



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI PISA

Dipartimento di Economia e Management

Corso di Laurea magistrale in “Strategia, Management e Controllo”

Curriculum: “Strategia e Governo dell’ Azienda”

TESI DI LAUREA:

ASSICURAZIONE DEI CREDITI EXPORT E RUOLO
DELLA SACE NEL CONTESTO ITALIANO

RELATORE:

Prof.ssa Antonella Cappiello

CANDIDATO:

Nicola Paradiso

Anno accademico 2015/2016

Indice generale

INTRODUZIONE	4
1. I RISCHI DELLE OPERAZIONI INTERNAZIONALI	
1.1 I rischi prima della consegna	7
1.1.1 Il rischio di revoca dell' ordine	
1.1.2 Il rischio di cambio	
1.1.3 Il rischio di tasso d'interesse	
1.2 I rischi della fase post-consegna delle merci	10
1.2.1 Il rischio di credito	
1.2.2 Il rischio normativo	
1.2.3 Il rischio politico o di violenza politica	
1.2.4 Il rischio di mercato	
2. IL QUADRO NORMATIVO ED ISTITUZIONALE PER L' EXPORT CREDIT	
2.1 Il quadro sovranazionale	16
2.1.1 Il Consensus	
2.1.2 La disciplina comunitaria	
2.2 La normativa nazionale	19
2.2.1 La "legge Ossola"	
2.2.2 Il decreto legislativo 143/1998 e le altre leggi	

3. I PRINCIPALI STRUMENTI PER FRONTEGGIARE I RISCHI DELLE OPERAZIONI INTERNAZIONALI

3.1 Il credito al fornitore	23
3.1.1 Le caratteristiche della garanzia per il credito al fornitore	
3.1.2 Il forfaiting	
3.2 Il credito all' acquirente	25
3.2.1 Le caratteristiche della garanzia per il credito all' acquirente	
3.3 Il factoring	27
3.4 L' assicurazione dei crediti	29

4. IL CREDIT RISK MANAGEMENT E LE PRINCIPALI COMPAGNIE ASSICURATIVE OPERANTI IN ITALIA

4.1 La scelta della copertura assicurativa	32
4.1.1 La valutazione del rischio di credito	
4.2 Le compagnie assicurative operanti in Italia	37
4.2.1 Euler Hermes	
4.2.2 Atradius	
4.2.3 Coface	

5. LA SACE

5.1 La natura e le funzioni dell' istituto	43
5.2 Il gruppo SACE: la struttura societaria	44
5.3 La Corporate Governance	46

5.4 La strategia e gli obiettivi futuri del gruppo	49
6. I PRODOTTI E SERVIZI SACE	
6.1 I servizi di advisory e recupero crediti	52
6.2 I prodotti a sostegno del processo di internazionalizzazione delle imprese	55
6.3 L' assicurazione del credito con SACE BT	58
6.4 La protezione dai rischi della costruzione	63
6.5 Le convenzioni SACE per le Piccole e Medie Imprese	65
6.5.1 Le garanzie finanziarie per l' internazionalizzazione delle PMI	
6.5.2 La garanzia pre-shipment in convenzione	
6.6 Le Cauzioni	70
6.7 I vantaggi e i costi della copertura SACE	71
6.8 Le partnership di SACE	73
7. IL ROULO DI SACE NEL CONTESTO ITALIANO: ALCUNI CASI CONCRETI DI INTERVENTO	
7.1 Lucart	81
7.2 Elica	84
7.3 The Italian Sea Group	86
CONSIDERAZIONI FINALI	89
BIBLIOGRAFIA	93
SITOGRAFIA	94

INTRODUZIONE

Lo scopo di questo progetto è quello di fornire un quadro il più possibile completo e aggiornato sugli strumenti che le imprese italiane, ed in particolare le Piccole e Medie imprese, hanno a disposizione per tutelarsi dai rischi che gravano sulle operazioni internazionali.

È noto, infatti, come la globalizzazione dell' economia, e quindi la progressiva liberalizzazione degli scambi sui mercati internazionali, abbia comportato la necessità da parte delle imprese di attrezzarsi al fine di cogliere le opportunità e ridurre al minimo i rischi legati alle esportazioni. Infatti, al giorno d' oggi, la strada dell' export spesso risulta essere non più un' alternativa strategica, ma un vero e proprio percorso obbligato per le imprese al fine di evitare il rischio di essere estromessi dai mercati più redditizi.

A tal proposito ha assunto sempre più peso la necessità, sia da parte di compagnie assicurative private (Atradius, Euler Hermes, Coface) che da parte dello Stato italiano, di dare sicurezza agli esportatori offrendo loro gli strumenti più adatti alle proprie esigenze. L' esportatore finanziario, infatti, per soddisfare i propri bisogni ha oggi a disposizione diversi prodotti e servizi in grado di garantirgli la necessaria sicurezza per operare sui mercati internazionali: report informativi e risk profiling, assicurazione del credito domestico e all' esportazione, servizi di recupero crediti e di factoring, garanzie finanziarie, cauzioni e rischi della costruzione e servizi di protezione degli investimenti esteri. Tali strumenti saranno analizzati in dettaglio nel prosieguo della trattazione.

Al fine di descrivere nel dettaglio i principali strumenti a disposizione delle imprese per supportare il loro processo di internazionalizzazione, e per analizzare il ruolo assunto della SACE nel contesto economico italiano, il seguente progetto si articola in sei capitoli:

Il primo capitolo passa in rassegna i principali rischi gravanti sulle operazioni internazionali: si va dal rischio in cui il venditore incorre nel caso in cui, una

volta firmato il contratto, il compratore non dia poi luogo all' esecuzione dello stesso, al rischio del tasso di interesse e di cambio, ai rischi relativi al credito dopo la consegna delle merci, per proseguire poi con i marketable risks, assicurabili dalle compagnie private, e i non marketable risks, coincidenti essenzialmente con il rischio politico, a medio e lungo termine.

Il secondo capitolo invece concentra la sua attenzione sulla normativa riguardante l' export ed in particolare sui vincoli di origine sovranazionale ed europea e sulla normativa nazionale.

Dopo tale breve rassegna legislativa, il testo, nel terzo capitolo, affronta in maniera organica i principali strumenti messi a disposizione delle imprese per tutelarsi contro i rischi delle operazioni internazionali ed in particolare: Le garanzie per i crediti al fornitore e all' acquirente, il forfaiting, il factoring e l' assicurazione dei crediti.

Il quarto capitolo analizza il processo di gestione del credito in tutte le sue fasi e pone un focus particolare sul mercato assicurativo del credito all' esportazione i cui principali operatori sono: Atradius, Euler Hermes e Coface.

La maggior parte del lavoro, invece, verrà incentrato sul ruolo dello Stato nel sostenere le imprese italiane che operano all' estero, ed in particolare sulla SACE (acronimo di Istituto per i servizi assicurativi del commercio estero), un' agenzia assicurativa nazionale con il compito di assicurare gli esportatori contro i rischi di carattere politico, economico, catastrofico, commerciale e di cambio ai quali sono soggette le esportazioni e gli investimenti all' estero da parte di imprese italiane attraverso l' emissione di polizze assicurative garantite dallo Stato italiano.

In particolare, il quinto capitolo descrive la SACE, quale ente gestore dell' assicurazione pubblica in Italia a supporto dell' internazionalizzazione delle imprese, sia dal punto di vista organizzativo-funzionale che dal punto di vista della sua strategia e politica aziendale. Vengono analizzati infatti: la natura e le

funzioni dell' istituto, la struttura societaria, la corporate governance e la sua strategia.

Il sesto capitolo prosegue con un' analisi dei principali prodotti e servizi offerti dalla SACE per rispondere ai bisogni delle imprese rimarcando il ruolo fondamentale dell' istituto nel processo di internazionalizzazione delle stesse, con una particolare attenzione alle piccole e medie imprese.

Infine nel settimo e ultimo capitolo, vengono presentati alcuni casi di imprese italiane che con il supporto di SACE sono riuscite a rafforzare la loro presenza sui mercati internazionali.

1. I RISCHI DELLE OPERAZIONI INTERNAZIONALI

Il seguente capitolo tratta le varie tipologie di rischio, con i conseguenti oneri (economici e finanziari) cui va incontro un imprenditore quando stipula un contratto di fornitura con l' estero.

1.1 I rischi prima della consegna

Si tratta di una serie di rischi ai quali il venditore si sottopone prima della consegna della merce al compratore. Tali rischi, di frequente, sono quelli maggiormente sottovalutati nelle operazioni di compravendita internazionale¹.

1.1.1 Il rischio di revoca dell' ordine

Tale rischio si verifica nel caso in cui il compratore, dopo aver firmato il contratto di vendita, non dà luogo all' esecuzione dello stesso.

Per prevenirlo è necessario valutare vari aspetti tra i quali: l' affidabilità del compratore, le caratteristiche della fornitura, la fungibilità della merce e le condizioni socio-politiche del Paese dell' acquirente.

Esistono varie modalità per fronteggiare tale rischio quali ad esempio:

- il pagamento anticipato,
- l' apertura di una linea di credito irrevocabile confermata da parte dell' acquirente,
- far costituire un deposito fiduciario².

Un' altra soluzione per il venditore è quella di far versare al compratore un anticipo al momento delle firme del contratto, per un tempo antecedente a quello della consegna delle merci e trattenuto a titolo di penale se c' è inadempimento. Chiaramente il tutto deve concretizzarsi in clausole che devono essere esplicitamente inserite nel contratto di fornitura; e spesso il compratore richiede

¹ Sui rischi e le problematiche finanziarie per l' esportatore prima della consegna si veda G. GUARENA-V. PISCHEDDA, *Guida all' assicurazione dei crediti export*, Milano, Il Sole 24 Ore, 2003, cap1, pag 3-11.

² Si tratta di alternative non sempre percorribili in quanto spesso le tempistiche della consegna non coincidono con la volontà del compratore di pagare anticipatamente, o aprire una L/C.

che la restituzione dell' anticipo, in caso di mancata esecuzione della fornitura, sia assistita da una garanzia bancaria (*advance payment bond*).

Nel caso in cui il contratto sia subito efficace con la firma delle parti, diversamente dall' ipotesi di un contratto con entrata in vigore subordinata al verificarsi di varie condizioni, il venditore, in caso di inadempienza da parte del compratore, può immediatamente agire legalmente nei confronti dello stesso. In questo caso però il venditore deve tenere in considerazione i possibili oneri connessi all' esito incerto e alla lunghezza che una causa legale può avere. Per ovviare a questi problemi, le imprese hanno a disposizione degli strumenti per la copertura del rischio di revoca della commessa messi a disposizione sia da compagnie assicurative private che dalla SACE. Tali strumenti saranno analizzati nel prosieguo della trattazione.

1.1.2 Il rischio di cambio

Tale rischio è dovuto al fatto che tra la data di firma del contratto (in cui il venditore ha fissato il rapporto di cambio rispetto alla valuta corrente) e la data di pagamento, possa verificarsi un' involuzione del rapporto di cambio con conseguenti gravi perdite economiche.

Per fronteggiare il rischio di cambio è necessario in primo luogo denominare il contratto in una valuta forte ed internazionalmente riconosciuta come l' euro evitando così valute problematiche.

Altri strumenti finalizzati al fronteggiamento di tale rischio sono:

- l' acquisto di un' opzione *put* con il quale il venditore acquista, con il pagamento di un premio, il diritto a proteggersi se a data scadenza il rapporto di cambio si riduce;
- la negoziazione di un' opzione *call* da parte dell' acquirente contro il rischio di un incremento del rapporto di cambio a scadenza;
- Il finanziamento bancario, che può essere richiesto dal venditore per coprire il rischio di ribasso del rapporto di cambio e che, oltre a consentire

tale copertura, risolve anche il problema del finanziamento dell'operazione;

- La vendita a termine di valuta, la quale può avvenire per il tramite di un contratto bancario o negoziando contratti derivati. In tale operazione l'importo è relativo all'operazione che si vuole coprire ed il termine è relativo alla data valuta. Viene negoziato un cambio a pronti (*spot*) ed un cambio a termine (*forward*) che viene incrementato o diminuito del differenziale fra le due valute. Alla scadenza dell'operazione il venditore riceverà la differenza tra il cambio di mercato ed il cambio forward.

Da quanto detto si evince che mentre l'opzione è più utile a coprire operazioni commerciali con entrata valutaria incerta, il finanziamento e la vendita a termine di valuta sono più utili per coprire operazioni certe (contratti firmati).

Per quanto concerne le operazioni di copertura, esse possono avvenire:

- In sede d'offerta, ove, come già accennato in precedenza, per eliminare o ridurre il rischio di cambio è necessario denominare il contratto in una valuta forte e tendenzialmente stabile (euro o dollaro)
- In sede di firma/entrata in vigore del contratto, in quanto, è solo da tale momento che l'entrata valutaria diventa certa e quindi si può agire con maggiore certezza attraverso operazioni di finanziamento/ a termine.

1.1.3 Il rischio di tasso d'interesse

Il rischio di fluttuazione dei tassi d'interesse è da valutare in sede d'offerta, necessaria poi al perfezionamento del contratto di vendita.

Per coprire tale rischio spesso si utilizza lo strumento del finanziamento che può avvenire a tasso fisso o a tasso variabile.

Spesso la dilazione viene stipulata a tasso fisso al momento dell'offerta. Infatti non è raro che l'atteggiamento del compratore da una parte (di solito portato a preferire un tasso fisso così da poter calcolare a priori il costo totale dell'operazione), ed il controllo valutario esercitato da molti Paesi esteri dall'altro,

rendano difficile ottenere condizioni di pagamento con l' applicazione di un tasso variabile.

1.2 I rischi della fase post-consegna delle merci

Nel caso di vendite con pagamento dilazionato, in Italia, l' importanza di valutare e mitigare il rischio di mancato pagamento del credito da parte di un compratore estero è andata crescendo dagli anni 70' in poi, estendendosi progressivamente anche alle piccole e medie imprese (PMI) in ragione della loro progressiva crescita³.

Nella fase post-consegna delle merci, i principali rischi in cui può incorrere un' impresa coinvolta in una compravendita sui mercati esteri sono i seguenti:

- Rischio di credito,
- Rischio normativo,
- Rischio politico o di violenza politica,
- Rischio di mercato⁴.

1.2.1 Il rischio di credito

Il rischio di credito fa riferimento al rischio che la controparte estera non onori le obbligazioni derivanti da un contratto commerciale e/o finanziario. Tale rischio può derivare da insolvenza commerciale che può essere dovuta a:

- Insolvenza di diritto, ovvero mancato pagamento da parte del compratore e causa di fallimento, concordato preventivo, o analoghe procedure all' estero;
- Insolvenza di fatto, che si ha quando le azioni esecutive espedito individualmente da parte del venditore non sono andate a buon fine, o quando c' è stato un mancato pagamento del credito alla scadenza;

³ Si ricorda che il 98% delle imprese italiane sono classificabili come PMI.

⁴ Con riferimento ai rischi di credito, normativo, politico e di mercato si veda G. GARIONI, F. PORTENTO, F. BRAZZODURO, S. SARDENA, *Rischio di credito e rischio paese dalla valutazione alla gestione: Gli strumenti a disposizione delle aziende*, Dossier on-line, SanPaoloImprese.com, pag. 2 e segg.

- Mancato pagamento derivante dal cosiddetto rischio Paese, il quale è relativo a condizioni particolari del Paese dell' acquirente che bloccano l' eventuale pagamento. In questo caso si fa riferimento a motivi politici, catastrofi o impossibilità di trasferimento valutario.

Il rischio di credito, noto anche come rischio di mancato pagamento/default, emerge quando una controparte estera non è in grado (*ability to pay*) o non è disposta (*willingness to pay*) ad onorare le proprie obbligazioni nei tempi e nei modi previsti dagli accordi con l' operatore internazionale. Ciò può avvenire, ad esempio, nel caso di bond, crediti commerciali, prestiti a breve o a medio/lungo termine. Queste motivazioni possono anche alimentare il rischio di revoca della commessa da parte della controparte estera, ovvero il rischio che la stessa non dia luogo all' esecuzione del contratto.

Nel caso "*ability to pay*" l' operatore internazionale deve valutare attentamente il merito creditizio della controparte estera, ossia la sua "salute economica" e i fattori specifici, nazionali o internazionali, che possono influenzarla.

Nel caso "*willingness to pay*", invece, l' attenzione si sposta sull' esperienza di pagamento della controparte estera ed è quindi utile valutare alcuni fattori come ad esempio il track record dei pagamenti, oppure verificare l' esistenza di potenziali tensioni interne o internazionali che possono ripercuotersi sugli impegni assunti.

In entrambe le circostanze risulta centrale la figura della controparte estera. Ciò rende necessaria un' analisi basata sulla sua specifica natura e che ad esempio discrimini tra un soggetto privato e uno pubblico:

- Nel caso ci abbia a che fare con un acquirente/debitore/garante sovrano, sarà necessario analizzare i bilanci dello Stato e altre variabili rilevanti quali ad esempio i conti pubblici, le posizioni con l' estero, il debito pubblico ecc.

- Nel caso la controparte sia invece una banca privata, sarà necessario, oltre ad uno screening dei bilanci, analizzare il sistema bancario nazionale nella sua solvibilità, struttura e regolamentazione.
- Infine nel caso in cui la controparte sia un'azienda privata occorrerà una valutazione accurata dei bilanci, del settore di attività, della struttura proprietaria e della qualità del management, senza tralasciare però le performance dell'economia nazionale.

1.2.2 Il rischio normativo

Il rischio normativo riguarda il rischio di subire perdite a seguito di azioni discriminatorie da parte di un governo estero e può insorgere quando vengono adottate misure legislative o regolamentari che in modo diretto o indiretto: privano l'operatore nazionale del diritto di proprietà o dell'effettivo controllo degli asset detenuti nel Paese (expropriation risk, confisca, nazionalizzazione), modificano unilateralmente o non rispettano gli impegni contrattuali assunti dal governo o da enti pubblici del Paese estero (breach of contract risk), impediscono all'operatore nazionale la conversione o il rimpatrio dei profitti.⁵

Tali azioni, per essere considerate come rischi politici/normativi, devono connotarsi come "discriminatorie", ovvero devono essere rivolte a specifici soggetti stranieri a vantaggio degli operatori nazionali, e devono essere viziate da procedure legali o giudiziarie inique. Quando invece tali azioni riguardano tutti gli operatori economici del Paese, esse rientrano nella sfera dei poteri legittimi di uno stato sovrano, per questo sono riconducibili ai normali rischi d'impresa.

Al fine di valutare e fronteggiare al meglio il rischio normativo è necessario attuare un'analisi approfondita del contesto politico ed operativo soprattutto in quei Paesi caratterizzati da instabilità politica e regimi totalitari. Per tale ragione, per valutare al meglio il rischio di esproprio si rende necessario esaminare variabili di governance e relative allo stato di diritto come: la legislazione corrente, il livello di corruzione, l'efficienza del sistema burocratico, l'

⁵ Gli asset più soggetti a subire gli effetti di tale rischio possono essere: beni materiali (fabbricati, impianti all'estero), beni immateriali (come licenze, concessioni), profitti e dividendi.

indipendenza del sistema giudiziario, l'atteggiamento verso gli investitori esteri e la strategicità dello specifico settore per l'economia nazionale. Per il rischio di trasferibilità valutaria⁶ invece assumono maggiore rilievo le variabili di natura economico-finanziaria come ad esempio: il bilancio pubblico, la struttura ed il livello dell'indebitamento con l'estero, le riserve valutarie ed il regime di cambio.

1.2.3 Il rischio politico o di violenza politica

Si tratta di un rischio in cui si può incorrere quando un determinato Paese è afflitto da episodi violenti che possono causare ingenti perdite agli asset dell'operatore straniero. Questo potenziale rischio diventa effettivo quando eventi a connotazione politica (ad esempio: tumulti, guerre nazionali o internazionali, rivoluzioni, sabotaggi, attentati) arrecano un danno fisico (come ad esempio: danneggiamento/sabotaggio di macchinari temporaneamente esportati) o un danno finanziario (come ad esempio la riduzione del cash flow per l'operatore a causa di ritardi o interruzione dell'attività produttiva) all'azienda esportatrice.

La valutazione di tale rischio si basa su fragilità sociali o istituzionali presenti nel Paese nel quale si esporta come l'esistenza di conflitti interni o esterni, dispute, il livello di accountability e la stabilità del governo nazionale, le condizioni socio-economiche della popolazione e il suo livello di omogeneità, lo stato di diritto e di sicurezza nazionale, il ruolo dei militari in politica e il livello di corruzione. Diventa quindi fondamentale tenere conto degli eventi di carattere politico internazionale sia passati che presenti per valutare compiutamente il livello di rischio in un'operazione internazionale.

