

Il ruolo di SACE.

Il paradigma della nuova internazionalizzazione in Italia. Il ruolo di SACE¹

Settembre 2013

Abstract

Il presente lavoro ha come obiettivo l'individuazione delle caratteristiche di una strategia per l'internazionalizzazione delle imprese italiane, considerando le peculiarità del tessuto produttivo del Paese. Partendo da un'analisi dell'evoluzione del commercio internazionale e del processo di internazionalizzazione, oggi "scelta obbligata" per una strategia di crescita dell'impresa, il documento si sofferma sui fattori abilitanti a livello macro (Sistema-Paese) e micro (struttura aziende italiane), per poi descrivere in dettaglio gli strumenti istituzionali a supporto (Export Credit Agency, ECA), l'evoluzione del loro ruolo nel tempo, con un approfondimento sull'ECA Italiana, SACE.

Il commercio internazionale ha subito trasformazioni profonde, al punto che si è affermato da tempo un nuovo paradigma della concorrenza internazionale; i processi di internazionalizzazione più attiva hanno assunto una rilevanza sempre maggiore. In tale contesto mutano i rischi assunti da un'ECA e il suo ruolo non è più quello del solo supporto all'export ma risponde alle esigenze molto più ampie e complesse di internazionalizzazione delle imprese nazionali. L'acronimo ECA rimane dunque una comoda convenzione; ma esso non rappresenta più il mondo dell'export né tantomeno l'attività di SACE, che non è solo export, non è solo credito e, soprattutto, non è quello di una Agenzia.

L'obiettivo non può essere l'offerta di un sussidio competitivo, proibito a livello internazionale, ma la proposta di un servizio finanziario-assicurativo di qualità, che tenga conto che ogni azienda e ogni transazione presentano caratteristiche uniche. Occorre fare attenzione, in questa particolare fase congiunturale, a non utilizzare in modo distorsivo strumenti di promozione dell'export né si può continuare a dividere il mondo tra paesi marketable e non-marketable, come ancora avviene in termini di regolamentazione europea.

In evidenza anche il ruolo che SACE deve giocare nell'internazionalizzazione delle PMI, date le caratteristiche del nostro tessuto produttivo, diventando un vero e proprio advisor, facendo leva sulle proprie esistenti reti a livello sia domestico sia internazionale, almeno nei principali paesi emergenti. Per fare questo occorre un modello di business che non può che essere quello di un soggetto che opera a condizioni di mercato.

Keyword: Commercio internazionale, Sistema-Paese, internazionalizzazione, competitività, Export Credit Agency, finanziamento esportazioni, PMI.

¹ Questo lavoro è un aggiornamento ed evoluzione del paper Ascari (2007). Lo studio è stato realizzato da un team di SACE, con i contributi di Raoul Ascari, Giulio Dal Magro, Ludovica Giglio, Luca Passariello, Alessandro Terzulli e Paola Valerio. Al documento ha anche contribuito la società di consulenza Financial Innovations, con la quale SACE ha avviato uno scambio di esperienze e di collaborazione. Un ringraziamento particolare va ad Andrea Pierri.
E-mail corresponding author: a.terzulli@sacesrv.it.

Indice

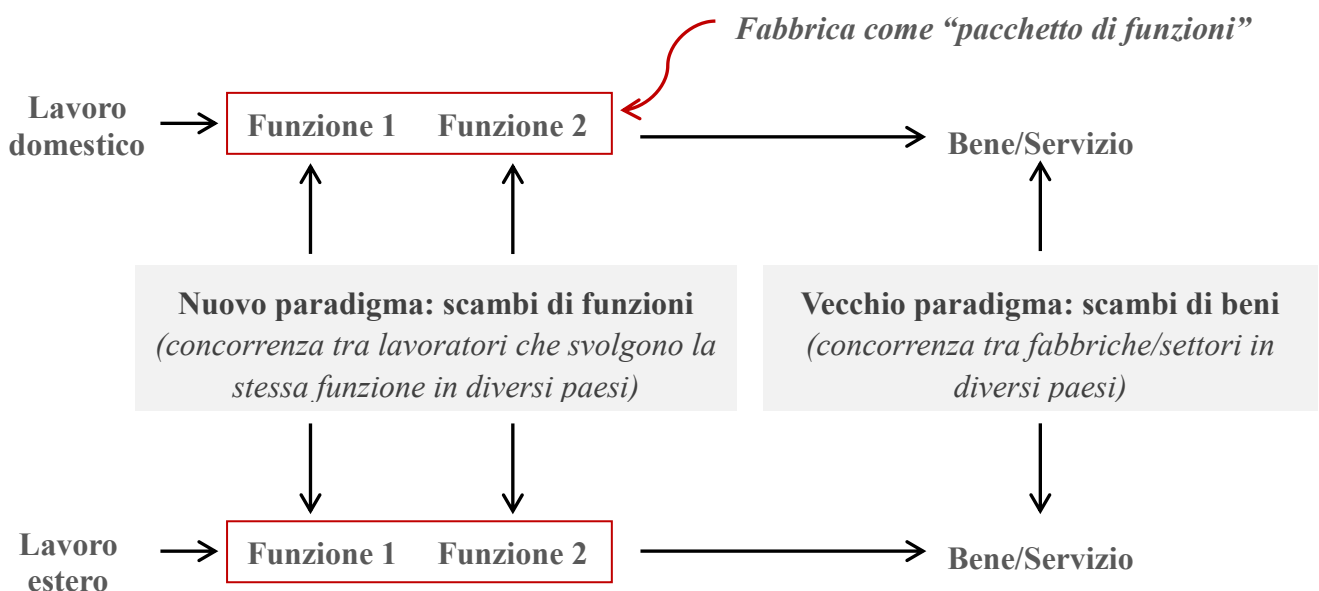
1. Trasformazioni degli scambi: export, internazionalizzazione e competitività delle imprese.....	3
1.1. La trasformazione degli scambi: dall'export all'internazionalizzazione..	3
1.2. La trasformazione dei rischi: dallo Stato alle controparti private.....	5
1.3. Internazionalizzazione: il contesto economico italiano.....	8
1.4. Internazionalizzazione: caratteristiche e competitività delle imprese italiane.....	11
1.5. Internazionalizzazione: le politiche a supporto.....	18
1.6. Il rationale economico di una ECA moderna.....	22
2. Modelli e prospettive dell' <i>export credit</i> per l'Italia.....	24
2.1. Supporto tradizionale e nuove soluzioni.....	24
2.2. Evoluzione recente: <i>funding</i> e competitività di sistema.....	29
3. La strategia di SACE a supporto dell'internazionalizzazione.....	34
3.1. L'export.....	37
3.2. L'internazionalizzazione.....	40
3.3. Le condizioni di impresa.....	41
3.4. Il Sistema-Paese.....	42
Conclusioni.....	44
Bibliografia.....	50
Appendice 1 - Storia, struttura e società di SACE.....	51
Appendice 2 – Dettagli dei diversi schemi di intervento da parte delle ECA...	55
Appendice 3 – Riepilogo dei prodotti del portafoglio SACE.....	59
Appendice 4 – Definizione e classificazione dei prodotti SACE per società, tipologia di clienti serviti e canale di <i>origination</i>	60

1. Trasformazioni degli scambi: export, internazionalizzazione e competitività delle imprese

1.1 La trasformazione degli scambi: dall'export all'internazionalizzazione

Il commercio internazionale è cambiato in modo profondo, tanto che gli studiosi parlano sempre più spesso del nuovo paradigma della concorrenza internazionale. Nel vecchio paradigma, per intenderci, lo scambio avveniva tra beni (spesso di tipo finale), come negli esempi degli economisti classici (il caso dei tessuti inglesi e del vino portoghese di David Ricardo). La produzione di beni era concentrata da un punto di vista geografico e integrata verticalmente all'interno dell'impresa. La divisione del lavoro aveva luogo nell'impresa o all'interno dei suoi singoli stabilimenti. Nel nuovo paradigma i processi produttivi sono sempre più frammentati nelle loro funzioni (Fig. 1), che sono svolte da diverse imprese in diversi paesi.

Fig. 1 Vecchio e nuovo paradigma della competizione



Fonte: Baldwin (2006).

Si ha il fenomeno del cosiddetto *great unbundling* dei processi produttivi. In questo modello l'integrazione verticale della produzione ha luogo in diverse aree, con un'importanza crescente delle funzioni della logistica, della strategia e pianificazione che sono richieste per mantenere il processo produttivo efficiente. Gli scambi non sono più tra beni ma tra mansioni (o *task* nella terminologia anglosassone). Aumenta la rilevanza dei prodotti intermedi e si sviluppano sempre più le Catene Globali del Valore (CGV). Il processo è anche definito *integrative trade*, in quanto esso integra il commercio tradizionale, basato sulle esportazioni, con tali catene del valore.

L'internazionalizzazione diventa più complessa (ad esempio, *outsourcing*, *offshoring*); l'export ne è un aspetto, importante ma non più il solo e fondamentale. Assumono una rilevanza sempre maggiore formule come gli accordi di alleanza strategica (come, ad esempio, le *joint venture* oppure la condivisione di servizi o dell'attività di distribuzione), gli investimenti di tipo *greenfield* o *brownfield* fino a operazioni di fusione o acquisizione *cross-border*. La maggiore integrazione dei mercati e i processi di ristrutturazione dell'industria hanno fatto aumentare l'importanza delle *M&A cross-border* che, a livello globale, sono diventate una componente rilevante degli Investimenti Diretti Esteri (IDE)² e rappresentano uno dei modi più veloci per entrare in un mercato estero; l'impresa acquirente può disporre senza attendere tempi lunghi delle attività immateriali e della massa critica in termini produttivi. Il fenomeno dell'internazionalizzazione è tuttavia in continuo mutamento e non è unidirezionale; le destinazioni degli investimenti esteri possono cambiare nel tempo. Si inizia a parlare oggi di *backshoring/nearshoring*³ per definire il ritorno degli investimenti produttivi nei paesi industrializzati ossia la riallocazione, totale o parziale, della produzione e dell'approvvigionamento di input o nel paese di origine dell'attività, oppure in paesi geograficamente più vicini rispetto a quelli in cui si era investito inizialmente. Occorre però precisare che tali processi riguardano quelle

² Cfr. su questo punto in particolare OCSE (2001).

³ Si può considerare al proposito l'esempio degli Stati Uniti, dove le politiche di incentivazione governativa, da un lato, e gli effetti delle scoperte dello *shale gas*, dall'altro, stanno favorendo fenomeni di rientro soprattutto per alcuni progetti di *offshoring* aggressivi che non hanno dato i risultati attesi. Vi sono alcuni casi anche per l'Italia, come ad esempio quelli di Belfe, Lumberjack e gruppo Bolzoni. Cfr. al riguardo ICE (2012).

delocalizzazioni volte alla ricerca di minori costi produttivi. Al contempo, molte grandi aziende dei paesi emergenti, vere e proprie multinazionali, investono su scala globale, anche nei mercati dei paesi industrializzati.

Nel nuovo paradigma cambia anche il ruolo delle politiche di supporto, che non possono più concentrarsi solo sul momento finale dello scambio (il prodotto finito), ma devono avere presenti tutte le problematiche connesse alle scelte di localizzazione della produzione e di direzione degli scambi di beni e di *task*. Il primo paese a capire questa nuova esigenza è stato certamente il Giappone, che ha visto nella regione dell'Asia orientale una grande piattaforma produttiva per le proprie aziende, accompagnate in questo processo attraverso una serie di strumenti assicurativi e finanziari innovativi.

1.2 La trasformazione dei rischi: dallo Stato alle controparti private

Prima degli anni novanta le relazioni finanziarie delle economie industrializzate con i paesi emergenti e in via di sviluppo presentavano schemi molto semplici. Questo era dovuto al fatto che i sistemi economici di molti di questi paesi erano di tipo statalista e pianificato. I flussi avvenivano pressoché esclusivamente tra Stati oppure tra Istituzioni Finanziarie Internazionali (IFI) e Stati, con forme di trasferimento che andavano dal dono al credito misto, al prestito garantito dallo Stato. Nei paesi emergenti e in via di sviluppo erano per lo più i governi a intermediare i flussi per i settori finanziario e industriale a controllo pubblico. Si aveva una situazione di repressione finanziaria in cui lo Stato gestiva il sistema del credito, con forti distorsioni allocative che causavano inefficienze significative. Questi contesti erano caratterizzati da crisi ricorrenti di bilancia dei pagamenti, che portavano a programmi di intervento del FMI (stabilizzazione a breve termine), in coordinamento con la Banca Mondiale (aggiustamento a medio-lungo termine attraverso le riforme strutturali) e il *Paris Club* (ristrutturazione del debito), propedeutici alla concessione di nuovi prestiti.

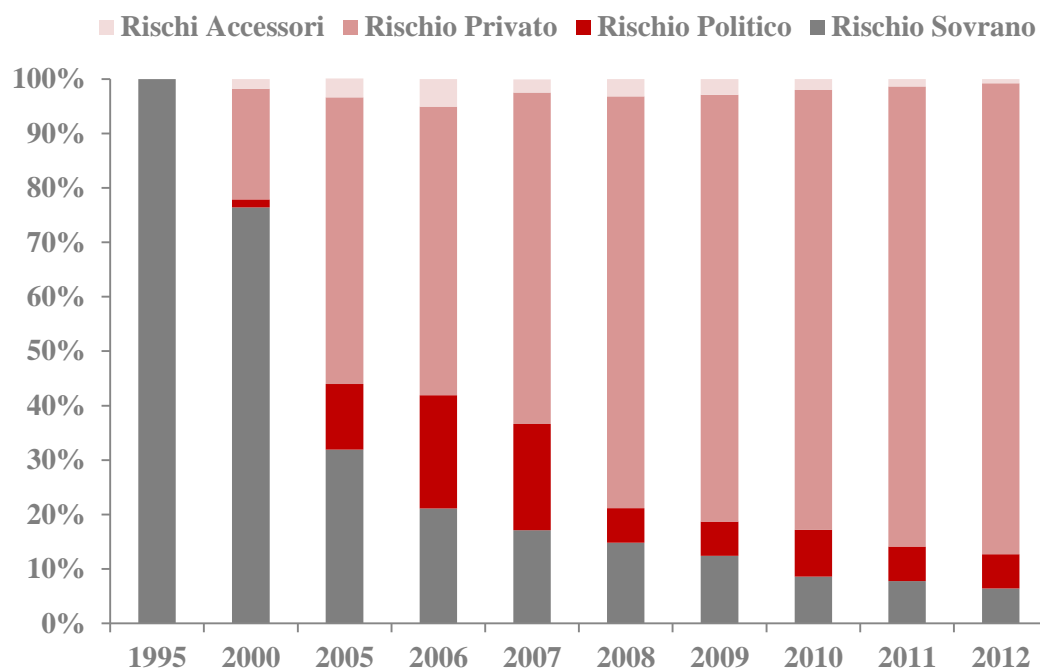
Con lo sviluppo dei paesi emergenti (crollo del muro di Berlino, *Washington Consensus*, e così via) iniziano ad affacciarsi direttamente sui mercati finanziari i soggetti privati: banche e imprese. In una prima fase le banche, reduci dalle esperienze negative degli anni ottanta, cercano di limitare il loro ruolo di finanziatori per ritagliarsi uno spazio più da intermediari, scaricando i rischi sui mercati dei capitali e, quindi, in ultima istanza, sui risparmiatori. Progressivamente i flussi finanziari subiscono un cambiamento profondo e il ruolo degli Stati diventa marginale dal lato dei paesi industrializzati, facendo posto alle banche e ai mercati finanziari internazionali che si relazionano con i governi ma anche con le banche e le società non finanziarie dei paesi emergenti e in via di sviluppo, sempre meno vincolate dal controllo pubblico. Cambiano anche le crisi, non più e non solo legate alle tradizionali vulnerabilità macroeconomiche del singolo paese ma influenzate anche dal grado di stabilità del settore privato e dal *business environment* globale.

Nella fase di forte integrazione dei mercati internazionali si assiste a un processo di *catch-up* rapido da parte delle economie emergenti più dinamiche, grazie all'adozione di migliori politiche economiche, a una gestione più attenta dell'indebitamento, alle favorevoli ragioni di scambio in seguito alla positiva evoluzione dei prezzi delle materie prime, alla riduzione del debito estero sia pubblico sia privato, all'aumento dei flussi di IDE. I flussi finanziari avvengono sempre più tra controparti di natura privata e iniziano a svilupparsi mercati dei capitali locali nei paesi emergenti. La crisi finanziaria partita dagli Stati Uniti nel 2007 provoca un'inversione dei ruoli. Gli shock colpiscono infatti soprattutto i paesi avanzati e si devono approntare meccanismi di salvataggio per mercati per i quali si era arrivati a pensare che il rischio paese non esistesse ormai più. Tuttavia un vero *decoupling* degli emergenti dai paesi più industrializzati non si verifica e anche questi ultimi sono attualmente alle prese con la gestione dei processi di crescita e le riforme strutturali di cui hanno ancora un bisogno importante.

Dalla cronologia delle relazioni tra paesi industrializzati ed economie emergenti e in via di sviluppo emerge chiaramente la profonda trasformazione che è avvenuta nei

mercati finanziari globali e anche nella natura dei rischi assunti dalle *Export Credit Agency* (ECA) come SACE. Nel contesto precedente gli anni novanta il debito dei paesi non industrializzati era prevalentemente pubblico ed estero, non avendo essi mercati dei capitali locali ed essendo le banche domestiche a controllo pubblico. Questi paesi si finanziavano attraverso prestiti bancari internazionali, sia di natura commerciale sia con copertura delle ECA, allo Stato o al settore pubblico. Dopo gli anni novanta, in seguito alle trasformazioni sopra descritte, si è registrata nelle economie emergenti e in via di sviluppo una riduzione del debito pubblico e un aumento di quello privato da parte delle banche, dei *corporate* e legato al ricorso al *project financing* e alla finanza strutturata, spinto dal cosiddetto super-ciclo delle *commodity* che ha favorito gli investimenti di grandi dimensioni. Allo stesso tempo in paesi come i BRICS si è sviluppato il ruolo dei mercati dei capitali domestici, con riflessi nella composizione del debito tra estero e locale. In questo contesto le garanzie sovrane hanno subito un ridimensionamento favorendo il passaggio verso il settore privato, che a oggi è il maggiore cliente delle ECA. È cresciuta quindi la quota dei rischi con controparti private, mentre si è ridotta quella relativa ai rischi sovrani e politici, nonostante rimangano ancora diversi fattori di instabilità (ad esempio, la Primavera Araba). Si è inoltre avuto un consistente aumento dell'attività delle ECA nella partecipazione a grandi contratti di fornitura tecnologica nei settori aerospaziale, difesa e telecomunicazioni, con un significativo sviluppo dell'operatività *asset-based*. Questa tendenza è confermata, anche per gli anni più recenti, dai dati SACE (Fig. 2).

