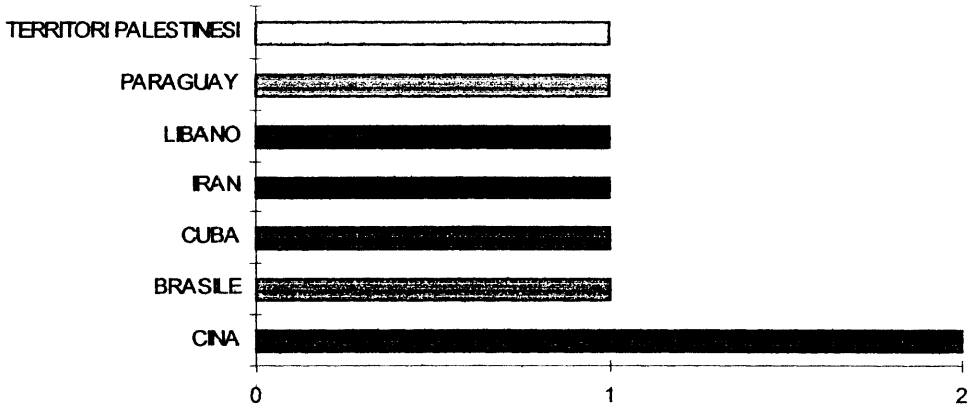
FIG. 1 - STUDI DI PREFATTIBILITA' E FATTIBILITA' E PROGRAMMI DI ASSISTENZA TECNICA FINANZIAMENTI CONCESSI NEL 2000 PER PAESI



Capitolo IV

Valutazioni sull'attività del 2000

1. Le risorse finanziarie

1.1 I trasferimenti dal bilancio dello Stato.

Nel corso dell'anno 2000 hanno avuto luogo trasferimenti dal bilancio dello Stato ai Fondi di cui alla legge 295/73 e alla legge 394/81, in ragione dei seguenti importi:

I) Fondo contributi di cui alla legge 295/73:

- Dal capitolo 7657 - Tesoro, bilancio e programmazione economica : Lit. 150 miliardi.
  Si tratta di risorse a suo tempo assegnate dalle leggi 887/84 (50 miliardi), 41/86 (50 miliardi) e 266/97 - art.12 comma 2 (50 miliardi).

- Dal capitolo 7658 - Tesoro, bilancio e programmazione economica : Lit. 75 miliardi.
  Si tratta della seconda rata relativa alla restituzione al Fondo dell'anticipazione di complessivi 675 miliardi di lire disposta dalla legge 23 dicembre 1998, n.448, art. 45, comma VIII. In altre parole è la restituzione

di un'anticipazione di cassa a suo tempo erogata con somme già versate al Fondo.

II) Fondo rotativo legge 394/81:

- Dal capitolo 7660 - Tesoro, bilancio e programmazione economica: Lit. 150 miliardi.
  Si tratta di nuove risorse assegnate dalla legge 488/99 (legge finanziaria 2000). (Tale provvedimento ha disposto stanziamenti annuali di 150 miliardi anche per gli anni 2001 e 2002).

1.2 I criteri di determinazione delle disponibilità impegnabili

I) Fondo contributi di cui alla legge 295/73

- **l'accantonamento**

Le disponibilità impegnabili del Fondo sono determinate considerando sia le risorse già versate al Fondo stesso che quelle da versare, relative anche ad anni futuri, per le quali è legislativamente prevista l'impegnabilità.

In particolare, al 1° gennaio 2000 i mezzi finanziari destinabili all'accoglimento di nuove

operazioni erano pari a complessivi 1.376,3 miliardi di lire.

Gli interventi del Fondo contributi sono per la quasi totalità caratterizzati da erogazioni scaglionate negli anni a fronte del piano di ammortamento del finanziamento agevolato; è necessario, quindi, impegnare - sin dal momento dell'accoglimento - l'intero ammontare delle erogazioni previste, al fine di accantonare l'intero importo previsto e di determinare quindi le residue disponibilità (in cassa e future) liberamente disponibili per nuove agevolazioni.

