla domanda di finanziamenti al commercio durante le crisi finanziarie come un caso di fallimento di mercato e così aperto lo spazio a un intervento pubblico. Alcune banche regionali di sviluppo - ed in particolar modo l'Asian Development Bank (ADB) - hanno già adottato schemi finanziari tali da assicurare un minimo flusso di credito al commercio durante le crisi di liquidità attraverso un sistema di crediti diretti e garanzie.

Non è tuttavia ancora stabilito quale sia la migliore tipologia di intervento e se l'azione debba essere condotta dalle sole istituzioni finanziarie internazionali, dalle ECA o da entrambe. In particolare non sono sufficientemente chiare le conseguenze di un intervento pubblico diretto nel mercato finanziario internazionale.

Il Fondo Monetario Internazionale (IMF 2003) ha suggerito una serie di modifiche per le ECA ("Possible Modification of the Incentive Structure Governing Official ECA"):

- ◆ Adozione di piani speciali per le situazioni di crisi che prevedano la possibilità di una partecipazione ad accordi di condivisione del rischio e l'erogazione di supporto di emergenza all'interno dei piani di aggiustamento previsti per il paese;
- ◆ Definizione di deroghe ai regimi internazionali - e in particolare alle regole sui sussidi del WTO ed al Consensus Arrangement del OCSE - in modo da permettere alle ECA di effettuare operazioni anticicliche;
- ◆ Uso di tutti i possibili strumenti di mitigazione del rischio da parte

delle ECA (compresi strumenti derivati, garanzie di terzi, collateralized lending e prestiti in valuta locale);

- ◆ Promuovere una maggiore trasparenza sulle regole di ristrutturazione del debito all'interno del Club di Parigi;

In diversi casi le ECA hanno già offerto pacchetti finanziari ai paesi colpiti dalle crisi e spesso in partnership con le principali istituzioni finanziarie internazionali. Il mantenimento di linee di credito per il finanziamento di investimenti al lungo termine sembra importante quanto la creazione di schemi di supporto di emergenza ma non tutte le ECA sono preparate a coprire, durante le crisi, il gap nei finanziamenti al commercio.

L'intervento delle ECA dovrebbe avvenire nella fase di ripresa, quando nel paese un programma di aggiustamento strutturale è già entrato in fase di implementazione. Infatti nell'immediato della crisi una forte riduzione della domanda di copertura è normale e giustificato dal punto di vista economico.

Le ECA, collaborando con gli altri attori rilevanti, devono sostenere il nuovo circolo virtuoso ricoprendo un ruolo di "bridge builder".

Questa attività può anche richiedere un'attenuazione dei criteri nell'erogazione di garanzie sui crediti per la quale si suggerisce la sostituzione di politiche generali definite per paese con un approccio caso per caso. I fautori di un maggiore intervento delle ECA usano anche l'argomento dell'eccessiva valutazione dei rischi da parte del mercato durante le crisi finanziarie. Si propone dunque l'inserimento di appositi strumenti anticiclici nella definizione delle politiche delle ECA che da molti sono considerate ancora come pro-cicliche.

Nel G7 del 1998 si parlò di come mantenere aperte le linee credito nel sud est asiatico per aumentare la confidenza dei mercati. Le principali ECA acconsentirono a preservare le linee già aperte e anche a espandere la loro esposizione. Si decise inoltre per una maggiore collaborazione soprattutto nella condivisione delle informazioni sui paesi colpiti dalla crisi finanziaria.

In ultima analisi la decisione sull'intervento diretto delle ECA rimane politica. Se il ruolo delle ECA nelle garanzie a lungo termine non è in questione, l'intervento diretto nell'offerta di pacchetti di emergenza nelle situazioni di crisi richiede maggiori studi sulla fattibilità. L'intervento sui mercati a breve termine può infatti essere problematico: alcune ECA

hanno completamente abbandonato il mercato del breve termine e un veloce ritorno attraverso la gestione di programmi pubblici richiede attente valutazioni. Nel caso vengano affidati in gestione alle ECA programmi finanziati dal budget statale, il patrimonio di esperienza, se presente, potrebbe essere adeguatamente impiegato senza compromettere il risultato economico di queste organizzazioni.