Fig. 2 Andamento portafoglio garanzie di SACE per tipologia di rischio*



* Rischio sovrano: rischio relativo a operazioni assistite da garanzia sovrana, ossia emessa dal Ministero delle Finanze o da altre entità in grado di impegnare la responsabilità dello Stato. Rischio politico: rischi riferibili a esproprio, nazionalizzazione, confisca, sequestro, disordini civili, guerra, tumulti, sabotaggio, mancato trasferimento valutario, revoca dei contratti stipulati con controparti pubbliche locali. Rischi accessori: rischi che si aggiungono a quello del credito, quali il rischio di produzione, di indebita escussione di fideiussione e di distruzione. Rischio privato: rischio relativo a operazione con controparte bancaria/*corporate*. Per il 1995, le quote dei rischi non sovrani sono pressochè nulle.

Fonte: SACE

1.3 Internazionalizzazione: il contesto economico italiano

Il successo di un'economia è il risultato dell'interazione tra le imprese e il contesto economico in cui esse operano; il contesto è l'aspetto forse più importante nelle decisioni di localizzazione delle attività produttive, da parte sia delle aziende nazionali sia di eventuali investitori esteri sul territorio. Il primo fattore di successo di una strategia di internazionalizzazione è pertanto quello delle condizioni di sistema: dalla crescita economica, alla stabilità finanziaria; dal sistema educativo (inclusi R&S e innovazione), al grado di sviluppo e di efficienza della PA. Il contesto operativo

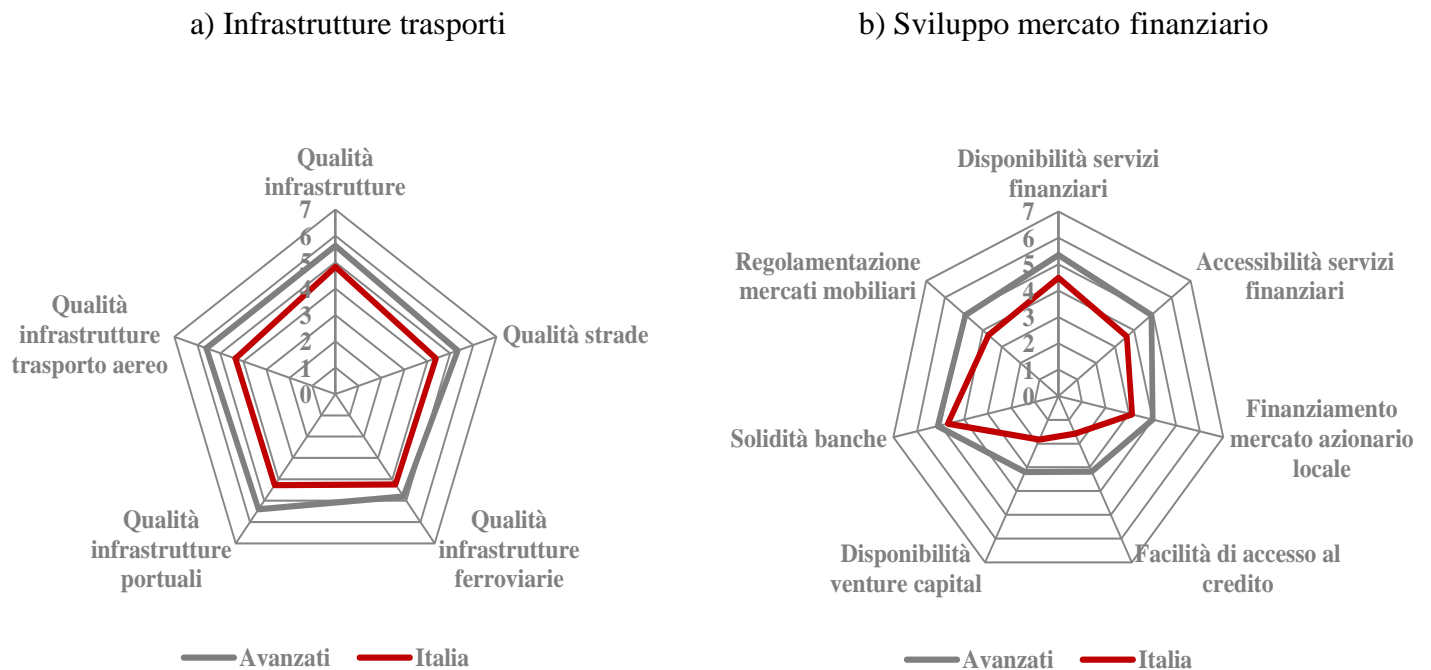
può essere un vincolo per la competitività delle imprese e costituire un limite per l'attrattività di investimenti dall'estero: sono aspetti cruciali le infrastrutture, l'energia, i sistemi giuridico-legale e fiscale e la burocrazia.

In base alla classifica 2013 sulla *Ease of Doing Business* della Banca Mondiale, l'Italia risulta 73-esima (su 185 paesi), con una media per i paesi UE che si attesta intorno alla 40-esima posizione. Al di là della posizione puntuale nel *ranking*, da questo risultato emergono le debolezze del nostro Sistema-Paese. In particolare, il fattore più penalizzante è quello del far rispettare i contratti, che richiede, in media, un numero elevato di passaggi procedurali che hanno una durata lunga e costi alti, seppure con differenze notevoli a livello locale. Il sistema giudiziario civile è, pertanto, lento nel confronto internazionale. Un'analisi specifica sulla questione mostra che dove l'arretrato dei processi è maggiore, il credito è meno disponibile, i tassi di interesse applicati più alti e i tassi di insolvenza maggiori. Altri fattori per i quali il divario negativo con i *partner* UE è consistente sono la tassazione, il credito, l'accesso all'energia elettrica e i permessi per costruire. In Italia non solo è mediamente più alta la pressione fiscale e contributiva sulle imprese, ma ci sono anche alcune criticità riguardo al numero di adempimenti da espletare e al tempo da essi richiesto. Per il credito, la componente problematica riguarda la protezione dei diritti dei creditori e dei debitori e la tutela dei diritti dei creditori garantiti mentre, per l'accesso all'energia, tempi e costi medi per ottenere un collegamento alla rete sono significativamente superiori rispetto a quelli degli altri paesi avanzati. Sui permessi per costruire l'Italia risente di una regolamentazione molto complessa, con un aggravio in termini di procedure in tutte le fasi dell'opera.

La graduatoria dei paesi dell'indagine *Doing Business* è fortemente correlata al *ranking* elaborato dal *World Economic Forum* sulla competitività globale. In base a questo studio per il 2013-2014, l'Italia si colloca al 49-esimo posto (su 148 paesi), registrando un arretramento rispetto ai risultati dell'analisi condotta per il periodo 2012-2013. Per undici delle dodici macro-variabili considerate il nostro paese presenta ritardi nei confronti degli altri paesi avanzati. I *gap* da colmare riguardano

soprattutto le infrastrutture, relativamente alla parte dei trasporti e con tutte le ripercussioni che questo comporta sulla logistica, e lo sviluppo del mercato finanziario (Figg. 3a e 3b).

Fig. 3 Competitività: un confronto tra Italia e paesi avanzati*



* Gli indicatori sono espressi in base a una scala che va da 1 a 7 (dove 7 è il punteggio massimo). L'Italia si colloca al 29-esimo posto per le infrastrutture dei trasporti e al 124-esimo per lo sviluppo del mercato finanziario.

Fonte: *World Economic Forum* (2013).

In questi casi, per tutte le variabili elementari i punteggi riportati dall'Italia si discostano, in alcuni casi maniera rilevante, da quelli medi assegnati al gruppo degli avanzati, con le differenze maggiori, per la qualità delle infrastrutture, in quelle portuali e aeree e, per lo sviluppo del mercato finanziario, nell'accessibilità ai servizi finanziari, nella facilità di accesso al credito e nella disponibilità di *venture capital*. In termini più generali, per i mercati finanziari va evidenziato che le imprese italiane sono poco orientate alla Borsa, non solo per le loro minori dimensioni medie ma

anche per i loro tradizionali assetti proprietari e per gli elevati costi – diretti e indiretti – di accesso ai mercati dei capitali. Con riguardo all'intervento dei fondi di investimento, il *private equity* ha registrato nell'ultimo decennio uno sviluppo sostenuto (l'attivo di questi fondi gestiti da società di gestione del risparmio è stato, nel 2010, pari a 5,8 miliardi di euro, un valore dieci volte superiore a quello del 2000); il *venture capital* continua invece a rimanere meno diffuso rispetto al resto dell'Europa.

Aspetti ulteriori per i quali vi sono margini di miglioramento significativi sono quelli delle istituzioni, dell'innovazione - soprattutto nel *procurement* pubblico di beni a tecnologia avanzata e nella collaborazione in R&S tra università e industria - e dell'efficienza dei mercati del lavoro e dei prodotti. Per questi mercati le debolezze principali consistono nella flessibilità nella determinazione dei salari, nelle pratiche per assunzioni e licenziamenti, nelle retribuzioni e produttività, nell'intensità della concorrenza locale, nel sistema fiscale e nell'efficacia delle politiche *antitrust*. Da uno studio recente⁴ emerge come riforme strutturali dei mercati del lavoro, in particolare sulla protezione dell'occupazione, sulle politiche attive del mercato del lavoro e sul tasso di partecipazione femminile, e dei prodotti, sia per i settori *tradable* che per i *non-tradable* e per le libere professioni, potrebbero generare congiuntamente un incremento del PIL per l'Italia del 10,5%, nel lungo periodo, e del 5,7%, su un orizzonte temporale a cinque anni.

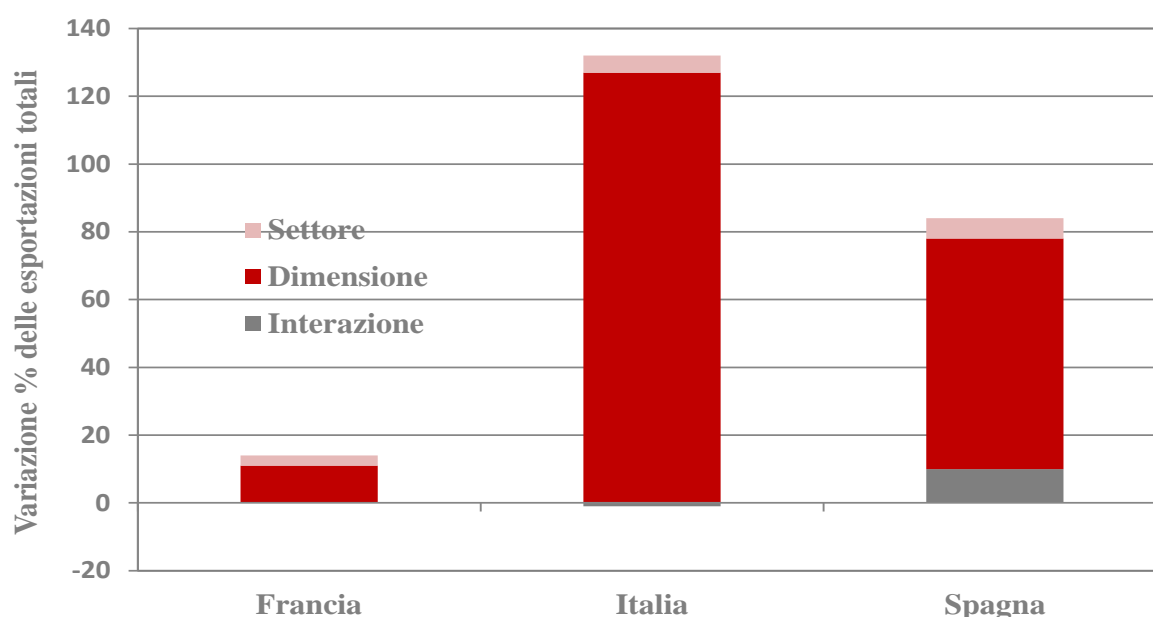
1.4 Internazionalizzazione: caratteristiche e competitività delle imprese italiane

Il successo dell'industria italiana sui mercati globali si è manifestato nei decenni in presenza di una struttura dimensionale di piccola scala, che non ha condizionato la capacità di esportare in modo troppo penalizzante. Le imprese italiane esportatrici di beni con meno di cinquanta addetti sono pari a circa 178-mila (su un totale di 190-

⁴ Cfr. Lusinyan e Muir (2013).

mila imprese) e generano un quarto circa delle esportazioni totali. Come anche evidenziato in Istat (2013), solo il 20% delle imprese manifatturiere italiane considera la dimensione di impresa come un ostacolo all'attività di esportazione; vi è però una percezione più generale di mancanza delle capacità manageriali adatte per affrontare processi di internazionalizzazione più strutturati. Il passaggio dall'esportazione all'internazionalizzazione incontra infatti limiti crescenti nella dimensione delle imprese. La dimensione diventa in questo caso un fattore di primaria importanza e costituisce uno dei vincoli di carattere microeconomico per la competitività delle imprese italiane. Una struttura economica caratterizzata da un numero maggiore di imprese di media e grande dimensione tende a favorire un coinvolgimento maggiore delle imprese nelle attività internazionali. La Germania ha, ad esempio, una struttura più favorevole all'internazionalizzazione delle sue imprese rispetto all'Italia e alla Spagna. In base ad alcune stime, se l'Italia avesse la stessa struttura dimensionale delle imprese della Germania il suo export sarebbe doppio (Fig. 4)⁵.

Fig. 4 Valore delle esportazioni utilizzando la distribuzione dimensionale/settoriale delle imprese tedesche



Fonte: EFIGE (2011).

⁵ Il risultato si attenua, ma rimane comunque di una certa entità, anche considerando la distribuzione dimensionale/settoriale degli occupati delle imprese tedesche, mantenendo costante l'occupazione totale.

La minore dimensione media delle imprese italiane si riflette in modo significativo sul grado di internazionalizzazione del settore della distribuzione al dettaglio, che può costituire un traino importante per la vendita all'estero dei prodotti italiani. Le trasformazioni del commercio internazionale sopra descritte hanno infatti avuto un impatto importante sui canali di distribuzione delle merci. Le reti di vendita sono divenute più complesse e soprattutto sempre più caratterizzate dalla presenza di grandi catene, dalla cosiddetta Grande Distribuzione Organizzata (GDO). L'Italia presenta un divario rispetto ad altri concorrenti in termini di catene distributive, non avendo *player* nel commercio di rilievo internazionale. Nella classifica dei 250 *top retailer* globali stilata da *Deloitte* ci sono solo tre imprese italiane che operano nel comparto supermercati/ipermercati e quasi esclusivamente nel mercato domestico. Questo *gap* impone alle imprese italiane la promozione dei propri marchi attraverso le grandi catene estere oppure attraverso canali alternativi. Occorre però specificare che non sempre - e non per tutti i soggetti e i mercati - la GDO è il canale di accesso migliore⁶.

Vi sono tuttavia alcune tendenze nell'internazionalizzazione delle imprese italiane che stanno emergendo, tra cui l'integrazione all'interno delle CGV. Il nostro modello produttivo altamente frammentato, tipico delle filiere composte per lo più da PMI, consente infatti un buon collocamento nelle CGV, al traino delle grandi imprese internazionalizzate di cui le PMI sono fornitori importanti (si consideri, ad esempio, il caso del settore degli autoveicoli). I benefici che ne possono derivare sono di diverso tipo e vanno oltre i miglioramenti in termini di processo, di prodotto e intersettoriali. Vi possono infatti essere progressi anche nell'acquisizione di nuove funzioni aziendali (ad esempio, il *design*) oppure di nuove reti di clienti e fornitori. Non va trascurato poi il potenziale *SMEs to SMEs trade* con i paesi emergenti, considerato che tra il 2015 e il 2020 le PMI, in questi paesi, potrebbero arrivare a offrire contributi alla crescita del PIL fino al 50-60%⁷. Le tendenze descritte devono comunque essere supportate affinché possano arrivare a costituire soluzioni possibili

⁶ Cfr. con riferimento al "lusso accessibile" CSC, Prometeia e SACE (2010).

⁷ *Boston Consulting Group*.

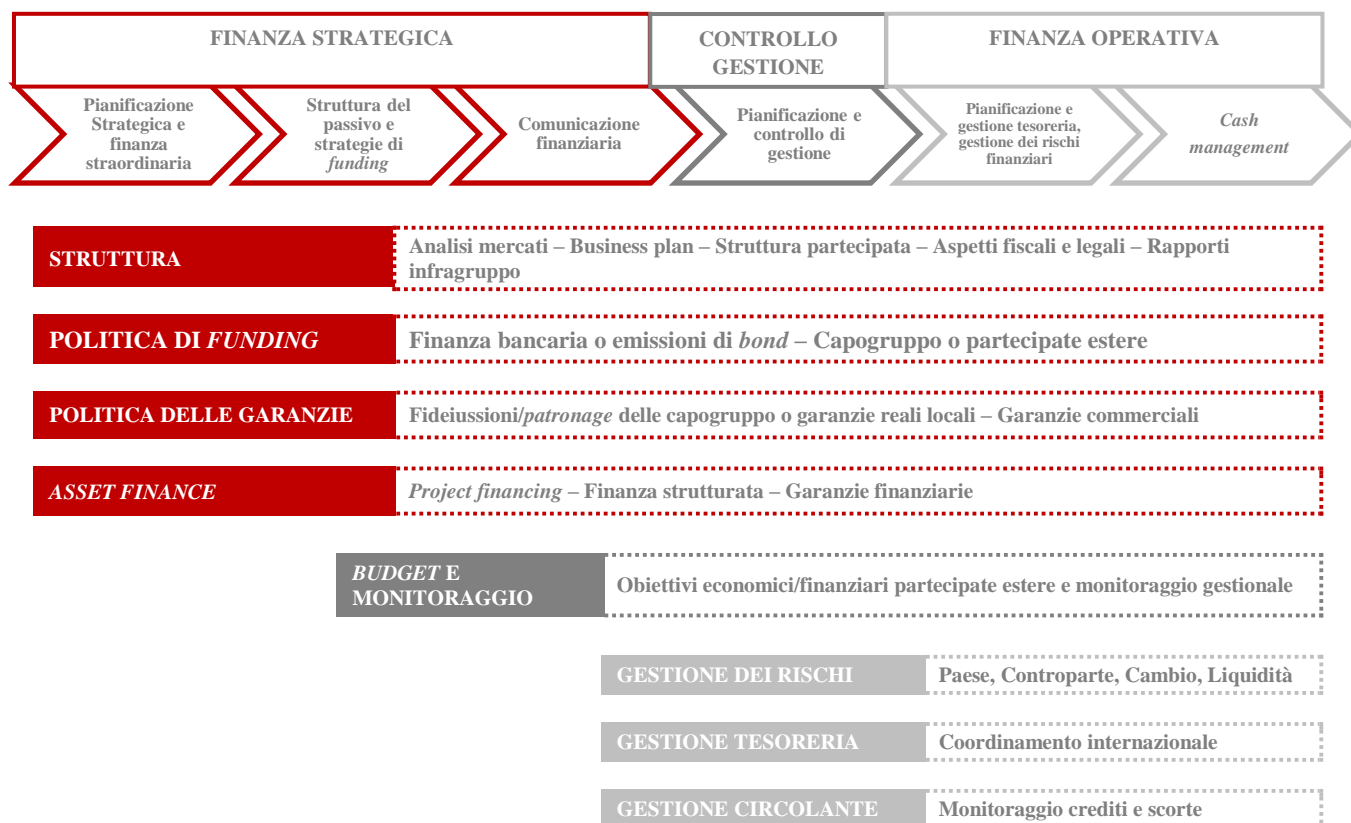
per un numero sempre maggiore di PMI. Importante è in questo caso l'*advisory* per consentire la scelta della soluzione più adatta al tipo di impresa.

