

Componente rischio e valutazione del costo nei crediti d'aiuto

Le caratteristiche dei crediti d'aiuto, all'esportazione e misti. Il problema di una corretta valutazione del costo del sussidio connesso a tali strumenti. Come la componente rischio influenza la valutazione. Il riconoscimento del rischio legato ai crediti di aiuto e le vigenti regole in seno all'Ocse-Dac per la valutazione dell'elemento dono.

di Pietro Masci

Per prestiti d'aiuto, prestiti all'esportazione e prestiti misti (1), il problema è sostanzialmente quello di valutare correttamente la differenza tra il tasso che il mercato applicherebbe a tali prestiti e il tasso agevolato. Tale differenza, che costituisce il costo del sussidio o l'elemento dono (2) a carico dello Stato prestatore da rappresentare in bilancio, va poi riportata in sede Ocse-Dac per la valutazione dello sforzo finanziario che il paese prestatore sostiene per i prestiti d'aiuto, e in sede Ocse-Consensus (3) ai fini commerciali per i prestiti misti. Per valutare il costo del sussidio è fondamentale conoscere e quantificare la componente rischio connessa ai vari strumenti.

I prestiti di aiuto sono concessi ai paesi in via di sviluppo, normalmente attraverso prestiti da Stato a Stato, vale a dire prestiti diretti. Al momento della concessione del prestito, lo Stato creditore si aspetta il rimborso del capitale prestato e il pagamento degli interessi nella misura stabilita dal tasso agevolato. Poiché il tasso di interesse pagato dal paese prenditore, stabilito in misura proporzionale alle potenzialità economiche del paese debitore (più alte le potenzialità, più elevato il tasso agevolato a carico del paese prenditore), è inferiore a quello corrispondente alla sua categoria di rischio di mercato, con il prestito diretto lo Stato si accolla la differenza tra il tasso che praticerebbe il mercato e il tasso agevolato e trasferisce le varie forme di rischio connesse al rimborso del prestito sul bilancio dello Stato, e in ultimo, sul contribuente. In Italia, i prestiti d'aiuto sono concessi dal Tesoro e dal Ministero degli Affari Esteri, a tassi di interesse e periodi di ammortamento più favorevoli di quelli disponibili sul mercato, attraverso il Mediocredito centrale, a valere su un fondo rotativo alimentato da

stanziamenti sul bilancio dello Stato e dai rientri. Tali operazioni possono essere assimilate a prestiti diretti.

I prestiti all'esportazione possono essere effettuati sotto forma di prestiti diretti, attraverso la creazione di appositi enti pubblici, quale l'EximBank negli Stati Uniti, ovvero come prestiti effettuati sul mercato che lo Stato riconosce degni di essere agevolati, accollandosi, come accade in Italia, la differenza tra il tasso d'interesse praticato dal mercato e il tasso agevolato, generalmente stabilito sulla base di accordi multilaterali. Inoltre, lo Stato, attraverso appositi enti assicurativi pubblici (la Sace nel caso dell'Italia) si accolla, previa corresponsione di un premio, il rischio di non adempimento, determinato da eventi politici, del prenditore o del garante, purché venga riconosciuta la natura pubblica degli stessi. Prestiti d'aiuto e prestiti all'esportazione, combinati in proporzioni diverse e utilizzati congiuntamente per finanziare operazioni di fornitura all'estero, danno vita ai prestiti misti.

Il costo del sussidio può essere definito come il costo che lo Stato sostiene per concedere prestiti a condizioni più favorevoli di quelle disponibili sul mercato ed è normalmente associato alle varie forme di assistenza statale al credito. Per quanto riguarda i prestiti all'esportazione, effettuati attraverso meccanismi di mercato, lo Stato riconosce e paga, come accade in Italia attraverso il sistema dei contributi in conto interessi, la differenza tra il tasso di riferimento, stabilito secondo modalità che vedremo più avanti e considerato una *proxie* del tasso di mercato, e il tasso agevolato. Tale differenza può assimilarsi al costo del sussidio. Per i prestiti all'esportazione, la componente rischio viene riconosciuta attraverso il pagamento del premio all'ente assicurativo,