I benefici che la finanza al commercio può garantire agli stati colpiti da crisi finanziarie richiedono maggiore attenzione. Le ECA possono infatti ritagliarsi un ruolo importante nella fragile architettura finanziaria internazionale.

Per promuovere una maggiore collaborazione è però necessario definire con precisione il ruolo e i doveri delle ECA portando a conclusione dibattito sulla posizione che le ECA dovrebbero avere in un contesto commerciale aperto.

Si ricorda infatti che le ECA non sono prestatori di ultima istanza o strumenti diretti di politica estera. Inoltre durante gli anni novanta l'autonomia di queste organizzazioni è cresciuta, così come il loro orientamento verso il mercato e la tendenza verso la privatizzazione che si è diffusa nei paesi OCSE.

Una strategia condivisa dai principali governi, dato che molti di questi ancora direttamente o indirettamente controllano le ECA, deve essere la base per lo sviluppo di piani di intervento internazionale che prevedano un ruolo attivo per le ECA. L'esperienza e le capacità di intervento di queste ultime costituiscono un patrimonio importante che può e deve essere sfruttato.

Le istituzioni internazionali e i governi dovrebbero anche ideare un "policy setting" che preveda anche la partecipazione di operatori privati. I programmi anticiclici promossi dalle ECA non devono arrecare danno ai mercati funzionanti e in particolare i rischi legati al "moral hazard" devono essere minimizzati: l'intervento sistematico di ECA e IFI come prestatori di ultima istanza potrebbe infatti essere interpretato in modo non corretto dal mercato.

In conclusione si rileva l'emergere di nuove opportunità grazie a rapporti di collaborazione (accordi di co-assicurazione, riassicurazione e multi-sourcing) conclusi fra ECA dei paesi OCSE ed ECA dei paesi emergenti. Proprio lo sviluppo delle ECA nei paesi emergenti, è un fenomeno di sicuro interesse che potrebbe nel medio termine portare cambiamenti non marginali nei flussi dei finanziamenti commerciali.

CONCLUSIONI

In questo lavoro è stato analizzato il mercato dei finanziamenti al commercio ponendo particolare attenzione all'individuazione del nuovo ruolo e delle nuove strategie delle ECA.

Il volume dei finanziamenti al commercio è considerevole per dimensioni e importanza: le attività dei membri della Unione di Berna nel 2003 superano i 600 miliardi di dollari. La rilevanza di questi flussi di capitale è maggiore per i paesi in via di sviluppo, che ancora oggi dispongono di poche alternative: il Fondo Monetario Internazionale (IMF, 2004) stima che gli impegni delle ECA ufficiali siano stati pari al 20% dei principali flussi finanziari verso i paesi emergenti (prestiti pubblici e privati più investimenti diretti esteri) fra il 2000 e il 2002.

La minore attività delle ECA pubbliche negli ultimi anni - la percentuale sui flussi finanziari era il 35% agli inizi degli anni novanta - è stata controbilanciata dall'espansione del settore privato. La nuova congiuntura internazionale e in particolare la straordinaria crescita del commercio hanno ridato vigore al settore che registra elevati tassi di crescita e previsioni favorevoli.

In questo contesto le ECA hanno gestito importanti ristrutturazioni per aumentare la propria efficienza operativa e per poter competere con il settore privato. La fase di transizione, iniziata negli anni novanta è arrivata quasi alla conclusione e dal consolidamento del mercato sono emersi tre grandi leader, ossia tre gruppi multinazionali (Euler - Hermes, Atradius e Coface) con filiali nei principali mercati. Le ECA di tipo tradizionale continuano a operare nei rispettivi mercati nazionali, trovandosi spesso a competere con questi nuovi attori.

In questo lavoro le ECA sono state suddivise in tre diversi gruppi sulla base delle strategie adottate. Il primo gruppo vede l'operatività delle ECA limitata ai soli segmenti "non-marketable" e il mantenimento di una precisa funzione pubblica.