Il concetto del “piccolo è bello” va quindi rivisto e contestualizzato; sulla scala delle opportunità globali la dimensione diviene un fattore critico per la necessità di disporre di risorse finanziarie adeguate, la capacità di diversificare i rischi e anche l'opportunità di presidiare al meglio le funzioni strategiche. Non tutte le imprese possono o devono internazionalizzarsi; quelle che lo fanno devono avere un modello di *business* coerente. Esso rappresenta un grande cambiamento per la politica industriale: rischia infatti di essere poco efficace un'attività di promozione delle esportazioni che non sia accompagnata o preceduta da una politica di consolidamento delle dimensioni d'impresa. Questo è un tema che la nostra industria affronta da tempo, anche se con sfumature ed enfasi diverse di volta in volta: il tema di una gestione manageriale dell'impresa rispetto al ruolo dominante del fondatore; quello del passaggio generazionale dal fondatore ai successori; quello delle aggregazioni di impresa; quello dei servizi localizzati alle imprese e così via. Numerosi tentativi di influire su questi aspetti sono stati portati avanti nel tempo: dalle politiche di distretto ai centri di servizio; dalle reti di imprese ai più recenti sviluppi di fondi di *private equity*. È questo un ambito dove è necessario sperimentare altre iniziative.

Oltre alla crescita dimensionale, il percorso che porta l'impresa a evolvere da una dimensione di “esportatore” verso quella di “azienda internazionale” richiede risorse finanziarie, crescita organizzativa e approccio ai nuovi mercati. Le molteplici decisioni finanziarie del percorso di internazionalizzazione hanno elevata complessità, per la forte interdipendenza dell'unità locale estera rispetto alle logiche di gruppo. Gli aspetti economico-aziendali si intrecciano con i vincoli normativi e le valutazioni degli impatti fiscali, il rischio paese condiziona le decisioni di gestione dei rischi finanziari, il grado di sviluppo dei mercati finanziari locali determina le scelte di finanziamento. E' solo con una solida impostazione metodologica di riferimento che l'impresa può trovare la “rotta giusta” nelle molteplici decisioni ed evitare errori importanti. La gerarchia delle scelte dovrebbe partire da quelle

strategiche e di struttura finanziaria dell'iniziativa estera (Fig. 5) per proseguire verso le decisioni di finanza operativa.

Fig. 5 La gerarchia delle scelte per l'azienda internazionale



Fonte: Financial Innovations.

Come evidenziato dalla rilevazione del *World Economic Forum*, il sistema bancario italiano, pur solido quanto quello di altri dell'area euro, non ha una presenza internazionale comparabile e non ha ancora adeguatamente sviluppato i prodotti e i servizi a sostegno dell'internazionalizzazione. All'impresa serve un soggetto di riferimento in grado di integrare l'offerta di prodotti finanziari con servizi a supporto delle numerose decisioni sopra menzionate. Una sorta di *tutor* all'internazionalizzazione che, oltre a risolvere problemi pratici, favorisca l'evoluzione culturale e organizzativa dell'impresa, accelerandone di conseguenza lo sviluppo internazionale.

Le esigenze di supporto da parte dell'impresa sono riconducibili alle seguenti aree:

- (i) analisi dei mercati esteri;
- (ii) gestione dei rischi di credito, politici e di cambio;
- (iii) accesso a risorse finanziarie e garanzie;
- (iv) servizi per l'istituzione e la gestione dell'unità locale estera;
- (v) servizi per il reperimento e la gestione delle risorse umane nell'unità locale estera.

Per ciascuna area è possibile identificare (Fig. 6) un insieme di prodotti e servizi che possono essere offerti da un unico soggetto preposto al sostegno dell'internazionalizzazione delle PMI.

Fig. 6 Esigenze delle imprese e soluzioni innovative

Esigenze primarie per l'internazionalizzazione	Prodotti / servizi necessari
Analisi mercati	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Check-up</i> organizzativo e finanziario • Analisi mercati e posizionamento competitivo • Predisposizione <i>business plan</i> • Definizione struttura finanziaria
Gestione dei rischi	<ul style="list-style-type: none"> • Valutazione merito di credito dei clienti • Rischio di cambio • Rischio di credito • Rischio politico • Recupero crediti
Risorse finanziarie/garanzie	<ul style="list-style-type: none"> • Emissioni obbligazionarie (<i>mini bond</i>) a supporto di progetti internazionali • <i>Credit enhancement</i> su obbligazioni di imprese per progetti internazionali • Garanzie fideiussorie • Smobilizzo crediti/sconto fatture
Servizi amministrazione, finanza, controllo e legale (in loco)	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Outsourcing</i> amministrativo • <i>Outsourcing</i> paghe e supporto legale/fiscale • <i>Outsourcing</i> tesoreria e <i>reporting</i> partecipate estere
Risorse umane	<ul style="list-style-type: none"> • Ricerca e selezione <i>manager</i> locali • Ricerca e selezione staff e produzione • Formazione personale per l'internazionalizzazione

Fonte: Financial Innovations.

Su questo tema si tornerà nel resto del *paper* illustrando come questo sia il modello di *business* seguito da SACE (cfr. Appendice 1), che oggi già dispone di una serie di prodotti/servizi a copertura pressoché completa delle prime tre aree e che si sta attrezzando, anche attraverso forme di collaborazione con soggetti specializzati, per allargare l'offerta di servizi alle ultime due aree, più tipiche della consulenza aziendale (nell'insieme, cosiddetto progetto *advisory*). L'obiettivo dell'*advisory* è la proposta di soluzioni che partono dalle singole strategie di internazionalizzazione delle imprese. Prendendo in considerazione i soli aspetti finanziari, tali soluzioni possono fare riferimento a strumenti di debito oppure di *equity*. Nel caso del debito si può intervenire su prestiti a livello domestico, *cross-border* e di tipo *local currency financing*, oltre che con misure per favorire l'accesso al mercato dei capitali, come nel caso delle emissioni obbligazionarie per imprese di dimensioni minori. I *mini bond* presentano un elevato potenziale, anche se per essi la regolamentazione risulta, per certi aspetti, problematica, con possibili vincoli sulla domanda da parte del mercato per questo nuovo strumento. Per l'*equity* le soluzioni possono riguardare l'Italia, nell'ottica del rafforzamento patrimoniale di cui molte PMI italiane avrebbero bisogno, soprattutto nell'attuale fase di difficoltà nell'accesso al credito bancario, e l'estero, nel caso di interventi nel capitale proprio di società partecipate locali. In questo caso, il supporto costituisce l'attività *core* della Simest, nel nostro paese, e di società a diretto controllo da parte di banche di sviluppo oppure di organizzazioni multilaterali (ad esempio, la IFC della Banca Mondiale).

Un ruolo importante, a livello internazionale, è ricoperto dalle *Development Financial Institution* (DFI), che occupano uno spazio centrale per gli aiuti pubblici e gli investimenti privati, facilitando il flusso di capitali internazionali dai paesi sviluppati verso quelli in via di sviluppo. Il loro ruolo è quello di un investitore o co-investitore che offre finanziamenti commerciali strutturati alle imprese estere o nazionali e alle istituzioni finanziarie. Le finalità delle DFI possono essere molteplici: dall'investimento in progetti sostenibili del settore privato, alla massimizzazione degli impatti sullo sviluppo, alla mobilitazione di capitali del settore privato. Per il

raggiungimento di tali finalità le DFI fanno ricorso a un'ampia gamma di servizi finanziari: (i) prestiti e/o garanzie a investitori e imprenditori; (ii) partecipazione nel capitale di rischio di imprese o fondi di investimento; (iii) finanziamenti per infrastrutture pubbliche; (iv) micro-credito. Le DFI si differenziano dalle altre tipologie di istituzioni finanziarie in quanto investono per prime dove gli altri soggetti non sarebbero disposti ad assumere determinati rischi e investono in progetti che possano garantire un ritorno economico, per autofinanziarsi, e sono quindi assimilabili a investitori privati. A livello europeo le maggiori DFI sono DEG (Germania), FMO (Olanda) e Proparco (Francia).

1.5 Internazionalizzazione: le politiche a supporto

Il supporto alle esportazioni è al centro delle politiche industriali di tutti i paesi, anche se la motivazione alla sua base è cambiata nel tempo e l'obiettivo che si persegue è diverso da paese a paese. In quelli storicamente soggetti a ricorrenti crisi di bilancia dei pagamenti, la spinta alle esportazioni attraverso il credito agevolato e la garanzia sovrana del credito è stato frequentemente utilizzato per correggere gli squilibri macroeconomici e generare valuta forte. Il beneficio di questo intervento è stato spesso associato e giustificato sulla base anche di altre ricadute sul sistema economico, in particolare la creazione di nuovi posti di lavoro.

Nei paesi più maturi con interessi strategici in settori chiave dell'industria, l'intervento a supporto dell'export è considerato strumentale alla creazione dei cosiddetti *national champion*, ossia di imprese di punta operanti in mercati oligopolistici mondiali, come ad esempio nel settore della difesa e dell'aviazione civile. Lo sviluppo di molti *player* globali (da Boeing negli USA ad Airbus in Europa; da Embraer in Brasile a Bombardier in Canada) è tuttora fortemente sostenuto da politiche di supporto alle esportazioni. Nei paesi di recente industrializzazione, lo strumento ha supportato la penetrazione dei mercati esteri, spesso nel contesto di strategie di crescita *export-led*. Oggi, ECA come quella cinese

e coreana sono tra le più grandi al mondo, sostenendo volumi crescenti di vendite all'estero. Ovunque, il ricorso al supporto all'export è ritenuto necessario per allinearsi alla concorrenza degli altri Sistemi-Paese, assicurando il cosiddetto *level-playing-field*. Il Giappone è stato il primo paese a passare da una strategia di sostegno all'export a una di sostegno all'internazionalizzazione delle proprie aziende, assistendole nella delocalizzazione sui mercati regionali dell'Asia, promuovendo sia gli IDE sia le esportazioni dei nuovi impianti. Oggi questa strategia è estesa anche all'internazionalizzazione nei paesi industrializzati. Durante la crisi che nel 2008 ha colpito le banche statunitensi, l'ECA giapponese garantiva, ad esempio, linee di credito internazionali alle controllate di società giapponesi in quel paese.

Tra le motivazioni a supporto dell'*export credit* ci sono anche considerazioni legate alla cosiddetta *market failure*. Storicamente, questa argomentazione era applicata ai paesi in via di sviluppo, dove le imprese non erano in grado di finanziare le spese in conto capitale reperendo le risorse sui mercati locali - poco profondi e articolati - né tantomeno sui mercati avanzati, dove i potenziali finanziatori percepivano il loro rischio (sia di privati sia di Stati) come eccessivo, con il risultato che progetti anche redditizi non trovavano realizzazione. Più recentemente, e in particolare dopo il 2008, il concetto di *market failure* si è allargato ai paesi avanzati, dove la crisi ha dapprima indebolito la finanza di mercato - attraverso il drammatico *de-leveraging* conosciuto dalle grandi banche d'investimento e commerciali (ancora in corso) - e, successivamente, la finanza pubblica colpita dalla crisi dei debiti sovrani. L'aumento degli *spread* in diversi paesi dell'area euro si è riflesso in una generalizzata difficoltà di ricorso al credito da parte di tutti gli operatori nazionali e la sostanziale impossibilità di effettuare finanziamenti all'estero (*cross-border*). La situazione è andata invece progressivamente migliorando, negli anni, nei paesi in via di sviluppo. In particolare quelli emergenti hanno visto la riduzione del *gap* (sia in termini di

dimensione e di sviluppo dei sistemi finanziari, sia in termini di *rating*) da quelli più avanzati⁸.

Oggi, in tutti i paesi industrializzati, nei paesi emergenti e in molti paesi in via di sviluppo sono presenti strumenti di supporto alle esportazioni le cui finalità, strutture organizzative e obiettivi possono differire anche sostanzialmente. L'intervento pubblico nell'*export credit* può implicare la concessione di un sussidio quando, sulla singola transazione, il prezzo (premio, tasso di interesse) dell'intervento dello Stato è inferiore a quello che sarebbe stato il costo di mercato oppure, dove non esista un'adeguata offerta di mercato (*market failure*), a quello che avrebbe dovuto essere il *Price-to-Risk*. Rispetto all'attività complessiva, siamo in presenza di un sussidio se l'intervento pubblico opera in perdita, ossia i ricavi percepiti non siano stati in grado di coprire i costi (compresi i sinistri)⁹.

Se l'*export credit* è basato sul sussidio, occorre domandarsi chi ne beneficia in ultima istanza. I casi possono essere diversi: i) l'importatore, che non avrebbe acquisito il bene o lo avrebbe ottenuto pagando un onere finanziario ben maggiore; ii) l'esportatore, che senza l'intervento non avrebbe completato l'operazione o che grazie all'intervento pubblico ha potuto ottenere un margine di profitto più alto; iii) l'intermediario finanziario, che per dato costo complessivo per l'acquirente può trattenere una quota di remunerazione maggiore per il proprio intervento. Non si può escludere che parzialmente tutti i soggetti possano trarne beneficio e che la presenza del sussidio induca a comportamenti di tipo speculativo, creando profonde distorsioni nei comportamenti economici.

Gli intermediari finanziari, ad esempio, si trovano in una naturale posizione per "arbitrare" il sussidio a loro favore; e l'importatore, di fronte a più offerte commerciali, può esercitare pressione per avere la migliore offerta finanziaria da ogni

⁸ Si noti che il ruolo di *enhancement* offerto dalla garanzia delle ECA perde di rilievo man mano che cresce il *rating* del paese debitore e diminuisce quello del paese di appartenenza.

⁹ Anche nel caso di un andamento complessivamente positivo, rimane la possibilità che qualche operazione di supporto all'export sia fatta "in perdita"; tuttavia se questi casi fossero numerosi si rifletterebbero rapidamente in un andamento complessivo negativo.

Sistema-Paese, scegliendo quella che massimizza l'elemento di sussidio¹⁰. Nel caso dell'esportatore, il rischio è che il sussidio renda fattibili operazioni che altrimenti non lo sarebbero (ad esempio, perché il debitore non ha merito di credito), con un beneficio immediato di esportazione e un costo differito (sinistro a fronte di un premio inadeguato al rischio sostenuto).

Va tuttavia ricordato che, mentre le attività di *export credit* hanno fatto registrare perdite di grande entità negli anni ottanta e novanta, il sistema globale è in saldo attivo da almeno quindici anni, sia per effetto dei recuperi sui sinistri dei decenni precedenti sia per la qualità dei rischi sottostanti alle nuove operazioni. Tuttavia, affermare che l'elemento di sussidio sia del tutto scomparso dalla logica del supporto all'export è eccessivo. Soprattutto nei paesi più grandi, come vedremo in seguito, la *ratio* di sostegno alle esportazioni e all'occupazione rimane molto forte, e l'attenzione alla qualità dei rischi debole. Vi sono però anche realtà diverse, dove il *business* delle ECA è stato demandato ad aziende autonome sul piano finanziario, tecnico e anche decisionale, guidate da una logica di sana gestione finanziaria. Questi modelli, ai quali si ispira SACE, saranno approfonditi nel resto di questo documento.

A fronte delle diverse motivazioni storiche occorre chiedersi quale sia oggi il razionale per fare supporto alle esportazioni: in un mondo commercialmente sempre più integrato, come cambia? Le motivazioni storicamente adottate a supporto del sostegno all'*export credit* sono in parte superate; il sistema stesso del commercio internazionale, come osservato in questo capitolo, è cambiato profondamente. Un'esportazione sostenuta da un elevato sussidio rischia di beneficiare fornitori in paesi terzi; un supporto fortemente limitato al contenuto domestico rischia di coprire una quota limitata delle esportazioni finali. Le crisi di bilancia dei pagamenti si verificano ancora, ma in modo meno ricorrente che negli anni settanta e ottanta; i sistemi di cambio sono più flessibili e la necessità di compensare con interventi micro (di politica industriale) distorsioni macro (sopravalutazione del tasso di cambio) si è

¹⁰ Questa eventualità dà luogo a quella che è definita *race to the bottom* ossia la disponibilità di un'ECA a offrire il sussidio necessario a spiazzare l'offerta di un Sistema-Paese concorrente.

ridimensionata in tutte le regioni del mondo, comprese quelle più sottosviluppate. Il divario tra i sistemi finanziari di diverse aree del mondo si è ridotto, così come si sono compressi i differenziali di crescita, riducendo la motivazione della *market failure*.

Per l'Italia e gli altri paesi dell'UE il vincolo valutario è comune e gli aiuti di stato sono comunque soggetti a una stringente normativa. L'adesione alla normativa OCSE da parte dei paesi industrializzati limita gli spazi per interventi in contrasto con la libera concorrenza (anche se purtroppo non è raro riscontrare comportamenti che, pur rispettando formalmente le normative, sono altamente distorsivi della competizione). La conclusione è, quindi, che si deve fare *export credit* uscendo completamente dalla logica del sussidio e che un'ECA moderna deve perseguire un modello di *business* ispirato ai comportamenti di mercato.