Per poter meglio analizzare il rischio paese, ogni valutazione richiesta deve comunque esprimersi in un risultato oggettivamente comparabile: non basta dire che un paese è "molto" o "abbastanza" rischioso, bisogna dare un valore numerico a questi aggettivi, bisogna quantificare. Molte agenzie e centri studi,

⁶ Il rischio di trasferibilità valutaria è relativo alle disposizioni che impediscono, indipendentemente dalla volontà della contropartita commerciale, di trasferire in valuta convertibile capitali e redditi relativi ad un investimento/disinvestimento.

soprattutto negli Usa, hanno stabilito una serie di parametri di riferimento (stabilità politica, organizzazione dello Stato, fondamentali economici come Pil, reddito pro-capite, inflazione, disoccupazione, bilancia dei pagamenti, debito estero, situazione delle infrastrutture, probabilità di eventi catastrofici, puntualità dei pagamenti, e così via). La sintesi di questi parametri consente di esprimere un giudizio sul rischio paese. I criteri generalmente seguiti sono due:

- un punteggio espresso con lettere (ad esempio da A a D, ove A indica un rischio minimo, D un rischio massimo);
- un punteggio espresso in percentuale (un numero vicino a 100 rappresenta un rischio minimo, un numero basso un rischio elevato).

1.2.4 Il rischio di mercato

Il rischio di mercato deriva dal fatto che le variazioni dei prezzi macroeconomici dell' economia estera (in particolare i tassi d' inflazione, di cambio e i tassi d'interesse) possono ridurre il valore degli asset finanziari in valuta locale detenuti dall' operatore nazionale. Quando ciò accade, il valore degli asset (bond, equity loan) detenuti in valuta locale da un operatore nazionale in un Paese estero può ridursi, generando quindi una perdita che può essere diretta, se l' operatore nazionale è il proprietario dell' asset, o indiretta, quando l' operatore vanta crediti da soggetti esteri, la cui capacità di rimborsare il loro debito è compromessa dalle suddette variazioni dei prezzi. Tali fluttuazioni, spesso correlate, sono particolarmente negative se avvengono in maniera repentina e inattesa, non permettendo all' operatore di disinvestire.

La probabilità che si verifichino variazioni significative dei prezzi e dei tassi è legata alle condizioni correnti dell' economia globale e alla vulnerabilità strutturali dell' economia del Paese estero. Ogni controparte locale (sovrana, bancaria o corporate) può subire queste oscillazioni, ed è inoltre alto il rischio di contagio tra le controparti in un' economia sempre più globalizzata. Ecco che quindi un' operatore transnazionale può vedere compromessa la propria solidità

economico-finanziaria e può avere quindi difficoltà ad onorare le proprie obbligazioni commerciali o finanziarie verso l'operatore nazionale.

2. IL QUADRO NORMATIVO ED ISTITUZIONALE PER L'EXPORT CREDIT

Il quadro normativo riguardante l' export credit, nel quale si sviluppa l' intervento pubblico a sostegno dei processi di internazionalizzazione delle imprese, si articola principalmente su tre livelli: sovranazionale (Ocse), europeo (Unione Europea), e nazionale (D.lgs 143/98 a altre leggi).

2.1 Il quadro sovranazionale

Vista la variabilità e l' imprevedibilità dei rischi al quale le esportazioni con pagamento differito sono soggette, nasce l' esigenza di fornire alle aziende che esportano una copertura assicurativa in un certo senso "pubblica" in quanto le compagnie assicurative private tendono a non assumersi l' ingente rischio di garantire gli operatori per la mancata riscossione dei crediti⁷. Infatti, la possibilità per le imprese esportatrici di ricorrere a forme di assicurazione e di credito che consentano la copertura dei rischi e le dilazione di pagamento incide in modo diretto sia sulla loro possibilità di intervento che sulla loro capacità di crescita sui mercati internazionali. Allo stesso tempo, però, l'intervento dello Stato a sostegno delle esportazioni potrebbe arrecare danno alla concorrenza internazionale ed alterare quindi le regole del libero mercato.

Per questi motivi, le legislazioni nazionali in materia di assicurazione e export credit sono soggette a due vincoli di carattere sovranazionale:

- Gli accordi tra i Paesi aderenti all' Ocse (Organizzazione per la cooperazione economica e lo sviluppo), ed in particolare l' accordo "Consensus" che riguarda le forniture a pagamento dilazionato oltre i 2 anni e assistite da garanzie assicurative o agevolazioni finanziarie statali superiori ai 2 anni. L' accordo stabilisce un tasso minimo di interesse ed un periodo massimo di dilazioni. Col tempo tale accordo ha subito delle modifiche e sono stati introdotti criteri di aggiustamento dei tassi più

⁷ Con riferimento al quadro sovranazionale si veda F. LECCE RICIOPPO, *L' assicurazione dei crediti all' esportazione*, Ipsos editore, 1998, cap. 1, pag. 3 e segg.

favorevoli all'impresa esportatrice. Le norme "Consensus", recepite dalla Cee, hanno nel nostro ordinamento un valore assimilabile a quello della Legge.

- I vincoli di origine comunitaria, i quali derivano dall'applicazione dell'art. 112 del Trattato istitutivo della Comunità europea, il quale prevede l'armonizzazione dei regimi di aiuti concessi agli Stati membri all'esportazione verso altri Paesi, e dall'art. 113, che fonda la politica commerciale comune anche sui principi di uniformità in materia di politica di esportazione.

2.1.1 Il Consensus

L'Intesa sulle linee guida in materia di credito all'esportazione è comunemente conosciuta come Accordo Consensus⁸. Il Consensus è stato concluso nel 1978, in risposta alla crescente domanda di termini di pagamento dilazionati da parte dei Paesi emergenti, allo scopo di fissare delle regole che consentissero il contenimento delle attività di sussidio entro confini accettabili. L'Accordo trova applicazione nell'ambito di operazioni con dilazione creditizia superiore ai 2 anni, diverse dalle forniture agricole e militari. Individua i termini e le condizioni che devono essere rispecchiati nelle offerte finanziarie degli esportatori, affinché l'operazione possa godere del sostegno pubblico. Tra questi:

- l'ammontare della quota anticipata obbligatoria, che non può essere inferiore al 15%;
- i termini massimi di rimborso a seconda del livello di rischio del Paese destinatario dell'esportazione, che possono arrivare a 10 anni;
- il tasso minimo di interesse applicabile ai finanziamenti.

Sono annessi al Consensus anche alcuni accordi settoriali, che regolano le condizioni di offerta in specifici comparti: quello navale, quello dell'energia nucleare, quello aeronautico e quello delle energie rinnovabili. Sebbene sia nato

⁸ Per quanto concerne l'Accordo Consensus e la disciplina comunitaria, si veda elearning.sace.it/templates/sace/pdf/handbook.pdf, ultima consultazione: 03/10/2016.

come un Gentlemen's Agreement (quindi non vincolante dal punto di vista giuridico) per i Paesi partecipanti, è stato recepito con una Decisione del Consiglio Europeo ed è pertanto immediatamente vincolante per i Paesi che appartengono all'Unione Europea. Il vantaggio di avere un sistema di regole coerenti finalizzate ad evitare distorsioni alla concorrenza consente di concedere le medesime opportunità competitive alle imprese di tutti i Paesi partecipanti nel mercato internazionale dei beni d'investimento.

2.1.2 La disciplina comunitaria

Il Trattato sull'Unione prevede all'art. 132 una generica indicazione a procedere all'armonizzazione di regimi agevolativi presenti nelle varie discipline nazionali. Per questo motivo, nel 1998 è stata elaborata la Direttiva n. 29 sull'armonizzazione delle pratiche assicurative del credito-export.

La Direttiva, che si applica alle operazioni di esportazione con una durata totale del rischio superiore a 24 mesi, contiene specifiche definizioni riguardo alle operazioni assumibili in copertura (il credito-fornitore ed il credito-acquirente), fornisce un quadro dei rischi che possono essere coperti e delle possibili cause di sinistro e prevede, infine, i termini che occorre negoziabilmente inserire nei contratti di assicurazione del credito affinché si possa procedere alla liquidazione del sinistro (c.d. termini costitutivi di sinistro). La Direttiva rappresenta, quindi, un'ulteriore indicazione della centralità della tutela della concorrenza in ambito comunitario. Nonostante ogni Paese abbia un proprio sistema autonomo di supporto all'export, le condizioni di copertura dovranno perciò essere, in ossequio alla Direttiva, le medesime per tutte le imprese operanti nei Paesi membri dell'Unione in modo da evitare qualsiasi effetto distorsivo. In Italia la Direttiva è stata recepita con il Decreto Legislativo n. 95/2000.

Sempre allo scopo di tutelare la concorrenza ed il mercato degli assicuratori del credito privati, la Commissione Europea ha individuato poi, con una Comunicazione del 1997, alcune tipologie di rischio che - essendo "assorbibili" dal mercato privato - dovevano essere sottratte all'attività delle Agenzie di

Credito all'Esportazione con il supporto pubblico. Ai sensi di questa Comunicazione sono considerati "di mercato" - e quindi esclusi dall'ambito di operatività delle agenzie governative - i rischi di natura politica e commerciale derivanti da operazioni con debitori o garanti, con sede in qualsiasi Paese dell'Unione Europea e nei Paesi ad alta industrializzazione che appartengono all'OCSE, e che ineriscono un periodo di rischio inferiore a due anni. La Comunicazione sui rischi di mercato è aperta a successive revisioni in seguito alle verifiche periodiche che la Commissione Europea svolge sulla capacità del mercato di assorbire i rischi di credito. In questo modo si può agevolmente modulare l'intervento pubblico in base alle specifiche contingenze.

2.2 La normativa nazionale

In Italia, la normativa relativa all' export credit si articola in una serie di leggi, le cui principali sono riportate nel seguente capitolo.

2.2.1 La "legge Ossola"

Per quanto concerne invece la normativa italiana, la principale disciplina in materia di sostegno all' esportazione, prima dell' entrata in vigore del D.lgs 143/98, era la legge 24/05/1977, n. 227 (nota come "legge Ossola") che, per la prima volta, ha conferito un assetto abbastanza articolato alla politica di sostegno dello Stato alle esportazioni attraverso:

- L' istituzione del Cipes, un organo politico con il compito di dettare le linee guida dell' assicurazione e dei crediti all' esportazione⁹,
- La semplificazione delle procedure che consentono a chi esporta di smobilizzare il proprio credito sull' estero,
- L' istituzione della Sace, un organo tecnico ed operativo per l' assicurazione del credito e degli altri rischi inerenti ai rapporti economici con l' estero.

⁹ Con il Dpr 20 aprile 1994 n. 373 le funzioni del Cipes in materia di commercio con l' estero sono poi passate al Cipe, acronimo di Comitato interministeriale per la politica economica.

Tale legge dava di fatto la possibilità alle imprese esportatrici italiane di offrire agli acquirenti/committenti esteri dilazioni di pagamento a medio/lungo termine a condizioni e tassi di interesse competitivi, in linea con quelli offerti da concorrenti di paesi OCSE¹⁰. L' agevolazione era nella forma del contributo agli interessi su finanziamenti concessi da banche italiane o estere. Il finanziamento poteva essere denominato in Euro o in tutte le principali valute e poteva essere concesso dalla banca all'impresa italiana esportatrice a fronte del credito da questa accordato all'acquirente estero (credito fornitore) o direttamente alla controparte estera (credito acquirente o finanziario).

2.2.2 Il decreto legislativo 143/1998 e le altre leggi

Con riferimento, invece, al D.lgs 143/98 (che ha di fatto sostituito la legge 227/77), esso ha esteso l' ambito di attività della export credit agency italiana: l' Istituto per i Servizi Assicurativi del Commercio Estero (SACE). Il decreto individua i compiti di tale istituto, i cui principali sono:

- Fornire supporto alle esportazioni;
- Sostenere le attività di internazionalizzazione delle imprese italiane, delle controllate/collegate estere;
- Sostenere le operazioni di rilevanza strategica per l' economia nazionale.

Il legislatore ha però deciso di individuare le sole norme di carattere generale, lasciando poi spazio alle delibere del Cipe, così da poter adeguare in modo più rapido gli strumenti a disposizione della SACE.

Accanto al D.lgs 143/98 sussistono altre leggi, come la legge 394/81 e la legge 304/90, finalizzate all' incentivazione finanziaria di attività propedeutiche all' esportazione, in particolare la cosiddetta "penetrazione commerciale" e la partecipazione a gare e appalti internazionali. Inoltre, la delibera n. 62/2007 individua quelli che sono i rischi assicurabili dalla SACE, i quali vengono periodicamente aggiornati "nel rispetto della normativa comunitaria e nazionale".

¹⁰ L. LASALA, *Finanziare per il commercio con l' estero: Ecco la legge Ossola*, 2003, http://www.diritto.it/materiali/finanziamenti_impreselasala8.html.

Un' ulteriore norma a sostegno del processo di internazionalizzazione delle imprese italiane è la Legge 80/2005 nella quale vengono individuati i requisiti necessari affinché i finanziamenti prestati dalle banche possano godere della garanzia SACE:

- Ci deve essere un collegamento con il processo di internazionalizzazione;
- Il prestito erogato deve essere per oltre il 50% in favore delle piccole e medie imprese e la restante parte in favore di società con un fatturato inferiore ai 250 milioni di euro;
- Pricing deve essere effettuato ai livelli di mercato.

3. I PRINCIPALI STRUMENTI PER FRONTEGGIARE I RISCHI DELLE OPERAZIONI INTERNAZIONALI

Al giorno d' oggi, le imprese italiane per poter crescere e svilupparsi, devono guardare sempre più spesso anche ai mercati presenti oltre i confini nazionali. Le modalità con le quali questo sviluppo sui mercati esteri può avvenire sono molteplici, ma è possibile riassumerle in due gruppi principali: Export e Investimenti¹¹. Nonostante si stiano diffondendo, anche tra le Piccole e Medie Imprese, varie forme di investimento all' estero come ad esempio la delocalizzazione della produzione e la costituzione di società partecipate, la forma più tipica di internazionalizzazione resta ancora l' export, ovvero la vendita sui mercati esteri di prodotti realizzati in Italia. Inoltre anche l' export ha subito con il tempo dei cambiamenti: infatti oggi le imprese italiane devono fronteggiare una concorrenza sempre più agguerrita da parte di operatori provenienti da Paesi emergenti, e la competizione si sposta sempre più sul terreno finanziario, imponendo agli imprenditori di adottare un atteggiamento meno rigido nei confronti degli acquirenti, ad esempio concedendo dilazioni di pagamento e rinunciando alle garanzie bancarie a prima richiesta.

Le imprese che esportano spesso si trovano di fronte a due esigenze contrapposte: da un lato concedere ai clienti un pagamento dilazionato nel tempo, e dall' altro lato, ottenere lo smobilizzo del credito senza accollarsi così il relativo rischio di credito insito nella dilazione. Da ciò deriva il bisogno di tali imprese di attrezzarsi per cercare di ridurre al minimo i vari rischi insiti nelle operazioni internazionali, cui corrisponde la recente evoluzione degli strumenti di valutazione e mitigazione del rischio. Spesso, infatti, lo scarso utilizzo di tali strumenti, oltre a tradursi in una minore competitività sui mercati internazionali, rende l' attività d' impresa più rischiosa.

¹¹ Sui principali strumenti per fronteggiare i rischi delle operazioni internazionali si veda G. GARIONI, F. PORTENTO, F. BRAZZODURO, S. SARDENA, *Rischio di credito e rischio paese dalla valutazione alla gestione: Gli strumenti a disposizione delle aziende*, Dossier on-line, SanPaoloImprese.com, op. cit.

3.1 Il credito al fornitore

A partire dalla “legge Ossola” (n. 227/77) in poi, nel sistema di assicurazione e finanziamento dei crediti export italiano, gli strumenti¹² più utilizzati dalle imprese per fronteggiare i rischi insiti nelle operazioni internazionali sono i seguenti:

- Il *credito all' acquirente* o “buyer's credit”, ovvero crediti concessi da un intermediario finanziario all' acquirente estero (o ad un altro intermediario finanziario estero) allo scopo di finanziare i pagamenti che l' acquirente estero deve all' operatore italiano;
- Il *credito al fornitore* o “supplier's credit”, ovvero crediti derivanti da dilazioni di pagamento concesse direttamente dall' operatore italiano alla controparte estera utilizzando come forma di smobilizzo dei crediti il “forfaiting”.

I crediti al fornitore per l' esportazione di merci e servizi possono essere distinti fra breve e medio-lungo termine:

- Per i crediti a breve termine, la SACE interviene sia attraverso l' assunzione diretta, sia attraverso l' assunzione in riassicurazione di una quota dei rischi ceduti da compagnie private.
- I crediti a medio-lungo termine invece assorbono la maggior parte dell' attività della SACE e possono beneficiare dell' intervento del Mediocredito centrale.

3.1.1 Le caratteristiche della garanzia per il credito al fornitore

Tale operazione consente la copertura del rischio di credito¹³ e di rischi accessori (rischio di mancato recupero dei costi di produzione sostenuti, rischio di indebita escussione di fidejussioni emesse, rischio di danneggiamento, distruzione, requisizione e confisca di beni esportati) fino al 100% dell' importo richiesto,

¹² Con riferimento alle garanzie per i crediti al fornitore e all' acquirente si veda F. LECCE RICIOPPO, *L' assicurazione dei crediti all' esportazione*, Ipsoa editore, 1998, op. cit., cap. 5, pag. 91 e segg.

¹³ Si ricorda che il rischio di credito è relativo al rischio di mancato pagamento causato da eventi di natura politica e/o commerciale.

relativi a singole operazioni di esportazione da parte di imprese italiane e/o proprie collegate/controllate estere. Tale operazione può includere la monetizzazione dei crediti, tramite la cessione della polizza ad una banca/istituzione finanziaria su base pro-soluto. L'importo ammesso riguarda crediti a vista e/o dilazionati, comprensivi di interessi CIRR (acronimo di Interest Reference Rates che sono tassi di interesse commerciale di riferimento, segnalati dall'Ocse, alle operazioni di export credit). Inoltre, solo per operazioni con durata maggiore o uguale a 2 anni, l'assicurato ha l'obbligo di redigere una relazione sullo stato di espletamento della fornitura¹⁴.

3.1.2 Il forfaiting

Il termine forfaiting fa riferimento allo smobilizzo pro-soluto di effetti derivanti dalla cessione di crediti all'esportazione. Smobilizzare un credito vuol dire infatti trasformare un credito a scadenza in un credito a vista. Il forfaiting è un'operazione di sconto in portafoglio che consente quindi all'esportatore di smobilizzare crediti incorporati in titoli espressi in valuta estera con scadenza a medio-lungo termine relativi a forniture di beni di consumo durevoli¹⁵.

L'operazione si concretizza nell'acquisto di titoli da parte di un intermediario finanziario (forfaiter) che ne anticipa il ricavo netto, calcolato detraendo dal valore facciale dei titoli gli interessi, le commissioni e le spese. Rispetto al contratto principale, il contratto di forfaiting si pone in posizione accessoria, svolgendo il ruolo di contemperare l'interesse dell'esportatore ad incassare subito il proprio credito e quello dell'importatore bisognoso di una rateazione del debito. Per svolgere tale operazione l'esportatore, tramite la propria banca, comunica al forfaiter le caratteristiche del contratto principale (quando questo non è ancora stato concluso) chiedendo la formulazione di un'offerta. In seguito il forfaiter, considerati gli elementi essenziali dell'affare quali l'importo complessivo, la valuta, il periodo di dilazione, le caratteristiche dei titoli, l'identità ed affidabilità dei contraenti, la garanzia prestata, la banca garante, ecc., formula la propria

¹⁴ La relazione prende il nome di DEOA: Dichiarazione Evoluzione Operazione Assicurata

¹⁵ Sono previste dilazioni da 2 fino a 8/10 anni.

proposta. In tale proposta vengono indicate le condizioni del futuro, eventuale, sconto pro soluto: costo dell'operazione, autorizzazioni necessarie, normativa di riferimento, termine di validità della proposta e tassi d'interesse. I titoli, mancanti delle date di emissione e scadenza e della prova dell'invio delle merci, vengono depositati presso un istituto di comune gradimento che provvede appunto, dopo la ricezione dei documenti attestanti l'invio delle merci da parte dell'esportatore, al completamento dei titoli ed alla loro consegna al forfaiter, il quale li acquista versando all'esportatore l'importo pattuito. In quest' ottica la contrattazione del contratto principale deve essere finalizzata anche al recepimento delle indicazioni del forfaiter atte a rendere smobilizzabile il credito dell'esportatore. Ciò avviene di solito stabilendo che l'importatore, contestualmente alla stipula del contratto principale, versi il 15% dell'importo¹⁶, ed attuando la rateazione del rimanente 85% del debito mediante l'emissione di una serie di titoli di credito, normalmente cambiali tratte o pagherò cambiari.