sicché un sussidio addizionale sussiste solo nel caso in cui il premio pagato sia inferiore al valore attuale delle perdite attese, tenuto conto che il rischio di inadempimento da parte del paese prenditore è ripartito su un ampio numero di casi. Per i prestiti d'aiuto, che non nascono dal mercato, il costo può essere approssimato dalla differenza tra il valore nominale del prestito e il valore attuale dei flussi attesi di cassa. Per calcolare il costo del sussidio di tali strumenti vi sono due possibilità: la vendita sul mercato dei prestiti, in modo da avere un prezzo e calcolare il sussidio quale differenza fra il valore nominale e quello di mercato degli strumenti, oppure la stima del costo del sussidio in via amministrativa. La vendita dei prestiti diretti, subito dopo che essi sono erogati, dovrebbe rivelare il valore di mercato di questi strumenti e permettere il calcolo del costo del sussidio. L'idea di vendere i prestiti concessi ai paesi in via di sviluppo, pur se teoricamente corretta, in quanto consente di conoscere il tasso d'interesse che il mercato applicherebbe a un determinato prenditore, incontra molti ostacoli. Considerato che il mercato può rifiutarsi di assorbire particolari prestiti a paesi in via di sviluppo per la difficoltà che incontrano i privati investitori nel valutarne la qualità, se lo Stato vendesse questi prestiti ricaverrebbe un importo inferiore all'effettivo valore presente dei flussi di cassa attesi, derivanti dal mantenimento dei prestiti stessi nel proprio portafoglio. Infatti, è presumibile che il mercato applicherebbe un tasso di sconto molto elevato che ridurrebbe il valore presente dei flussi attesi di cassa, e di conseguenza il costo del sussidio quale differenza tra il valore nominale e il valore presente di mercato sarebbe sopravvalutato. In questo contesto, può essere più opportuna la valutazione del sus-

sidio in via amministrativa, che si traduce nella scelta di un appropriato tasso di sconto per attualizzare i flussi attesi di cassa connessi agli strumenti di cui si vuole valutare il valore presente di mercato e conseguentemente il costo del sussidio. Si tratta, in realtà, di individuare il tasso che il mercato applicherebbe a quel determinato prenditore e distinguere le varie componenti di tale tasso. Posto di conoscere il tasso reale e le aspettative di inflazione, entrambi contenuti nel tasso di raccolta del Tesoro, il cosiddetto tasso esente da rischio, nella scelta del tasso d'interesse da usare per attualizzare i flussi attesi di cassa, il problema principale è quello di individuare e quantificare le varie componenti di rischio che lo Stato assume nel concedere prestiti agevolati a paesi in via di sviluppo: rischio di non pagamento, rischio di liquidità, rischio del tasso d'interesse, rischio collegato a particolari caratteristiche del prestito, come la chiamata. Per gli strumenti che stiamo esaminando, il rischio di non pagamento è il più importante. La valutazione del costo del sussidio è la stessa sia dal punto di vista del bilancio dello Stato, che dal punto di vista internazionale, e il problema è di identificare tale costo *ex ante* e non *ex post*.

Il Comitato per l'aiuto allo sviluppo dell'Ocse ha risolto il problema della valutazione dell'elemento dono dei prestiti d'aiuto allo sviluppo, stabilendo un tasso di sconto del 10% valido per tutti i paesi donatori e per tutte le valute nelle quali i prestiti sono erogati. Per quanto riguarda gli aspetti commerciali, per la valutazione dell'elemento dono dei prestiti misti, il gruppo del Consensus in sede Ocse ha recentemente adottato un sistema di tassi di sconto differenziati per valuta. Entrambe le soluzioni costituiscono un'eccessiva semplificazione, in quanto non riconoscono in maniera accurata il rischio connesso alla concessione dei prestiti e pertanto non permettono un'attendibile rappresentazione dell'elemento dono. Per quanto riguarda il bilancio dello Stato, la problematica della rappresentazione del costo del sussidio è trascurata ed è solo con il sistema del contributo in conto interessi che tale costo viene in una certa misura stimato.

La quantificazione del costo del sussidio dei prestiti d'aiuto è essenziale per la valutazione della componente rischio connessa a tali strumenti, e viene effettuata tenuto conto delle vigenti regole di contabilizzazione in sede Ocse, dei sistemi nazionali di aiuto allo sviluppo e di agevolazione dei prestiti all'esportazione, nonché delle modalità nazionali di contabilità di bilancio.

— *Profilo internazionale*: ai fini del calcolo dell'elemento dono per l'Ocse-Dac, l'attualizzazione dei flussi attesi di cassa