1.6 Il razionale economico di un'ECA moderna

La tesi che si sostiene in questa sede, e che caratterizza lo sviluppo di SACE, è che nei processi di internazionalizzazione ci sia ampio spazio per il mercato, ma anche per l'intervento dello Stato, non necessariamente sulla base delle motivazioni storiche. La tesi sostiene che il modello con cui l'*export credit* è erogato non è neutro rispetto agli obiettivi perseguiti. L'approccio proposto può rientrare in quello che è definito *Private-Public-Partnership* (PPP), un concetto che ha vissuto il periodo d'oro negli anni novanta e che oggi, passato di moda, può finalmente essere ripreso in modo pragmatico, senza assegnargli compiti o aspettative non giustificabili. Nel contesto di una attività *unfunded* di *export credit*, la PPP è vera per definizione perché l'assicuratore pubblico necessita sempre dell'intermediario finanziario (commerciale) per completare il pacchetto di offerta; anche un'operatività *funded*, con erogazioni di finanziamenti direttamente da parte dell'ECA, può svolgersi in *partnership* con il privato, andando a integrare il finanziamento offerto dagli operatori commerciali qualora questo risulti non sufficiente a soddisfare le esigenze

del potenziale debitore. Solo in casi di particolare *stress* sui mercati finanziari, quali quelli verificatisi nel biennio 2008-2009, il ruolo di finanziatore svolto dall'ECA potrà andare a sostituire un'offerta di finanza privata inesistente. La forte crescita dei finanziamenti diretti erogati da US Exim e dalla canadese EDC nel corso degli ultimi anni è un esempio evidente di questo prezioso ruolo di integrazione svolto dalle ECA. Per funzionare, la *partnership* deve avere presupposti economici solidi e trasparenti e gli interessi dei vari operatori devono essere ben allineati. In particolare:

- i) di norma, sulla singola transazione, ci deve essere una condivisione del rischio tra il finanziatore e l'assicuratore affinché entrambi partecipino alla valutazione (evitando rischi di *asymmetric information* e *moral hazard*) ed eventualmente alle azioni di recupero. Questo vale pure per i grandi progetti, anche attraverso forme di prestito commerciale parallelo¹¹;
- ii) a parità di rischio, la remunerazione per i vari soggetti deve essere allineata; se ad esempio il finanziatore partecipa con una quota di rischio in proprio (non coperta dall'ECA), non può prezzare questo rischio di credito in modo diverso da quanto faccia la stessa ECA, o praticare il possibile arbitraggio tra costo della polizza (da minimizzare) e costo per il rischio di liquidità (da massimizzare).

Altre condizioni della *partnership* possono essere definite rispetto al ciclo economico:

- i) nei momenti di congiuntura di mercato positiva, l'ECA deve continuare a svolgere il suo ruolo per consolidare la sua operatività ed essere così in grado di avere capacità di intervento, rapido e competente, nei momenti in cui il ciclo peggiora, in linea naturalmente con il suo ruolo anticiclico.

¹¹ Esistono numerose modalità per condividere il rischio, che possono riguardare nuove esposizioni ed esposizioni in essere, diversi profili di rimborso e così via.

L'ECA deve operare in ogni fase del ciclo a condizioni di mercato anche, in taluni casi, come alternativa a qualche altra soluzione offerta da soggetti privati. Durante il ciclo 2000-2008 il mercato sembrava offrire soluzioni a tutte le esigenze di finanziamento, anche se poi molti degli strumenti creati si sono dimostrati troppo rischiosi¹².

- ii) nei momenti di congiuntura negativa, l'ECA deve dispiegare tutto il suo potenziale. Questo è il caso vissuto nel periodo 2009-2012, quando le ECA hanno fatto da cassa di compensazione al *de-leveraging* praticato da molte delle banche attive in questa linea di *business*: prima garantendo i loro prestiti e sostituendo così nei loro bilanci il rischio debitore con quello sovrano (la garanzia ECA) e permettendo di ottimizzare l'uso di capitale economico; successivamente fornendo direttamente o indirettamente al debitore la liquidità per effettuare le importazioni. In questa fase del ciclo, l'ECA deve sapere esercitare auto-disciplina, perché il suo compito non è quello di entrare in concorrenza con il settore privato, quanto piuttosto di mitigare gli effetti risultanti dal suo ripiegamento e creare le premesse per il ritorno a una *partnership* più equilibrata.

Definite queste condizioni per un modello di ECA moderna, si può ora valutare quale sia il modello che meglio le realizza. Illustriamo il caso di SACE.

2. Modelli e prospettive dell'*export credit* per l'Italia

2.1 Supporto tradizionale e nuove soluzioni

Le strutture per il supporto all'*export credit* sono diverse nei vari paesi. Si può affermare che non esista un vero e proprio modello di riferimento, anche se si

¹² Si ricordi, ad esempio, che gli aerei, con strutture di rimborso ottimali a medio-lungo termine, erano invece finanziati sul mercato dei *commercial paper*, e le navi con rimborsi *bullet*, in entrambi i casi generando evidenti rischi di rifinanziamento.

possono distinguere realtà più legate a modelli tradizionali da realtà che, per ragioni molteplici, si sono evolute rispetto al modello originario. Il modello di *business* tradizionale di un'ECA riflette l'obiettivo fondamentale, generalmente stabilito a livello governativo, di supportare gli esportatori nelle loro attività e creare posti di lavoro a livello nazionale. Nei paesi più grandi (Stati Uniti, Francia, Germania, Regno Unito), quindi, l'ECA massimizza il proprio supporto nei confronti del contenuto nazionale delle esportazioni, riflettendo nelle proprie *policy* assuntive e nei criteri di eleggibilità delle operazioni il principio del *Made in*; l'ECA evita la competizione con il mercato privato, per lo più rappresentato dalle grandi banche commerciali globali, sostenendo soprattutto i grandi gruppi nazionali attivi nei settori strategici dell'aerospazio, della difesa, della cantieristica e così via¹³.

L'operatività del modello tradizionale prevede una gestione sul conto dello Stato, che si realizza tipicamente attraverso la forma giuridica di un'agenzia pubblica (*state department* come nel caso di US Exim o UK Export Finance) o – alternativamente – dando in *outsourcing* l'operatività per conto dello Stato a una società privata¹⁴. La gamma di prodotti offerta tende a essere standard e consolidata (tipicamente declinata in: credito fornitore, credito acquirente, *bond*, PRI), poco adattabile a esigenze di diversificazione di rischi, clienti o mercati. È esemplificativo il fatto che nuovi prodotti recentemente sviluppati da alcune ECA che ricadono in questo modello operativo, come ad esempio la copertura di obbligazioni sul mercato dei capitali,

¹³ Per l'operatività tradizionale di queste ECA la regolamentazione di riferimento deriva dal cosiddetto *Consensus*. Il *Consensus (Arrangement on Officially Supported Export Credit)* è l'accordo OCSE che regola termini e condizioni per le operazioni di credito all'esportazione supportate dalle ECA (ad esempio: periodo di rimborso, profilo di rimborso, tasso di interesse, premi, contenuto di costi locali, e così via). L'obiettivo è quello di garantire il *level-playing-field* e una competizione fra esportatori basata esclusivamente sulla qualità dei prodotti e servizi offerti, piuttosto che sulle caratteristiche del pacchetto finanziario fornito dalle singole ECA. Nato ufficialmente nell'Aprile del 1978 come *Gentlemen's Agreement*, la Comunità Europea ha voluto dare valenza normativa al *Consensus*, recependone integralmente i principi a partire dal 1993 (*Council Decision 93/112/EEC*). Le disposizioni del *Consensus* si applicano esclusivamente al rischio di credito (sono quindi esclusi tutti i rischi accessori come ad esempio quelli di produzione o distruzione) per operazioni con un periodo di rimborso pari o superiore a due anni. Sono inoltre esclusi dall'ambito di applicabilità dell'accordo le forniture militari e i prodotti agricoli. Al fine recepire in modo più adeguato le specificità relative all'export di alcune tipologie di beni, il *Consensus* include quattro accordi settoriali (navi, *aircraft*, *climate change* e settore nucleare) e un *Annex* per il *project finance*.

¹⁴ Queste modalità si basano sul ricorso a uno *State Account* sul quale sono assunti e gestiti i rischi (Euler Hermes, Germania; Coface, Francia; Atradius, Olanda). A titolo esemplificativo, nel caso di Coface lo Stato francese - in base a quanto stabilito dal Codice delle Assicurazioni, articolo 432, comma 1, 4 - assegna a Coface la gestione delle garanzie pubbliche per proprio conto sulla base di una convenzione rinnovata ogni quattro anni. Analogamente, lo Stato tedesco stipula con il consorzio Euler Hermes-Pwc un contratto di servizi di durata triennale, soggetto a periodico rinnovo.

siano stati offerti limitatamente ad alcuni esportatori di rilievo in settori trainanti per l'economia, come ad esempio i mezzi di trasporto aereo. La natura stessa del modello di *business* tradizionale, prevedendo un *focus* sul contenuto nazionale e sui rischi per i quali il mercato non ha appetito, rende meno rilevante il processo decisionale nell'assunzione di nuove operazioni, l'analisi dei rischi delle controparti o del paese, la gestione del portafoglio e la *governance*, avendo l'ECA una funzione tendenzialmente amministrativa.

Box 1. Un caso di assistenza tecnica: EXIAR

A seguito di un *tender* che ha visto la partecipazione di alcune delle principali ECA, a gennaio 2012 la banca russa di sviluppo VEB ha selezionato SACE quale consulente per l'avvio e l'implementazione dell'agenzia di credito all'esportazione del paese (EXIAR). Si è trattato del primo progetto di assistenza tecnica su grande scala da parte di un'ECA, che ha permesso di trasferire l'esperienza maturata da SACE in un settore tanto specializzato.

In qualità di consulente, SACE ha anche fornito assistenza nella fase antecedente la costituzione dell'ECA, per la redazione del decreto normativo destinato a regolamentare il mandato e l'attività di EXIAR. Nella fase successiva, SACE ha messo a disposizione la propria esperienza offrendo servizi di assistenza e un ampio programma di formazione tecnica incentrato principalmente sugli aspetti tipici di un'ECA. La consulenza si è focalizzata su tre grandi blocchi di attività: i) assunzione di polizze, ii) valutazione del rischio e iii) gestione del rischio.

Diverse ECA hanno invece allargato nel tempo il loro perimetro e modificato profondamente la loro struttura proprietaria, l'organizzazione e l'offerta dei propri prodotti allontanandosi sempre più da questo modello e trasformandosi in veri e propri *global market player*: si pensi ad esempio a EDC, alle giapponesi NEXI e

JBIC, alle ECA di diversi paesi nordici e alle ECA di recente costituzione nei paesi emergenti. Un esempio di un'ECA di un paese emergente importante (Russia) recentemente costituita sulla base di questo modello è quello di EXIAR.

Il mandato di queste ECA è di offrire supporto alle strategie globali delle imprese, non limitandosi alla nozione di sostegno pubblico al contenuto nazionale dell'export, ma offrendo una gamma di strumenti per facilitarne l'internazionalizzazione: combinando prodotti tradizionali con nuovi programmi; offrendo garanzie finanziarie su prestiti erogati da banche a controparti domestiche; promuovendo il finanziamento *untied* di infrastrutture o progetti energetici; comprando obbligazioni emesse sul mercato dei capitali al fine di finanziare programmi di internazionalizzazione. Allo stesso modo, facilitano attraverso prodotti *ad hoc* l'accesso delle imprese al capitale necessario per approntare commesse all'estero, l'esecuzione di lavori civili, l'acquisto di partecipazioni in società estere.

Questo modello operativo richiede flessibilità, capacità di adattamento e di valutazione dei rischi. Pur continuando a beneficiare della garanzia statale sugli impegni assunti, l'ECA opera per proprio conto, attraverso una forma giuridica che le garantisce autonomia decisionale rispetto allo Stato e che, di norma, assume la forma di società privata con capitale proprio. L'organizzazione, le funzioni aziendali e le *policy* interne che ne regolano il più ampio ambito di operatività sono pertanto mirate a preservare l'autonomia finanziaria (ad esempio, mediante una congrua dotazione di capitale proprio e prudente livello di riserve e accantonamenti). Per questo nel corso degli ultimi anni si è vista una maggiore attenzione delle ECA alla gestione dei rischi in portafoglio e alla definizione di possibili limiti assuntivi. La rilevanza dell'argomento, da una parte, e la necessità di coniugare l'applicazione di modelli teorico-matematici a portafogli peculiari come quelli delle ECA dall'altra, caratterizzati da concentrazioni su settori, paesi, controparti, ha portato questi argomenti (ad esempio, *risk appetite*, VaR) a essere frequentemente presenti nelle agende degli incontri tra operatori del settore (Cfr. Berne Union New York, aprile 2013).

Box 2. I modelli delle altre ECA: l'esempio di *Export Development Canada*

EDC è una *Crown corporation* che, analogamente a SACE, persegue l'obiettivo di sostenibilità economico-finanziaria del proprio bilancio. Il governo canadese può tuttavia garantire, in circostanze eccezionali, operazioni che presentano un livello di rischio elevato ma hanno rilevanza strategica per il paese. Tali operazioni sono valutate e gestite da EDC ma non sono contabilizzate sul *corporate account* bensì sul *Canada account*, il che implica che è il governo canadese ad assumere direttamente il rischio di tali transazioni.

Il mandato dell'ECA canadese è di sviluppare, in modo diretto o indiretto, l'export del paese e di rispondere alle opportunità internazionali di *business*. Nel 2012 EDC ha introdotto due nuovi programmi: *trade facilitation* e *trade creation*. Il primo ha l'obiettivo dell'attività tradizionale di EDC, la *trade creation* implica invece la capacità di identificare nuove opportunità per le imprese del paese. A tal fine è stata sviluppata un'iniziativa volta a potenziare l'attività di EDC in tre settori considerati strategici per le aziende nazionali: aeronautico; *clean technology* e infrastrutture. Per il settore aeronautico, l'iniziativa prevede il supporto per il nuovo velivolo *Bombardier C-Series*. Per le *clean technology*, EDC dovrà individuare *player* internazionali, soprattutto nei mercati emergenti, che abbiano esigenze di tali tecnologie. Infine, per le infrastrutture EDC si focalizzerà sui vantaggi offerti dal piano di sviluppo delle infrastrutture in India.

In termini di prodotti, EDC offre una gamma completa: *direct lending* a debitori esteri in supporto del credito all'esportazione, assicurazione del credito, PRI e *bond*. Inoltre, attraverso il *direct lending* o garanzia prestata da EDC alle banche, le imprese canadesi hanno accesso facilitato al capitale circolante. Dal lato dell'*equity*, EDC offre investimenti in capitale di imprese che si internazionalizzano così come partecipazione in fondi di *equity*. Il programma di investimento in fondi di *equity* è essenzialmente dedicato a due tipologie di aziende: i) PMI che vogliono internazionalizzarsi e ii) società nel settore delle tecnologie, che hanno già un approccio globale ma che devono rafforzare la loro presenza internazionale.

La sfida nella gestione di questo nuovo modello di ECA consiste nel conciliare due obiettivi: il ruolo di sostegno pubblico alle imprese e la generazione di profitto-mantenimento del capitale. A questo modello si ispira l'esperienza di SACE degli ultimi quindici anni, un modello che rende perfino inappropriato il concetto di ECA, in quanto il nuovo soggetto non si limita più all'export ma opera nel contesto più ampio possibile dell'internazionalizzazione; non è solo credito, ma offre un insieme di prodotti assicurativo-finanziari complesso; e, soprattutto, non ha più la natura di Agenzia, ma di S.p.A. che opera a condizioni e criteri di mercato¹⁵.

2.2 Evoluzione recente: *funding* e competitività di sistema

La crisi finanziaria iniziata nel 2007 ha cambiato in modo profondo l'attività delle ECA. In una prima fase (2009-2010), il sistema bancario ha fatto ampio ricorso alle coperture tipiche dell'*export credit* per migliorare il profilo di rischio del proprio portafoglio al fine di ridurre i coefficienti di assorbimento di capitale. Nella fase più recente, durante la quale il sistema bancario ha ridotto massicciamente i finanziamenti all'esportazione a medio-lungo termine, il sistema delle ECA (allargato spesso ad altri soggetti finanziari pubblici) è intervenuto a mitigazione di questo fenomeno: offrendo finanziamenti diretti ai *buyer*; rifinanziando l'*export credit* delle banche; rendendo gli *export credit* scontabili presso le autorità monetarie; offrendo opzioni di rifinanziamento (*put option*) nel caso di rinnovate crisi di liquidità e così via. Alcune ECA, che hanno nel loro statuto la possibilità di fare attività diretta di finanziamento (ad esempio, EDC e US Exim), hanno prontamente fatto leva su questo strumento; negli altri paesi le ECA, o più spesso altre istituzioni finanziarie pubbliche, hanno sviluppato nuovi programmi di finanziamento e rifinanziamento dell'*export credit*. Questi interventi pubblici hanno, in una qualche misura, mitigato le criticità della quantità di credito disponibile per le esportazioni; nel caso delle ECA dei paesi più esposti alla crisi del debito pubblico, essi non hanno potuto invece

¹⁵ Cfr. Ascari (2007).

mitigare il costo del credito che è rimasto elevato, risentendo dell'aumento dello *spread* paese. Le banche che hanno continuato a fare finanziamenti a medio-lungo termine per l'esportazione riflettono nella loro offerta il peggiore merito di credito della garanzia di queste ECA; le stesse ECA (o analoghe strutture pubbliche), nel fare finanziamenti diretti devono necessariamente riflettere il costo di raccolta del loro Stato sovrano.