Tale forma di rateazione presenta importanti vantaggi ai fini della fattibilità del forfaiting: in primo luogo, grazie all'uniformità internazionale della disciplina, introdotta dall'International Convention for Commercial Bills di Ginevra del 1930; in secondo luogo per la natura astratta del titolo, caratteristica essenziale ai fini del forfaiting; infine per la semplicità della rateazione che avviene mediante l'emissione di titoli corrispondenti, per importo e scadenza, alle singole rate. I vantaggi del forfaiting, oltre alla semplicità e alla velocità dell'operazione, stanno nel contemporaneo finanziamento dell'operazione e nella completa eliminazione del rischio di credito.

3.2 Il credito all' acquirente

Per credito all' acquirente si intende il credito concesso da un intermediario finanziario ad un soggetto estero (acquirente o altro intermediario) allo scopo di finanziare l' acquisto di merci e servizi o l' esecuzione di lavori in Italia. In questo caso l' assicurato è una banca italiana o estera, e varia è la gamma di

¹⁶ Il 15% dell' importo rappresenta la soglia minima imposta dall' accordo Consensus.

garanzie previste dalla legge a favore di aziende di credito in relazione al finanziamento di esportazioni di merci o impianti , prestazioni di servizi, progettazione di lavori civili ecc. Anche per questi finanziamenti vale la distinzione tra breve e medio-lungo termine.

La polizza “credito acquirente” consente quindi di assicurare crediti a breve e a medio-lungo termine, (concessi da istituti bancari a Stati e banche centrali esteri, nei confronti di banche, enti o imprese pubblici o privati di Paesi esteri) destinati al pagamento di:

- esportazioni italiane o attività ad esse collegate;
- prestazioni di servizi;
- esecuzione di lavori, studi e progettazioni all'estero.

Con questo tipo di polizza sono infatti assicurabili:

- i crediti finanziari diretti al finanziamento di una particolare operazione (tied);
- i crediti diretti da nominare agli esportatori (linee di credito open o multitied);
- le operazioni triangolari, che coinvolgono cioè tre soggetti che risiedono in Paesi diversi (ad esempio l'esportatore italiano, il finanziatore estero e il debitore estero).

Il rischio in garanzia è quello relativo al credito e la richiesta di copertura deve avvenire prima dell'inizio delle erogazioni.

3.1.1 Le caratteristiche della garanzia per il credito all' acquirente

Per quanto concerne le caratteristiche della polizza, la garanzia assicurativa copre il credito, per quota capitale e interessi, risultante dalla convenzione finanziaria stipulata tra l' istituto di credito ed il beneficiario estero. La percentuale di copertura assicurativa può arrivare di norma fino al 100% del credito accordato ed è inoltre previsto un premio assicurativo, regolato, da parte dell' istituto garantito, per il 15% alla stipula della polizza e per l' 85% entro la data della

prima erogazione. Tale premio varia in funzione di vari elementi: il rating Paese, il rating della controparte, la durata e il profilo di ammortamento del finanziamento, il periodo di utilizzo, il pacchetto di garanzie offerte (se presente) e la percentuale di copertura.

Nonostante i vantaggi offerti da tale strumento, spesso per le Piccole e Medie Imprese italiane la operazioni di credito acquirente risultano decisamente troppo onerose e complesse. Per questo le PMI ricorrono a strumenti di copertura alternativi come le assicurazioni dei crediti (già molto diffuse in Germania e Francia e destinate ad un forte sviluppo anche in Italia). Tuttavia le assicurazioni dei crediti operano principalmente come rimedio risarcitorio consentendo di mitigare il rischio di credito, ma non consentono alle imprese di smobilizzare il proprio credito. Per soddisfare tale esigenza, le imprese hanno a disposizione un altro strumento: lo sconto pro soluto con voltura della polizza assicurativa che combinando gli effetti dell' assicurazione del credito con lo smobilizzo dello stesso, consente di conciliare le due esigenze contrapposte enucleate all' inizio del capitolo.

3.3 Il factoring

Il factoring è un contratto con il quale un soggetto cede la gestione dei suoi crediti o di parte di essi ad un operatore specializzato (il factor).

La cessione del credito può avvenire:

- su base pro soluto, se il factor si assume il rischio di insolvenza dei crediti ceduti ed in caso di inadempimento di questi ultimi non potrà poi richiedere la restituzione degli anticipi versati al cliente,
- o su base pro solvendo, lasciando al cliente il rischio dell' eventuale insolvenza dei crediti ceduti.

A differenza del forfaiting che ha per oggetto la cessione dei crediti derivanti da una singola fornitura, il factoring spesso riguarda la cessione in blocco di molteplici crediti, anche futuri ed eventuali. Il factoring si configura quindi come

un contratto caratterizzato da una funzione di finanziamento all' impresa e di "assicurazione" quando è previsto che il factor si assumi il rischio dell'insolvenza del debitore. Essendo il factoring un mandato alla gestione della massa dei crediti, e non un acquisto di singoli titoli di credito, anche in caso di cessione pro soluto il trasferimento del rischio di mancata riscossione dei crediti nel factoring non copre di per sé l'intero rischio di credito, dato dal rischio controparte e dal rischio Paese, ma solo il rischio controparte.

La tabella seguente descrive i vari prodotti ricollegabili ad un operazione di factoring con le loro relative caratteristiche.

PRODOTTI	CLIENTELA TARGET	CARATTERISTICHE
Pro soluto	<ul style="list-style-type: none"> - Small business - Corporate - Large corporate 	<ul style="list-style-type: none"> - Copertura fino al 100% dei crediti ceduti - FCT riceve crediti, li gestisce e ne cura l' incasso - FCT Può anticipare il corrispettivo (di norma l' 80%)
Pro solvendo	Aziende che necessitano di linee di affidamento aggiuntive per lo smobilizzo	<ul style="list-style-type: none"> - FCT riceve crediti, li gestisce e ne cura l' incasso - Sono gestite anche operazioni verso clienti occasionali purchè di importo significativo - FCT Può anticipare il corrispettivo (di norma l' 80%)
Import/Export	Aziende importatrici/esportatrici con relazioni commerciali verso soggetti esteri di standing	<ul style="list-style-type: none"> - FCT riceve crediti, li gestisce e ne cura l' incasso - I rischi vengono garantiti con copertura fino al 100% - Di norma non è prevista l' anticipazione del corrispettivo
Factoring indiretto	Grandi aziende interessate a razionalizzare il proprio ciclo passivo	<ul style="list-style-type: none"> - FCT regola tutti i debiti verso i fornitori che aderiscono all' accordo e si rendono disponibili alla sottoscrizione del contratto di factoring - Può prevedere anche l' operatività "maturity" con opzione dilazione per Grande Debitore
Maturity Factoring	Aziende commerciali/industriali medio grandi che intendono regolarizzare i flussi di cassa	<ul style="list-style-type: none"> - Il fornitore/cedente ottiene la certezza dei flussi finanziari con il pagamento dei crediti alla scadenza o alla data concordata - FCT concede ai debitori, che hanno aderito all' accordo, di pagare a nuove scadenze concordate
Gestione e smobilizzo verso Enti Pubblici	Aziende che sviluppano importanti volumi di fatturato verso la committenza pubblica	<ul style="list-style-type: none"> - Tecnicamente, il prodotto è il Factoring Domestico Notificato sia nella forma Pro solvendo che Pro soluto - La cessione deve pertanto essere formalizzata tramite atto pubblico
Operazioni strutturate	Clienti di elevatissimo standing	<ul style="list-style-type: none"> - Esclusivamente pro soluto - Sui crediti in bonis con anticipazione e garanzia di norma di norma al 100% - Attenta selezione dei debitori
Gestione e smobilizzo crediti d' imposta	Clienti di elevatissimo standing	<ul style="list-style-type: none"> - Cessione dei crediti da imposte dirette - L' operazione avviene con atto pubblico

Tabella 1: Prodotti, clientela e caratteristiche del factoring

3.4 L'assicurazione dei crediti

L'assicurazione dei crediti offre alle imprese la possibilità di proteggersi contro i rischi commerciali e politici che esse non sono in grado di controllare e migliora la qualità dei risultati gestionali, permettendo alle stesse di crescere con profitto, riducendo al minimo il rischio di insolvenze improvvise e imprevedute dei loro clienti. L'assicurazione dei crediti infatti dà alle imprese la sicurezza necessaria a concedere più credito ai loro clienti e migliora l'accesso ai finanziamenti, spesso a condizioni più competitive¹⁷. Essa riguarda spesso i crediti a breve, cioè quelli il cui incasso è previsto entro 12 mesi.

Il processo che coinvolge un'impresa che vuole assicurare i propri crediti funziona nel modo seguente: una rete di esperti del rischio tiene sotto controllo la situazione finanziaria e lo stato di salute dei clienti dell'impresa assicurata ed assegna a ciascuno di essi un punteggio che riflette la bontà della loro economia e del modo di condurre le attività. Sulla base di questa valutazione del rischio, viene affidato a ciascun cliente un limite massimo assicurabile (LMA), entro il quale l'impresa, in veste di assicurato, può operare a credito ed eventualmente richiedere un indennizzo se qualcosa non andasse per il verso giusto. Questo limite può essere rivisto in aumento o in diminuzione, a seconda delle informazioni che col tempo si rendono disponibili.

L'assicurazione dei crediti, come ogni altra tipologia di assicurazione, opera come rimedio risarcitorio prevedendo un indennizzo in seguito al verificarsi di un sinistro, che nel caso in questione è dato dal mancato pagamento del credito. La semplice copertura del credito al fornitore tuttavia, se da una parte risolve l'esigenza di eliminare il rischio di credito gravante sull'acquirente e/o sul garante, non risolve però il problema di finanziare la commessa. Infatti, il credito

¹⁷ Con tale strumento le imprese possono proteggersi contro l'insorgenza di difficoltà finanziarie da parte dei loro clienti, che non riescono ad onorare i debiti contratti. L'origine di questa difficoltà può essere dovuta al loro stato di insolvenza o al non poter rispettare i termini di pagamento pattuiti (p.e. "insolvenza protratta"). <http://www.eulerhermes.it/assicurazione-crediti>, ultima consultazione 07/10/2016.

assicurato resta nel portafoglio dell' esportatore (ovvero nell' attivo del bilancio) sino a scadenza.

Principio base di tale tipologia di polizza è la globalità. Per questa ragione, l' assicurato è tenuto a dichiarare l' intero volume d' affari senza poter selezionare i rischi da sottoporre a copertura. Tale principio può essere derogato concordando con la compagnia l' esclusione di talune categorie di crediti già assistite da diversa garanzia. In alternativa alla polizza globale esiste la polizza individuale (c.d. polizza singola) che copre solo un singolo Paese¹⁸.

Una volta attivato il rapporto, a scadenze periodiche, di norma mensili, l'assicurato dovrà inoltre notificare alla compagnia assicurativa le operazioni realizzate (a mezzo delle relative fatture), sulle quali la compagnia provvederà a calcolare il relativo premio. Il credito assicurato sarà quindi solo quello derivante dalle operazioni rientranti nelle categorie indicate in polizza, compiute con clienti approvati dalla compagnia (e quindi garantiti), per le quali l'assicurato abbia adempiuto agli obblighi di notifica della fattura alla compagnia ed alla successiva integrazione del premio.

La copertura è la misura, calcolata in percentuale, applicata alla perdita garantita (e quindi indennizzabile) per determinare l'importo dell'indennizzo. Tale valore non corrisponde mai al 100% dell'importo fatturato in quanto la compagnia non può coprire il mancato guadagno (lucro cessante) ma solo la perdita stessa (danno emergente) derivante dall'insolvenza; la percentuale di copertura si attesta pertanto, mediamente, tra l'80 e l'85%.

Il fido è il limite di credito entro cui la compagnia accorda la garanzia per ciascun cliente sottoposto dall'assicurato (e approvato dalla compagnia stessa). La copertura assicurativa può riguardare sia il rischio commerciale che quello politico. Verificatosi il sinistro, il contratto di assicurazione prevede normalmente che l'assicurato incarichi la compagnia, o altro soggetto da questa indicato, del recupero del credito. Solo dopo l'infruttuoso, o parzialmente

¹⁸ il funzionamento è comunque analogo a quello della polizza globale avendo ad oggetto tutti i crediti verso clienti di quel determinato Paese.

infruttuoso, recupero del credito (comunque contenuto entro il termine temporale del periodo prestabilito per la costituzione del sinistro), la compagnia pagherà l'indennizzo all'assicurato e verrà surrogata nei diritti dell'assicurato potendo quindi agire “in proprio” per il recupero del credito dal cliente debitore.

4. IL CREDIT RISK MANAGEMENT E LE PRINCIPALI COMPANIE ASSICURATIVE OPERANTI IN ITALIA

A causa della persistente debolezza dell'economia italiana, sempre più imprese si stanno orientando a percorrere la strada dell'export. Attraverso una strategia di espansione sui mercati internazionali, infatti, si aprono nuove frontiere e nuove opportunità di business, ma al tempo stesso aumentano le incognite e i rischi soprattutto per le aziende meno strutturate e di piccole dimensioni.

I recenti eventi in Medio Oriente e Ucraina stanno confermando quanto già emerso in occasione della Primavera araba: il fatto che un Paese e le imprese in esso operanti non abbiano trascorsi di difficoltà nei pagamenti e abbiano dimostrato nel corso del tempo una buona capacità di tener fede agli impegni assunti, non garantisce di per sé la sicurezza del business. Per questo motivo occorre valutare la presenza di rischi socio-politici “sotterranei”, che nel tempo possono avere impatti molto forti sui conti e sui bilanci aziendali. Il credit risk management consiste appunto nella gestione operativa di questi rischi, cioè nella loro valutazione, controllo e risoluzione attraverso operazioni assicurative e finanziarie.

4.1 La scelta della copertura assicurativa

Uno dei maggiori problemi con cui hanno a che fare le imprese italiane, soprattutto quelle di piccole dimensioni sprovviste di adeguate politiche di *export credit risk management*, riguarda la tutela del credito per il mancato o il ritardato incasso dei propri crediti. Tale problema porta con sé gravi conseguenze sulla gestione economica e finanziaria aziendale.

Per ovviare a tale inconveniente è necessario in primo luogo tenere in considerazione che le parti coinvolte in una transazione commerciale hanno spesso esigenze differenti:

- il venditore, per ridurre al minimo i rischi, vuole ottenere un incasso garantito e in tempi brevi;

- l' acquirente, invece, spesso necessita di dilazionare nel tempo il pagamento della fornitura, così da generare cash flow positivo e ripagare i beni/servizi acquisiti.

Ci sono una serie di fattori specifici che influenzano l' incontro fra queste due esigenze:

- Il rischio Paese;
- La forza contrattuale e il grado di conoscenza fra le parti (partner commerciali abituali o nuovi clienti);
- L'importo della fornitura, la tipologia della merce e le modalità di trasporto prescelte;
- Il grado di penetrazione commerciale del venditore nel mercato di riferimento.

Una valutazione accurata di tutti questi fattori dovrebbe portare alla definizione del regolamento ottimale in grado di rispettare, il più possibile, le diverse esigenze delle parti coinvolte nella transazione, ma non sempre è così. Infatti nella maggior parte dei casi accade che le imprese, al fine di garantirsi la certezza del pagamento, sono disposte a concedere sconti significativi sui prezzi oppure, dopo un periodo di sperimentazione positiva con strumenti sicuri, decidono di adottare con i clienti più fidati soluzioni non garantite ma molto rischiose. Al giorno d' oggi infatti, riuscire a concedere al compratore estero la dilazione di pagamento desiderata, senza per questo accollarsi i rischi di mancato o ritardato incasso, risulta abbastanza complicato, soprattutto per un' azienda di piccole/medie dimensioni.

Ecco che, per i motivi sopra elencati, spesso per un' impresa che esporta è consigliabile ricorrere ad una polizza export. Tale strumento, infatti, ha il vantaggio di garantire la certezza dell'incasso senza far perdere competitività all' azienda sul mercato estero di riferimento. A tal proposito Compagnie private e Sace rendono possibile coprire sia il breve che il medio-lungo termine.

Quindi, nei casi in cui l'operazione di compravendita internazionale non sia assistita dalle tradizionali forme di pagamento garantite¹⁹, l'assicurazione dei crediti export risulta lo strumento più adatto per eliminare/ridurre i rischi gravanti sull'operazione. In questo caso, infatti, l'impresa che vende un bene e/o un servizio all'estero rischia di non riscuotere l'importo della commessa a causa di una insolvenza del debitore o del Paese in cui il debitore risiede. Il ricorso all'assicurazione dei crediti export invece consente agli esportatori di tutelarsi contro questi rischi e di avere la certezza dell'incasso dovuto, attraverso la sottoscrizione di una semplice polizza assicurativa.

Possono essere sottoposti a copertura sia i crediti derivanti dai rapporti di compravendita sul mercato interno, sia quelli derivanti dai rapporti di compravendita sul mercato estero.

4.1.1 La valutazione del rischio di credito

Ogni impresa si deve collocare, nei confronti del rischio di credito, in base alle proprie attitudini, alla propria propensione al rischio, alla capacità di stare sul mercato, alla conoscenza delle controparti; ma comunque deve definire una propria politica di gestione del rischio. Anche la scelta di non effettuare coperture è una scelta, ed implicitamente vuole dire che si è disposti a correre un rischio (che l'acquirente non paghi, o che il Paese debitore ponga in essere fatti o atti che ostacolano il regolamento della vendita). Ed in ogni caso un credito concesso ad un acquirente estero comporta un'esigenza di reperimento delle necessarie risorse finanziarie per l'azienda esportatrice.

È bene ricordare che il controllo del rischio di credito non nasce quando il contratto è in fase di esecuzione, ma fin dalle prime fasi del dialogo con la controparte estera. La valutazione del rischio va quindi effettuata fin dall'inizio, dall'emissione del "bid bond" o dall'impostazione delle prime trattative con il cliente estero.

¹⁹ Si fa riferimento in particolare al pagamento anticipato, alla lettera di credito e a strumenti similari.

Per questo motivo, prima di rivolgersi ad una compagnia di assicurazione ogni venditore dovrebbe cercare di capire/identificare:

- il tipo di rischio contro il quale tutelarsi,
- il cliente o il portafoglio di clienti che si vuole sottoporre a copertura.

Infatti, il punto di partenza del processo di valutazione del rischio di credito prevede la raccolta di tutti i dati necessari all'analisi della controparte, tramite la comunicazione di un'informativa completa e trasparente, che comprende la presentazione di bilanci certificati e depositati, di conti intermedi e bilanci consolidati qualora disponibili.

La valutazione del rischio di credito delle controparti è basata sia su elementi di tipo quantitativo che su elementi di tipo qualitativo:

L'analisi quantitativa dei dati aziendali si basa principalmente sulla riclassificazione delle voci di bilancio degli ultimi due esercizi per individuare i principali aggregati economico-finanziari necessari alla valutazione.

L'analisi per indici consente di esprimere un giudizio:

- sulla solidità patrimoniale ed il grado di liquidità della propria controparte commerciale,
- sulla capacità di generare reddito e cash flow, anche attraverso la comparazione dei ratios con altre società del settore e dei mercati di riferimento.

A partire dal 2008, con lo scoppio della crisi economico-finanziaria, abbiamo assistito ad alcuni cambiamenti nel processo di valutazione delle aziende, ciò anche al fine di evitare che le imprese oggetto di valutazione venissero penalizzate in un contesto globale indebolito dalla crisi.

Gli strumenti di analisi economica e finanziaria si sono quindi adeguati al contesto economico-finanziario attuale, e gli elementi di analisi qualitativa con il tempo hanno assunto un peso sempre maggiore: ad esempio la conoscenza diretta

delle figure manageriali e imprenditoriali e l'analisi della loro capacità di condurre le aziende in un contesto generalmente più rischioso sono divenuti elementi centrali del processo di analisi.

Ecco che anche l'analisi qualitativa ricopre oggi un ruolo fondamentale nel processo di credit risk assessment.

La valutazione del rischio di credito non può quindi prescindere dai seguenti elementi:

- il settore ed il mercato di riferimento, con un'attenzione particolare al posizionamento dell'azienda ed alle sue dinamiche di funzionamento;
- la qualità, l'esperienza e la competenza del management;
- le informazioni raccolte attraverso l'utilizzo di fonti informative esterne al fine di determinare:
 - la regolarità e l'affidabilità nei pagamenti,
 - l'assenza di pregiudizievoli e procedure esecutive in corso che possono indicare l'esistenza di problemi di liquidità dell'impresa,
 - informazioni in merito al track record con il Gruppo SACE su operazioni precedentemente assunte in garanzia.