connessi ai prestiti d'aiuto concessi a paesi in via di sviluppo viene effettuata utilizzando un tasso del 10%. Il ricorso a tale misura è inesatto sotto diversi aspetti. Innanzitutto, il tasso del 10% è lo stesso per tutte le valute, sicché le aspettative di inflazione presenti in maniera diversa nelle varie valute non sono riconosciute. Secondo tale formula, infatti, un prestito in dollari con aspettative di inflazione per i prossimi anni attorno al 5% viene valutato analogamente a un prestito in marchi tedeschi con aspettative di inflazione per i prossimi anni vicine a zero. L'altro aspetto fondamentale è che il tasso del 10% non consente di riconoscere che esiste una differenziazione di rischio a seconda dei vari paesi prenditori. In altre parole, al di là delle motivazioni politico-internazionali, un creditore non è indifferente a concedere, ad esempio, un prestito alla Thailandia o alla Somalia. Il secondo paese presenta un rischio più elevato, evidenziato da una maggiorazione del tasso di interesse che il mercato praticerebbe a quel prenditore. Di conseguenza, la differenza tra tale tasso di mercato e quello agevolato è più elevata per i prestiti a paesi più rischiosi. Ciò comporta che il tasso di sconto per attualizzare i flussi attesi di cassa dovrà riflettere il maggior rischio assunto dallo Stato, e dovrà pertanto essere più elevato rispetto al tasso di sconto da utilizzare per i prestiti verso paesi meno rischiosi. Naturalmente, il prestito al paese più rischioso comporta un più elevato elemento dono e l'utilizzo di un tasso di sconto indifferenziato (10%) conduce a un'inesatta valutazione dell'elemento dono dei prestiti concessi dai paesi industrializzati. Nell'attuale situazione dei mercati finanziari, si può affermare che l'elemento dono ai fini Ocse-Dac dei prestiti d'aiuto è mal rappresentato per tutti i donatori per quanto concerne la componente rischio, poiché non è riconosciuta la differenziazione di rischio tra i paesi prenditori. Inoltre, per paesi come l'Italia, l'elemento dono è sottovalutato in quanto presuppone che le aspettative di inflazione in Italia siano analoghe a quelle di altri paesi industrializzati. D'altra parte, l'elemento dono dei prestiti d'aiuto di paesi come la Germania o il Giappone è sopravvalutato, considerate le aspettative di inflazione in questi paesi.

— *Profilo interno*: in Italia, i prestiti d'aiuto vengono effettuati attraverso un fondo rotativo, gestito al di fuori del bilancio dello Stato. Tale sistema contabile comporta che le transazioni collegate all'erogazione e ammortamento dei prestiti non compaiono in bilancio e talune informazioni concernenti la posizione finanziaria del fondo possono essere desunte dai rendiconti annuali che il gestore (Mediocredito centrale) sottopone al controllo del Tesoro (4). Per tale fondo, il bilancio riporta lo

stanziamento iniziale e successive integrazioni per espansioni del programma, o per far fronte a mancati rimborsi su prestiti in essere. Se in un determinato anno finanziario non è previsto alcuno stanziamento per il fondo, nessun importo è iscritto in bilancio. Se il fondo viene incrementato, in bilancio appare l'importo per l'aumento del fondo, ma non viene esplicitamente riconosciuto che parte di tale aumento serve a coprire mancati rimborsi dei prestiti in essere. In questo caso, l'ammontare dello stanziamento integrativo, confuso con un ampliamento del programma di aiuto, rappresenta un costo dei prestiti concessi in passato che viene riportato in anni successivi. In altre parole, i mancati rimborsi (5), per i quali non viene preventivamente costituita alcuna riserva nella contabilità del fondo rotativo sulla base di un giudizio del gestore circa la probabilità di inadempienza, costituiscono un costo aggiuntivo che grava sulla gestione del fondo e sul bilancio dello Stato in quanto i mancati rientri vanno reintegrati e il costo del sussidio viene prolungato. Il bilancio dello Stato riconosce la natura dei fondi di rotazione che non compaiono nella categoria XII-trasferimenti, ma nella categoria XIV-concessione di crediti. In effetti, il bilancio statale considera le somme trasferite agli organismi che le utilizzano per concedere prestiti, come attività di credito e non come esborsi a fondo perduto. Tuttavia, attraverso il sistema contabile del fondo rotativo, il rischio nella concessione di prestiti a paesi che hanno una determinata probabilità di insolvenza non viene individuato e il costo del sussidio non viene correttamente rappresentato in bilancio. Peraltro, il bilancio riconosce, in altra sezione, l'onere per interessi dovuto all'indebitamento con cui si può immaginare che lo Stato faccia fronte alla raccolta dei mezzi finanziari a favore del fondo rotativo. Tale importo, basato sul tasso d'interesse pagato dal Tesoro per il suo indebitamento (tasso esente da rischio), non può essere considerato come base per rappresentare il costo del sussidio, in quanto si riferisce all'indebitamento passato per prestiti già concessi e non ricomprende il costo di concedere prestiti a soggetti diversi dallo Stato italiano, a rischio più elevato di quest'ultimo (6). La corretta rappresentazione del costo del sussidio per i prestiti d'aiuto richiede non solo di conoscere il tasso di raccolta del Tesoro, ma soprattutto di valutare correttamente il rischio, differenziato per paese prenditore, che lo Stato assume nel concedere prestiti a paesi in via di sviluppo, con differente capacità di rimborso. Tale rischio può essere stimato con vari metodi, il più semplice dei quali appare essere l'analisi discriminativa, una tecnica statistica utilizzata nelle ricerche di mer-