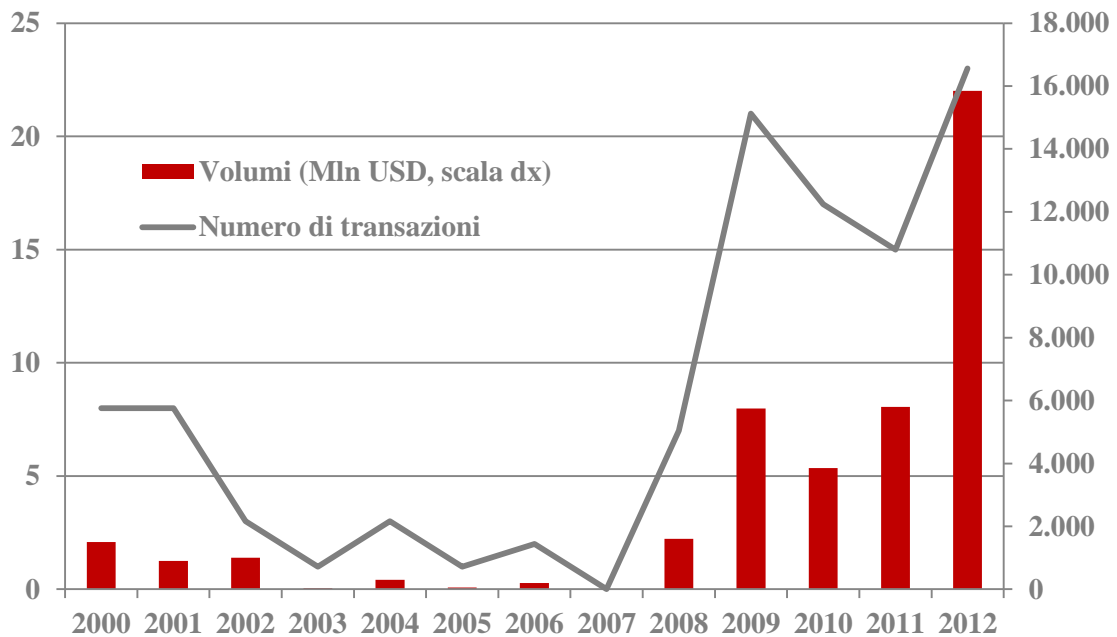
La questione della minore disponibilità delle banche a finanziare (anche in presenza di garanzia ECA) le operazioni di *export credit* a lungo termine, e soprattutto quelle di taglio medio-grande, presenta due componenti: la percezione del rischio sovrano, che è estesa alle ECA in quanto soggetto che offre una garanzia statale; la prospettiva delle nuove regole imposte da Basilea 3 in termini non solo di assorbimento di capitale, e quindi di leva, ma anche di *matching* nelle durate di raccolta e impiego. Il risultato è che anche le ECA più evolute e flessibili - con prodotti maggiormente adattabili alle esigenze di mercato o con una solidità intrinseca derivante da livelli di riserve e capitalizzazione tali da rendere meno rilevante il ricorso alla garanzia sovrana in caso di *default* - risentono del diverso atteggiamento del sistema bancario e anche nei paesi a elevato *rating* le banche commerciali sono oggi restie a concedere finanziamenti a lungo termine.

Nell'insieme la crisi del debito sovrano ha comportato per il settore dell'*export credit* una minore efficacia dei prodotti assicurativi (o garanzie) offerti dalle ECA, specie quelle europee. In questa area, il problema è stato aggravato dai limiti importanti alla raccolta (*funding*) in dollari delle banche stesse, che si riflette direttamente nella difficoltà di offrire finanziamenti nella stessa valuta. Gli acquirenti esteri si sono così trovati a valutare sempre più un'offerta commerciale non solo in funzione del prezzo delle merci ma anche (o soprattutto) in funzione dell'offerta finanziaria, in tal modo confrontando sostanzialmente due pacchetti-paese. L'offerta del paese a miglior *rating*, con prodotti finanziari efficienti, poteva presentare un differenziale fino a 200-300 punti base per anno rispetto al caso di un paese come l'Italia. Per fornire

con finanziamenti a lungo termine, questa differenza è impossibile da assorbire nell'eventuale sconto commerciale.

Questo è un problema relativamente nuovo. Tradizionalmente la differenza di *all-in cost* tra due pacchetti finanziari a sostegno di una commessa internazionale non variava eccessivamente tra un paese industrializzato e l'altro: le condizioni di liquidità dei diversi sistemi bancari nazionali e i *rating* non differivano troppo e comunque il mercato tendeva a guardare a questi paesi come un insieme omogeneo, in ciò influenzato dal trattamento che molte banche centrali assegnavano in modo quasi indifferenziato alle garanzie delle ECA dei paesi industrializzati (un peso per l'assorbimento del capitale pari a zero). Questo faceva sì quindi che il costo del finanziamento (per lo stesso debitore) non differisse troppo da caso a caso. La sola capacità di un Sistema-Paese che intendesse promuovere le proprie esportazioni veniva a dipendere solo dal *pricing* della garanzia, ossia dalla remunerazione per il rischio assunto dall'ECA. I lunghi negoziati in sede internazionale, mirati al raggiungimento di un livello di premio minimo comune per tutte le ECA, hanno avuto l'obiettivo di assicurare un *level-playing-field*, ed anche questo aspetto ha trovato una certa armonizzazione, ancorché non completa (in particolare, un'elevata discrezionalità è rimasta nel caso proprio dei *buyer* nei paesi industrializzati). Il mutato scenario economico ha creato un forte divario nelle offerte di finanziamenti, reintroducendo un elemento di competitività del Sistema-Paese, prontamente colto dai paesi più attrezzati: l'attività di *direct lender* quali EDC e US Exim nel 2012, ad esempio, ha visto una crescita significativa (Fig. 7).

Fig. 7 Numero e volumi delle transazioni di *lending* diretto a lungo termine



Fonte: US Exim (2013).

La maggior parte dei governi europei ha cercato di porre rimedio al divario creatosi rispetto ad altri *competitor* dell'OCSE introducendo schemi complementari di finanziamento attraverso la costituzione di veicoli o programmi di *funding* alternativi alle banche commerciali. Per i paesi europei, la maggior parte delle iniziative, inizialmente avviate nel 2009 come misure temporanee in risposta alla crisi finanziaria, è stata prorogata e successivamente estesa, in alcuni casi anche fino al 2015. Recentemente, poi, alcuni di questi schemi di finanziamento sono stati resi permanenti. La mancata univocità in ambito europeo delle soluzioni sviluppate dai vari governi in risposta allo scenario descritto ha inasprito la già difficile competizione tra gli esportatori. Le diverse modalità e condizioni per il *funding* autorizzate dalla Commissione Europea, e soprattutto gli schemi particolarmente competitivi concessi in qualità di “aiuto compatibile”, hanno colmato il *gap* finanziario esistente nell'ambito di un paese. Essi hanno tuttavia svantaggiato esportatori di paesi che, per mancanza degli strumenti necessari, non sono riusciti ad

allinearsi alle stesse condizioni o – ove possibile - lo hanno fatto in un momento successivo. È pertanto auspicabile che future decisioni della Commissione Europea siano basate non solo su valutazioni relative alla situazione del singolo paese, ma anche sull'analisi degli effetti che tale decisione potrebbe avere sulla competitività delle imprese all'interno dell'UE.

Gli schemi principali recentemente introdotti possono classificarsi in macro categorie, quali *lending* diretto da parte dell'ECA (Danimarca, Finlandia e Regno Unito) o *funding* attraverso un veicolo (Germania, Spagna). In un numero limitato di casi (Svezia e Norvegia) gli schemi di *funding* sono tradizionalmente parte del sistema a sostegno dell'*export credit* e sono offerti in combinazione con la garanzia dell'ECA (Cfr. Appendice 2).

Analogamente a quanto fatto in altre parti del mondo, e soprattutto in Europa, anche SACE ha sviluppato, d'intesa con Cassa Depositi e Prestiti (CDP), uno schema definito Export Banca¹⁶ (EB), attraverso il quale offrire liquidità al sistema dell'*export credit* secondo due principali modalità: i) diretta, dove EB finanzia direttamente il *buyer*, preferibilmente partecipando a sindacati con altri finanziatori privati, giocando così il ruolo di *lender of last resort* e allineandosi interamente alle condizioni fatte dagli altri partecipanti; ii) indiretta, dove EB finanzia una banca commerciale che, a sua volta, concede un *export credit*; anche in questo caso i termini sono di mercato, applicando tassi e condizioni che rispondono ai *benchmark* più recenti.

Questo modello ricalca i principi che da oltre dieci anni caratterizzano l'operato di SACE che: i) non intende competere ma collabora con le banche commerciali nella chiusura di operazioni complesse ii) applica condizioni di mercato (tassi, durate, condizioni e così via), riflettendo le condizioni offerte da soggetti privati sulla stessa

¹⁶ Export Banca è un meccanismo di *funding* integrato, conforme alla regolamentazione UE, creato con il Decreto Legge n. 78/2009 e il successivo Decreto attuativo del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 22 Gennaio 2010. Esso si basa su una convenzione tra Gruppo CDP e ABI che regola i termini e le condizioni della collaborazione. La convenzione regola le operazioni a supporto dell'internazionalizzazione e delle esportazioni delle imprese italiane e prevede il supporto finanziario del sistema bancario (ABI) e di CDP, la garanzia di SACE e l'intervento di stabilizzazione del tasso d'interesse di Simest.

operazione o in operazioni analoghe; iii) supporta operazioni e debitori economicamente solidi e con adeguato merito di credito.

Come già evidenziato, in questa fase, per il sistema bancario è sempre più difficile intervenire su finanziamenti di lunga durata; questo rende particolarmente complesso il finanziamento di progetti di grandi dimensioni, soprattutto infrastrutturali, che prevedono tempi di rimborso decennali. Le compagnie assicurative, che per loro natura tendono a cercare *asset* di durata pari a quella delle proprie passività (tradizionalmente di lungo termine), possono risultare un valido complemento alle banche. Attualmente solo una frazione dei portafogli delle compagnie assicurative è investito nel finanziamento di progetti. Operazioni che presentino un basso livello di rischio una volta ultimata la fase di costruzione, quali ad esempio infrastrutture di interesse pubblico con fatturato legato a tariffe regolamentate (autostrade, gasdotti e così via) possono rappresentare un'interessante opportunità per le assicurazioni, coniugando stabilità dei flussi finanziari e rendimenti superiori a quelli dei titoli di Stato. Vi sono tuttavia alcune tipologie di rischio, in particolare quello di costruzione, ma anche di tipo politico (esproprio, *breach of contract*), che le compagnie assicurative private potrebbero non essere disposte ad assumere. In quest'ottica è possibile ipotizzare l'intervento di operatori specializzati, quali le ECA, che possono assumere alcuni specifici rischi (*partial risk guarantee*) che il mercato privato non intenda sottoscrivere.

3. La strategia di SACE a supporto dell'internazionalizzazione

Cinque sono i fattori chiave per una presenza di successo sui mercati globali (Fig. 8). Il primo fattore è, ovviamente, la necessità di una strategia industriale che definisca i prodotti da offrire, i mercati su cui essere presenti, le alleanze critiche, le risorse necessarie. Nella definizione di questa strategia, molte PMI hanno bisogno di un supporto di conoscenza e di metodo che solo una funzione di *advisory* esterno può offrire. La presenza sui mercati globali offre grandi opportunità: soprattutto nei paesi

emergenti, che crescono a tassi maggiori di quelli dei paesi avanzati, perché partono da livelli di reddito più bassi e stanno creando una classe media che consuma quei beni che noi siamo bravi a produrre (*Made in Italy*) e in quelle industrie locali, di piccola scala, per le quali le nostre tecnologie, soprattutto meccaniche, sono ideali. Ma occorre ricordare che il concetto di emergente non significa solo opportunità, ma anche rischi. Le strutture sociali, economiche e politiche di molti di questi paesi sono ancora fragili, esposte non solo ai cicli economici ma anche a crisi profonde (i recenti casi della Primavera Araba, della crisi in Turchia e delle rivolte popolari in Brasile ne sono alcuni esempi).

Fig.8: Cosa serve alle imprese per competere sui mercati globali



Fonte: Presentazione SACE Rapporto Export (2013).

I mercati emergenti vanno quindi affrontati da aziende solide, ben patrimonializzate, in grado di superare periodi di crisi anche lunghi grazie a una rigorosa gestione dei rischi e alla capacità di mantenere la liquidità a livelli ottimali. Il successo di una strategia di internazionalizzazione si incomincia a creare a casa, nel paese di partenza, attraverso appunto una solida capitalizzazione, aprendo se necessario il capitale a terzi (compresi i fondi specializzati). La si sviluppa attraverso un controllo, anche tramite il ricorso a strumenti assicurativi, dei rischi più estremi e pericolosi: i

rischi politici, quelli di credito, quelli di mercato (ad esempio, i tassi di cambio). La si rafforza diversificando le fonti di accesso al credito, nei vari paesi in cui si opera e nei vari mercati finanziari (bancario e dei capitali). In sintesi, le aziende che vogliono andare sui mercati globali devono essere resistenti, o meglio, “resilienti” alla crisi.

Per essere in grado di contribuire a questa strategia, un’ECA deve essere pronta a trasformare il proprio oggetto di supporto dalle sole esportazioni all’internazionalizzazione. In questo processo, il modello perseguito da SACE ha assunto alcuni caratteri distintivi: a) si è ampliato fino a divenire un supporto ampio all’internazionalizzazione; b) è organizzato a condizioni di mercato e comunque nel rispetto rigoroso di accordi internazionali per evitare infrazioni normative e spreco di risorse pubbliche; c) segue l’approccio dell’operatore di mercato qualificato, flessibile nell’offerta commerciale e rigoroso nella valutazione e gestione dei rischi e remunerazione.

Sebbene il profitto non sia massimizzato in una prospettiva di breve periodo, come spesso il mercato richiede, si può sostenere e dimostrare che nel medio-lungo termine il profitto generato da una società pubblica con un obiettivo di supporto al Sistema-Paese non è necessariamente inferiore a quello del mercato sia assicurativo sia bancario (Tab. 1).

Tab. 1: Evoluzione ROE 2004-2011, confronto SACE e mercato assicurativo e bancario*

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Media 2004/2011	Deviazione Standard
SACE	6,5%	8,4%	6,6%	6,1%	6,2%	7,2%	6,7%	3,3%	6,4%	1,4%
Media Settore assicurativo	11,5%	11,3%	10,2%	11,7%	-4,6%	7,7%	-1,4%	-7,6%	4,9%	8,0%
Media settore bancario	9,8%	10,0%	12,0%	9,6%	4,2%	2,9%	3,7%	2,4%	6,8%	3,9%

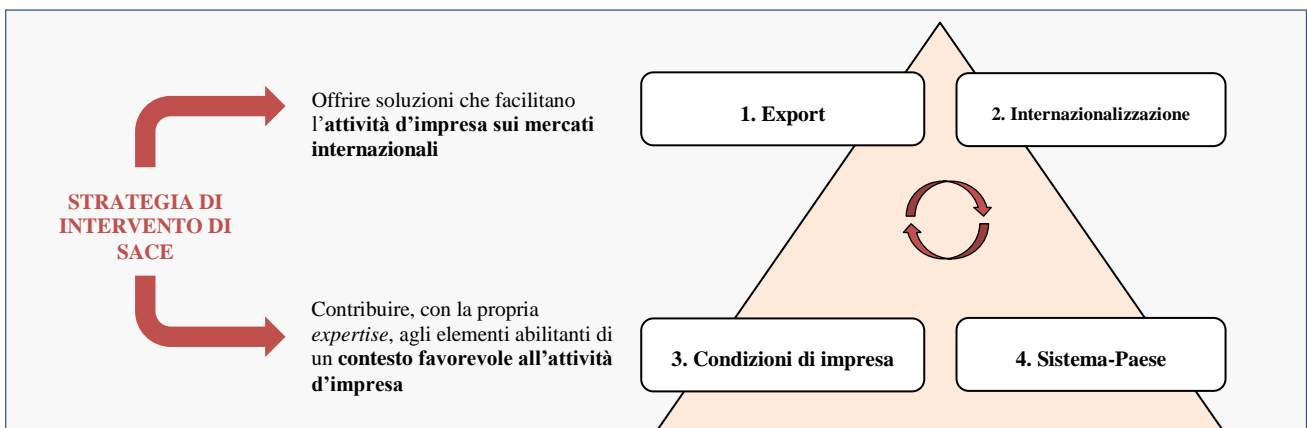
* Il ROE è definito come rapporto tra utile netto e patrimonio netto.

Fonte: bilanci d’esercizio per SACE, ANIA-Infobila per la media del settore assicurativo e ABI per la media del settore bancario.

L'andamento economico di SACE è inoltre caratterizzato da livelli di volatilità inferiore nel periodo della crisi economico-finanziaria, dal 2008 in poi.

Partendo da questi principi, la strategia di intervento di SACE riflette sia i mutati bisogni delle aziende clienti sui mercati internazionali, sia la consapevolezza, condivisa peraltro da diverse altre ECA, di poter supportare il percorso virtuoso di internazionalizzazione anche attraverso un contributo agli elementi abilitanti a livello di condizioni di impresa e di Sistema-Paese. SACE opera dunque lungo due direttrici strategiche, offrendo soluzioni riconducibili a quattro ambiti distinti (Fig. 9; Cfr. Appendice 3 per lo schema di dettaglio).

Fig. 9: Strategia di intervento SACE



Fonte: SACE.

3.1 L'Export

La strutturazione e gestione della singola operazione di esportazione è la funzione tradizionalmente assolta dalle ECA e può considerarsi, ancora oggi, il *core business* di SACE.

Box 3. La “copertura” dell’export italiano

Considerando il totale delle esportazioni italiane di beni, l’attività di SACE e delle sue controllate pesa per circa il 3% (Tab. 1a). Tale quota deve essere tuttavia analizzata in termini disaggregati rispetto ai settori di riferimento e ai paesi di destinazione delle merci e nel rispettivo contesto di mercato. L’attività di SACE SpA è infatti tipicamente a copertura di vendite di beni strumentali verso paesi emergenti e in via di sviluppo; rispetto a questo gruppo geografico la penetrazione risulta essere quasi del 12%.

Tab. 1a Impegni deliberati per l’export SACE (in % delle esportazioni, 2011)*

Aree/Raggruppamenti	Beni			
	Consumo	Intermedi	Strumentali	Totale
Avanzati	1,09%	1,21%	3,0%	1,7%
Emergenti	1,05%	1,78%	12,0%	6,3%
PVS	0,69%	1,05%	11,6%	5,6%
Fragili/Chiusi	0,35%	1,14%	1,0%	1,0%
Totale	1,05%	1,30%	6,4%	3,0%

* I raggruppamenti sono definiti in base alla classificazione Eurostat; i paesi Avanzati sono classificati in base alla definizione FMI; i paesi Emergenti sono classificati in base alla classificazione FMI, con l’integrazione di alcuni paesi; i Paesi in Via di Sviluppo (PVS) sono definiti in via residuale; i paesi Fragili/Chiusi sono i paesi in cui l’atteggiamento assicurativo di SACE è di chiusura.

Fonte: elaborazioni SACE su dati Istat e gestionali interni.