La seconda famiglia, che comprende i leader di mercato, si caratterizza con gruppi privati che operano sia in conto proprio che per il governo con contratti di gestione o outsourcing. In ultimo troviamo le ECA che hanno adottato una strategia ibrida mantenendo da un lato il ruolo pubblico e concorrendo dall'altro con gli assicuratori privati.

La tecnologia, l'apertura di nuovi mercati e l'estensione dell'of-

ferta a prodotti finanziari e informativi sono sicuramente gli elementi di sviluppo nel mercato della finanza al commercio e dell'assicurazione. I "nuovi" segmenti del project finance e delle assicurazioni agli investimenti si evidenziano tra gli altri per rapidità di crescita e prospettive di sviluppo.

In conclusione si può affermare che per le ECA ci sono promettenti opportunità di sviluppo grazie:

- ◆ Alla crescita del commercio e alla crescita economica nei paesi emergenti e negli Stati Uniti
- ◆ All'ampliamento dell'offerta: gestione del credito, credit enhancement, prodotti finanziari, informazioni;
- ◆ All'evoluzione tecnologica.

Queste opportunità sono sfide che le ECA devono gestire sfruttando al meglio le risorse e i vantaggi che possiedono. La maturità e il declino delle "ECA di tipo tradizionale" è un'opportunità sia per continuare il processo di privatizzazione nei paesi avanzati sia per valorizzare il patrimonio di queste organizzazioni, pensando a un nuovo ruolo nel quadro internazionale.

Un consenso sul ruolo che le ECA dovranno ricoprire nel futuro non è stato ancora raggiunto, anche se le recenti crisi finanziarie hanno riportato in auge il ruolo pubblico che queste istituzioni possono avere nella fragile architettura finanziaria internazionale.

Queste attività, dei veri bene pubblici, confliggono però con la natura sempre più privatistica delle ECA, a cui i governi richiedono il raggiungimento del punto di pareggio. La sfida politica, ma anche organizzativa e strategica, risiede nel compromesso da trovare fra l'autonomia finanziaria e l'offerta servizi di pubblica utilità. L'obiettivo è infatti mantenere mercati funzionanti senza privarsi dei beni pubblici offerti dalle ECA.

ACRONIMI ED ABBREVIAZIONI

ADB	Asian Development Bank
BIS	Bank for International Settlements
BU	Berne Union
BT	Breve Termine
CESCE	Compania Esapnola de Seguros de Credito a la Exportacion
ECAs	Export Credit Agencies
ECGD	Export Credits Guarantee Department
EDC	Export Development Canada
GIEK	Garanti-Instituttet for Eksportkreditt
HIPC	Heavily Indebted Poor Countries
IDE	Investimenti Diretti Esteri
IFC	International Finance Corporation
IMF	International Monetary Fund
MLT	Medium Long Term
JV	Joint Venture
OCSE	Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico
ONG	Organizzazioni Non Governative
PIL	Prodotto Interno Lordo
PF	Project Financing
PVS	Paesi in Via di Sviluppo
SACE	Servizi Assicurativi del Commercio Estero
ST	Short Term
USD	United States Dollar
WB	World Bank
WTO	World Trade Organization

ANNEX A

TABELLE RIASSUNTIVE

Tab S1: Total Merchandise World Export, 1980-2003 (Miliardi di dollari)