Pertanto, al momento della delibera di accoglimento di un'operazione da parte del Comitato, viene effettuato l'accantonamento, denominato "impegno", delle erogazioni di contributi stimate per l'operazione stessa.

La denominazione adottata (impegno) per tale accantonamento è pertanto, ancorché corretta sotto l'aspetto tecnico-contabile, non completamente adeguata per definire l'obbligazione assunta dal Fondo: l'impegno stimato rappresenta infatti un vero e proprio debito del Fondo (csd. obbligazione giuridicamente perfezionata - di diritto privato) verso il beneficiario dell'operazione deliberata.

Per gli interventi a valere sul D.Lgs.143/98, Capo II, a causa delle caratteristiche dell'intervento del Fondo (pagamento o incasso degli importi derivanti dalla determinazione del differenziale tra tasso di mercato -variabile- e tasso agevolato -fisso- alle diverse scadenze del piano di ammortamento del finanziamento sottostante),

l'impegno stimato non può che essere soggetto a una notevole variabilità nel tempo.

Si consideri, infatti, a titolo esemplificativo, come un differenziale stimato inizialmente pari a 100 b.p., che si incrementi successivamente a 200 b.p. a seguito di un eguale incremento dei tassi di mercato, determini un sostanziale raddoppio delle erogazioni a carico del Fondo.

Pertanto, l'impegno inizialmente contabilizzato sulla base del tasso swap (considerato una proxy del tasso atteso) viene sottoposto semestralmente a ricalcolo[5].

Nel corso del 2000 sono state accolte operazioni, a valere sul fondo contributi di cui alla legge 295/73, per un importo di 8.175 miliardi di lire ed un impegno contributivo stimato di 652 miliardi di lire. Di essi, 7.755 miliardi di importo e 587 miliardi di impegno sono relativi ad interventi ai sensi del D.Lgs. 143/98 e 420 miliardi di importo e 65 miliardi di impegno sono inerenti ad operazioni deliberate ai sensi delle leggi 100/90 e 19/91.

- **il fondo rivalutazione impegni**

La metodologìa di ricalcolo degli impegni attualmente in vigore, sulla base dei tassi swap risponde, oltre alla

---

[5] E' da precisare che, per motivi di prudenza, il valore minimo che un impegno può assumere contabilmente è uguale a zero; non vengono quindi contabilizzati impegni negativi (flussi attesi a ricevere da parte del Fondo in seguito a tassi di mercato inferiori ai tassi agevolati) .

finalità di monitoraggio trimestrale degli stessi, anche a quella di consentire una valorizzazione degli impegni tale da rispecchiare, per quanto possibile, gli oneri di copertura per operazioni finanziarie di chiusura del rischio di tasso di interesse a valere sulle diverse operazioni.

Presupposto irrinunciabile di ogni metodologìa di valutazione degli impegni e, quindi, anche dell'attuale è la previsione di adeguati margini cautelativi, in grado di fronteggiare le fluttuazioni dei parametri di mercato.

La natura delle operazioni in questione comporta infatti un onere, basato sul differenziale tra tasso variabile di mercato e tasso agevolato, nonchè sul tasso di cambio, valutabile con precisione solo alle diverse scadenze del piano di ammortamento del finanziamento sottostante l'intervento agevolativo; a fronte di tale onere, per sua stessa natura non esattamente predeterminabile, è necessario effettuare, al momento della concessione dell'agevolazione, un accantonamento (impegno) a valere sulle disponibilità del Fondo destinate ai contributi relativi al credito all'esportazione.