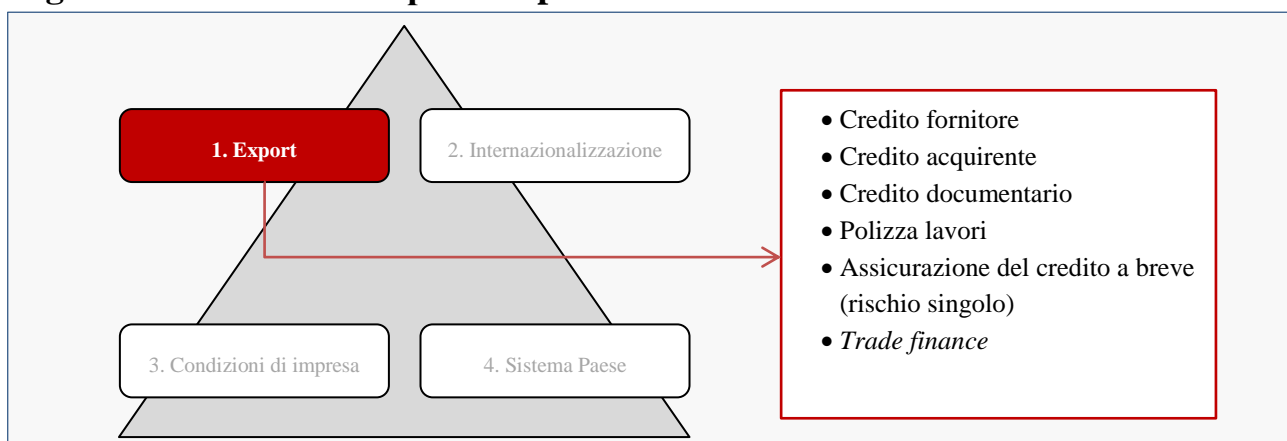
L’intervento di SACE assicura il *level-playing-field* agli esportatori nei confronti dei concorrenti, mettendo in condizione i paesi meno avanzati di accedere a forniture estere anche di grande importo. Esso si traduce tipicamente in due soluzioni principali:

- i. *l’export credit* tradizionale, nel quale SACE garantisce il credito derivante dalla singola operazione di esportazione dove il rischio è in

- capo all'esportatore stesso (polizza credito fornitore) o, più tipicamente, alla banca finanziatrice dell'importatore estero (credito acquirente);
- ii. la più recente convenzione con CDP (programma Export Banca, si veda anche sopra), che consente di combinare efficacemente l'esigenza di copertura assicurativa con quella dell'accesso alle fonti di finanziamento (in analogia con strumenti di *lending* diretto di cui altre ECA dispongono già).

Pur nell'ambito di un progressivo processo di diversificazione dell'offerta, i prodotti per l'Export rappresentano tuttora una quota di rilievo dell'attività di SACE, pari a circa il 60% del portafoglio (Fig. 10).

Fig. 10: Soluzioni SACE per l'Export



Fonte: SACE.

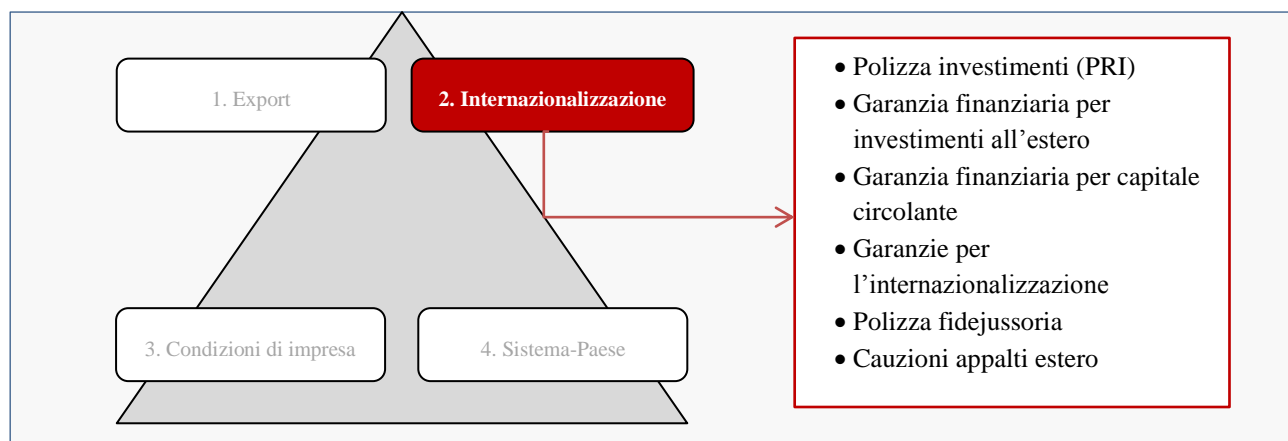
Il supporto all'export non avviene solo attraverso l'attività più tradizionale di *export credit*, ma attraverso un ventaglio di strumenti ampio e trasversale che include le attività delle società controllate operanti a condizioni di mercato. Con l'insieme dei prodotti SACE può coprire tutti i mercati (OCSE e non-OCSE), tutte le durate (breve, medio e lungo termine) e le transazioni di tutti gli importi.

3.2 L'Internazionalizzazione

Come descritto nei paragrafi precedenti, le aziende italiane non operano sui mercati esteri esclusivamente attraverso attività di esportazione di beni e servizi, ma perseguono i loro obiettivi di sviluppo attraverso, ad esempio, IDE, accordi di *joint venture* e forme di collaborazione con altre aziende o gruppi di aziende su scala globale (attraverso modalità di *outsourcing* e *offshoring*). La necessità di garantire una presenza in altri mercati risponde a un'esigenza di prossimità, anche fisica, che non viene meno nemmeno nei Sistemi-Paese più efficienti; può riguardare tutte le fasi di catene del valore sempre più globali, con l'obiettivo di individuare, costituire e preservare vantaggi competitivi di costo dei fattori di produzione o di sistema. In un tale contesto di riferimento, SACE agisce (Fig. 11):

- i. supportando direttamente le imprese attraverso prodotti dedicati come la polizza investimenti (PRI), che protegge gli investimenti esteri da rischi politici, e le cauzioni, necessarie per partecipare a gare e appalti internazionali;
- ii. in collaborazione con il sistema bancario nazionale e internazionale, partecipando alle strutture di finanziamento delle operazioni di internazionalizzazione in Italia e *cross-border*;
- iii. promuovendo le relazioni e gli scambi tra controparti e Sistemi-Paesi anche in modo slegato da singole transazioni attraverso la formula dei cosiddetti finanziamenti *untied*.

Fig. 11: Soluzioni SACE per l'Internazionalizzazione



Fonte: SACE.

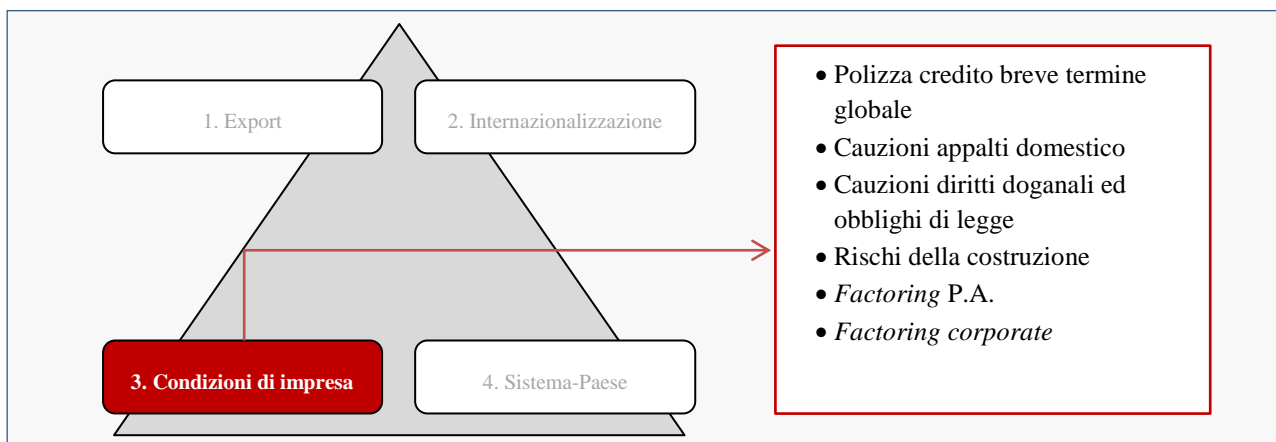
3.3 Le Condizioni di impresa

Accanto agli obiettivi di supporto diretto al percorso di internazionalizzazione delle imprese italiane, SACE ha sviluppato una serie di soluzioni che mirano a un contributo indiretto al perseguimento di tale obiettivo, attraverso il miglioramento delle Condizioni d'impresa: rientrano in questo ambito di intervento le soluzioni che favoriscono l'aumento delle dimensioni di scala, una maggiore solidità finanziaria, il miglioramento della produttività e competitività. SACE opera in questo ambito in un contesto di mercato, in collaborazione con le banche e il mercato dei capitali, limitandosi a colmare i vincoli strutturali del Sistema-Italia che sono diretta conseguenza della peculiarità del tessuto produttivo nazionale, quali:

- i. una scala di impresa ancora mediamente troppo piccola per affrontare i mercati globali e massimizzare i benefici di una spiccata propensione manifatturiera;
- ii. un sistema bancario caratterizzato da un'ampia presenza di realtà locali sì molto attente al territorio, ma recentemente penalizzate dalle condizioni di instabilità dei mercati finanziari;
- iii. un mercato dei capitali assai meno sviluppato della media europea.

L'intervento di SACE intende aiutare le imprese a migliorare la struttura patrimoniale e a diversificare le fonti di accesso al credito. Attraverso le controllate SACE BT e SACE Fct (Cfr. Appendice 1), opera al fine di rendere più efficiente la gestione dei crediti, contribuendo a una migliore liquidità di impresa, e alla gestione dei rischi di credito (Fig. 12), permettendo alle aziende di concentrarsi sul proprio *core business* e sulle relative funzioni aziendali chiave (produzione e commercializzazione).

Fig. 12: Soluzioni SACE per le Condizioni di impresa



Fonte: SACE.

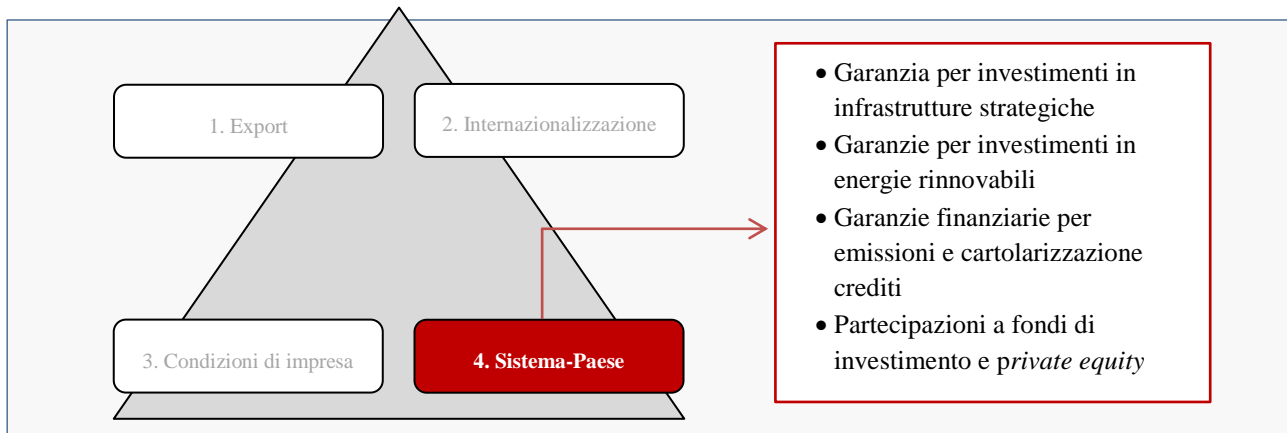
3.4 Il Sistema-Paese

Le condizioni di Sistema-Paese sono con ogni evidenza funzione di una moltitudine di fattori, alcuni dei quali (il contesto macroeconomico, il *business environment* in generale) al di fuori della portata degli interventi di un singolo *player*. Il contributo di SACE in questo ambito è pertanto mirato e finalizzato a contribuire alla realizzazione di iniziative progettuali strumentali allo sviluppo della competitività del Sistema-Paese e che riguardano tipicamente il sistema finanziario, le attività di R&S, le infrastrutture fisiche (soprattutto di comunicazione) e l'energia (in particolare le fonti rinnovabili). L'intervento di SACE (Fig. 13) si traduce sia nell'offerta di servizi assicurativi tradizionali (ad esempio, *performance bond* e garanzie finanziarie), sia nel contributo alla strutturazione di operazioni con soluzioni innovative (ad esempio,

garanzie sull'emissione di *green certificate bond*)¹⁷. SACE ha individuato, rispetto a questa quarta linea di intervento, le seguenti priorità:

- i. sviluppo delle energie rinnovabili attraverso la creazione di garanzie finanziarie per nuovi investimenti in *project finance*;
- ii. partecipazioni, sempre attraverso la concessione di garanzie finanziarie, ai progetti infrastrutturali che offrono ricadute sul sistema degli scambi commerciali (strade, autostrade, porti e così via);
- iii. sviluppo dei mercati dei capitali attraverso la disponibilità a offrire garanzie finanziarie su emissioni obbligazionarie singole e/o di portafoglio cartolarizzazioni);
- iv. investimenti diretti in fondi specializzati di *private equity* o equivalenti.

Fig. 13: Soluzioni SACE per il Sistema-Paese



Fonte: SACE.

¹⁷ Cfr. Appendice 4 per le definizioni e una classificazione di tutti i prodotti.

Conclusioni

Questo *paper* ritorna su alcuni temi di cambiamento globale e nazionale ed evidenzia le loro implicazioni sul modello di *business* di un'ECA. Continuiamo a usare questo acronimo (ECA) perché si tratta di una comoda convenzione internazionale, sapendo bene che esso non rappresenta più il mondo dell'*export credit* e, tantomeno, il modello di *business* di SACE che non è solo export, non è solo credito e, soprattutto, non è quello di un'Agenzia.

I flussi di commercio internazionale sono profondamente cambiati negli ultimi decenni. Il compito di un'ECA (anche quelle meno rinnovate) non è più limitato al sostegno al contenuto domestico delle esportazioni, ma risponde alla necessità più ampia di supportare le aziende nazionali nel processo di internazionalizzazione. Nel caso di SACE, implica un nuovo modo di operare: non solo *export credit*, ma l'ampio menù di prodotti illustrato nel *paper*; non tanto l'offerta di un sussidio competitivo (tra l'altro proibito a livello di accordi internazionali), ma la proposta di un servizio finanziario-assicurativo di qualità; non un approccio burocratico, ma un'assistenza flessibile e innovativa, che tenga conto che ogni azienda e ogni transazione presentano caratteristiche uniche.

Il *business* delle ECA ha diversi clienti che vanno serviti efficientemente: la banca, quando finanzia l'esportazione; l'acquirente, che sostiene implicitamente i costi finanziari; l'esportatore, che è il beneficiario ultimo dell'attività dell'ECA. Questo richiede non solo un menù prodotti ampio, ma anche una sofisticata rete commerciale sul territorio domestico e su quello internazionale. È necessaria una cultura multinazionale, anche in presenza di una dimensione di scala limitata; anche per questa ragione in SACE si trova personale di diverse nazionalità e culture.

L'ECA (che offre la garanzia, secondo un modello cosiddetto di *pure cover*) e le banche commerciali (chiamate a mettere a disposizione il *funding*) sono elementi complementari dell'*export credit* e devono operare in una vera *partnership*. Forse,

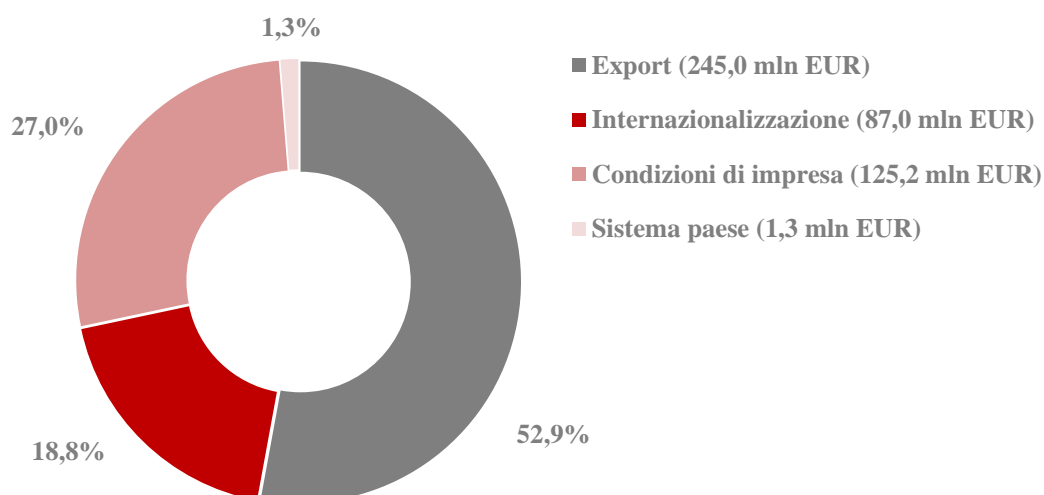
storicamente, non è stato sempre questo il caso. Da un lato, l'intervento dell'ECA non può essere visto dalla banca come un'occasione di puro arbitraggio (servire il cliente senza assumere rischi e massimizzando il proprio ritorno). Dall'altro, l'ECA non deve avere la tentazione di spiazzare il mercato privato e deve fare molta attenzione, in questa congiuntura, nell'uso non distortivo di strumenti pubblici di finanziamento diretto alle esportazioni. La *partnership* tende ad assumere ovviamente caratteristiche diverse nelle fasi del ciclo o delle crisi: abbiamo visto prima della crisi che il mercato offriva soluzioni (spesso troppo rischiose) a quasi tutte le esigenze dell'internazionalizzazione. Vediamo dopo lo scoppio della crisi molti soggetti privati ritirarsi dal mercato. Questo pericolo va evitato: è necessario che entrambi i *partner* rimangano sempre attivi e pronti alla collaborazione, nel rispetto dei propri ruoli e delle proprie prerogative.