Flow desc	indicator desc	partner desc	unit desc	year	value
Exports	Total merchandise	World	US dollar at current prices	1980	2034.137
Exports	Total merchandise	World	US dollar at current prices	1981	2010.178
Exports	Total merchandise	World	US dollar at current prices	1982	1882.845
Exports	Total merchandise	World	US dollar at current prices	1983	1845.775
Exports	Total merchandise	World	US dollar at current prices	1984	1956.259
Exports	Total merchandise	World	US dollar at current prices	1985	1953.753
Exports	Total merchandise	World	US dollar at current prices	1986	2138.125
Exports	Total merchandise	World	US dollar at current prices	1987	2515.571
Exports	Total merchandise	World	US dollar at current prices	1988	2868.69
Exports	Total merchandise	World	US dollar at current prices	1989	3097.844
Exports	Total merchandise	World	US dollar at current prices	1990	3448.747
Exports	Total merchandise	World	US dollar at current prices	1991	3514.88
Exports	Total merchandise	World	US dollar at current prices	1992	3765.626
Exports	Total merchandise	World	US dollar at current prices	1993	3777.099
Exports	Total merchandise	World	US dollar at current prices	1994	4325.623
Exports	Total merchandise	World	US dollar at current prices	1995	5161.533
Exports	Total merchandise	World	US dollar at current prices	1996	5391.228
Exports	Total merchandise	World	US dollar at current prices	1997	5577.102
Exports	Total merchandise	World	US dollar at current prices	1998	5495.966
Exports	Total merchandise	World	US dollar at current prices	1999	5708.045
Exports	Total merchandise	World	US dollar at current prices	2000	6446.296
Exports	Total merchandise	World	US dollar at current prices	2001	6196.205
Exports	Total merchandise	World	US dollar at current prices	2002	6477.366
Exports	Total merchandise	World	US dollar at current prices	2003	7482.241

Fonte: WTO

Tab S2: Export Credit and Investment Insurance Business Covered, 1980-2003 (Miliardi di dollari)

	export credit insurance			investment	total
	short term	m/l term	total	investment	total
1982	247	133	380	3	383
1983	232	118	350	2	352
1984	252	103	355	2	357
1985	229	95	324	2	326
1986	178	73	251	2	253
1987	162	66	228	1	229
1988	197	82	279	2	281
1989	251	104	355	2	357
1990	264	108	372	3	375
1991	289	119	408	5	413
1992	277	113	390	7	397
1993	262	78	340	6	346
1994	287	86	373	12	385
1995	311	87	398	10	408
1996	328	79	407	15	422
1997	285	64	349	9	358
1998	312	61	373	12	385
1999	392	62	465	14	479
2000	398	73	482	13	495
2001	382	60	455	16	471
2002	418	56	485	14	499
2003	570	66	636	15	651

Fonte: Unione di Berna

Tab S3: Export Credit and Investment Insurance, Total Commitments at Year End, 1993-2003 (Miliardi di dollari)

	<u>export credit insurance</u>	<u>investment insurance</u>	<u>total</u>
1993	459	26	485
1994	504	32	536
1995	570	36	606
1996	561	43	604
1997	469	40	509
1998	482	43	525
1999	446	61	507
2000	471	57	528
2001	430	65	495
2002	450	65	515
2003	623	69	692

Fonte: Unione di Berna

Tab S4: Export Credit, Claims & Recoveries, 1982-2003 (Miliardi di dollari)

	<u>claims paid</u>	<u>recoveries received</u>
1982	2.98	0.74
1983	4.75	1.12
1984	5.37	1.59
1985	6.22	2.52
1986	8.53	2.85
1987	11.29	5.43
1988	10.71	3.13
1989	10.38	4.04
1990	13.45	4.42
1991	13.13	3.98
1992	12.19	4.52
1993	12.64	4.63
1994	14.30	6.06
1995	11.81	8.31
1996	10.56	9.11
1997	5.25	8.30
1998	4.77	7.35
1999	6,09	6,14
2000	5,30	6,10
2001	4,41	7,74
2002	5,25	7,02
2003	4,04	8,68

Fonte: Unione di Berna

Tab S5: Exposure Outstanding at the Year End 2003/2004 e New Commitments during last quarter 31/03/2004 per countries (Milioni di dollari)