Mentre un impegno che si rivelasse prudenziale rispetto agli effettivi oneri avrebbe, quale unica conseguenza, la liberazione di risorse per nuove operazioni agevolative, un impegno insufficiente determinerebbe la necessità di reperire ulteriori risorse; in caso di carenza di disponibilità verrebbe quindi a determinarsi un onere non fronteggiabile dal Fondo contributi (che renderebbe, quindi, necessarie

integrazioni specifiche ed immediate da parte dello Stato), con conseguenti negative valutazioni sull'affidabilità delle procedure proposte dal soggetto gestore del provvedimento agevolativo ed adottate dal Comitato Agevolazioni.

La procedura attualmente in vigore prevede la determinazione dell'impegno per contributi sulla base del tasso a medio termine di swap della valuta di finanziamento, calcolato sulla media del semestre precedente, quotato per una durata prossima a quella della vita media dell'operazione arrotondata per eccesso all'anno, con una maggiorazione dello 0,15% p.a.. Il tasso di cambio considerato è, invece, il più alto tra la media dei tassi di cambio UIC/Bankitalia per la singola divisa calcolati sugli ultimi cinque anni solari, e la media dei tassi di cambio di riferimento quotati giornalmente dalla Banca d'Italia, rilevati nei sei mesi precedenti.

Trimestralmente, l'impegno residuo in essere viene rivalutato sulla base dei suddetti parametri aggiornati.

Al fine di consentire un ulteriore accantonamento di risorse, diretto ad ammortizzare incrementi degli impegni in sede di ricalcolo periodico, conseguenti ad avverse evoluzioni dei parametri di mercato di riferimento, gli impegni in essere sono integrati da un fondo rivalutazione impegni.

Tale fondo non dovrebbe mai essere inferiore alla differenza tra gli impegni ricalcolati e l'importo degli stessi ricalcolati sulla base di tassi maggiorati di un punto percentuale per le operazioni con vita residua fino

a due anni e di due punti percentuali per le operazioni con vita residua superiore. Per quanto concerne i tassi di cambio, è fatto riferimento - anche in questo caso - al più elevato valore tra la media dei tassi di cambio Bankitalia -UIC degli ultimi 5 anni terminanti il 31/12 e la media dei tassi di cambio di riferimento Bankitalia degli ultimi 6 mesi.

Per i motivi sopra esposti è evidente che la metodologìa adottata si caratterizzi per un significativo livello di cautelatività. Al 31 dicembre 2000 il fondo rivalutazione impegni ammontava a 1.484,4 miliardi di lire.

- **le operazioni di copertura dei rischi finanziari**

Un importante strumento per ridurre l'aleatorietà degli impegni del Fondo, eliminando quindi la componente cautelativa ad essi connessa e consentendo inoltre di rendere disponibili per nuovi accoglimenti risorse in precedenza accantonate (ove il quadro congiunturale non faccia invece ritenere opportuno un rafforzamento degli accantonamenti finanziari per le operazioni non sottoposte a copertura), è rappresentato dalle operazioni di copertura dei rischi finanziari.

Tali interventi, finora effettuati nella forma tecnica dell'interest rate swap, sono diretti a coprire il rischio di variazioni future dei tassi relativo ad impegni

in essere mediante la realizzazione di operazioni finanziarie, aventi flussi di eguale importo e di segno opposto, con primarie controparti bancarie.

Il beneficio finanziario derivante da tali operazioni è rappresentato, oltre che dalla potenziale liberazione per nuovi accoglimenti delle risorse in precedenza accantonate per il fondo rivalutazione impegni, dalla generazione di eventuali ulteriori disponibilità sia mediante la copertura degli impegni stessi con impegni di segno opposto sia in conseguenza dell'eventuale incasso di up-front sulle operazioni stesse (ovviamente, l'eventuale pagamento di up-front determina una riduzione dei fondi liberabili).

Nel corso del 2000 sono state effettuate operazioni denominate in dollari USA per un nozionale complessivo di 1.616,5 miliardi di lire che hanno generato risorse liberabili per complessivi 138,2 miliardi di lire.