Il mondo non può più essere distinto geograficamente in *marketable* e *non-marketable* come purtroppo tendono ancora a fare molti organismi regolatori europei (la Commissione Europea in particolare). In primo luogo perché già oggi non è una distinzione rilevante sul piano operativo, dal momento che gran parte delle attività delle ECA a medio-lungo termine ha luogo proprio nei mercati industrializzati (a titolo di riferimento, il primo mercato dell'*export credit* sono gli Stati Uniti), e in secondo luogo perché non esiste un confine così netto. La *performance* di molti paesi emergenti, nell'ultimo decennio, è stata migliore di quella dei paesi avanzati. La grande crisi ha colpito soprattutto l'Europa, non aree emergenti. Nella realtà ci possono essere operazioni difficili in paesi avanzati (basti pensare al settore immobiliare in molti paesi) e operazioni con basso rischio in paesi emergenti (un esempio sono le aziende multinazionali nei BRIC). Il vero ruolo della *partnership* pubblico-privato è rendere bancabili operazioni che altrimenti non lo sarebbero, attraverso la possibilità di assumere grandi rischi e dividerne l'onere tra più soggetti; allungare le durate di rimborso in linea con i flussi di cassa attesi, mettere in comune diverse forme di *expertise* nella gestione del rischio (politico, commerciale, ambientale, sociale, reputazionale). Ovviamente, fino a quando le regole

internazionali non rifletteranno il nuovo contesto globale, esse condizioneranno i modelli di *business* per cui, ad esempio, attività di rischio commerciale a breve termine in alcuni paesi (che rientrano nei cosiddetti *marketable risk*) dovranno essere fatte da una società (SACE BT) e le altre attività che impegnano la garanzia dello Stato (cosiddetti *non-marketable risk*) da un'altra (SACE SpA), limitando la possibilità di sfruttare sinergie e creare dimensione di scala.

L'attività tradizionale di supporto all'Export rimane il *core business* di SACE e della sua rilevanza si da conto nel Box 3. Le altre attività, in particolare quelle per l'Internazionalizzazione e le Condizioni d'impresa, rappresentano a oggi una quota crescente dell'attività (Fig. 14).

Fig. 14 Composizione premi e altri ricavi per tipologia di soluzione (*in % sul totale, 2011*)*



* I dati in parentesi nella legenda indicano la somma dei premi e degli altri ricavi.

Fonte: SACE – Bilanci di esercizio e dati gestionali interni.

L'adozione di una strategia non più limitata alle sole soluzioni per l'export ha inoltre determinato una sostanziale rivisitazione della strategia commerciale di SACE. L'estensione del portafoglio clienti ben oltre le controparti classiche dei prodotti

tradizionali, comprensiva attualmente di una vasta platea di PMI, ha determinato infatti la necessità di una maggiore prossimità al cliente e la conseguente costituzione di una rete di sedi e uffici sul territorio sia nazionale sia all'estero. La rete domestica ha facilitato l'accesso alla clientela per prodotti tradizionali come il credito fornitore e ha svolto la funzione di promozione dei prodotti del nuovo perimetro, come la garanzia finanziaria per l'internazionalizzazione delle PMI. La rete estera è invece un'antenna sul territorio nei principali paesi emergenti dell'export italiano, presidiando direttamente o come *hub* l'area di riferimento.

SACE è un interlocutore per l'impresa italiana e si propone di integrare i tradizionali strumenti con nuovi prodotti e servizi offerti anche in collaborazione con *partner* specializzati attraverso la creazione di una funzione di *advisory*. Richiamando la Fig. 6, SACE intende sviluppare servizi in risposta all'esigenza delle imprese di analisi dei mercati (esteri), oltre che con l'attuale presidio del rischio paese e del rischio politico e commerciale, con dei *check-up* organizzativi e finanziari, con l'analisi dell'attrattività dei mercati esteri e la definizione del posizionamento competitivo. Sviluppando collaborazioni esterne, intende supportare la predisposizione del *business plan* e definizione della struttura finanziaria a supporto dell'impresa nella fase di valutazione preliminare dello sviluppo estero.

L'accesso alle garanzie per l'internazionalizzazione vede già l'evoluzione della tradizionale operatività di SACE verso un ruolo di attore proattivo per favorire anche la raccolta di finanza integrativa di quella bancaria, quale ad esempio emissioni obbligazionarie da parte di medie imprese internazionalizzate. I servizi amministrativi, finanziari e di controllo di gestione delle unità locali all'estero rappresentano una possibile nuova gamma di servizi ad alta specializzazione per consentire un efficace e puntuale presidio sia degli adempimenti esteri sia di tutte le attività a supporto dell'operatività; il controllo anticipato dei margini operativi e delle necessità finanziarie delle unità estere è fondamentale per evitare perdite e rischi inattesi. Questi servizi richiedono una presenza diretta nei paesi esteri di strutture miste italiane e locali, in grado di presidiare la specificità locale e, nel contempo,

interagire con la casa madre italiana. Non meno importante delle altre, è l'esigenza dell'impresa di rafforzare le risorse umane, sia formando il *management* esistente sia individuando nuove figure da inserire presso le unità estere. SACE potrebbe colmare una carenza nell'offerta formativa, ponendosi come punto di riferimento per la creazione delle necessarie competenze specialistiche tecniche in azienda. L'attività è già svolta, da un punto di vista strettamente tecnico e nei confronti delle altre ECA, in particolare quelle dei paesi emergenti.

Guardando alle peculiarità dell'Italia, non può non essere enfatizzato il ruolo che SACE deve giocare nei processi di internazionalizzazione delle PMI. In questa area occorre svolgere un ruolo di *advisor* nei confronti delle aziende, passando da una relazione occasionale in funzione della singola opportunità di esportare, a una collaborazione continuativa che faccia leva su un insieme di prodotti: la garanzia sul finanziamento domestico per mettere a punto la strategia di internazionalizzazione o la singola operazione di export; la polizza sugli investimenti realizzati all'estero; le cauzioni e le fidejussioni per partecipare a gare e assicurarsi contratti all'estero; il credito alle vendite a breve termine su tutti i mercati (compresi quelli meno conosciuti e più difficili); lo sconto delle fatture in Italia e all'estero; e infine le garanzie dell'*export credit* sulle forniture più complesse. La scelta dei singoli prodotti, in funzione delle esigenze dell'azienda, deve essere il risultato dell'attività di assistenza fornita all'impresa nel tempo rispetto al suo programma di espansione sui mercati globali che si configura come un vero e proprio servizio di *advisory*. Questa funzione può coprire inoltre aspetti come l'analisi delle opportunità e dei rischi paese, la valutazione di nuovi acquirenti in nuovi mercati, le modalità più efficienti per finanziare la commessa, le modalità più competitive per finanziare l'acquirente, la decisione di internazionalizzarsi e le forme di finanziamento disponibili, il rapporto con il sistema bancario nei paesi di investimento, l'assistenza nelle varie attività propedeutiche all'avvio dell'attività, la copertura dei rischi di mancato pagamento e il recupero dei sinistri.

Appare quindi necessario interpretare l'attività di SACE nel complesso come un'attività di *advisory* imperniata su una rete commerciale in Italia, che consente di operare efficacemente sul territorio locale, e su una rete internazionale che copre i principali mercati emergenti dove, in più di un caso, la presenza di banche commerciali italiane è scarsa o del tutto assente. Queste reti, in Italia e all'estero, potranno eventualmente essere allargate attraverso le collaborazioni con *partner* di varia natura (banche locali, società di consulenza, altri assicuratori e così via), in modo da dare maggiore scala alla presenza locale.

Per fare tutto ciò, occorre disporre di un modello di *business* e di una cultura aziendale che non può che essere di mercato, tipica dell'operatore privato. Agire come un soggetto di mercato vuol dire dimensionare correttamente gli investimenti richiesti rispetto al rendimento atteso, valutare, prezzare e gestire correttamente i rischi, assicurare la sostenibilità finanziaria del *business* attraverso il livello adeguato di redditività. Al tempo stesso, l'operato complessivo dell'azienda deve essere parametrato sul supporto offerto al Sistema-Paese e in particolare al processo di internazionalizzazione delle PMI italiane. Trova quindi conferma il modello che SACE ha perseguito nel tempo di essere un "operatore pubblico a mercato". La forma societaria (SpA) è fondamentale per garantire la sostenibilità del *business*, l'efficienza nell'uso di risorse pubbliche, la massima trasparenza gestionale e il controllo dei risultati. L'unica differenza è che, a differenza dell'operatore privato, il risultato non va misurato trimestralmente, ma nel lungo periodo. In questo senso la storia di SACE, che copre ormai diversi cicli e la più grave crisi finanziaria degli ultimi cento anni, è sufficientemente lunga da poter essere giudicata appieno.

Bibliografia

Ascari, R. (2007). *Is Export Credit Agency a Misnomer? The ECA Response to a Changing World*, SACE Working Paper n. 2, Febbraio.

Banca Mondiale (2013). *Doing Business in Italia 2013. Regolamentazioni più efficienti per le piccole e medie imprese*.

Baldwin, R. (2006). *Globalisation: the Great Unbundling(s)*, paper preparato per il progetto *Globalisation Challenges for Europe*, Economic Council of Finland, 20 Settembre.

CSC, Prometeia e SACE (2010). *Esportare la dolce vita. Le nuove opportunità per il lusso accessibile italiano*, Aprile.

Deloitte (2013). *Global Powers of Retailing. Retail Beyond*, January.

ICE (2012). *L'Italia nell'economia internazionale. Rapporto 2011-2012*, Luglio.

Istat (2013). *Rapporto sulla competitività dei settori industriali. Internazionalizzazione delle imprese e performance*.

Lusinyan, L. e Muir, D. (2013). *Assessing the Macroeconomic Impact of Structural Reforms: The Case of Italy*, IMF Working Paper n. 22, Gennaio.

Barba Navaretti, G., Bugamelli, M. et al. (2011). *The Global Operations of European Firms, The Second EFIGE Policy Report*, Bruegel Blueprint n. 12.

OCSE (2001). *New Patterns of Industrial Globalisation: Cross Border Mergers and Acquisitions and Strategic Alliances*.

OCSE (2013). *Arrangement on Officially Supported Export Credits*, Gennaio.

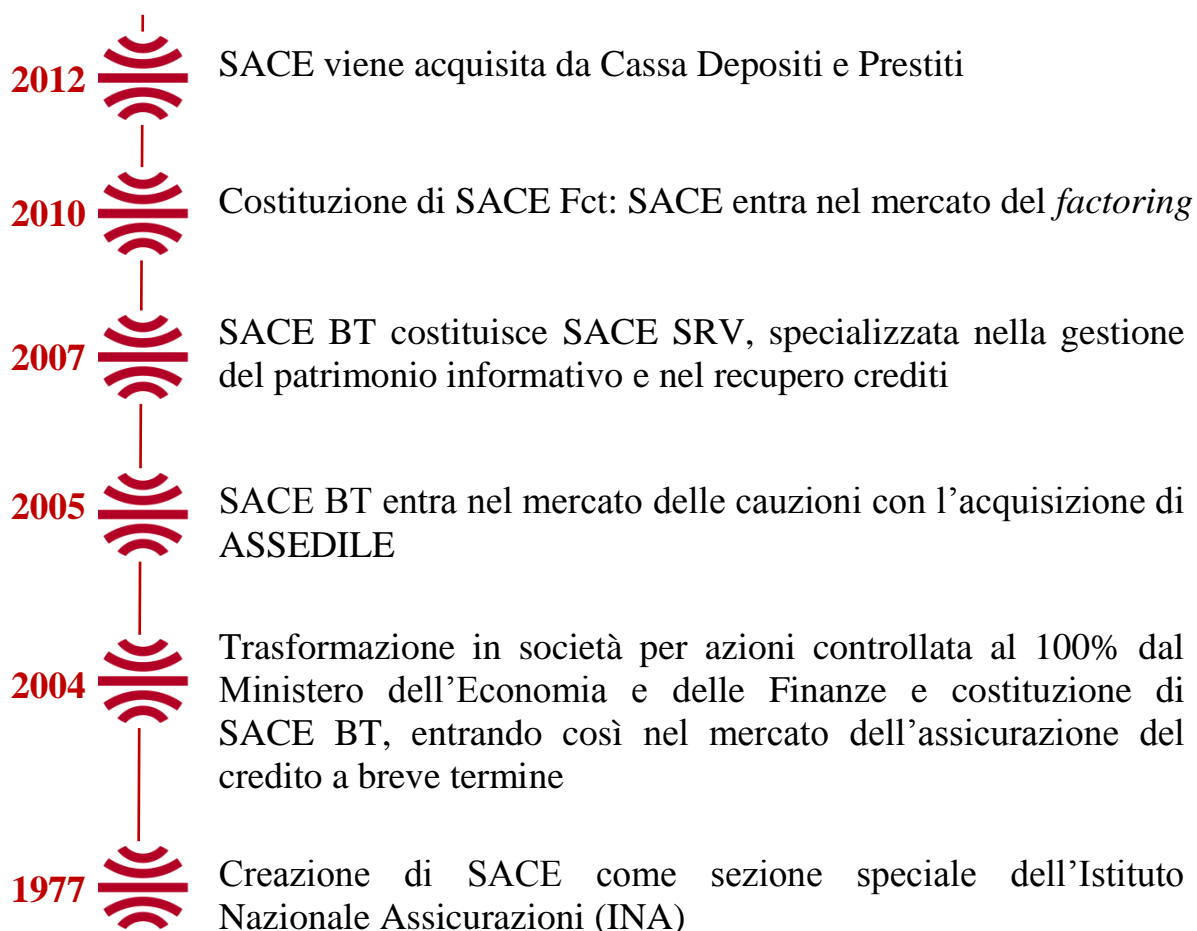
SACE (2012). *Quando l'export diventa necessario, Rapporto Export 2012-2016*, Dicembre.

SwissRe (2006). *L'assicurazione credito e cauzioni: a sostegno degli impegni contrattuali*, Sigma n. 6, Giugno.

US Exim (2013). *Report to the US Congress on Export Credit Competition and the Export-Import Bank of the United States*, June.

World Economic Forum (2013). *The Global Competitiveness Report 2013-2014*.

Appendice 1 –Storia, struttura e società di SACE



SACE

Export credit, protezione degli investimenti,
garanzie finanziarie e cauzioni



SACE BT

CREDIT & SURETY

Assicurazione del credito a breve termine,
cauzioni e rischi della costruzione



SACE SRV

Gestione del Patrimonio Informativo
e dell'attività di Recupero Crediti



SACE FCT

Servizi di factoring

Assicurazione del credito – SACE BT

L'assicurazione del credito protegge un venditore dal mancato pagamento (o insolvenza) da parte di un acquirente di un credito commerciale, tipicamente con scadenza a 60 e 120 giorni e relativo a servizi, beni di consumo, parti di ricambio e materie prime. La polizza copre tipicamente l'intero fatturato dilazionato dell'assicurato (*Whole Turnover Policy*), anche se alcune Compagnie, come SACE BT, offrono anche soluzioni che prevedono la copertura su un numero limitato di nominativi o su una selezione di mercati esteri.

La domanda del servizio nasce dalla diffusa pratica di vendere a credito. I crediti derivanti da tali vendite rappresentano infatti tipicamente il 30% degli attivi di una società non finanziaria e il loro ritardato o mancato pagamento un'importante fonte di rischio. L'assicurazione del credito protegge da tale rischio e offre anche vantaggi, quali l'accesso al *database* informativo dell'assicuratore, la possibilità di ottimizzare le politiche di dilazione commerciale e il possibile ottenimento di migliori condizioni dal sistema bancario in sede di finanziamento.

Dagli inizi degli anni novanta, il settore privato ha spinto verso la sottoscrizione di rischi politici in abbinamento a quelli commerciali espandendosi così in aree che erano state fino a quel momento appannaggio delle ECA. Il *trend* delle privatizzazioni di alcuni di questi operatori, la nascita di fenomeni di aggregazione a livello privato, e la decisione della Commissione Europea di limitare l'intervento delle ECA solo per rischi con durate superiori a 24 mesi nei Paesi OCSE (oltre ai paesi non OCSE per tutte le durate), hanno portato alla creazione di tre principali operatori multinazionali, Euler Hermes, Coface e Atradius (*Big Three*), che coprono complessivamente oltre il 70% del mercato mondiale¹⁸.

¹⁸ Fonte: ICISA (2012).

Factoring - SACE FCT

SACE Fct è stata costituita nel 2009, in una logica di ampliamento del perimetro di operatività di SACE SpA¹⁹, per offrire alle imprese un efficace strumento di crescita attraverso il finanziamento dei crediti commerciali. La società è iscritta all'elenco generale e all'elenco speciale degli intermediari finanziari previsti dagli articoli 106 e 107 del Testo Unico Bancario e sottoposta ai controlli della Banca d'Italia.

SACE Fct si occupa di servizi di smobilizzo dei crediti. L'offerta comprende sia prodotti di *factoring* più tradizionale, come il pro-solvendo, il pro-soluto e il *maturity factoring*, sia una linea, il *reverse factoring*, dedicata allo smobilizzo dei crediti vantati dalle imprese nei confronti della PA o di grandi *corporate*. Dall'inizio della sua operatività SACE Fct ha siglato numerosi accordi di collaborazione con banche del territorio, associazioni di categoria che si aggiungono all'accordo distributivo con Poste Italiane.

Il mercato internazionale del *factoring* vede nel 2012, in termini percentuali di *turnover*, l'Europa *leader* con il 61% circa della quota di mercato mondiale, seguita dall'Asia con il 27%. L'Italia occupa la quarta posizione a livello mondiale (e la terza a livello europeo) con un *turnover* di circa 182 mld di euro (8,5% del totale). L'andamento del mercato europeo del *factoring* ha proseguito il trend crescente degli ultimi anni registrando, nel 2012, un incremento del +6% (rispetto al 2011). Il mercato italiano, in linea con l'europeo, ha registrato un +4%. Oltre il 60% del *turnover* 2012 è concentrato in tre operatori.

¹⁹ Decreto Legge 185/2008, il cosiddetto decreto Anticrisi, convertito nella Legge 2/2009 e decreto di attuazione del Ministero dell'Economia e Finanze del 19 maggio 2009

Servizi - SACE SRV

SACE SRV gestisce il patrimonio informativo e le attività di recupero crediti per le società del perimetro SACE. Nell'ambito del patrimonio informativo, SACE SRV – dotata di licenza ex art. 134 del TULPS – gestisce le informazioni commerciali infragruppo e i rapporti informativi a valore aggiunto sia per gli assicurati di SACE BT che, su scala ancora limitata, per i terzi. All'interno del patrimonio informativo sono collocate anche le funzioni di anagrafica e le analisi e ricerche economiche per i paesi avanzati, in particolare l'Italia. Queste analisi, di valutazione e monitoraggio dei *trend* macroeconomici e dell'export e dei settori italiani, sono prevalentemente finalizzate al supporto del *business* in un'ottica commerciale e di assunzione e gestione del rischio.