	Exposure Outstanding at the Year End		New Commitments during last quarter 31/03/2004	
	2003	2004		2004
Total Exposure	444,581.31	491,064.34	Total New Commitments	24,396
Russian Federation	59,288	59,151	China	5,142
China	39,916	42,040	Mexico	1,945
Nigeria	29,073	39,821	Oman	1,425
Indonesia	25,894	27,984	Hong Kong	1,382
Brazil	20,946	22,838	Iran	1,346
Turkey	21,984	21,679	Thailand	1,147
Mexico	19,298	20,192	Turkey	1,087
Poland	17,371	19,546	Saudi Arabia	881
Iran	19,541	19,040	Brazil	853
Algeria	16,420	17,481	Russian Federation	807
Iraq	11,528	12,908	Malaysia	648
Egypt	10,425	11,032	Indonesia	632
South Africa	8,517	10,912	Equador	618
Malaysia	8,962	10,627	South Africa	395
Philippines	9,469	10,582	Czech Rep.	357
Saudi Arabia	7,507	9,600	India	356
Argentina	16,420	8,308	Azerbaijan	327
India	7,715	7,960	Peru	296
Hong Kong	6,164	6,477	Poland	275
R. B. de Venezuela	6,983	6,125	Iraq	266
Chile	4,360	5,262	Morocco	243
Cuba	4,717	5,125	Slovenia	240
Romania	4,532	5,114	Libya	237
Thailand	5,229	4,886	Philippines	235
Angola	4,017	4,581	Algeria	216
Turkmenistan	1,583	4,556	Vietnam	205
Pakistan	4,610	4,285	Hungary	203
Morocco	3,585	4,271	Colombia	169

Fonte: Unione di Berna

Tab S6: Data on stocks of total trade finance in selected countries, 1993-2002 (Milioni di USD)

	Argentina	Brasile	Cile	Perù	Venezuela	Indonesia	Malesia	Filippine	Tailandia	Korea
1993 - Q2	8,162	13,969	1,710	3,625	6,000	11,591	2,846	5,170	4,965	2,995
1993 - Q4	8,546	12,740	1,679	3,333	5,708	11,543	2,781	5,756	5,007	3,308
1994 - Q2	9,489	12,776	1,867	3,236	6,377	13,216	3,166	6,309	6,505	4,159
1994 - Q4	9,085	14,026	2,008	3,302	6,849	13,814	3,321	6,486	7,419	4,668
1995 - Q2	9,716	13,597	2,201	3,276	6,988	17,140	4,018	7,317	9,159	5,627
1995 - Q4	8,972	12,150	2,053	3,546	6,513	16,103	4,465	7,163	10,370	3,608
1996 - Q2	1,088	12,273	2,115	4,761	5,101	17,343	3,614	7,294	9,441	3,361
1996 - Q4	9,747	12,403	1,982	4,592	4,712	17,843	3,452	7,142	9,415	3,039
1997 - Q2	9,359	12,401	1,606	4,372	3,883	19,802	3,271	8,220	10,913	4,378
1997 - Q4	9,272	11,401	1,815	4,261	3,729	19,712	2,724	8,511	10,713	4,623
1998 - Q2	937	619	58	25	33	1,320		114	121	10
1998 - Q4	10,165	18,222	2,260	4,848	4,203	21,734	2,472	8,724	10,082	8,049
1999 - Q2	9,771	17,960	1,998	4,807	4,060	19,584	2,619	8,444	8,970	7,739
1999 - Q4	9,697	17,437	2,143	4,500	4,944	21,408	2,702	8,848	8,978	6,533
2000 - Q2	7,814	14,820	2,035	3,861	3,846	21,324	3,252	7,823	7,882	6,673
2000 - Q4	6,875	14,486	2,141	3,657	3,917	20,366	3,217	8,157	7,111	6,486
2001 - Q2	6,198	13,567	1,956	3,550	3,798	19,516	3,654	8,211	6,088	6,666
2001 - Q4	5,721	13,651	2,122	3,443	3,648	19,840	2,259	8,231	5,637	6,838
2002 - Q2	5,767	14,898	2,148	4,178	3,711	21,230	3,928	8,863	5,837	7,978
2002 - Q4	5,675	14,544	2,174	4,182	3,497	21,519	2,779	8,472	6,186	8,009