Certo spesso l'attività di credit risk management si rivela abbastanza complessa, soprattutto se l'impresa non adotta efficaci politiche di prevenzione del rischio. Tuttavia, già la semplice informazione dell'area geografica di destinazione export può aiutare l'imprenditore a scegliere la polizza assicurativa più adeguata alle proprie esigenze. È evidente, per esempio, che per mercati europei quali Svizzera o Germania una copertura contro il rischio Paese potrebbe rivelarsi eccessiva e non necessaria, trattandosi di realtà politiche ed economiche stabili. Diversa l'analisi per alcune aree extra UE e OCSE per le quali, in assenza di un pagamento a mezzo lettera di credito, una garanzia contro eventi generatori di sinistro di natura politica è assolutamente indispensabile.

Ma anche in presenza di Paesi tradizionalmente considerati sicuri, l'esportatore potrebbe comunque optare per un'assicurazione contro il rischio commerciale, in presenza di nuovi clienti la cui solvibilità, se pur positivamente riconosciuta, non è mai stata appurata. Ovviamente la valutazione non deve fermarsi al tipo di insolvenza commerciale e/o politico-economica, dovendo considerare anche le altre caratteristiche della transazione internazionale (importo, dilazione di pagamento, tipologia della fornitura ecc.).

4.2 Le compagnie assicurative operanti in Italia

Nel nostro Paese la gestione dei rischi legata al credito è ancora poco diffusa (intorno al 10%) al contrario di altri Paesi come Francia e Germania dove circa 8 aziende su 10 sono coperte.

A livello globale, il mercato dell'assicurazione del credito vale circa 9 miliardi e mezzo di euro, con tre principali operatori: Euler Hermes (Gruppo Alleanza), la Atradius e la francese Coface. Queste tre compagnie assicurative private, insieme a SACE BT, si dividono la quasi totalità del mercato italiano²⁰.



Nonostante la minore sensibilità delle imprese nazionali rispetto alle colleghe europee (in Italia soltanto lo 0,2% delle aziende utilizza direttamente

²⁰ Con riferimento al mercato dell'assicurazione del credito in Italia si veda il Rapporto annuale dell'ANIA (Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici): *L'assicurazione italiana in cifre*, ed. 2016.

l'assicurazione dei crediti), l'approccio azienda assicurata/compagnia di assicurazione è molto migliorato negli ultimi anni, consentendo la crescita esponenziale del mercato assicurativo per i crediti export.

Inoltre, se in passato il segmento del breve termine era una prerogativa delle compagnie assicurative private mentre il segmento dei crediti a medio-lungo termine nei Paesi non-OCSE spettava unicamente alla SACE (l'agenzia pubblica italiana dei crediti all'export), negli ultimi anni questa suddivisione si è modificata.

4.2.1 Euler Hermes

Euler Hermes Italia è la prima società di assicurazione dei crediti commerciali in Italia, con una quota di mercato che supera il 48% del totale. La società appartiene al gruppo Euler Hermes (membro Allianz), protagonista assoluto dello specifico settore di attività a livello mondiale, che riunisce sotto lo stesso tetto compagnie di primo piano a livello globale, presenti in oltre 50 Paesi²¹.

Il Gruppo Euler Hermes attraverso la consociata italiana Euler Hermes Italia, affianca le aziende nel selezionare i clienti e offre un pacchetto di servizi integrati per la gestione del rischio credito sia in Italia che all'estero:

- Valutazione del rischio: Un network di oltre 6400 esperti in tutto il mondo, la profonda conoscenza dei mercati in crescita e il monitoraggio costante di una banca dati di oltre 40 milioni di società, permette una valutazione preventiva dei partner commerciali delle aziende assicurate.
- Assicurazione crediti: Contro il rischio della perdita definitiva, totale o parziale del credito a causa di insolvenza del debitore, il Gruppo garantisce la protezione di transazioni commerciali per un valore di oltre 890 miliardi di euro annui e risponde quotidianamente ad oltre 20.000 richieste di limite di credito.

²¹Per ulteriori approfondimenti su Euler Hermes si veda il sito web della compagnia:
<http://www.eulerhermes.it/Pages/default.aspx>

- Recupero crediti: Grazie ad un'estesa rete di corrispondenti nazionali e internazionali, il Gruppo offre un servizio di recupero crediti ai propri clienti e alle aziende non assicurate utilizzando business model che si adattano alle esigenze di ciascun Paese in cui Euler Hermes è presente.

Un ulteriore servizio messo a disposizione delle aziende clienti è il collegamento on-line tra la Compagnia e l'Assicurato, che permette di gestire l'operatività della polizza in tempo reale tramite Internet.

I prodotti di Euler Hermes abbracciano principalmente quattro ambiti:

- Biz Export (copertura contro i rischi del credito commerciale per i piccoli esportatori);
- Country Risk (per gli esportatori che sviluppano un fatturato superiore a 10 milioni di euro),
- Global Export (per chi ha fatto, o vuole fare, dell'export il volano della propria azienda)
- Cap Multimarket: (copertura di secondo livello qualora l'assicurato necessiti di extra garanzie per rischi sensibili).

Euler Hermes Italia è presente sul territorio con 10 Risk Offices che, attraverso professionisti qualificati, verificano l'andamento delle imprese e dei settori merceologici di riferimento, raccolgono elementi di valutazione attraverso contatti diretti con gli operatori del tessuto economico locale, analizzano i clienti affidati e ne valutano il merito creditizio. La struttura della rete di vendita è affidata a 27 Agenzie Generali che realizzano circa il 70% del giro d'affari, mentre il restante 30% deriva dalle attività di collaborazione con i principali Istituti di Credito e di brokeraggio e dal canale di vendita diretta.

4.4.2 Atradius

La compagnia assicurativa Atradius si posiziona tra i leader mondiali nel settore dell'assicurazione dei crediti commerciali, cauzioni e recupero crediti sia in Italia che all'estero²².

Le principali caratteristiche della compagnia sono le seguenti:

- La compagnia opera a livello globale con 160 uffici dislocati in 50 Paesi, dando lavoro a circa 3.300 dipendenti multilingue;
- I ricavi totali superano i 1,6 miliardi di Euro;
- La banca dati aziendale contiene informazioni commerciali su oltre 200 milioni di aziende a livello mondiale;
- Atradius possiede un rating di solidità finanziaria molto elevato, assegnatoli da parte delle seguenti agenzie: A.M. Best, rating A (eccellente) con outlook stabile e Moody's, rating A3, con outlook stabile.

Atradius punta su una copertura assicurativa personalizzata, che consente all'azienda esposta all'estero di essere assicurata dal rischio di mancato pagamento della propria clientela e di coprire il fatturato a credito da una vasta gamma di rischi aggiuntivi, come quello politico di un singolo o di gruppi specifici di Paesi. La polizza può includere anche il recupero dei crediti insoluti in Italia e all'estero con i relativi costi di recupero normalmente a carico ad Atradius.

Ad esempio, la polizza denominata "Atradius Modula" agisce su due livelli: con moduli obbligatori, che racchiudono tutti gli elementi contrattuali e le componenti economiche della relativa copertura assicurativa, ai quali si possono abbinare moduli scelti in funzione delle specifiche esigenze manifestate dall'azienda.

²² Per ulteriori approfondimenti su Atradius si veda il sito web della compagnia: <https://atradius.it/>

Assicurando i crediti, si accede a ulteriori servizi come:

- Valutazione preventiva della solvibilità della clientela;
- Monitoraggio del rischio cliente attraverso il Buyer Rating, che fotografa l'affidabilità del portafoglio crediti dell'assicurato;
- Servizio online per una gestione della polizza direttamente sul web collegato a una banca dati con circa 100 milioni di imprese a livello mondiale.

4.2.3 Coface

Coface è una compagnia assicurativa francese attiva a livello globale. Essa supporta in tutto il mondo la crescita dei propri clienti sia nei mercati locali che nei mercati di esportazione, offrendo servizi di assicurazione dei crediti personalizzati in base alle loro esigenze. Infatti l'organizzazione del Gruppo è interamente focalizzata su questo obiettivo²³.

I 4.500 collaboratori di 70 nazionalità, offrono a imprese di ogni dimensione, nazionalità e settore di attività servizi su misura di prevenzione, monitoraggio e protezione dei rischi che gravano sulle operazioni internazionali. Con questo fine, gli assuntori del gruppo e gli specialisti in informazioni commerciali e recupero crediti sono al servizio dei clienti per aiutarli a portare a termine le loro transazioni commerciali in maggiore sicurezza. I clienti quindi beneficiano dell'esperienza e organizzazione di un Gruppo internazionale che può offrire loro un servizio locale commisurato alle loro specifiche esigenze.

Il gruppo è presente in Italia da più di vent'anni ed opera su tutto il territorio nazionale in maniera capillare, grazie ad una rete di 66 Agenti Generali e 36 Agenzie e ad uno staff di oltre 190 persone, proponendo una vasta gamma di soluzioni e servizi integrati: assicurazione dei crediti, cauzioni, informazioni e recupero crediti. In Italia, Coface è protagonista di primo piano sia nel mercato

²³ Per ulteriori approfondimenti su Coface si veda il sito web della compagnia: <http://www.coface.it/>

Credito che nel mercato Cauzione. È partner di RetIndustria per l'assicurazione dei crediti ed i servizi di valutazione e di rating.

Coface propone un'offerta completa di coperture di assicurazione dei crediti per proteggere le imprese contro il rischio di insolvenza dei loro clienti, rischio presente in ogni vendita a dilazione. L'assicurazione dei crediti con Coface comprende anche l'analisi dei rischi, per Paese e per settore, al fine di aiutare le aziende clienti a valutare e prevenire al meglio i rischi che devono affrontare, e per supportarli nello sviluppo del proprio business in un contesto più sicuro.

Uno dei pilastri dell'assicurazione dei crediti con Coface è la prevenzione: una rete di esperti in tutto il mondo valuta e analizza il comportamento di pagamento e la solidità finanziaria delle imprese acquirenti in portafoglio e potenziali, anticipando le situazioni di insolvenza. Questo monitoraggio costante viene effettuato in uno spirito di partnership con le imprese clienti. Dal momento in cui si manifesta un credito insoluto, gli esperti Coface si attivano per recuperare la somma presso il debitore. In caso di mancato pagamento Coface versa un indennizzo a compensazione del danno subito.

5. LA SACE

La SACE (acronimo di Servizi Assicurativi per il Commercio Estero S.p.A.) è stata costituita, con decorrenza dal 1° gennaio 2004, attraverso la trasformazione in società per azioni del preesistente ente pubblico economico denominato Istituto per i Servizi Assicurativi del Commercio Estero (SACE) costituito nel 1977²⁴.

SACE, società 100% del Gruppo Cassa Depositi e Prestiti, dispone di un'ampia gamma di prodotti assicurativi e finanziari: credito all'esportazione, assicurazione del credito, protezione degli investimenti, garanzie finanziarie, cauzioni e factoring.

Essa opera in 189 paesi, garantendo flussi di cassa più stabili e trasformando i rischi di insolvenza delle 25.000 imprese clienti in opportunità di sviluppo. SACE ha un rating pari a A- (Fitch).

La vision dell' istituto è quella di promuovere l' eccellenza del Made in Italy in tutto il mondo, sostenendo le piccole, medie e grandi imprese italiane nei loro progetti di sviluppo all' estero. La sua mission è quindi quella di accompagnare tali imprese nella scelta dei mercati a maggior potenziale di crescita e nella gestione dei rischi connessi all' operatività in aree geografiche nuove, mettendo a loro disposizione un' ampia offerta di prodotti e servizi assicurativo-finanziari in grado di rispondere a tutte le esigenze in materia di export e internazionalizzazione.

5.1 La natura e le funzioni dell' istituto

Ai sensi del Decreto di Trasformazione, alla SACE è affidato il compito di rilasciare garanzie e coperture assicurative in relazione ai rischi di:

- carattere politico,
- catastrofico, economico

²⁴ <http://www.SACE.it/>, ultima consultazione: novembre 2016

- commerciale
- di cambio

cui sono esposti gli operatori nazionali nella loro attività con l'estero²⁵.

Inoltre, SACE è autorizzata a rilasciare garanzie finanziarie e coperture assicurative in relazione a operazioni che siano di rilievo strategico per l'economia nazionale sotto i profili dell'internazionalizzazione, della sicurezza economica e dell'attivazione di processi produttivi e occupazionali in Italia, nonché in relazione ai rischi di mancata riscossione dei crediti vantati nei confronti delle amministrazioni pubbliche.

Tutti gli impegni assunti dalla SACE sono garantiti dallo Stato per cui, ai fini anche della valutazione del costo per la cessione di crediti assistiti dalla SACE, si tratta di un rischio sovrano, ovvero la migliore tipologia ottenibile sul mercato.

La SACE effettua un'attività di sostegno pubblico all'export, armonizzata da norme europee ben precise per garantire la *par conditio* tra le imprese esportatrici dei vari Stati membri e regolamentata dalle norme Ocse Consensus.

5.2 Il gruppo SACE: la struttura societaria

La SACE si compone al suo interno di una serie società²⁶, ognuna con un compito specifico:

- SACE S.p.A. (offre un'ampia gamma di prodotti e servizi assicurativo-finanziari per sostenere la competitività delle imprese italiane: export credit, protezione degli investimenti esteri, garanzie finanziarie e cauzioni);
- SACE BT S.p.A. (società assicurativa interamente controllata da Sace S.p.A.; opera nei rami credito, cauzioni);

²⁵ G. GUARENA-V. PISCHEDDA, *Guida all'assicurazione dei crediti export*, Milano, Il Sole 24 Ore, 2003, op. cit., cap3, pag 65-67.

²⁶ <http://www.sace.it/chi-siamo/le-societa-del-gruppo>, ultima consultazione: novembre 2016.

- SACE SRV S.r.l. (società interamente controllata da SACE BT) è specializzata in servizi d'informazione commerciale e recupero crediti, che gestisce anche per le altre società controllate da SACE;
- SACE Fct S.p.A. (intermediario finanziario specializzato nel factoring) offre un'ampia gamma di servizi per lo smobilizzo dei crediti, dedicati ai fornitori della Pubblica Amministrazione e dei grandi gruppi industriali e alle imprese esportatrici; è interamente controllata da SACE S.p.a.

SACE S.p.A. è una società assicurativa appartenente al Gruppo Cassa Depositi e Prestiti. Nata nel 1977 come sezione speciale dell'Istituto Nazionale Assicurazioni (INA), nel 2004 SACE è stata trasformata in società per azioni. Da allora, grazie ad una profonda evoluzione del proprio modello di business e ad un progressivo ampliamento del suo perimetro di attività, SACE si è accreditata come un player globale e un partner unico per le imprese italiane, capace di accompagnarle e sostenerle in ogni fase dei loro progetti di crescita ed internazionalizzazione. SACE affianca all'offerta tipica di un'agenzia di export credit, l'offerta di cauzioni necessarie per operare all'estero e il rilascio di garanzie per facilitare l'erogazione di finanziamenti per sostenere lo sviluppo internazionale delle aziende italiane e la realizzazione di progetti di rilievo strategico per l'economia italiana. Forte di un'esperienza ormai più che trentennale nella valutazione, assunzione e gestione dei rischi connessi all'operatività sui mercati esteri, SACE segue le imprese clienti attraverso una rete di uffici diffusa su tutto il territorio italiano e presente nei Paesi emergenti a maggior potenziale. SACE S.p.A. è parte del Gruppo Cassa depositi e prestiti e detiene la totalità delle partecipazioni di SACE BT e SACE Fct.

SACE BT è specializzata nell'assicurazione dei crediti commerciali a breve termine, nelle cauzioni e nella protezione dei rischi della costruzione. Offre i suoi prodotti attraverso i propri uffici e una rete di agenti dislocati su tutto il territorio nazionale. Costituita nel 2004 da SACE come Compagnia specializzata nell'assicurazione a breve termine (attività con dilazioni di pagamento fino a 12 mesi), dal 2005 SACE BT ha esteso la propria operatività alle cauzioni e alla

protezione dei rischi della costruzione mediante l'acquisizione di ASSEDILE. SACE BT, interamente controllata da SACE, è azionista unico di SACE SRV, specializzata in servizi d'informazione commerciale e recupero crediti

SACE SRV è specializzata in servizi di business information e recupero crediti. Essa gestisce il patrimonio informativo di gruppo producendo, tra l'altro, credit opinion a valore aggiunto sia per i clienti SACE sia per terzi. Grazie all'ausilio di una collaudata rete di corrispondenti legali in Italia e all'estero, essa opera nel campo del recupero crediti per SACE e per conto di agenzie di credito all'esportazione straniere nei confronti di debitori italiani, occupandosi dell'attività giudiziale e stragiudiziale sino alla negoziazione di accordi di ristrutturazione dell'esposizione finanziaria di aziende e banche, repossession e remarketing di forniture garantite all'estero. È inoltre membro di ANCIC, Associazione Nazionale tra le Imprese di Informazioni Commerciali e di Gestione del Credito.

SACE Fct è la società di factoring costituita da SACE nel 2009 per rispondere alle esigenze di sostegno alla liquidità e rafforzamento della gestione dei flussi di cassa delle imprese italiane. Iscritta all'elenco generale degli Intermediari Finanziari (ex art. 107), SACE Fct offre un'ampia gamma di servizi per lo smobilizzo dei crediti, dedicati ai fornitori della Pubblica Amministrazione, dei grandi gruppi industriali italiani e alle imprese esportatrici. Dall'inizio della sua operatività, SACE Fct ha finalizzato un accordo distributivo con Poste Italiane e numerosi accordi di collaborazione con enti locali, associazioni d'impresa, banche del territorio. È inoltre membro attivo di Assifact, Associazione Italiana per il Factoring. SACE Fct è interamente controllata da SACE S.p.A.

5.3 La Corporate Governance

SACE fonda la propria operatività su un sistema di corporate governance che definisce le modalità e le regole per la gestione e il controllo delle varie società del gruppo²⁷. Il sistema è fondato su un impianto di prevenzione e controllo

²⁷ <http://www.sace.it/chi-siamo/corporate-governance>, ultima consultazione: novembre 2016.

rappresentato dal Codice etico e dal Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo.

Il Codice etico esprime i valori e i principi cardine ai quali devono attenersi amministratori, sindaci, revisori contabili, dirigenti, dipendenti, collaboratori e terzi con cui SACE e le sue controllate intrattengono rapporti.

Il Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo è destinato agli Amministratori e a tutti coloro che rivestono funzioni di rappresentanza, amministrazione e direzione nella società, ai soggetti legati da un rapporto di lavoro subordinato e ai soggetti che, pur essendo esterni alla società sono ad essa legati da rapporti di “subordinazione” o “parasubordinazione”. Tale Modello ha le seguenti finalità:

- consentire l'esenzione della responsabilità amministrativa di SACE in caso di commissione di reati,
- migliorare il sistema di corporate governance aumentando il livello di trasparenza e accountability,
- predisporre un sistema strutturato e organico di prevenzione e controllo finalizzato alla riduzione del rischio di commissione dei reati connessi all'attività aziendale,
- diffondere, in tutti coloro che operano in nome e per conto di SACE, la consapevolezza di poter incorrere in un illecito passibile di sanzioni non solo nei propri confronti ma anche nei confronti della società,
- informare tutti coloro che operano a qualsiasi titolo in nome, per conto o nell'interesse di SACE che la violazione delle prescrizioni contenute nel Modello comporterà l'applicazione di sanzioni, compresa anche la risoluzione del rapporto contrattuale,
- ribadire che la società non tollera comportamenti illeciti in quanto contrari ai principi etici ai quali la società stessa si ispira,

- censurare fattivamente i comportamenti che violano il Modello attraverso l'applicazione di sanzioni disciplinari o contrattuali.

SACE opera attraverso un modello tradizionale di amministrazione e controllo:

Il Consiglio di Amministrazione (“Consiglio”) è formato da cinque membri ed è investito dei più ampi poteri per ciò che concerne l'amministrazione della Società, conformemente a quanto previsto dalla legge e dallo Statuto. Al Consiglio spettano la gestione della Società e il compimento di tutte le operazioni necessarie ad attuare l'oggetto sociale. Il Consiglio valuta l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile di SACE, di cui osserva costantemente l'effettivo andamento ed esamina i piani strategici, industriali e finanziari. Esso svolge inoltre un ruolo fondamentale nell'ambito del sistema di controllo interno, del quale ha la responsabilità ultima, assicurando l'identificazione, la valutazione e il controllo dei rischi aziendali maggiormente significativi.

Il Collegio Sindacale invece vigila sull'osservanza della legge e dello Statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione, sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile e sul suo corretto funzionamento.