II) Fondo rotativo di cui alla legge 394/81

A differenza del fondo contributi agli interessi di cui alla legge 295/73, che presenta le peculiarità alle quali si è fatto cenno in precedenza, il fondo rotativo di cui alla legge 394/81 è soggetto a più comuni regole di contabilizzazione.

Infatti, poiché sussiste un intervallo di tempo più contenuto tra impegno ed erogazione, sono considerate

impegnabili le assegnazioni di legge relative all'anno in corso e non quelle da versare al Fondo in anni futuri. Inoltre, poiché il Fondo opera, in assoluta prevalenza, in senso finanziario tradizionale, secondo lo schema delibera di impegno - erogazione finanziamento - rimborso finanziamento, non sussiste l'aleatorietà dell'impegno come in un fondo di tipo contributivo.

2. Valutazioni economiche dei programmi di intervento

Nell'ambito dei programmi di intervento oggetto della presente relazione, l'importanza preponderante, sia in termini di impegno finanziario che di ruolo strategico a sostegno del sistema industriale italiano, è attribuibile agli interventi agevolativi relativi al credito all'esportazione (D.Lgs.143/98, Capo II) .

Tale strumento è più propriamente, un intervento di stabilizzazione dei tassi sulle dilazioni a medio-lungo termine. Infatti, il beneficiario dell'intervento, nei periodi in cui il tasso di mercato (variabile) è inferiore al tasso agevolato (fisso), versa al Fondo il differenziale di tasso.

E' pertanto evidente come detto strumento di intervento - peraltro rigidamente governato da accordi internazionali (Consensus) - non possa avere che una tipologìa gestionale esclusivamente finanziaria (e non ad esempio, a carattere di agevolazione "automatica" o tributaria), sotto forma di erogazione di contributi agli

interessi, essendo variabile l'entità del beneficio in ogni semestre di vita di ogni singolo intervento, che può durare anche molti anni.

E' importante notare altresì come il costo di tale "facility" sia, nel medio periodo, sostanzialmente nullo per lo Stato. Una lira di contributo attiva infatti circa 16 lire di forniture. Considerando un utile fiscalmente imponibile del 10% e un'incidenza fiscale del 30%, lo Stato recupera, alla fine, 0,48 lire su ogni lira corrisposta. Peraltro, con ogni probabilità, il bilancio complessivo, tenendo conto anche dell'indotto, della maggiore occupazione e dei consumi da essa generati, è largamente positivo per lo Stato.

Per quanto concerne gli altri interventi a valere sul Fondo contributi di cui alla legge 295/73 (legge 100/90 e legge 19/91), essi consentono di ridurre il costo complessivo di intervento per iniziative industriali italiane in paesi esteri. La riduzione degli oneri sul capitale di debito per tali iniziative è complementare al sostegno diretto al capitale proprio, fornito dalla Simest e dalla Finest mediante l'assunzione di quote di partecipazione.

In termini di incidenza unitaria degli oneri dei programmi di intervento a valere sul Fondo contributi di cui alla legge 295/73 (incidenza impegno contributivo/ importo accolto), essa è stata pari, nel 2000, al 7,57% per gli interventi ai sensi del D.Lgs. 143/98, Capo II e al 15,45% per le operazioni deliberate a i sensi delle leggi 100/90 e 19/91.

Infine, gli interventi a valere sul fondo rotativo di cui alla legge 394/81, pur non avendo l'effetto di leva dei contributi agli interessi, consentono ai beneficiari di fruire di credito a medio termine per iniziative che, per le loro caratteristiche intrinseche, sarebbero invece finanziate dalle banche prevalentemente attraverso il credito di esercizio a breve. In questo modo, non sono sottratte risorse al finanziamento del capitale circolante; inoltre, la concessione da parte del Fondo di garanzie sul credito consentirebbe di non impegnare, se non parzialmente, le garanzie reali concedibili dall'impresa.