Fonte: BIS-IMF-OECD-WB on line database

ANNEX B

MEMBRI DELL'UNIONE DI BERNA

AFRICA E MEDIO ORIENTE

ISRAELE	IFTRIC (The Israel Foreign Trade Risks Insurance)
SUD AFRICA	CGIC (Credit Guarantee Insurance Corporation of Africa Limited)
TURCHIA	TURK EXIMBANK (Export Credit Bank of Turkey)
ZIMBABWE	CREDSURE (Credit Insurance Zimbabwe Limited)

ASIA E PACIFICO

AUSTRALIA	EFIC (Export Finance & Insurance Corporation)
CINA	SINOSURE (China Export & Credit Insurance Corporation)
TAIWAN	TEBC (Taipei Export-Import Bank of China)
COREA	KEIC (Korea Export Insurance Corporation)
GIAPPONE	NEXI (Nippon Export and Investment Insurance)
HONG KONG	HKEC (Hong Kong Export Credit Insurance Corporation)
INDIA	ECGC (Export Credit Guarantee Corporation of India Limited)
INDONESIA	ASEI (Asuransi Ekspor Indonesia)
MALESIA	MECIB (Malaysia Export Credit Insurance Berhad)
SINGAPORE	ECICS (ECICS Limited)
SRI LANKA	SLECIC (Sri Lanka Export Credit Insurance Corporation)
TAILANDIA	THAI EXIMBANK (Export-Import Bank of Thailand)

EUROPA

AUSTRIA	OeKB (Oesterreichische Kontrollbank Aktiengesellschaft)
BELGIO	OND (Office National du Ducroire)
CIPRO	ECIS (Export Credit Insurance Service)
DANIMARCA	EKF (Eksport Kredit Fonden)
FINLANDIA	FINNVERA (Finnvera Plc)
FRANCIA	COFACE (Compagnie Française d'Assurance)
GERMANIA	EH GERMANY (Euler Hermes) PwC (PwC Deutsche Revision AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft)
GRECIA	ECIO (Export Credit Insurance Organisation)
ITALIA	SACE (Servizi Assicurativi del Commercio Estero) EH SIAC (Euler Hermes SIAC)

NORVEGIA	GIEK (Garanti-Instituttet for Eksportkreditt)
OLANDA	ATRADIUS
POLONIA	KUKE (Export Credit Insurance Corporation)
PORTOGALLO	COSEC (Companhia de Seguro de Créditos, S.A)
REGNO UNITO	ECGD (Export Credits Guarantee Department)
	EH UK (Euler Hermes UK)
REP. CECA	EGAP (Export Guarantee and Insurance Corporation)
SLOVENIA	SEC (Slovene Export Corporation Inc)
SLOVACCHIA	SLOVAK EXIM (Export-Import Bank of the Slovak Republic)
SPAGNA	CESCE (Compania Espanola de Seguros de Credito a la Exportacion)
	CyC (Crédito y Caucion S.A)
SVEZIA	EKN (Exportkreditnämnden)
SVIZZERA	ERG (Geschäftsstelle für die Exportrisikogarantie)
UNGHERIA	MEHIB (Hungarian Export Credit Insurance Ltd)
TURCHIA	TURK EXIMBANK (Export Credit Bank of Turkey)

AMERICA LATINA E CARAIBI

ARGENTINA	CASC (Compania Argentina de Seguros de Crédito a la Exportacion)
BERMUDA	SOVEREIGN (Sovereign Risk Insurance Ltd)
BRASILE	SBCE (Seguradora Brasileira de Crédito à Exportação S/A)
GIAMAICA	EXIM J (National Export-Import Bank of Jamaica Limited)
MESSICO	BANCOMEXT (Banco Nacional de Comercio Exterior S.N.C)

STATI UNITI E CANADA

CANADA	EDC (Export Development Canada)
STATI UNITI	AIG (AIG Global Trade & Political Risk)
	FCIA (FCIA Management Company Inc)
	OPIC (Overseas Private Investment Corporation)
	US EXIMBANK (Export-Import Bank of the United States)
	ZURICH (Zurich Emerging Markets Solutions)
	CHUBB (CHUBB Group of Insurance Companies)