Sono inoltre previsti una serie di comitati, ognuno con delle funzioni specifiche:

- Il *Comitato di Remunerazione* effettua analisi e approfondimenti sui criteri di remunerazione e formula valutazioni sull'adeguatezza delle politiche e dei piani di remunerazione e sulle loro implicazioni sull'assunzione e gestione dei rischi.
- Il *Comitato di Direzione* esamina e condivide le strategie e gli obiettivi di SACE e controllate; valuta e monitora l'andamento gestionale e di business nei suoi vari aspetti; esamina l'indirizzo gestionale e operativo.
- Il *Comitato Operazioni* valuta le proposte di operazioni in delega al Consiglio di Amministrazione ed esamina le operazioni rilevanti, valutandone l'ammissibilità.

- Il *Comitato Investimenti* definisce le strategie aziendali di investimento dei portafogli, monitorando l'andamento gestionale e prospettico della performance degli investimenti e proponendo l'aggiornamento delle linee-guida.
- Il *Comitato Coordinamento Commerciale* presidia lo sviluppo delle sinergie commerciali tra SACE e le sue società-prodotto, valuta nuove iniziative di business ed esamina il portafoglio prodotti di SACE e controllate nonché le proposte di sviluppo di nuovi prodotti.

5.4 La strategia e gli obiettivi futuri del gruppo

In un contesto di ridefinizione degli equilibri mondiali, caratterizzato dal calo del prezzo delle commodity, dal rallentamento della crescita dei Paesi emergenti e da un lieve miglioramento delle economie avanzate, SACE ha rafforzato il proprio sostegno alla competitività internazionale delle imprese italiane, cercando di superare tutti gli obiettivi fissati dal proprio Piano Industriale²⁸.

Nel 2015 la strategia di SACE si è concentrata in modo particolare sulle imprese italiane di piccole e medie dimensioni, con un forte impegno a sostenere i loro piani di internazionalizzazione. È stata ampliata la gamma di strumenti assicurativi e finanziari messi a disposizione delle stesse, con l'obiettivo di coprire tutta la "value chain" del processo di internazionalizzazione sui mercati esteri.

In quest'ottica sono stati lanciati prodotti come BT Facile PMI, la polizza che protegge i crediti delle micro e piccole imprese; Trade Finance, lo strumento che consente agli esportatori di incassare velocemente i crediti assicurati; Fondo Sviluppo Export, il fondo nato su iniziativa di SACE per sostenere l'emissione obbligazionaria delle imprese italiane che intendono crescere all'estero; 2i per l'Impresa, iniziativa lanciata congiuntamente con CDP e FEI (Gruppo Bei) per permettere alle Piccole e Medie Imprese italiane di accedere alle risorse messe a

²⁸ <http://www.sace.it/chi-siamo/strategia>, ultima consultazione: novembre 2016.

disposizione dal Piano Juncker per finanziare progetti di internazionalizzazione e innovazione.

È stato inoltre potenziato il servizio di Advisory, che si è focalizzato su iniziative di export “di filiera” in Paesi emergenti ad alto potenziale e il servizio di Recupero Crediti, attivo sia in Italia sia all’estero.

Grande attenzione è stata posta al tema della digitalizzazione. Le vendite online fanno di ogni impresa - anche la più piccola - una potenziale esportatrice, aprendo per il Made in Italy un ampio ventaglio di nuove opportunità. Per questo motivo SACE ha studiato nuove iniziative 2.0 per facilitare l’internazionalizzazione delle imprese italiane, cercando di sfruttare tecnologie sempre più innovative. Ne è un esempio la collaborazione avviata nel 2015 con la start-up digitale Workinvoice – prima piattaforma italiana fintech di trading di crediti commerciali – sviluppata per sostenere le imprese nella ricerca di fonti alternative di liquidità.

Per quanto concerne gli obiettivi futuri, il nuovo Piano Industriale del Gruppo Cassa depositi e prestiti metterà a disposizione delle aziende italiane, tra il 2016 e il 2020, 63 miliardi di euro per attività di export e internazionalizzazione. Il Piano prevede la costituzione di un unico presidio integrato per il supporto al Made in Italy nel mondo presso SACE. Una “One-door” in cui saranno valorizzate le competenze e le sinergie all’interno del Gruppo CDP in materia di internazionalizzazione, ottimizzando i punti di contatto tra SACE e SIMEST²⁹ e prevedendo un approccio e un’offerta integrata, a pieno vantaggio degli esportatori.

SACE punterà a perseguire questi obiettivi sviluppando più linee strategiche. Saranno rafforzate ulteriormente le sinergie tra SACE e le sue società-prodotto,

²⁹ La SIMEST (acronimo di Società Italiana per le imprese all’estero) è stata istituita dalla legge 100/90, quale entità di riferimento e di gestione operativa dello strumento legislativo finalizzato al supporto dell’internazionalizzazione delle imprese italiane, attraverso la creazione di società miste (*joint venture*) in Paesi extraeuropei. Il già citato D.lgs 143/98 ha ampliato le sue competenze, facendo della SIMEST l’unica entità di riferimento per il supporto finanziario delle imprese, a fronte di tutte le tipologie di “internazionalizzazione”: esportazioni con pagamento dilazionato, programmi di penetrazione commerciale, studi di fattibilità, ecc.

così che le imprese, soprattutto le PMI, possano godere di un'offerta sempre più completa e adatta alle loro specifiche esigenze di internazionalizzazione.

Sarà, inoltre, potenziata la presenza sul territorio nazionale ed estero. Oltre alla sede di Dubai, inaugurata nei primi mesi del 2016, è in programma anche l'apertura di un ufficio a Teheran, entrambi hub strategici per il Made in Italy.

Saranno ampliate le collaborazioni con i principali istituti di credito italiani, Confindustria e altre associazioni di categoria per supportare le imprese nei loro progetti di espansione all'estero e negli investimenti in innovazione e sviluppo.

Infine, la trasformazione digitale di SACE rappresenterà la leva strategica più importante per migliorare la customer experience e semplificare l'accesso vari prodotti e servizi offerti.

6. I PRODOTTI E SERVIZI SACE

La SACE mette a disposizione delle imprese che intendono esportare in sicurezza una serie di strumenti volti a rispondere alle loro specifiche esigenze³⁰:

- Report informativi e risk profiling,
- Assicurazione dei crediti domestici e all' esportazione,
- Garanzie finanziarie,
- Cauzioni e protezione dai rischi della costruzione,
- Servizi per la protezione degli investimenti esteri.

L' Istituto, infatti, attraverso l' analisi dei mercati esteri, il supporto nella definizione di strategie di internazionalizzazione, report informativi su circa 6 milioni di controparti domestiche ed estere, il monitoraggio di portafogli business, il risk profiling e l' offerta di servizi di recupero crediti sia giudiziali che extragiudiziali, permette alle imprese esportatrici di:

- Individuare i mercati con il maggior potenziale di crescita;
- Identificare le opportunità e i rischi connessi al processo di internazionalizzazione;
- Valutare l' affidabilità delle controparti.

Si propone di seguito un' analisi dei vari prodotti e servizi offerti da SACE al fine di comprendere nel dettaglio le loro caratteristiche ed i benefici che possono apportare all' impresa esportatrice e alla sua banca di riferimento.

6.1 I servizi di advisory e recupero crediti

Con il servizio di Advisory, messo a disposizione da SACE, le imprese possono fare affidamento su un team dedicato per individuare nuove opportunità di business in Paesi ad alto potenziale di crescita e conoscere i rischi ai quali l'azienda può esporsi nell' esportare in queste aree geografiche.

³⁰ Sui prodotti e sui servizi messi a disposizione da SACE si veda <http://www.sace.it/prodotti-e-servizi/>, ultima consultazione: novembre 2016.

SACE offre infatti servizi di consulenza e assistenza personalizzata, durante tutto il processo di definizione e implementazione dei progetti di crescita all'estero, che vanno dall'assessment della strategia, a sessioni formative e approfondimenti sui Paesi d'interesse, all'affiancamento in tutte le fasi delle transazioni, anche attraverso la rete internazionale di SACE, presente con dieci uffici e hub regionali in tutte le aree geografiche a maggior interesse per il Made in Italy.

SACE SRV³¹, inoltre, offre informazioni commerciali e opinioni di affidamento basate sul know how di SACE e su banche dati e sistemi informativi aggiornati, che comprendono e correlano i principali elementi, consuntivi e predittivi, consentendo:

- l'esame dell'affidabilità delle controparti e un'indicazione sulla fattibilità e sui costi di un'operazione all'estero, il c.d. "Parere Preliminare",
- la determinazione analitica del rischio commerciale e del fido concedibile,
- la verifica della solidità finanziaria dei fornitori/partner,
- il monitoraggio del portafoglio clienti/fornitori,
- azioni di marketing mirate.

Inoltre, al fine di fornire alle imprese le competenze necessarie per crescere all'estero, SACE mette a disposizione delle stesse un percorso specifico di formazione, l' "Executive Export Program", improntato alla gestione pratica della vita aziendale, con simulazioni e risoluzione in aula di case studies. In questo modo le imprese che partecipano al programma possono acquisire l'insieme delle competenze strategiche ed operative necessarie per generare o consolidare la loro presenza sui mercati internazionali e valutarne in autonomia tutte le potenzialità.

³¹ SACE SRV S.r.l. (società interamente controllata da SACE BT) è specializzata in servizi d'informazione commerciale e recupero crediti, che gestisce anche per le altre società controllate da SACE.

L'offerta formativa prevede undici corsi e un programma *executive* così articolati:

- Valutazione del rischio Paese;
- Conoscere i mercati;
- Merito di credito dei debitori esteri;
- Trade Finance;
- Cauzioni;
- Accesso al credito;
- Dare forza all'export;
- Project e structured finance;
- Risk management;
- Recupero crediti e contrattualistica internazionale;
- Impatto ambientale e sociale;
- Export Training Program.

Questi corsi di formazione sono rivolti principalmente a:

- Imprenditori (PMI) che intendono avere gli strumenti necessari per ampliare la loro competitività sui mercati internazionali.
- Manager e Professionisti che già operano all'interno dell'area Marketing/Commercio internazionale/Business Development e che desiderano approfondire tali competenze.
- Export Manager che intendono sviluppare nuove strategie per lo sviluppo internazionale dell'azienda.
- Manager di istituzioni finanziarie che operano a supporto dell'internazionalizzazione delle imprese.
- Tecnici di impresa che intendono ampliare le proprie competenze nell'utilizzo degli strumenti assicurativi.
- Internal auditor e controller

Il servizio di recupero dei crediti invece comprende la gestione di tutte le attività giudiziali ed extragiudiziali per il recupero dei crediti insoluti, anche non oggetto

di copertura assicurativa, attraverso un team specializzato e un vasto network di corrispondenti locali in tutto il mondo.

Le attività di recupero giudiziale sono seguite in partnership con studi legali, presenti in loco, senza intermediari, con vantaggi su costi e velocità di azione. Attraverso tale servizio infatti le imprese possono godere di tutta una serie di benefici:

- Possibilità di disporre di un network di 200 corrispondenti e negoziatori locali in tutto il mondo.
- Risparmio di tempo e risorse, grazie a un tariffario strutturato su base success fee e possibilità di avere un referente unico per tutte le fasi di recupero del credito.
- In caso di esito negativo dell'azione di recupero, si può iscrivere a bilancio l'eventuale perdita con la dichiarazione di irrecuperabilità.
- Aumentare la liquidità e riduzione dei tempi di incasso.

6.2 I prodotti a sostegno del processo di internazionalizzazione delle imprese

SACE, impegnata fin dalla sua nascita a sostenere i processi di internazionalizzazione delle imprese italiane nel mondo, offre alle stesse una serie di prodotti specificamente pensati per soddisfare le loro esigenze in tema di export:

1. La Polizza Investimenti,
2. Il programma “2i per l’Impresa Innovazione&Internazionalizzazione”,
3. La Garanzia finanziaria Capitale Circolante,
4. Le Garanzie finanziarie,
5. Il Fondo Sviluppo Export.

Per ognuno di questi prodotti assicurativi/finanziari si forniscono di seguito una definizione ed una ricognizione delle loro principali caratteristiche.

Con la *Polizza Investimenti* (1.), SACE assicura l'impresa dal rischio di perdita parziale o totale di capitali, utili, interessi e/o somme derivante da eventi di natura politica riferibili ad atti espropriativi, guerra e disordini civili, restrizioni

valutarie e violazione di contratto stipulato con controparte pubblica locale. La durata massima della copertura assicurativa è di quindici anni. L'impresa può inoltre selezionare i rischi politici specifici per i quali richiedere la copertura e cedere i diritti di polizza a un'istituzione finanziaria per facilitare il finanziamento dell'investimento. Ciò permette alla stessa di consolidare ed ampliare il proprio business in mercati ad alto rischio, ma con grandi potenzialità di crescita, e di migliorare i termini e le condizioni dei finanziamenti concessi alle partecipate estere, grazie alla cessione dei diritti di polizza alla banca finanziatrice.

Il programma “*2i per l'Impresa Innovazione&Internazionalizzazione*” (2.) è il programma sviluppato da SACE, Cassa Depositi e Prestiti (CDP) e Fondo Europeo per gli Investimenti (FEI, società del Gruppo Banca Europea per gli Investimenti) che permette alle imprese italiane di accedere alle risorse del Piano Juncker per finanziare i loro progetti di internazionalizzazione e di innovazione. 2i per l'Impresa prevede la controgaranzia sui finanziamenti erogati dalle banche alle imprese fino a un ammontare complessivo di 1 miliardo di euro nei prossimi 2 anni.

SACE garantisce le banche convenzionate dal rischio di mancato rimborso fino all'80% del finanziamento concesso all'impresa per finanziare gli investimenti in innovazione e i piani di sviluppo internazionale, come:

- Investimenti esteri diretti (*joint venture*, fusioni e acquisizioni, partnership);
- Investimenti in ricerca e sviluppo, rinnovo e potenziamento degli impianti e dei macchinari, tutela di marchi e brevetti, partecipazione a fiere internazionali, spese promozionali;
- Capitale circolante necessario all'approntamento di forniture destinate all'esportazione o all'esecuzione di lavori all'estero.

Il programma è dedicato alle Imprese italiane con un fatturato non superiore a 250 milioni di euro e fino a 499 dipendenti. In questo modo l'impresa può avere accesso, attraverso procedure semplici e veloci, a finanziamenti di medio-lungo termine a tassi competitivi, grazie alle risorse messe a disposizione da SACE,

CDP e FEI, ed inoltre può vedere incrementare le linee di fido disponibili presso la banca finanziatrice. Infatti quest' ultima potrà condividere con SACE il rischio di mancato rimborso del capitale erogato e degli interessi consentendogli così di liberare risorse per finanziare ulteriori impieghi e progetti di investimento.

La *Garanzia finanziaria Capitale Circolante* (3.) garantisce i finanziamenti erogati da una banca a un'impresa italiana e/o controllate/collegate estere per esigenze di capitale circolante necessarie all'esecuzione di lavori all'estero o all'approntamento di forniture di beni e/o servizi destinate all'esportazione. Attraverso tale garanzia l' impresa può accedere a finanziamenti a medio/lungo termine e incrementare le linee di fido disponibili presso la propria banca che condividendo con SACE il rischio di mancato rimborso del capitale erogato e degli interessi può liberare risorse finanziarie per ulteriori impieghi con la ponderazione pari a zero nel calcolo dei coefficienti patrimoniali previsti dagli accordi di Basilea, per la parte garantita da SACE.

Con le *Garanzie Finanziarie* (4.) invece, SACE garantisce le banche dal rischio di mancato rimborso del finanziamento, facilitando l'accesso a linee di credito a medio/lungo termine a quelle imprese che intendono effettuare investimenti di sviluppo all' estero. Attraverso questo prodotto, infatti, le imprese possono finanziare:

- Investimenti in Paesi ad alto rischio ma con un potenziale di crescita molto elevato;
- Investimenti in ricerca e sviluppo, costi di impianto e ampliamento, spese per tutelare il "Made in Italy"³², spese per partecipare a fiere e mostre all' estero;
- Spese relative all' approntamento di beni/servizi (capitale circolante).

I vantaggi di tale tipologia di garanzia sono simili a quelli visti in precedenza per la *Garanzia finanziaria Capitale Circolante*.

³² Si fa riferimento in particolare a marchi, brevetti, applicazione denominazione origine controllata e diritti simili.

Infine, il *Fondo Sviluppo Export* (5.) permette di sottoscrivere i titoli obbligazionari emessi da un' impresa, una volta completato il processo di valutazione del merito creditizio da parte di SACE, che ne garantisce l'emissione. Sono sottoscrivibili sia singole emissioni della durata massima di cinque anni e d'importo fino a 12,5 milioni di euro, sia emissioni di importo superiore sottoscritte insieme ad altri investitori. Il rimborso può essere a scadenza o rateale, con cedola a tasso fisso o variabile. Il fondo chiuso è gestito da Amundi Sgr e ha una dotazione di 350 milioni di euro ed è dedicato imprese italiane di piccola e media dimensione con vocazione all'esportazione e all'internazionalizzazione.

I principali benefici per le imprese che utilizzano il Fondo Sviluppo Export riguardano:

- L' accesso al mercato dei capitali e la diversificazione delle fonti di finanziamento;
- La disponibilità di risorse finanziarie a medio/lungo termine;
- L' ottenimento della piena deducibilità degli interessi passivi e dei costi di emissione;
- Il miglioramento della visibilità del brand presso gli investitori professionali.

6.3 L' assicurazione del credito con SACE BT

L' assicurazione del credito al fornitore per esportazioni di merci o servizi, o del credito all' acquirente, permette alle imprese di migliorare la gestione dei propri crediti commerciali ed offre loro l' occasione per cogliere nuove opportunità di sviluppo con la sicurezza di una copertura assicurativa che protegge le stesse dai rischi che gravano su di un' operazione internazionale. In questo modo infatti le imprese possono concedere alla propria controparte estera dilazioni di pagamento sia a breve che a medio-lungo termine con la sicurezza di essere coperti contro il

rischio di insolvenza sia sotto il profilo del rischio di politico che sotto il profilo del rischio commerciale.

Le principali tipologie di polizza messe a disposizione delle imprese da SACE BT sono le seguenti:

- *Polizza BT 360°*, la quale garantisce una copertura globale, ovvero permette di assicurare l'intero fatturato o suoi segmenti omogenei verso acquirenti italiani o esteri;
- *Polizza BT Sviluppo Export*, adatta per aziende di qualsiasi dimensione che si affacciano per la prima volta sui mercati esteri, o per aziende che necessitano di maggiore sicurezza sui mercati internazionali;
- *Polizza BT Facile*, dedicata alle micro e piccole imprese con un fatturato fino a 5 milioni;
- *Polizza Conferme di Credito Documentario*, con la quale la banca che conferma "lettere di credito" per il pagamento delle esportazioni dell'impresa, si assicura dal rischio di insolvenza della banca estera emittente;
- *Polizza Lavori*, con la quale l'impresa, impegnata all'estero in lavori civili o nella realizzazione di forniture con posa in opera, si assicura contro i rischi che potrebbero verificarsi nel corso di esecuzione della commessa o nel periodo di pagamento, a seguito di eventi politici e/o commerciali.

Si propone ora una descrizione delle varie polizze analizzando in particolare le loro caratteristiche e i benefici che offrono alle imprese che intendono assicurarsi.

La *polizza BT 360°* permette di assicurare l'intero fatturato dilazionato, o sue sezioni omogenee, dal rischio di mancato pagamento per eventi di natura commerciale e politica. È lo strumento adatto per chi opera sui mercati internazionali concedendo ai propri clienti dilazioni di pagamento fino a 12 mesi. Tale polizza, dedicata a coloro che vendono i propri prodotti o servizi sia in Italia

che in Paesi stranieri, offre alle imprese che intendono assicurarsi i seguenti benefici:

- Possibilità di offrire ai clienti italiani ed esteri dilazioni di pagamento competitive.
- Valutazione preventiva e il monitoraggio costante dell'affidabilità dei clienti esteri.
- Supporto di un team di specialisti durante tutto il processo di credit management: dalla valutazione e gestione dei crediti commerciali, sino al recupero del credito.
- Possibilità di monetizzare il credito assicurato.

La *Polizza BT Sviluppo Export*, invece, assicura dal rischio di mancato pagamento per eventi di natura commerciale la vendita di beni di consumo con transazioni ripetute verso uno o più clienti esteri e con dilazioni fino a 12 mesi. Il prodotto è modulabile secondo le esigenze dell'impresa, offrendo la possibilità di assicurare il fatturato verso una selezione di clienti o di Paesi. Inoltre è possibile ottenere liquidità immediata scontando pro soluto il credito assicurato. Il prodotto è dedicato in particolare alle imprese che esportano beni di consumo e si divide in tre tipologie:

- *Clienti*, che offre la possibilità di assicurare il fatturato totale relativo a un numero limitato di clienti esteri (massimo 10). La copertura è estesa a tutti i mercati esteri³³ e le dilazioni di pagamento possono arrivare fino a 12 mesi.
- *Open*, la quale dà la possibilità di assicurare il fatturato totale relativo ad un numero illimitato di clienti esteri (almeno 10); La copertura è estesa a un numero limitato di Paesi ed è prevista la possibilità di richiedere una valutazione preliminare della clientela. La modalità di valutazione avviene

³³ Fanno eccezione alcuni Paesi classificati da SACE come "Paesi sospesi o chiusi".

online con procedure snelle e tempi rapidi di gestione e le dilazioni di pagamento possono arrivare fino a 6 mesi.