SACE SRV, inoltre, ha ottenuto la licenza ex art. 115 del TULPS ed è quindi autorizzata a operare come un'agenzia di recupero crediti per l'attività svolta da SACE (crediti a medio-lungo termine) e da SACE BT (crediti a breve termine). In questo ambito la società si occupa dell'attività giudiziale e stragiudiziale sino alla negoziazione di accordi di ristrutturazione dell'esposizione finanziaria di *corporate* e banche, *repossession* e *remarketing* di forniture garantite all'estero.

Appendice 2 Dettagli dei diversi schemi di intervento da parte delle ECA

Lending diretto

Danimarca

Nel 2009 il governo ha introdotto, previa informativa alla Direzione Generale Concorrenza della UE, *DG Competition* (DG Comp), lo schema *ELO*, come strumento di agevolazione dei crediti a medio-lungo termine per l'esportazione di merci e servizi danesi. Il fondo, gestito da EKF per conto dello Stato, fornisce alle banche danesi e internazionali la provvista per erogare i finanziamenti. Lo schema, la cui attività era prevista dover cessare nel 2011, è stato esteso fino a tutto il 2015. Inizialmente lo Stato ha stanziato circa 2,6 mld di euro, a cui sono stati aggiunti ulteriori 2 mld di euro circa a marzo del 2012. Il governo danese ha ulteriormente ampliato il ventaglio di iniziative a supporto dell'export attraverso il coinvolgimento dei fondi pensione: nell'ottobre 2011 EKF ha siglato un accordo triennale con *Pension Danmark* per un *plafond* di circa 1,3 mld di euro. Mediante la garanzia di EKF, il fondo pensione finanzia le esportazioni danesi. A maggio 2012 è stata siglata una nuova *partnership* con un altro fondo, *PFA Pension* (il maggior fondo pensione danese) per un *plafond* di 1,3 mld di euro circa.

Finlandia

Pur essendo stato introdotto nel 2009 (e autorizzato da DG Comp) come temporaneo in risposta alla crisi finanziaria, lo schema finlandese è stato reso operativo solo a ottobre 2012. Recentemente è stato reso permanente: i crediti all'esportazione sono finanziati attraverso *Finnish Export Credit* (FEC), società veicolo dell'ECA finlandese Finnvera. Lo schema prevede il finanziamento erogato dalle banche attraverso la provvista reperita da FEC e con copertura Finnvera-Stato sul mercato

delle emissioni obbligazionarie e dei crediti commerciali. La portata dell'intervento è di 3 mld di euro. In relazione al programma MTN²⁰, a FEC è stato assegnato il *rating* AAA da *S&P's* e *Moody's* ed è stata inizialmente avviata l'attività di collocazione delle *note* attraverso 5 banche di *standing* internazionale.

Regno Unito

Il governo britannico ha annunciato a dicembre 2012 un nuovo schema di *direct lending* di importo complessivamente pari a quasi 1,8 mld di euro. La *facility*, offerta da UK Export Finance, sarà applicabile a operazioni di piccolo-medio importo per le quali i finanziamenti bancari non sono disponibili.

Funding attraverso veicolo

Germania

Lo schema di rifinanziamento tedesco attraverso KfW, la banca di sviluppo pubblica della Germania, risale a settembre 2009 e si inquadra nell'ambito del pacchetto governativo *Securing Jobs by Reinforcing Growth*. Sin dalla sua introduzione, il governo tedesco ha notificato l'iniziativa a DG Comp attraverso la comunicazione sul *KfW-run Special Programme 2009*. DG Comp si è espressa favorevolmente sulla compatibilità dello schema tedesco con l'attuale situazione del mercato comunitario²¹ dando via libera alla sua attuazione. Lo schema è stato recentemente prorogato fino al 2015. Le operazioni supportabili in questo schema di rifinanziamento riguardano i crediti all'esportazione verso i paesi dell'area extra UE. I tassi d'interesse variabile agevolati riconosciuti nello schema sono parametrati a tassi di riferimento europei, così come stabilito dalla Commissione Europea²². Più in dettaglio, KfW include una

²⁰ *Medium Term Note*.

²¹ Aiuto compatibile ai sensi dell'articolo 107 (3) (b) del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea.

²² Nella sua Comunicazione 2008/C 14/02 (*Communication from the Commission on the revision of the method for setting the reference and discount rates*).

subsidiary (KfW Ipex), costituita nel 2008 sotto la supervisione della Commissione Europea e in conformità con la regolamentazione bancaria del paese, il cui ambito principale di attività è il finanziamento dell'export tedesco ed europeo. Va inoltre segnalato che, dopo essersi registrata presso la *Securities and Exchange Commission* nel 1987, nel 1988 KfW ha costituito una *subsidiary* nel Delaware (KfW International Finance Inc.) al fine di finanziarsi sul mercato dei capitali statunitense.

Spagna

Il governo spagnolo ha recentemente costituito il *Fondo para la Internacionalización de la Empresa* (FIEM), in risposta ai problemi di liquidità delle imprese. Il FIEM è stato introdotto con *Ley 11/2010* su iniziativa del Ministero dell'Industria, Turismo e Commercio e le sue risorse finanziarie sono stanziare annualmente dal governo. Il fondo è gestito dall'*Instituto de Crédito Oficial* (ICO), banca posseduta interamente dallo Stato. Lo schema di finanziamento attraverso il FIEM va a integrare sinergicamente gli strumenti di supporto all'export già forniti da CESCE e CARI (*interest make-up*).

Schemi di *funding* parte sistema *export credit*

Norvegia

Export Credit Norway (ECN) è stata creata a luglio 2012, in seguito al fallimento della società *Eksportfinans* (che precedentemente si occupava di finanziamento all'export). La maggior parte dei dipendenti di *Eksportfinans* sono stati assorbiti dalla neocostituita ECN, 100% di proprietà dello Stato. ECN rappresenta lo schema di provvista permanente nel sistema norvegese di *export credit*. In base a tale schema, essa fornisce direttamente il *funding* per i prestiti, che sono allocati al *budget* statale.

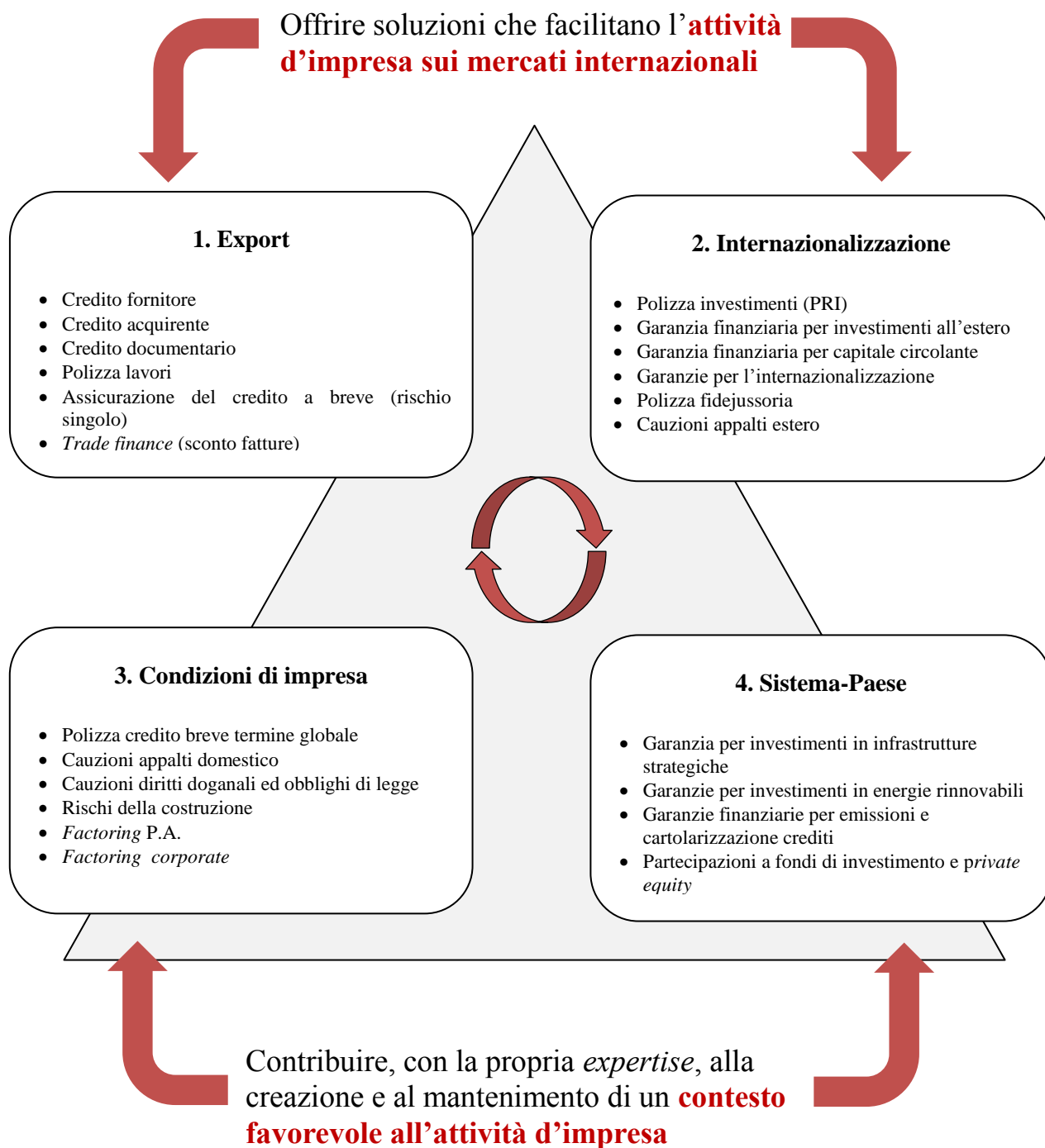
Il modello d'intervento è stato notificato alla *European Free Trade Association* (EFTA) *Surveillance Authority*²³.

Svezia

SEK, tradizionalmente operante a supporto dell'*export credit* anche in combinazione con la copertura di EKN, è un veicolo finanziario permanente che finanzia le esportazioni svedesi attraverso provvista propria o raccolta sui mercati dei capitali.

²³ Autorità garante per la concorrenza nell'ambito dell'Accordo dell'Area Economica Europea (*EEA Agreement*), che ha poteri e compiti simili a DG Comp.

STRATEGIA DI INTERVENTO SACE



Appendice 4 Definizione e classificazione dei prodotti SACE per società, tipologia di clienti serviti e canale di *origination*

Prodotto	Definizione
Credito fornitore	Garantisce singole esportazioni contro il rischio di mancato pagamento per eventi di natura commerciale e politica e senza limiti di importo. La polizza permette la monetizzazione pro-soluto dei crediti assicurati attraverso la voltura a una banca.
Credito acquirente	Garantisce i finanziamenti concessi dalle banche a clienti esteri, su base corporate, <i>project finance</i> e <i>asset based</i> , nell'ambito di transazioni che coinvolgono aziende italiane o loro controllate estere in qualità di esportatore, investitore o acquirente.
Credito documentario	Consente a una banca di garantirsi dal rischio di mancato rimborso di lettere di credito emesse da banche estere.
Polizza lavori	Assicura l'impresa, impegnata in lavori civili o nella realizzazione di forniture con posa in opera all'estero, dal rischio di revoca del contratto o mancato pagamento che potrebbe verificarsi nel corso di esecuzione della commessa a seguito di eventi di natura commerciale e politica.
Polizza investimenti (PRI)	Protegge gli investimenti all'estero di banche e imprese dai rischi di natura politica sia per apporti di capitali e/o beni materiali sia per prestiti a partecipate estere.
Garanzia finanziaria sugli investimenti	Garantisce i finanziamenti erogati dalle banche alle imprese italiane destinati a sostenere la loro crescita all'estero e per investimenti di rilevanza strategica in Italia (energie rinnovabili, infrastrutture strategiche, ricerca e sviluppo).
Garanzia finanziaria per capitale circolante	Garantisce dal rischio di mancato rimborso i finanziamenti concessi dalle banche alle imprese italiane per l'approntamento di forniture destinate all'esportazione o all'esecuzione di lavori all'estero.
Garanzia per l'internazionalizzazione delle PMI	Sostiene le PMI nei processi di crescita sui mercati esteri garantendo i finanziamenti erogati da banche convenzionate per sostenere attività progettuali direttamente o indirettamente connesse all'internazionalizzazione.
Garanzia per appalti	SACE può intervenire in controgaranzia o emettere direttamente le garanzie necessarie per partecipare a gare di appalto nel rispetto della normativa vigente, sia all'estero (<i>bid bond</i> , <i>performance bond</i> , <i>advance payment bond</i> , etc) sia in Italia (provvisoria, definitiva, etc).
Polizza credito breve termine globale	Permette di assicurare la totalità del fatturato (in Italia e/o all'estero) dal rischio di mancato pagamento per eventi di natura commerciale e politica.
Factoring	Permette lo sconto, pro soluto o pro solvendo, dei crediti commerciali vantati da un'impresa a SACE Fct. La linea <i>reverse factoring</i> permette la regolarizzazione dei pagamenti delle imprese fornitrici della PA attraverso la monetizzazione dei crediti vantati.

		Clienti serviti				Canale Origination			
		Società	Impresa italiana esportatrice	Impresa Italiana	Banca	Altro	Territorio domestico (*)	Sedi Estere	Online
Per l'export	Credito fornitore	SACE	✓				✓	✓	
	Credito acquirente	SACE			✓				
	Credito documentario	SACE			✓				
	Polizza lavori	SACE	✓						
	Assicurazione del credito a breve (rischio singolo)	SACE BT	✓						
	Trade finance (sconto fatture)	SACE / SACE FCT	✓						
Per l'internazionalizzazione	Polizza investimenti (PRI)	SACE	✓	✓					
	Garanzia finanziaria per investimenti all'estero	SACE			✓				
	Garanzia finanziaria per capitale circolante	SACE			✓				
	Garanzie per l'internazionalizzazione	SACE			✓				
	Polizza fidejussoria	SACE			✓				
	Cautioni appalti estero	SACE			✓				
Per l'impresa	Polizza credito breve termine globale	SACE BT		✓					
	Cautioni appalti domestico	SACE BT		✓					
	Cautioni diritti doganali ed obblighi di legge	SACE BT		✓					
	Rischi della costruzione	SACE BT		✓					
	Factoring P.A.	SACE FCT							
	Factoring corporate	SACE FCT		✓					
Per il Sistema Paese	Garanzia per investimenti in infrastrutture strategiche	SACE			✓				✓
	Garanzie per investimenti in energie rinnovabili	SACE			✓				
	Garanzie finanziarie per emissioni e cartolarizzazione crediti	SACE	✓						✓
	Partecipazioni a Fondi di investimento e Private Equity	SACE							✓

(*) Include sedi territoriali ed intermediari (agenzia, broker)

SACE Working Paper Studies

M. Riva, M. Cascianelli, *Trade Finance and Export Credit Agencies. Sviluppi recenti e prospettive future. Il nuovo ruolo delle ECA* - WORKING PAPER N. 1 (Dicembre 2005)

R. Ascari, *Is Export Credit Agency a Misnomer? The ECA Response to a Changing World* - WORKING PAPER N. 2 (Febbraio 2007)

E. Baldacci, *Beyond the “Davos Consensus”: a New Approach to Global Risks* - WORKING PAPER N. 3 (Marzo 2007)

E. Baldacci, L. Chiampo, *L’analisi del rischio paese: l’approccio di SACE* - WORKING PAPER N. 4 (Maggio 2007)

J. M. Tiscornia, *How Many “Monies” for Mercosur?* - WORKING PAPER N. 5 (Febbraio 2008)

F. Ferrari, R. Rolfini, *Investing in a Dangerous World: a New Political Risk Index*, WORKING PAPER N. 6 (Giugno 2008)

M. Minoretti, *Cavalcando l’onda nera. L’Asia centrale è pronta ad essere integrata nell’economia globale?*, WORKING PAPER N. 7 (Luglio 2008)

E. Padoan, *Sostenibilità dei deficit delle partite correnti. La teoria ed il caso degli USA*, WORKING PAPER N. 8 (Luglio 2008)

P. Barchietto, *Russia: a Political and Economic Issue*, WORKING PAPER N. 9 (Marzo 2009)

R. Ascari, A. Terzulli, *The Crisis in Four Notes*, WORKING PAPER N. 10 (Ottobre 2009)

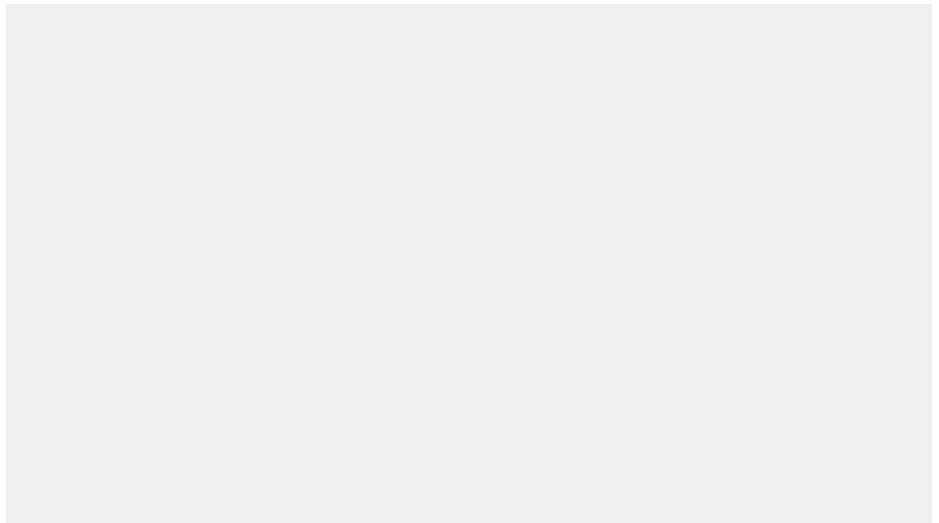
G. Summo, A. Terzulli, *Internazionalizzazione delle imprese e crescita economica. Il ruolo di SACE*, WORKING PAPER N. 11 (Febbraio 2010)

R. Ascari, *Political Risk Insurance: an Industry in Search of a Business?*, WORKING PAPER N. 12 (Marzo 2010)

A. Coppola, A. Terzulli, *Shipping e Settore Navale: Struttura, Performance, Outlook e Operatività SACE*, WORKING PAPER N. 13 (July 2010)

R. Rolfini, S. Paciotti, *Political Risk Insurance. A Technical Approach*, WORKING PAPER N. 14 (Novembre 2010)

R. Ascari, F. Pocek, *Country Risk: from theory to practice*, WORKING PAPER N.15 (Maggio, 2012)



www.sace.it