ORGANIZZAZIONI MULTILATERALI

MIGA	(Multilateral Investment Guarantee Agency-World Bank Group)
------	---

Fonte: *Unione di Berna Yearbook 2005*

INDICE TABELLE

CAPITOLO PRIMO:

- Tabella 1.1: Rapporto fra finanziamenti al commercio (ufficialmente supportati) e importazioni (%);
- Tabella 1.2: Principali paesi destinatari, finanziamenti al commercio (ufficialmente supportati) – 1999-2001 (milioni di USD);

INDICE GRAFICI

CAPITOLO PRIMO:

- Grafico 1.1: Commercio internazionale: pagamento in contanti;
- Grafico 1.2: Commercio internazionale: lettera di credito documentario;
- Grafico 1.3: Credito fornitore;
- Grafico 1.4: Credito fornitore, acquisto diretto della banca di una polizza;
- Grafico 1.5: Credito acquirente;
- Grafico 1.6: Destinazione finanziamenti al commercio (ufficialmente supportati), 1991-2001 (%);

CAPITOLO SECONDO:

- Grafico 2.1: Volume del commercio mondiale di beni e servizi (tasso di crescita percentuale annuo);
- Grafico 2.2: Volume del commercio mondiale di beni - esportazioni, 1980-2003 (prezzi correnti in miliardi di USD);
- Grafico 2.3: Credito alle esportazioni - banche commerciali, 1980-2002 (miliardi di USD);
- Grafico 2.4: Quota dei finanziamenti al commercio nelle attività bancarie, 1980-2002 (% prestiti totali);
- Grafico 2.5: Finanziamenti al commercio nei PVS, 1992-2001 (% vendite totali);
- Grafico 2.6: Impegni totali nell'assicurazione alle esportazioni e crediti diretti (fine dell'anno), membri Unione di Berna, 1993-2003 (miliardi di USD);

- Grafico 2.7: Esposizione totale per paesi, assicurazione ai finanziamenti al commercio, membri Unione di Berna, 2003 (dati in % e in miliardi di USD);
- Grafico 2.8: Volumi dell'assicurazione alle esportazioni e credito diretto, membri Unione di Berna, Totale, Breve Termine e Medio Lungo Termine 1982-2003 (miliardi di USD);
- Grafico 2.9: Volume dell'assicurazione alle esportazioni e credito diretto, Unione di Berna, Breve Termine e Medio Lungo Termine, 2001-2003 (miliardi di USD)
- Grafico 2.10: Quota delle attività dei membri della Unione di Berna, 1985-2002 (% esportazioni totali)
- Grafico 2.11: Finanza al commercio nei PVS - settore pubblico / garanzia sovrana, 1980-2002 (% sul totale)

CAPITOLO TERZO:

- Grafico 3.1: Flussi di cassa, membri Unione di Berna, 1982-2003 (miliardi di USD);
- Grafico 3.2: Premi ricevuti, assicurazione ai finanziamenti commerciali, membri della Unione di Berna, 1993-2002 (miliardi di USD);
- Grafico 3.3: Premi ricevuti, assicurazione ai finanziamenti commerciali, principali ECAs 2003 (in milioni di Euro);
- Grafico 3.4: Recuperi e Indennizzi, assicurazione ai finanziamenti commerciali, membri Unione di Berna, 1982-2003 (miliardi di USD)
- Grafico 3.5: Nuovi impegni, assicurazione investimenti esteri, membri Unione di Berna, 1982-2001 (miliardi di USD);
- Grafico 3.6: Impegni totali, assicurazione investimenti esteri, membri Unione di Berna, 1993-2003 (miliardi di USD);
- Grafico 3.7: Quote di mercato, assicurazione al credito, prime tre imprese, 2003 (in milioni di Euro);
- Grafico 3.8: Strategie e posizionamento delle principali ECA;
- Grafico 3.9: Finanziamenti al commercio, stock totale, selezione di paesi, 1993-2002 (in milioni di USD);

BIBLIOGRAFIA

Unione di Berna - *Berne Union Yearbook 2003*.