- *Paesi*, infine offre la possibilità di assicurare la totalità del fatturato relativo ai clienti in un numero limitato di paesi esteri (massimo 5) e di richiedere una valutazione preliminare della clientela. La modalità di valutazione avviene anche in questo caso online e le dilazioni di pagamento arrivano fino a 6 mesi.

Queste tipologie di Polizza BT Sviluppo Export offrono alle imprese il vantaggio di:

- Offrire al proprio cliente estero dilazioni di pagamento competitive;
- Ottenere una valutazione preventiva e il monitoraggio costante della solvibilità dei propri clienti esteri;
- Affidare a un team di specialisti il recupero dei crediti in caso di mancato pagamento o di ottenere l'indennizzo del credito.

Per quanto riguarda la *Polizza BT Facile*, essa è un prodotto semplice e di rapida attivazione pensato per le imprese con fatturato fino a 5 milioni di euro, che consente di assicurarlo con dilazioni fino a 6 mesi. La polizza è dedicata infatti alle micro e piccole imprese che operano sia in Italia che all'estero e permette loro di:

- Offrire ai propri clienti italiani ed esteri dilazioni di pagamento competitive;
- Ottenere una valutazione preventiva e il monitoraggio costante dell'affidabilità dei clienti esteri,
- Avvalersi del supporto di un team di specialisti durante tutto il processo di Credit management,
- Monetizzare il credito assicurato.

Con la *polizza Conferme di Credito Documentario* invece, la banca, che conferma "lettere di credito" per il pagamento delle esportazioni dell'impresa assicurata, si assicura dal rischio di insolvenza della banca estera emittente. La versione online della polizza Conferma di Credito Documentario permette di ottenere il rilascio della copertura anche in tempo reale per importi fino a € 5 milioni e per durate fino a 5 anni. La polizza è dedicata principalmente alle banche che confermano "lettere di credito" emesse per il pagamento delle vendite all'estero di un'impresa. Il rischio assicurato riguarda il mancato pagamento del credito per eventi di natura politica o commerciale. Per l'impresa il vantaggio di tale polizza è relativo al pagamento in linea con le condizioni previste dal contratto commerciale, all'ampliamento dell'offerta commerciale ed alla possibilità di negoziare con il cliente estero finanziamenti a medio/lungo termine a condizioni competitive. Per la banca invece il vantaggio è relativo alla possibilità di "liberare" risorse per ulteriori impieghi finanziari, alla possibilità di operare con controparti estere anche in assenza di linee di credito dirette e alla possibilità di ottenere una ponderazione pari a zero nel calcolo dei coefficienti patrimoniali previsti dall'accordo di Basilea per la parte garantita da SACE.

La *polizza Lavori* infine assicura l'impresa, impegnata all'estero in lavori civili o nella realizzazione di forniture con posa in opera, contro i rischi che potrebbero verificarsi nel corso dell'esecuzione di una commessa o nel periodo di pagamento, a seguito di eventi politici e/o commerciali. La polizza è dedicata alle imprese italiane di costruzioni o di impiantistica (o collegate e controllate estere), che eseguono lavori o effettuano forniture con posa in opera, con termini di regolamento a SAL o Milestone. I rischi assicurati sono i seguenti:

- rischi di produzione/credito abbinati (mancato recupero dei costi sostenuti per l'esecuzione delle obbligazioni contrattuali per revoca della commessa e/o mancato pagamento del credito) nell'ambito di un massimale, per eventi di natura politica e/o commerciale,
- mancato recupero dei costi di approntamento della fornitura per revoca della commessa,

- indebita escussione delle fideiussioni,
- distruzione/danneggiamento, requisizione/confisca dei beni esportati temporaneamente per l'esecuzione del contratto.

I vantaggi per l'impresa che si assicura riguardano l'eliminazione dei rischi finanziari derivanti da un'eventuale interruzione/revoca del contratto ed il miglioramento dei termini e delle condizioni del finanziamento relativo al capitale circolante, grazie alla cessione dei diritti di polizza a un istituto finanziario.

6.4 La protezione dai rischi della costruzione

SACE BT offre alle imprese la possibilità di proteggersi contro i rischi connessi alla realizzazione di lavori attraverso una serie di polizze:

- Polizza rami danni;
- Polizza Postuma Decennale;
- Polizza E.A.R.;
- Polizza C.A.R.

Le *polizze danni* offrono una gamma di soluzioni assicurative dedicate alle PMI, ai negozi e agli artigiani per proteggersi dai rischi di incendio, furto, responsabilità civile verso terzi e verso gli operai. Possono coprire, inoltre, le esigenze di sicurezza di una abitazione o di un condominio. In questo modo è possibile ottenere una tutela molto ampia dai rischi sopra elencati grazie ad un'unica polizza assicurativa. Inoltre è possibile assicurare diverse ubicazioni con un unico contratto e fabbricati civili, costituiti da più unità immobiliari singolarmente accatastate, nella loro interezza.

La *Polizza Postuma Decennale* assicura i danni materiali e diretti derivanti da difetto di costruzione nel caso di rovina totale o parziale dell'opera o da gravi difetti costruttivi che compromettono la stabilità della stessa. Assicura inoltre da danni a terzi derivanti da difetto di costruzione. Le condizioni di polizza possono essere predisposte sia per lavori privati che per lavori pubblici. Ciò permette di

partecipare a gare in Italia o all' estero, fornendo le garanzie richieste dall'impresa committente.

La *polizza E.A.R.* invece, assicura tutti i rischi connessi alla costruzione e installazione di macchinari, impianti e costruzioni in acciaio. Prevede una normativa specifica per quanto riguarda le fasi di realizzazione, collaudo di impiantistica e maggiori estensioni per la copertura di errori di progettazione e vizi di materiali o di fornitura. Tale polizza offre alle imprese una copertura globale valida contro i danni materiali e diretti subiti dall'opera in fase di montaggio fino al giorno all'emissione del certificato di regolare esecuzione e copre i danni a terzi causati dall'assicurato, anche se appaltatore, subappaltatore o committente, prevedendo un indennizzo in tempi rapidi dei costi di riparazioni o di sostituzione dei beni danneggiati tutelando il costruttore dalla responsabilità per danni provocati a cose e persone.

Con la *polizza C.A.R.*, infine, è possibile assicurare i danni materiali e diretti alle opere, in corso di realizzazione o preesistenti, e quelli involontariamente cagionati a terzi. La polizza copre i rischi della costruzione anche in Paesi esteri. Per opere di valore non superiore a 2,5 milioni di euro, è disponibile BasiCar, la polizza standard dedicata alle PMI per un rapido accesso alla copertura di lavori pubblici.

I vantaggi di tale polizza sono i seguenti:

- Offre una copertura globale valida contro i danni materiali e diretti subiti dall'opera in fase di costruzione fino al giorno dell'emissione del certificato di collaudo provvisorio o del certificato di regolare esecuzione;
- Per le opere pubbliche consente di adempiere agli obblighi di legge in caso di partecipazione a bandi di gara;
- Copre i danni a terzi causati dall'assicurato, anche se appaltatore, subappaltatore o committente;

- Prevede un indennizzo in tempi rapidi dei costi di riparazioni o di sostituzione dei beni danneggiati, tutelando il costruttore dalla responsabilità per danni provocati a cose e persone.

6.5 Le convenzioni SACE per le Piccole e Medie Imprese

SACE, attraverso l'assicurazione del credito all'esportazione, sostiene le imprese italiane e le loro banche di riferimento nella realizzazione dei propri piani di espansione internazionale, in particolare in Paesi caratterizzati da elevati tassi di crescita e rischi di insolvenza dei debitori. In questo modo le imprese hanno la possibilità di acquisire contratti di fornitura all'estero, offrendo dilazioni di pagamento ai propri acquirenti ed ottenendo la certezza dei flussi di cassa legati al proprio fatturato e la protezione dei propri investimenti all'estero dai rischi che gravano sulle operazioni internazionali.

A partire dal 2005 inoltre SACE ha ampliato la propria operatività, affiancando alla tradizionale attività di assicurazione del credito all'esportazione, la copertura del rischio di credito sui finanziamenti erogati dagli istituti di credito alle Piccole e Medie Imprese italiane (PMI) allo scopo di sostenerne il processo di internazionalizzazione³⁴.

La strategia del Gruppo SACE si è quindi orientata verso lo sviluppo di programmi di supporto specifico all'internazionalizzazione delle imprese con accesso al credito più limitato.

Questa nuova operatività ha permesso alla SACE di sviluppare due nuovi prodotti espressamente dedicati alle PMI:

- le garanzie per l'internazionalizzazione delle PMI,
- la garanzia pre-shipment in convenzione.

³⁴ Sulle convenzioni SACE a favore delle Piccole e Medie Imprese si veda G. BOCCIA, C. CIONINI VISANI, A. TERZULLI., *SACE per le PMI: Le Garanzie Finanziarie per l'Internazionalizzazione*, I quaderni di SACE, [http://www.sace.it/docs/default-source/documenti-importati-\(pubblicazioni\)/20110607-garanzia-internaz-pmi-qp-pdf.pdf?Status=Master&sfvrsn=0](http://www.sace.it/docs/default-source/documenti-importati-(pubblicazioni)/20110607-garanzia-internaz-pmi-qp-pdf.pdf?Status=Master&sfvrsn=0),

Tali garanzie sono mirate a facilitare l'ottenimento del credito da parte delle imprese italiane di piccole dimensioni allo scopo di finanziare nuovi progetti di investimento e si propongono i seguenti obiettivi:

- aumentare l'efficienza dei processi produttivi,
- favorire la ricerca e sviluppo,
- tutelare il Made in Italy,
- realizzare campagne di marketing e comunicazione,
- sviluppare joint venture e/o acquisizioni di imprese.

6.5.1 Le garanzie finanziarie per l'internazionalizzazione delle PMI

In linea con il mandato di sostenere il “processo di internazionalizzazione delle imprese italiane”, SACE ha sviluppato nuove competenze per valutare rischi di diversa natura e quindi rispondere alle esigenze finanziarie delle imprese nazionali e in particolar modo delle PMI. Al giorno d'oggi infatti un numero sempre maggiore di PMI opera in settori esposti alla concorrenza dei Paesi emergenti ed ha l'esigenza di investire in attività a maggiore valore aggiunto per mantenere i vantaggi acquisiti in termini di immagine, qualità e ricercatezza del prodotto e svilupparne nuovi per aumentare la propria competitività non di prezzo.

SACE, in partnership con il sistema bancario, ha sviluppato le convenzioni per l'internazionalizzazione delle PMI: programmi mirati a facilitare l'ottenimento del credito da parte di aziende di piccole dimensioni per finanziare nuovi progetti di investimento.

Attraverso le convenzioni per l'internazionalizzazione delle PMI infatti l'istituto si propone, analogamente a quanto realizzato in altri Paesi europei (come Germania e Spagna), di incoraggiare il sistema bancario a sostenere la crescita e l'internazionalizzazione delle fasce di imprese più deboli e meno patrimonializzate quali le PMI. A tal proposito, la SACE può intervenire a

garanzia dei finanziamenti erogati dal sistema bancario per progetti di internazionalizzazione rilasciando alla banca una garanzia su ciascun prestito concesso per una quota non superiore al 70%. In tal modo SACE focalizza la propria attività proprio sul segmento le cui difficoltà di accesso al credito sono maggiori.

La garanzia per l' internazionalizzazione delle PMI è rivolto a:

- Società italiane, ovvero società aventi sede legale, direzione e parte sostanziale dell' attività produttiva in Italia;
- Qualificabili come PMI, ovvero con un fatturato annuo non superiore 250 milioni di euro;
- Organizzate in forma di società di capitali (requisito derogabile per imprese che redigono il bilancio secondo quanto stabilito dalla quarta direttiva CEE);
- Non in stato di difficoltà finanziarie;
- Con un fatturato export almeno pari al 10% del fatturato complessivo (requisito derogabile per progetti che presentino un chiaro ed univoco carattere di internazionalizzazione);
- Con almeno bilanci relativi a due esercizi completi (non start-up).

In ciascun anno, almeno il 50% delle imprese beneficiarie della garanzia SACE devono essere classificate come PMI secondo la definizione contenuta nella Raccomandazione 2003/361/CE del 6 maggio 2003, ovvero con un numero di dipendenti inferiore a 250, con un fatturato inferiore ai 50 milioni di euro ed un attivo in bilancio non superiore ai 43 milioni di euro.

Sono finanziabili le seguenti attività di investimento in Italia e all' estero:

- Costi di impianto e ampliamento;
- Costi promozionali e pubblicitari;
- Costi di ricerca e sviluppo capitalizzati in bilancio;

- Diritti di brevetto industriale e diritti per utilizzo delle opere dell'ingegno;
- Spese per tutelare il "Made in Italy" (marchi, brevetti, applicazione denominazione origine controllata);
- Concessioni, licenze, marchi e diritti simili;
- Acquisto o ristrutturazione di beni immobili (anche ad uso ufficio);
- Costi relativi all'acquisto di terreni;
- Acquisto, riqualificazione o rinnovo degli impianti e macchinari;
- Acquisto o rinnovo di attrezzature industriali e commerciali;
- Spese per partecipare a fiere internazionali tenute in Italia o all'estero;
- Spese per acquisire partecipazioni non finanziarie in imprese estere;
- Spese relative a consulenze specialistiche per la predisposizione di accordi di cooperazione e Joint Venture con imprese estere (valutazione fiscale, legale, finanziaria, progettazione ed engineering);
- Spese relative all'approntamento di beni e/o servizi o l'esecuzione di lavori commissionati da committenti esteri.

6.5.2 La garanzia pre-shipment in convenzione

A partire dal 2007, insieme ad alcune banche con cui SACE già operava nell'ambito della garanzia per l'internazionalizzazione delle PMI, è stata sviluppata una nuova tipologia di operatività parallela a quella sull'internazionalizzazione: la garanzia pre-shipment in convenzione.

La garanzia pre-shipment in convenzione estende di fatto l'ambito dell'internazionalizzazione, disciplinato dal Decreto Competitività e dalla Legge Finanziaria 2007, prevedendo il rilascio della garanzia SACE anche su linee di credito a breve termine (fino a 24 mesi) destinate a finanziare l'approntamento di forniture di beni-servizi o l'esecuzione di lavori per committenti esteri.

Tale operatività ha esteso la possibilità di accedere alla garanzia pre-shipment anche per finanziare operazioni di taglio medio-piccolo in un momento in cui le imprese, a fronte di segnali di stretta creditizia, riducevano la domanda di finanziamenti per nuovi investimenti.

La garanzia pre-shipment consente infatti alle imprese di andare oltre i benefici rappresentati dai tradizionali strumenti di assicurazione del credito all'esportazione, in quanto sposta la valutazione del rischio dall'analisi del committente estero (rischio estero), a quella del merito di credito dell'esportatore nazionale (rischio Italia).

Il prodotto inoltre offre la possibilità di finanziare tutti i costi sostenuti dall'impresa, dalla fase preliminare all'approntamento della commessa fino all'eventuale dilazione di pagamento.

La tabella seguente riassume le principali caratteristiche delle 2 convenzioni SACE per le PMI analizzate in precedenza:

Tipologia di convenzione	Internazionalizzazione Delle Pmi	Pre-Shipment In Convenzione
Imprese beneficiarie	PMI	PMI
Criteri di eleggibilità	<ul style="list-style-type: none"> - Imprese - Fatturato export > 10% del totale - Progetto di internazionalizzazione 	<ul style="list-style-type: none"> - Imprese con fatturato fino a 250 milioni di euro - Aver acquistato un contratto di fornitura di beni o servizi o di esecuzione lavori da committenti
Quota garantita SACE	Fino al 70% dell'importo in linea capitale	Fino al 70% dell'importo in linea capitale
Durata dei finanziamenti	Da 36 a 96 mesi	Da 6 a 24 mesi
Tipologia di ammortamento	Amortising	Bullet con facoltà di rimborsi anticipati
Tipologia di rischio	Credito	Credito
Garanzie collaterali	Garanzia richiesta SACE e/o banca	Eventuali garanzie a richiesta SACE e/o banca
Remunerazione garanzia	Premio running o upfront su richiesta della banca	Premio running o upfront su richiesta della banca

Tabella 2. Le convenzioni SACE per le PMI

6.6 Le Cauzioni

SACE e SACE BT rendono possibile alle imprese di partecipare a gare e appalti in Italia o all' estero offrendo una serie di garanzie necessarie alla buona riuscita dell' operazione. In particolare, SACE presta alle imprese tre tipi di garanzia che variano in base alle diverse esigenze delle stesse:

- Garanzie IVA,
- Garanzie contrattuali,
- Garanzie per diritti doganali.

Con le *garanzie IVA*, costituite per legge in favore degli uffici dell'Amministrazione Finanziaria, le imprese possono ottenere il riconoscimento anticipato del diritto al rimborso d'imposta o il pagamento dilazionato d'imposte oggetto di accertamento da parte della medesima Amministrazione Finanziaria, con particolare riferimento ai rimborsi IVA.

Le *garanzie contrattuali* invece sono dedicate alle imprese che effettuano lavori, opere civili e infrastrutturali e che partecipano a gare d'appalto in Italia e all'estero. Attraverso tali garanzie infatti, SACE supporta banche italiane o estere nell' emissione di fideiussioni su richiesta delle società italiane (e/o loro controllate/collegate estere) a fronte di contratti di vendita/appalto all' estero. L'offerta si articola in un'ampia gamma di garanzie e include:

- *Bid Bond* per partecipare a gare d'appalto,
- *Performance Bond* per garantire la buona esecuzione della commessa, conformemente a quanto stabilito nel contratto,
- *Advance Payment Bond* per garantire la restituzione degli anticipi versati dal committente per l'esecuzione della commessa,
- *Maintenance & Warranty Bond* per garantire il corretto funzionamento del prodotto o dell'opera realizzata,

- *Money Retention Bond* per garantire il rimborso degli acconti anticipati a ogni stato di avanzamento lavori,
- *Garanzia per oneri di urbanizzazione* per garantire l'adempimento degli obblighi contrattuali relativi alla costruzione delle opere,
- *Garanzia a tutela degli acquirenti di immobili* per garantire la restituzione degli anticipi versati in corso d'opera, in caso di situazione di crisi.

Tali strumenti offrono quindi alle imprese il vantaggio di partecipare a gare in tutto il mondo, fornendo le garanzie richieste dall'impresa o ente committente, e permettono inoltre di incrementare le linee di fido complessivamente disponibili presso il sistema bancario, senza costi aggiuntivi. Per le banche invece il vantaggio è quello di incrementare le linee di firma disponibili condividendo il rischio con la SACE.

Infine, attraverso le *garanzie per i diritti doganali*, le imprese possono ottenere così le garanzie richieste in adempimento agli obblighi di legge nelle operazioni doganali. In questo modo vengono garantiti le importazioni temporanee, i depositi doganali e i pagamenti periodici e/o differiti nei casi di continuità delle operazioni doganali. Ciò permette alle imprese di ottimizzare la gestione finanziaria evitando di immobilizzare risorse economiche e offre la possibilità di acquistare la merce in momenti economicamente convenienti e rinviare il pagamento dei diritti doganali al momento dell'effettiva vendita sul mercato.

6.7 I vantaggi e i costi della copertura SACE

Riassumendo quanto fin qui analizzato, l'intervento di SACE permette alle imprese di ottenere i seguenti vantaggi:

- non intaccare, per la quota di finanziamento coperta da SACE, le linee di fido disponibili presso il sistema bancario e assicurativo;

- Essa offre alle imprese la possibilità di accedere a finanziamenti con durate più lunghe (trasformazione della struttura di debito dal breve al medio-lungo termine);
- Si fa garante di finanziamenti chirografari a medio-lungo termine, limitando la richiesta di garanzie collaterali (quali fidejussioni dell'imprenditore o di società collegate, ipoteche, pegni su titoli o cash collateral) ad operazioni con particolari criticità e tempi di realizzo particolarmente lunghi.