Capitolo V

Valutazioni sull'attività del 2002

1. "Fondo legge 295/73"

1.1. D.Lgs.143/98, Capo II (credito export)

Per tali interventi è stato ipotizzato un moderato, costante incremento dei volumi di attività rispetto ai dati del 2000 depurati delle componenti aventi natura straordinaria o, comunque, ordinariamente non prevedibile.

In particolare, i volumi di accoglimento del 2000, utilizzati come base iniziale di calcolo, sono stati assunti al netto del 50% del valore dell'operazione relativa al finanziamento del progetto Gazprom - "Blue Stream" per la realizzazione del gasdotto tra la Russia e la Turchia, caratterizzata da un importo notevolmente elevato (2.219 miliardi di lire).

Sulla base di partenza così individuata sono stati ipotizzati incrementi dei volumi operativi del 3% rispetto al 2000.

Per quanto concerne l'incidenza dell'impegno di spesa per contributi, si è fatto riferimento ai dati del 2000, che sono i seguenti:

- 7,46% per i "finanziamenti" (credito acquirente);

- 7,69% per gli "smobilizzi a tasso fisso"(credito fornitore) .

L'adozione, per il 2002, del parametro relativo all'incidenza dell'impegno di spesa in misura pari a quella registrata nel 2000 rappresenta attualmente l'ipotesi maggiormente realistica, in quanto aggiornata alle più recenti disposizioni normative in materia di modalità di applicazione e di calcolo del contributo.

Nell'anno 2002 si prevede di accogliere operazioni per un credito capitale dilazionato totale di 7.049 miliardi di lire (3.641 milioni di euro) e per un impegno di spesa per contributi di 535 miliardi di lire (276 milioni di euro).

Dell'importo suddetto, 3.245 miliardi di lire (1.676 milioni di euro) sono relativi a "finanziamenti", con un impegno per contributi agli interessi di 242 miliardi di lire (125 milioni di euro).

Gli accoglimenti previsti nel 2002 per gli smobilizzi a tasso fisso sono invece pari ad un importo di credito capitale dilazionato di 3.804 miliardi di lire (1.965 milioni di euro) e ad un impegno per contributi agli interessi stimato in 293 miliardi di lire (151 milioni di euro).

1.2. Legge 100/90, legge 19/91, legge 317/91 art.14

Le previsioni di attività nel periodo 2001-2004 per tali interventi mostrano, a seguito delle recenti modifiche normative concernenti gli interventi ai sensi della legge 100/90, e in particolare dell'eliminazione del limite dimensionale, un notevole incremento dell'operatività nel 2001. Dal 2002 al 2004 i volumi sono attesi consolidarsi su livelli inferiori al 2001 ma crescenti. Per formulare la previsione di operazioni da accogliere si è tenuto conto delle partecipazioni che la Simest e la Finest prevedono di acquisire, che sono attese tradursi in richieste di intervento agevolativo.

Per quanto concerne l'incidenza dell'impegno di spesa per contributi, si conferma anche per questa tipologia di interventi l'applicazione dei dati del 2000, pari al 15,45%.

Nel 2002 si prevede di accogliere operazioni per un importo di 441 miliardi di lire (228 milioni di euro) e per un impegno di spesa per contributi di 68 miliardi di lire (35 milioni di euro).

2. Fondo rotativo ex art. 2, legge 394/81

Nel 2002 si prevede di accogliere operazioni per un impegno complessivo di 535,1 miliardi di lire, di cui 489 relativi alla legge 394/81 (programmi di penetrazione

commerciale), 7,9 concernenti la legge 304/90 (partecipazione a gare internazionali) e 38,2 il D.Lgs.143/98, art.22 (finanziamenti per studi di prefattibilità , fattibilità e per programmi di assistenza tecnica).

Tale previsione di volumi di attività è basata su realistiche ipotesi di sviluppo degli interventi, sulla base delle potenzialità degli strumenti agevolativi e del positivo riscontro presso le imprese.