Unione di Berna - *Berne Union Yearbook 2004*.

Unione di Berna - *Berne Union Yearbook 2005*.

Cato Institute - *Rethinking the Export-Import Bank*. Trade Briefing Paper prepared by Aaron Lukas and Ian Vasquez - March 12 2002.

Department for Environment, Food and Rural Affairs, International Financial Institutions - *Enhancing their role in promoting sustainable development*. Report by the Royal Institute for International Affairs and Forum for the Future - London 2002.

Gautriaud Stéphanie - *Le risque pays: approche conceptuelle et approche pratique*. ATER – Centre d'Economie du Développement – Université Montesquieu Bourdeaux IV.

Griffith-Jones - *Encouragement for emerging markets, The Banker* (www.thebanker.com) - Published on 04 August 2003.

Krugman Paul R. - *Strategic Trade Policy and the New International Economics* - The MIT press 1986.

Institute for International Economics - *The Ex-Im Bank in the 21st century A new approach?. Special Report 14*. - Washington DC January 2001.

Institute for International Economics - *Support the Ex-Im Bank: it has work to do! - Special report 14* - Washington DC January 2001.

International Monetary Fund, Banks, Trade Finance and Financial Distress - Paper prepared by Herman Mulder and Khalid Sheikh for the Roundtable Meeting Trade Financing in Financial Crisis - Washington DC, 2003.

International Monetary Fund, Export Credit Agencies, Trade Finance and South East Asia - Working Paper prepared by Malcom Stephens

(WP/98/175) - December 1998 - Washington D.C.

International Monetary Fund, Recent export credit market developments.
Working Paper prepared by Paulo F. N. Drummond (WP/97/27) - March 1997. Washington D.C.

International Monetary Fund, Trade Finance in Financial Crisis: Assessment of Key Issues - Paper prepared by Policy Development and Review Department in consultations with International Capital Market and Monetary and Financial Systems Departments - December 2003. Washington D.C.

International Monetary Fund, Official Financing: Recent Developments and Selected Issues. SM/03/399 - Washington DC, 2003.

International Monetary Fund, Officially Supported Export Credits – Recent Developments and Prospects - Washington DC, 1995.

International Monetary Fund, World Economic Outlook - Washington DC, April 2004

International Monetary Fund, World Economic Outlook - Washington DC, September 2004

OCSE, *2002 Report on Export Credits Activities / 2nd Revision.* Document by Working Party on Export Credits and Credits Guarantees - 17 Jun 2004.

OCSE, *Arrangement on guidelines for officially supported export credit.* - OCSE 2002.

OCSE, *Glossary of Insurance Policy Terms* - OCSE 1999.

Onida Fabrizio (a cura di) - *Vincolo estero, struttura industriale e credito all'esportazione* - Bologna, 1986.

SIGMA - *Assicurazione del credito commerciale: la globalizzazione e l'e-business presentano grandi opportunità Swiss Re* - sigma No. 7/2000.

SIGMA - *Emerging insurance markets: lessons learned from financial crises.*
Swiss Re - sigma No. 7/2003.

Stephens Malcolm - *The Changing Role of Export Credit Agencies.*
International Monetary Fund - Washington 1999.

World Bank, Global Development Finance 2004 - (Chapter 5, 127-146). -
World Bank Publications.

World Bank, Export Credits: Review and Prospects - CFS Discussion Paper
Series - Prepared by Waman S. Tambe and Ning S. Zhu - March 1993.

World Trade Organization, *Export Credits and Related Facilities*
Background Paper by Secretariat, Geneva, Committee on Agriculture,
World Trade Organization, G/AG/NG/S/13 - June 26, 2000.

World Trade Organization, Improving the Availability of Trade Finance
during financial Crisis - WTO discussion paper.

World Bank, The Benefits and Costs of Official Export Credit Programs of
Industrialized Countries - World Bank Staff Working Papers Number 659
- Washington DC, 1984.