Per le banche invece i principali vantaggi riguardano:

- per la parte garantita da SACE, l'esposizione verso l'impresa finanziata è assimilata ai crediti verso la Repubblica Italiana, con ponderazione pari a 0 nel calcolo dei coefficienti patrimoniali previsti dagli accordi di Basilea. Per questo motivo la banca, a parità di volume di crediti erogati al sistema, è tenuta ad accantonare minori risorse di quanto sarebbe tenuta a fare in assenza della garanzia alimentando un circolo virtuoso che attraverso la concessione di finanziamenti, contribuisce alla crescita degli investimenti delle imprese e dell'economia nazionale nel suo complesso;
- Si trattano inoltre di garanzie a prima richiesta, incondizionate e autonome rispetto al contratto di finanziamento sottostante e contro-garantite dallo Repubblica italiana.

Per quanto riguarda invece il costo complessivo del finanziamento per l'impresa, esso è determinato dalla somma del costo banca e del costo della copertura SACE:

- Il *costo banca* è dato dal costo della provvista maggiorato di uno spread che riflette il rischio di credito dell'impresa. Per la parte garantita da SACE, tuttavia, la banca non applica alcuno spread, in quanto il rischio è garantito dalla Repubblica Italiana.

- Il *costo della copertura SACE* viene determinato nel rispetto delle condizioni di pricing di mercato, in conformità con la Comunicazione della Direzione Generale della Concorrenza della Commissione Europea relativamente agli aiuti di Stato.

L'intervento SACE è quindi neutro dal punto di vista del pricing per l'impresa, non comportando né una riduzione né un incremento del costo complessivo del finanziamento.

Al fine di determinare il costo della garanzia, SACE analizza i seguenti 2 elementi:

- durata del finanziamento: generalmente a durate maggiori corrisponde un costo maggiore della copertura. Le durate variano dai 6 mesi (garanzie pre-shipment) fino ai 96 mesi.
- profilo di rischio dell'impresa, determinato sulla base della classe di rating attribuita all'impresa dalla banca.

La remunerazione SACE può essere corrisposta dalla banca in modalità :

- *running*, a ciascuna delle scadenze previste dai piani di ammortamento,
- *upfront* all'erogazione del finanziamento.

SACE inoltre si riserva di modificare periodicamente il pricing concordato con gli istituti di credito, qualora ritenga che questo non sia in linea con le condizioni di mercato.

6.8 Le partnership di SACE

Grazie ai numerosi accordi di partnership stipulati da SACE con associazioni di categoria, le imprese italiane hanno la possibilità di rafforzare la propria competitività, sia sul mercato interno che sui mercati esteri, attraverso un miglior

accesso ai prodotti e servizi assicurativo-finanziari messi a disposizione da SACE³⁵.

Di seguito si propongono, a fini informativi, alcuni dei principali accordi di partnership stipulati dalla SACE:

- SACE e UCIMU: la SACE ha stipulato con l'associazione dei costruttori italiani di macchine utensili, robot, automazione e componentistica, un accordo di collaborazione destinato a rafforzare la competitività sui mercati internazionali delle oltre 200 aziende associate. UCIMU è una realtà di spicco all'interno del panorama industriale italiano, rappresentando oltre il 70% del Made in Italy di uno dei comparti meglio posizionati sui mercati internazionali, con un potenziale di crescita dell'export stimato da SACE a un tasso medio annuo dell'8,5% nel 2014-2017 e opportunità crescenti in economie ancora poco presidiate dalle nostre imprese come Cina, Messico, Polonia, Algeria, Turchia, Indonesia e Filippine. L'accordo tra UCIMU e SACE prevede la promozione di iniziative congiunte di carattere informativo e formativo e l'offerta di servizi di consulenza alle imprese associate al fine di individuare gli strumenti assicurativo-finanziari più adatti alle proprie esigenze. L'offerta di SACE copre infatti, sostanzialmente, tutte le esigenze delle imprese che competono fuori dall'Italia: accesso a finanziamenti per l'internazionalizzazione, assicurazione delle vendite dal rischio di mancato pagamento, protezione degli investimenti esteri dai rischi politici, garanzie fideiussorie per gare e commesse, anticipazione dei crediti vantati verso i clienti italiani ed esteri.
- SACE e Fondazione Altagamma: SACE è partner di Fondazione Altagamma, l'organismo che dal 1992 riunisce e sostiene le imprese più rappresentative dell'eccellenza italiana nei settori della moda, del design, della gioielleria, dell'ospitalità, dell'alimentare, della velocità e del

³⁵ Sui principali accordi di partnership stipulati da SACE con associazioni di categoria si veda <http://www.sace.it/prodotti-e-servizi/famiglia-prodotti/accordi-con-associazioni-di-categoria/>, ultima consultazione: novembre 2016.

wellness. La partnership prevede il programma “SACE per Altagamma” pensato per sostenere le attività di export e internazionalizzazione delle imprese associate alla Fondazione attraverso un accesso privilegiato all’ampia gamma di servizi assicurativo-finanziari di SACE: servizi di advisory per i mercati emergenti; accesso a finanziamenti per l’internazionalizzazione, anche attraverso fonti aggiuntive al sistema bancario (Fondo Sviluppo Export); assicurazione delle vendite dal rischio di mancato pagamento; cauzioni per la partecipazione a gare internazionali; protezione degli investimenti esteri dai rischi politici; anticipazione dei crediti vantati con le controparti, italiane o estere.

- SACE e il Consiglio nazionale dei Dottori commercialisti e degli Esperti contabili: tali istituti hanno stipulato un importante accordo di collaborazione destinato a rafforzare il sostegno alle imprese impegnate in percorsi di internazionalizzazione e ai commercialisti che le assistono. L’intesa prevede un percorso di accompagnamento che mette a disposizione dei professionisti iscritti all’Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e dei loro clienti un’ampia offerta di servizi assicurativo-finanziari e di iniziative di formazione in materia di internazionalizzazione sviluppate dal gruppo SACE. Tra le varie iniziative, l’accordo prevede l’organizzazione di incontri tecnici e seminari a supporto delle strategie di penetrazione di nuovi mercati a elevato potenziale e iniziative dedicate ai settori più rappresentativi del tessuto imprenditoriale nazionale. Grazie all’accordo, i commercialisti potranno offrire alle loro imprese clienti un servizio di consulenza aziendale a 360 gradi, aiutandole anche a identificare gli strumenti più idonei a sostenere le loro esigenze di crescita in Italia e all’estero, come quelli sviluppati da gruppo SACE: finanziamenti per l’internazionalizzazione, anche attraverso fonti aggiuntive al sistema bancario (Fondo Sviluppo Export); assicurazione delle vendite dal rischio di mancato pagamento; protezione degli investimenti esteri dai rischi

politici; anticipazione dei crediti vantati con le controparti, italiane o estere; servizi di recupero del credito e di advisory.

- SACE e RetImpresa: SACE collabora con l'agenzia confederale per le reti d'impresa di Confindustria e con alcuni dei principali istituti bancari per promuovere e supportare le strategie di crescita di oltre 2000 reti associate, a cui aderiscono più di 10.000 imprese. Questa collaborazione si è tradotta, tra l'altro, nella realizzazione della pubblicazione "Linee Guida per il Business Plan di Rete", che si pone sia l'obiettivo di sensibilizzare le imprese sull'importanza dell'impostazione e dell'implementazione di un efficace business plan di rete stimolando gli imprenditori a condividere con i propri stakeholder i propri piani di sviluppo, così da creare, insieme alle Istituzioni coinvolte, un percorso che aiuti le imprese a illustrare al meglio le loro "l'iniziativa di Rete".
- SACE e Workinvoice: SACE ha avviato una collaborazione con la start-up digitale Workinvoice, la prima piattaforma italiana fintech di trading di crediti commerciali sviluppata per sostenere le imprese nella ricerca di fonti alternative di liquidità. Grazie alla collaborazione tra SACE e Workinvoice, le Piccole e Medie Imprese avranno uno strumento in più per finanziare il proprio capitale circolante, vendendo al prezzo più competitivo fatture commerciali emesse nei confronti di aziende di grandi dimensioni, attraverso un meccanismo di asta pubblica "digitale" rivolta a investitori istituzionali e professionali.
- SACE e Pitti Immagine: i due hanno stipulato un accordo di collaborazione destinato a rafforzare la competitività internazionale delle imprese che partecipano ai saloni organizzati da Pitti Immagine, attraverso un miglior accesso ai prodotti e servizi assicurativo-finanziari messi a disposizione dal gruppo SACE. Pitti Immagine opera ai massimi livelli nella promozione dell'industria e del design della moda, attività che di recente si è estesa anche ai settori dell'enogastronomia e dei profumi: comparti del Made in Italy già molto apprezzati sui mercati esteri, che hanno fatto registrare tassi di crescita dell'export superiori alla media

globale nei primi sette mesi del 2014 (+3% tessile, +5,5% la moda), trovando in paesi extra-europei come Hong Kong, Cina e Turchia alcune delle destinazioni più importanti. L'accordo di collaborazione prevede il rafforzamento dei canali di comunicazione e dello scambio di informazioni tra SACE e Pitti Immagine, oltre ad occasioni di formazione ed iniziative commerciali mirate, in una prospettiva strategica e integrata, grazie al ruolo facilitatore svolto da Pitti Immagine a beneficio delle realtà che attorno ad essa gravitano (1.120 aziende a ogni edizione di Pitti Uomo, più le 70 di Pitti W; circa 440 aziende a Pitti Bimbo; 115 filature d'eccellenza a Pitti Filati; oltre 200 aziende moda donna a Super; e altre 450 aziende complessivamente tra Modaprima, Taste e Fragranze).

- SACE e GIMAV (Associazione Italiana dei Fornitori di Macchine, Accessori e Prodotti Speciali per la Lavorazione del Vetro): hanno stipulato un accordo di collaborazione destinato a rafforzare la competitività sui mercati internazionali delle aziende associate, garantendo un accesso più efficace alle soluzioni assicurativo-finanziarie a sostegno di export e internazionalizzazione. L'accordo prevede la promozione del settore e il coordinamento della presenza degli associati ai principali appuntamenti internazionali, attivazione di nuove e diversificate opportunità per un approccio diretto ai mercati internazionali e supporto completo a tutte le attività di business aziendale. L'offerta di SACE copre oggi tutte le esigenze delle imprese che competono fuori dall'Italia: accesso a finanziamenti per l'internazionalizzazione; assicurazione delle vendite dal rischio di mancato pagamento; protezione degli investimenti esteri dai rischi politici; garanzie fideiussorie per gare e commesse; liquidazione dei crediti vantati con le controparti; servizi di recupero del credito; assistenza e formazione in materia di internazionalizzazione.
- SACE e FederUnacoma, Federazione Nazionale Costruttori Macchine Agricole, hanno siglato un accordo di collaborazione che rafforza il sostegno della crescita sui mercati internazionali delle oltre 300 aziende associate. Grazie all'accordo, le imprese appartenenti a FederUnacoma

possono avvantaggiarsi di offerte riservate, servizi di consulenza dedicati e dell'ampia gamma di prodotti di SACE pensati per assicurarsi dal rischio di mancato pagamento, accedere a finanziamenti, proteggere gli investimenti, ottenere garanzie fideiussorie per gare e commesse, e trasformare in liquidità i propri crediti, anche attraverso strumenti innovativi come Trade Finance.

- SACE e Confindustria Marmomacchine: le due istituzioni hanno siglato un accordo di collaborazione destinato a rafforzare la competitività e la capacità di penetrare nuovi mercati delle aziende della filiera marmifera e dei settori collegati. L'accordo è volto a far crescere ulteriormente il fatturato export della filiera orientandolo sempre più verso i mercati trainanti per la domanda di tecnologia e nuovi investimenti, e consentendo di migliorare i flussi di incasso e di offrire condizioni di pagamento competitive. La collaborazione prevede una più forte sinergia tra SACE e le aziende associate: SACE metterà la propria expertise al servizio di Confindustria Marmomacchine per iniziative promozionali e formative, servizi di consulenza e assistenza tecnica per individuare insieme alle imprese associate gli strumenti assicurativo-finanziari più adatti a sostenerne i piani di sviluppo.
- SACE e Assocomplast: tra i due è stato stipulato un accordo di collaborazione destinato a sostenere la competitività internazionale delle imprese costruttrici di macchine per la lavorazione della plastica e della gomma, mediante un più facile accesso ai prodotti assicurativo-finanziari. SACE offrirà alle imprese associate ad Assocomplast una gamma di strumenti e servizi di consulenza per affrontare al meglio l'intero processo d'internazionalizzazione: assicurazione delle vendite dal rischio di mancato pagamento, smobilizzo dei crediti, accesso a finanziamenti per l'internazionalizzazione, protezione degli investimenti esteri dai rischi politici, servizi di valutazione del rischio delle controparti e dei diversi mercati esteri a elevato potenziale. L'accordo di collaborazione prevede inoltre il rafforzamento dei canali di comunicazione e dello scambio di

informazioni tra SACE e Assocomplast, oltre all'organizzazione di incontri di approfondimento e formazione in materia di internazionalizzazione, con focus su aree geografiche e settori merceologici.

- SACE e Confindustria Emilia-Romagna: i due istituti hanno stipulato un accordo di collaborazione destinato a rafforzare la competitività internazionale e l'export delle imprese della regione nei mercati a maggior potenziale di domanda per i prodotti emiliano-romagnoli. L'accordo prevede percorso di accompagnamento delle imprese emiliano-romagnole verso una maggiore internazionalizzazione, attraverso incontri, seminari, consulenza mirata a supporto delle strategie di penetrazione di nuovi mercati e iniziative dedicate ai settori più rappresentativi del tessuto imprenditoriale regionale. Grazie all'accordo le imprese associate a Confindustria possono accedere in modo vantaggioso all'offerta dei servizi sviluppati dal gruppo SACE per rispondere alle diverse esigenze per competere dentro e fuori dall'Italia: accesso a finanziamenti per l'internazionalizzazione, assicurazione delle vendite dal rischio di mancato pagamento, protezione degli investimenti esteri dai rischi politici, anticipazione dei crediti vantati con le controparti, italiane o estere e servizi di recupero del credito e di advisory.
- SACE e DAC, il Distretto Aerospaziale Campano, hanno stipulato un accordo di collaborazione per agevolare l'accesso ai prodotti e servizi assicurativo-finanziari messi a disposizione da SACE per rafforzare la competitività sui mercati internazionali delle circa 100 aziende associate, che operano lungo le "supply chain" Aviazione, Aviazione Generale, Spazio e Vettori, Manutenzione e Trasformazione. SACE, attiva da sempre a supporto dell'export italiano nel settore aeronautico, offre alle aziende associate un supporto a 360° per lo sviluppo del loro business, sia domestico sia estero, coprendo tutte le esigenze delle imprese, dall'assistenza negli incontri con potenziali acquirenti, all'accesso a finanziamenti per l'internazionalizzazione e l'approntamento di forniture,

dall'assicurazione delle vendite dal rischio di mancato pagamento, alla protezione degli investimenti esteri dai rischi politici, sino alle garanzie fideiussorie per gare e commesse e all'anticipazione dei crediti vantati verso i clienti italiani ed esteri.

7. IL ROULO DI SACE NEL CONTESTO ITALIANO: ALCUNI CASI CONCRETI DI INTERVENTO

Dopo aver analizzato in dettaglio la SACE sia dal punto di vista organizzativo-societario che dal punto di vista operativo, si propongono di seguito alcuni casi concreti in cui l' intervento dell' istituto di matrice pubblica a sostegno delle imprese italiane, ha permesso di rafforzare il processo di internazionalizzazione delle stesse nei mercati esteri. In particolare si farà riferimento ad imprese di dimensioni ridotte classificabili come "PMI" in quanto risultano essere la maggioranza delle imprese italiane e producono la maggior parte del fatturato derivante dall' export. Esse sono quindi la categoria di imprese più soggette a tutela da parte della SACE.

7.1 Lucart

Il primo caso proposto riguarda Lucart³⁶, un' azienda familiare del distretto cartario lucchese (il più importante distretto cartario a livello europeo), che grazie al supporto della SACE, ha potuto rafforzare il posizionamento dei propri prodotti sul mercato europeo.

Leader europeo da oltre sessant' anni nella produzione di carte monolucide sottili per imballaggi flessibili e nella top10 di produttori di carte e prodotti tissue, Lucart ha focalizzato la propria mission sull' ecologia e sul riciclo della carta da macero³⁷. La strategia di sviluppo di Lucart Group si basa infatti su una "mission" chiara, che pone come obiettivi prioritari del Gruppo la qualità dei prodotti e l' attenzione verso i clienti e l'ambiente. Un' altra caratterizzazione dell' azienda è l' innovazione sia sul processo che sui prodotti³⁸. In effetti l'impresa è tra le più innovative nel settore tissue, con molte innovazioni apportate, in particolare Lucart è stata la prima in Italia a presentare il marchio

³⁶ Il seguente paragrafo prende spunto da una testimonianza aziendale rilasciata a SACE da Massimo Pasquini, Amministratore Delegato di Lucart.

³⁷ <http://www.lucartgroup.com/>, ultima consultazione: novembre 2016.

³⁸ I prodotti Lucart abbracciano principalmente tre aree di business:

- largo consumo,
- settore professional,
- business to business.

ecolabel sui prodotti tissue. Oltre 60 anni di esperienza hanno infatti permesso al Gruppo di sviluppare il know-how, l'esperienza e la tecnologia necessari per realizzare prodotti di qualità in grado di rispondere al meglio alle esigenze dei propri clienti. Gli impianti produttivi nei vari stabilimenti del Gruppo, consentono a Lucart di realizzare un'ampia gamma di prodotti avendo il controllo su tutte le fasi del processo produttivo, dalla scelta delle materie prime, pura cellulosa o carta da macero, fino alla definizione delle caratteristiche del prodotto finito.

La capacità produttiva di carta di Lucart Group è di 300.000 tonnellate/anno, ripartita su 10 macchine continue e 54 linee di converting. Il fatturato consolidato è di circa 400 milioni di euro e le persone impiegate sono circa di 1.200. La superficie totale degli stabilimenti produttivi è di 750.000 m². In particolare, lo stabilimento di Diecimo (Lucca) è uno dei più grandi stabilimenti europei dedicati alla produzione e trasformazione di carta tissue.

Chiaramente un'impresa italiana, di tipo familiare, ha sempre guardato all'estero come un punto importante di crescita. Infatti è un obiettivo primario di Lucart poter sviluppare il mercato estero sia con produzioni che partono dal territorio italiano, ma anche soprattutto con un processo di acquisizione e di ricerca di nuovi mercati e partner. Lucart è infatti presente nei suoi mercati di riferimento, in tutta Europa, con una struttura organizzativa mirata a sviluppare un rapporto collaborativo e reciprocamente interessante con la propria clientela. Il suo primario obiettivo di marketing è quello di conquistare la fiducia dei propri clienti, favorendo così l'instaurarsi di rapporti duraturi di partnership, grazie alla qualità dei prodotti e dei servizi offerti e adottando strategie commerciali appositamente studiate per soddisfare al meglio le esigenze di tutti gli operatori dei relativi mercati. Nel settore dei prodotti in carta tissue Lucart collabora con tutte le principali strutture distributive europee per la fornitura sia dei propri brand che di private labels. A disposizione dei clienti mette l'esperienza e la conoscenza del mercato delle proprie organizzazioni Marketing, Ricerca &

Sviluppo e Assicurazione Qualità, oltre alla cultura del rispetto dell'ambiente che da sempre contraddistingue il Gruppo.

Il rapporto di collaborazione di Lucart con SACE, volto a sostenere i suoi piani di crescita in Italia e all'estero e la sua quotidiana attività di import-export, dura ormai da diversi anni. In particolare, il supporto che SACE ha dato a Lucart come garanzia per i finanziamenti europei è stato incentrato soprattutto sull'efficientamento energetico, sull'innovazione, sulla ricerca e sviluppo, sull'introduzione di nuovi prodotti sui mercati europei ed ha permesso anche di accrescere il margine sui prodotti esportati.

SACE, attraverso l'ufficio di Lucca, ha già supportato in passato i piani di crescita all'estero di Lucart, garantendo un finanziamento di € 5 milioni per il rinnovo e la riqualificazione degli stabilimenti produttivi in Francia e per sostenere le spese di promozione e sviluppo dei marchi Tenderly e Tutto Pannocarta.

Nel corso del 2013, inoltre, Lucart S.p.A. ha ricevuto un credito da 12,5 milioni di euro da parte di Banco Popolare utilizzato per il finanziamento di investimenti in ricerca e sviluppo, efficientamento energetico e riduzione dell'impatto ambientale delle proprie attività, previsti nel Piano industriale 2013-2016. Il finanziamento, garantito da SACE, è stato erogato dal Banco Popolare tramite la Direzione Territoriale della Cassa di Risparmio di Lucca, Pisa e Livorno, a valere su un plafond globale messo a disposizione da Bei a Banco Popolare per supportare i progetti innovativi e di R&S di imprese italiane di piccole e medie dimensioni.

Più di recente, con un finanziamento da 10 milioni di euro garantito da SACE, Lucart ha sostenuto il piano di investimenti 2016-2019 e ha potuto investire in ricerca e sviluppo e nel rafforzamento del brand sul mercato europeo.

In una congiuntura certamente non facile per l'imprenditoria italiana, tali operazioni sono un esempio innovativo di collaborazione finanziaria efficace, capace di migliorare le opportunità di accesso al credito unendo l'expertise di tre

realità specifiche: la presenza capillare sul territorio del Banco Popolare e la professionalità e consulenza del Servizio Estero e della Finanza Agevolata, la solidità e la forza finanziaria di Bei e l'esperienza e la capacità di SACE nel rilasciare garanzie a favore del sistema bancario per migliorare l'accesso al credito delle aziende italiane. Si tratta quindi di una collaborazione innovativa che SACE intende replicare per finanziare altri importanti progetti d'investimento delle imprese italiane.

7.2 Elica

L'azienda nasce nel 1970 a Fabriano, fondata da Ernesto Casoli, ed è oggi a capo di un gruppo multinazionale da ben 421 milioni di euro di fatturato annuo, presente in tredici Paesi con 4300 dipendenti³⁹. Elica Corporation produce cappe aspiranti, motori elettrici e altre apparecchiature per l'aspirazione ed il trattamento dell'aria con 8 stabilimenti sparsi in tutto il mondo ed una produzione annua di oltre 19 milioni di pezzi tra cappe e motori⁴⁰. Il gruppo è infatti presente in tutti i mercati del mondo detenendo la leadership mondiale in questo settore di attività. Esso opera attraverso due business principali: area cooking e area motori. Nel primo Elica è leader mondiale in termini di unità vendute nel settore delle cappe a uso domestico; nel secondo, con il marchio Fime detiene la posizione di leadership in Europa nella progettazione, produzione e commercializzazione di motori elettrici per elettrodomestici e per caldaie da riscaldamento. L'area cooking progetta, produce e commercializza cappe da cucina a uso domestico, sia a marchio proprio sia attraverso i brand dei principali produttori internazionali di elettrodomestici e cucine e, per il mercato asiatico, anche piani cottura, forni e sterilizzatori. L'area motori invece progetta, produce e commercializza motori elettrici per elettrodomestici, cappe e caldaie da riscaldamento a uso domestico.

Uno dei punti di forza del Gruppo è sicuramente l'innovazione. Infatti Elica Corporation ha sviluppato nel corso degli anni un metodo di innovazione che fa

³⁹ Il seguente paragrafo fa riferimento ad una testimonianza aziendale rilasciata a SACE da Francesco Casoli, Presidente del Gruppo Elica.

⁴⁰ <http://corporation.elica.com/it>, ultima consultazione: novembre 2016.

convivere due differenti approcci: capire i bisogni dei clienti e rispondere alle loro esigenze e anticiparne i bisogni, creando nuove tendenze del mercato. Così la Società ha creato una vera e propria cultura dell'innovazione, anche grazie alle collaborazioni con Università e centri di ricerca nazionali e internazionali, consorzi interaziendali e con la Fondazione Ermanno Casoli. Dal 2011 Elica è tra i soci fondatori di Homelab, Consorzio italiano di ricerca sulla domotica. Tutti i prodotti di Elica Corporation vengono inoltre testati presso il laboratorio Elica Tech Lab, unico al mondo dedicato alla cappa e unico in Italia, e tra i pochi in Europa, in grado di effettuare specifici test in particolare nel settore dell'acustica.

Nel 2006 Elica si è quotata alla Borsa valori di Milano così da poter avere una maggiore visibilità nazionale ed internazionale, attirare nuovi talenti e maggiori capitali, ed aumentare la trasparenza con regole interne che impongono procedure di accountability molto rigide.

La strategia di crescita nei mercati internazionali è molto aggressiva: l'azienda cerca di aggredire i propri concorrenti su tutti i mercati. La Società negli anni ha conquistato quote di mercato sempre maggiori e oggi è un vero player globale nel mercato di riferimento. È infatti market leader nel settore delle cappe e sta conquistando posizioni di leadership nel settore dei motori per caldaie da riscaldamento sia in Europa Occidentale che in quella Orientale. Elica è inoltre presente nei maggiori mercati internazionali, con aziende dislocate in Messico, Cina, Giappone, India, Polonia, Germania; e da quei posti produce per vendere sui loro mercati.

Il rapporto di Elica con SACE è stato propedeutico a tale strategia di sviluppo. SACE ha accompagnato la società in una delle operazioni più complesse e più grandi che è stata quella dell'acquisizione del 70% di un concorrente cinese: la Zhejiang Putian Electric Co. Ltd., proprietaria del marchio Puti, avvenuta nel 2010. Grazie a SACE, l'azienda è riuscita ad ottenere linee di credito e garanzie verso gli istituti di credito che le hanno permesso di affrontare un mercato così complesso come quello cinese. In particolare, con finanziamenti per circa 50 milioni di euro garantiti da SACE, il gruppo Elica ha consolidato la sua presenza

sui mercati esteri e ha investito in piani di sviluppo ed efficientamento produttivo.

Aziende italiane di medie dimensioni, come Elica, difficilmente da sole riescono a vincere la sfida imposta dalla globalizzazione. Per questo motivo il ruolo di SACE risulta fondamentale per dare a tali imprese quella forza e quella reputazione internazionale che sarebbe impossibile da avere con le dimensioni che le Piccole e Medie Imprese italiane hanno.

7.3 The Italian Sea Group

The Italian Sea Group⁴¹, gruppo che realizza yacht di lusso a Marina di Carrara (Massa Carrara), è oggi uno dei più grandi gruppi conglomerati della nautica italiana, guidato dall'imprenditore Giovanni Costantino⁴².

A partire dal 2009, il Gruppo, partendo da una particolare passione per l'italianità, ha deciso di investire nel settore nautico, acquisendo un brand storico della nautica italiana: il brand Tecnomar. In questo modo si è dato il via ad un'importante attività di innovazione strutturale della logica di fare nautica, che, dopo solo due anni, ha portato il Gruppo a giungere all'acquisizione di un ulteriore brand storico, ovvero Admiral.

In soli sette anni, quindi, attraverso una politica di acquisizioni strategiche di varie società del settore, The Italian Sea Group si è guadagnato un mercato globale importante, soprattutto in Nord e Sud America, con picchi notevoli negli Stati Uniti. In particolare, il Gruppo ha cercato di “traghettare” una normale attività produttiva, ovvero quella di un cantiere nautico, verso una vera e propria luxury brand. Infatti si cerca di portare il cliente a vivere un'esperienza unica di sviluppo, con la sensazione di costruirsi con la propria immaginazione lo yacht dei propri desideri.

⁴¹ <http://www.theitalianseagroup.com/>, ultima consultazione: novembre 2016.

⁴² Il seguente paragrafo prende spunto da una testimonianza aziendale rilasciata a SACE da Giovanni Costantino, Presidente di The Italian Sea Group.

Oggi il Gruppo opera sul mercato con tre diversi hub: Admiral Tecnomar, polo dello yachting di lusso a vela e a motore; NCA polo della navalmeccanica ad alto valore tecnologico e NCA Refit, attivo nel refitting per grandi navi e yacht.

L'acquisizione di NCA, uno dei poli storici della cantieristica navale italiana, ha rappresentato un passaggio di forte valenza strategica nel processo di crescita e sviluppo del Gruppo, in quanto ha permesso l'allargamento della produzione a yacht di dimensioni superiori (oltre i 50 metri), unico segmento di offerta che nell'ultimo quinquennio non ha risentito della crisi; l'ampliamento della capacità produttiva; l'ingresso nell'area della cantieristica navale, con una particolare attenzione per le produzioni ad elevato contenuto tecnologico e, infine, lo sviluppo del business particolarmente promettente del refitting e service per grandi navi e yacht, in partnership con broker internazionali altamente qualificati con cui il Gruppo collabora da tempo.

In questa fase economica/mondiale molto particolare, The Italian Sea Group non ha un particolare mercato geografico di riferimento, la clientela è interamente estera, con una forte riconoscibilità a livello mondiale. Questa "brand awareness" che il gruppo ha conquistato nel tempo partendo dalla storia dei tre brand che ha acquisito, ristrutturato, revitalizzato e rilanciato, è da attribuire all'innovazione che il gruppo ha implementato in ogni attività svolta. Negli ultimi anni, infatti, il gruppo ha vinto molti premi internazionali che confermano la sua forte propensione all'innovazione: per esempio il premio per lo yacht più silenzioso al mondo nella categoria 40 metri, ed attualmente l'azienda ha in costruzione, in fase conclusiva, due mega yacht da 55 metri, primi al mondo come tipologia di propulsione ibrida.

Nel 2015 il marchio toscano, che conta 185 addetti, ha raggiunto un fatturato di 55 mln di euro con ebitda al 10% ed un utile netto a 0,2 mln. Il gruppo prevede di chiudere il 2016 con la consegna di ben nove yacht di lusso.

Nel corso degli anni Italian Sea Group ha avuto intensi scambi con SACE, che li ha supportati in alcune attività internazionali ed ha reso l'attività del gruppo più

competitiva a livello globale. In particolare il Gruppo ha ottenuto da SACE le garanzie fideiussorie per realizzare cinque nuovi yacht di lusso del valore complessivo di 43 milioni di euro: l'operazione, necessaria rispetto ai contratti sottoscritti con i clienti, ha permesso a Italian Sea Group di potenziare la propria attività nella cantieristica di fascia alta.

La collaborazione con SACE fa ben guardare a nuovi progetti e ad ulteriori attività per le quali il supporto di SACE può fare la differenza nello scenario internazionale al quale sempre più il gruppo si va a rivolgere.

CONSIDERAZIONI FINALI

Alla luce di quanto analizzato in questo elaborato, l'assicurazione dei crediti export e gli altri strumenti messi a disposizione da compagnie assicurative private e da SACE, sono un supporto quasi essenziale per tutte quelle imprese, ed in particolar modo per le PMI, che operano sui mercati internazionali. Infatti, oltre ad ottenere tempi ridotti di incasso ed una gestione semplificata dei propri crediti, anche per operazioni di piccolo importo, le imprese possono fare affidamento su player con un'esperienza ed un know how tale, da farle crescere e sviluppare nei loro vari business in piena sicurezza. In questo modo tra l'azienda cliente e la compagnia assicurativa pubblica/privata si viene a creare un vero e proprio rapporto di partnership in grado di accrescere la reputazione della stessa sui vari mercati a livello globale.

Con riferimento al nostro Paese, l'Italia, essa risulta essere uno dei grandi player del commercio a livello mondiale, con un ruolo di grande potenza soprattutto nel settore manifatturiero, conquistato nel tempo principalmente grazie ad alcune PMI che tutt'ora esportano l'eccellenza del "Made in Italy" nel mondo. Purtroppo spesso l'attività di queste imprese, sia sul mercato interno che all'estero, viene messa in difficoltà a causa della crescente competizione di altri Paesi e di una crisi politica/economica interna causata probabilmente sia da politiche nazionali poco lungimiranti che da scelte strategiche di molte imprese non adeguate alle condizioni di mercato. Nonostante ciò, le imprese italiane che si sono mosse sui mercati internazionali si sono dimostrate quelle maggiormente in grado di resistere alla crisi economica che ha attanagliato il nostro Paese in questi ultimi anni. Investire od essere operativi su più mercati dovrebbe infatti in qualche modo coprire i rischi legati all'andamento di un singolo mercato, rendendo le società diversificate meno soggette a variabilità del fatturato legate all'andamento della domanda o di altri fattori macroeconomici.

Ecco che, viste le difficoltà che le PMI italiane, spina dorsale del sistema produttivo nazionale⁴³, spesso incontrano nell' esportare all' estero data la loro limitata dimensione⁴⁴, risulta centrale il ruolo rivestito dalle compagnie assicurative private ed in particolar modo dalla SACE, quale ente pubblico preposto a supportare l' export italiano nel mondo. In questo contesto, infatti, le funzioni svolte dalla SACE, l' ente pubblico coinvolto nella promozione del sistema Paese all'estero, assumono un' importanza ancora più marcata, potendo con le sue garanzie “alleviare” in qualche maniera il carico di garanzie richieste dal sistema bancario alle aziende esportatrici. Però è di fondamentale importanza che le condizioni di accesso ai servizi SACE siano profondamente sburocratizzati, con procedure snelle, chiare e senza complicazioni. In tal senso, la nuova strategia messa in atto da SACE, rivolta soprattutto alle aziende di piccole e medie dimensioni, cerca di incontrare quelli che sono i bisogni e le istanze degli imprenditori e dei soggetti che ogni giorno operano nel mercato internazionale dei crediti e delle esportazioni. Guardando ai numeri, infatti, circa il 50% delle Piccole e Medie Imprese italiane esporta in Paesi che sono coperti da SACE: Si tratta di un flusso di 46,5 miliardi di euro; volume consistente ma parcellizzato.

Da ciò si evince come nel nostro Paese, caratterizzato soprattutto da PMI a conduzione familiare, manchi ancora una “cultura finanziaria e assicurativa” che faccia riflettere sulle effettive possibilità e sui principali rischi che gravano sulle operazioni internazionali. Nonostante questo trend negativo rispetto agli altri Paesi europei⁴⁵ quali Germania o Francia, l' assicurazione del credito in Italia ha ancora grandi margini di crescita soprattutto sul mercato target delle PMI.

Al giorno d' oggi infatti per le PMI crescere vuol dire confrontarsi sempre più con il mercato internazionale e con competitor sempre più agguerriti sia sul piano dell'export che sul piano degli investimenti.

⁴³ Le PMI in Italia producono quasi il 60% del PIL nazionale.

⁴⁴ La principale difficoltà per le PMI italiane riguarda l' accesso al credito.

⁴⁵ Si ricorda che in Italia solo lo 0,2% delle aziende utilizza direttamente l' assicurazione dei crediti.

A tal proposito, un sempre maggiore utilizzo degli strumenti assicurativi e finanziari da parte delle imprese esportatrici può generare una maggiore competitività sui mercati internazionali ed una drastica riduzione dei vari rischi legati sia all'attività d'impresa⁴⁶ che alla volatilità dei mercati.

Alla luce di ciò, la disponibilità di un apparato completo ed articolato di rimedi adatti alla PMI è un dato che, se per un verso risponde alla crescente domanda di internazionalizzazione da parte delle PMI, per altro verso è destinato a divenire un elemento di selezione per tutte quelle imprese che intendono affacciarsi sui mercati esteri. In particolar modo, il vantaggio competitivo offerto da questi nuovi strumenti assicurativi dipende molto dalla capacità delle imprese di saper scegliere quello più adatto alle loro esigenze in tema di export, anche alla luce del loro merito creditizio, della loro dimensione e della loro reputazione sui mercati internazionali.

In tal senso, le nuove soluzioni prospettate dalla SACE, come le garanzie per l'internazionalizzazione delle PMI, oltre a comportare una riduzione dei rischi gravanti sulle operazioni import-export, perseguono l'obiettivo primario di far crescere la competitività del "Made in Italy" nel mondo. Per far sì che questo obiettivo si realizzi è necessario, come già ribadito in precedenza, che la cultura finanziaria di molti imprenditori cambi, e si apra verso nuovi orizzonti. Infatti l'atteggiamento di molti esportatori, che ritengono che i complessi adempimenti delle procedure di "credit risk management" siano un pesante fardello burocratico, viene giudicato da molti esperti del settore assicurativo dei crediti export⁴⁷ «profondamente errato, in quanto, ove un esportatore stipuli una polizza assicurativa e non ricorra al relativo processo di valutazione dei rischi nelle forme previste, gli adempimenti rimangono comunque determinanti per ricevere l'indennizzo da parte della compagnia assicurativa. E, in caso di sinistro, si aprirebbero lunghi e fastidiosi contenziosi».

⁴⁶ Nel caso di operazioni internazionali si fa riferimento in particolare al rischio Paese e ai rischi legati al mancato incasso da parte dell'impresa esportatrice.

⁴⁷ In particolare si fa riferimento al parere espresso da Giorgio Guarena e Valentino Pischetta.

I nuovi strumenti, insomma, costituiscono una nuova opportunità, che, come tale, distingue chi sa coglierla da chi ne è incapace: sarà essenziale, ancora una volta, per poter superare il gap di risorse tra le PMI e le grandi società, la disponibilità di soggetti qualificati, capaci di operare al fianco delle imprese e delle loro associazioni.

BIBLIOGRAFIA

G. GUARENA, V. PISCHEDDA, *Guida all'assicurazione dei crediti export*, Milano, Il Sole 24 ore, 2003.

V. PISCHEDDA, *L'evoluzione dell'assicurazione del credito export*, Milano, Ipsoa, 2007.

F. LECCE RICIOPPO, *L'assicurazione dei crediti all'esportazione*, Ipsoa, 1998.

V. NASTASI, *La SACE e il credito all'esportazione*, Roma, Futura srl, 1990.

F. MOLITERNI, *Assicurazione del credito all'esportazione. Lo stato dell'arte*, Bari, Cacucci, 2005.

C. GULOTTA, *Il sostegno alle esportazioni nel diritto internazionale*, Milano, Giuffrè, 2015.

A. DONATI, G. VOLPE PUTZOLU, *Manuale di diritto delle assicurazioni*, Milano, Giuffrè, 2012.

P. DE CESARI, M. FRIGESSI DI RATTALMA, *La tutela transnazionale del credito*, Torino, Giappichelli, 2007.

ICE, *L'Italia nell'economia internazionale*, Luglio 2016.

C. MONTANA, M. GARDENAL, *Il recupero dei crediti internazionali*, Ipsoa, 2010.

S. MIANI, *I prodotti assicurativi e previdenziali*, Giappichelli, 2012.

G. A. OBEREGELSBACHER E LEADING NETWORK, *Export Management*, Ipsoa, 2016.

ANIA, *L'assicurazione italiana in cifre*, ed. 2016.

SITOGRAFIA

G. GARIONI, F. PORTENTO, F. BRAZZODURO, S. SARDENA, *Rischio di credito e rischio paese dalla valutazione alla gestione: Gli strumenti a disposizione delle aziende*, Dossier on-line, <http://www.SanPaoloImprese.com/>

G. BOCCIA, C. CIONINI VISANI, A. TERZULLI., *SACE per le PMI: Le Garanzie Finanziarie per l'Internazionalizzazione*, I quaderni di SACE, [http://www.sace.it/docs/default-source/documenti-importati-\(pubblicazioni\)/20110607-garanzia-internaz-pmi-qp-pdf?Status=Master&sfvrsn=0](http://www.sace.it/docs/default-source/documenti-importati-(pubblicazioni)/20110607-garanzia-internaz-pmi-qp-pdf?Status=Master&sfvrsn=0)

<http://www.SACE.it/>, ultima consultazione: novembre 2016.

<http://www.elearning.sace.it/>, ultima consultazione: ottobre 2016.

[http://www.diritto.it/materiali/finanziamenti impresa/](http://www.diritto.it/materiali/finanziamenti_impresa/), ultima consultazione: ottobre 2016.

<http://www.eulerhermes.it/>, ultima consultazione: novembre 2016.

<https://atradius.it/>, ultima consultazione: novembre 2016.

<http://www.coface.it/>, ultima consultazione: novembre 2016.

<http://www.tuttocauzioni.it/>, ultima consultazione: ottobre 2016.

<http://www.unicredit.it/>, ultima consultazione: ottobre 2016.

<http://www.investopedia.com/>, ultima consultazione: ottobre 2016.

<http://www.lucartgroup.com/>, ultima consultazione: novembre 2016.

<http://corporation.elica.com/it>, ultima consultazione: novembre 2016.

<http://www.theitalianseagroup.com/>, ultima consultazione: novembre 2016.

<http://www.sviluppoeconomico.gov.it/>, ultima consultazione: novembre 2016.

<http://www.newsmercati.com/>, ultima consultazione: novembre 2016.

<http://www.bancopopolare.it/prodotto/assicurazione-del-credito-export-a-breve-termini-2/>, ultima consultazione: novembre 2016.

<http://www.doingbusinessibs.it/sace-assicurazione-dei-crediti-legati-export/>, ultima consultazione: novembre 2016.

<http://www.finanziamentiprestititutui.com/assicurazione-dei-crediti-all-export-internazionalizzazione-imprese/>, ultima consultazione: novembre 2016.

RINGRAZIAMENTI

Desidero ringraziare la professoressa Antonella Cappiello per la disponibilità e per la piena collaborazione mostrata durante la stesura di questo lavoro. Intendo poi ringraziare i miei compagni di corso, colleghi e amici che mi hanno accompagnato in questo percorso di studi. Infine, ho desiderio di ringraziare con affetto la mia famiglia per il sostegno e il grande aiuto che mi hanno dato durante il mio percorso universitario.

Nicola Paradiso