cato, che consente di individuare, sulla base di una serie di appropriate variabili inerenti la situazione finanziaria del debitore (ad esempio, livello del debito rispetto alle esportazioni, importo del debito, etc.) e dell'esperienza passata in materia di pagamento del debito alle scadenze, la probabilità di rimborso da parte del debitore stesso. Nel caso dei prestiti d'aiuto, la gestione ormai decennale del fondo rotativo fornisce sufficienti informazioni storiche circa il rimborso da parte dei vari debitori che dovrebbero permettere la costruzione di un modello di analisi discriminativa.

In definitiva, sia sotto il profilo internazionale che sotto quello interno ci troviamo di fronte a una duplice incorretta rappresentazione del costo del sussidio. In sede Ocse-Dac, l'elemento dono, calcolato sulla base di un indifferenziato tasso di attualizzazione del 10% e non tenendo conto del diverso rischio dei prenditori, non riconosce le diverse aspettative di inflazione e non consente di valutare cor-

rettamente lo sforzo dei paesi donatori. Con le vigenti regole, tanto più grande è la quota di prestiti d'aiuto destinata a paesi più poveri, a elevato rischio, tanto più elevato è l'elemento dono a carico del prestatore e tanto più è sottovalutato lo sforzo del paese donatore. In sede interna, il bilancio e i documenti contabili relativi alla gestione del fondo rotativo non evidenziano in modo appropriato il costo dei prestiti d'aiuto, in quanto il rischio nella concessione dei prestiti d'aiuto non viene stimato.

Anche per i prestiti misti si debbono distinguere due profili di valutazione del costo del sussidio: quello internazionale e quello interno, di bilancio. La valutazione del costo del sussidio è limitata ai prestiti misti e non riguarda i prestiti all'esportazione che finanziano singolarmente operazioni senza l'intervento del prestito d'aiuto. Per gli stessi motivi esaminati nel caso dei prestiti d'aiuto, la vendita sul mercato dei prestiti misti può risultare difficilmente percorribile e pertanto la valutazione,

a fini commerciali, del costo del sussidio avviene in via amministrativa.

— *Profilo internazionale*: da un punto di vista Ocse-Consensus, la valutazione dell'elemento dono ha rilievo solo per prestiti all'esportazione associati a prestiti d'aiuto (i cosiddetti prestiti misti). Tecnicamente, il calcolo dell'elemento dono di un prestito misto è la media ponderata dell'elemento dono della componente prestito all'esportazione e dell'elemento dono della componente prestito d'aiuto, posto, per definizione, l'elemento dono della componente prestito all'esportazione uguale a zero, vale a dire che non c'è sussidio. Ciò comporta che l'elemento dono di un prestito misto è equivalente all'elemento dono della componente prestito d'aiuto moltiplicata per il peso percentuale che tale componente ha sul totale del prestito misto. Per il calcolo dell'elemento dono è stato recentemente introdotto il sistema dei cosiddetti tassi di sconto differenziati per valuta. Si tratta della media dei rendimenti semestrali dei titoli governativi a me-

A Vienna la conferenza dell'Onu contro la droga

Con l'adozione di una nuova convenzione per la repressione del traffico illegale di stupefacenti, si è conclusa nel dicembre scorso a Vienna la conferenza internazionale delle Nazioni Unite. Ai lavori avviati il 25 novembre e protrattisi per quattro settimane, hanno preso parte rappresentanti dei governi di 106 paesi, agenzie specializzate e organismi dell'Onu, nonché 32 osservatori di altrettante organizzazioni non governative interessate alla lotta contro il traffico internazionale di stupefacenti.

Quaranta dei paesi che partecipavano alla conferenza hanno sottoscritto il testo della nuova convenzione. Il documento, composto da 34 articoli, potrà essere firmato dai rappresentanti dei rimanenti governi nei prossimi mesi presso l'Onu a Vienna o successivamente, entro il 20 dicembre di quest'anno, a New York.

Alla cerimonia conclusiva dei lavori svoltasi presso il palazzo dell'Hofburg a capo della delegazione interministeriale (Esteri, Giustizia, Interni, Finanze e Sanità) il Mi-

nistro plenipotenziario Lorenzo Ferrarin ha siglato il documento congiunto in rappresentanza dell'Italia.

Il Ministro Ferrarin, nel corso del suo intervento alla conferenza di Vienna, ha letto un messaggio del Presidente della Repubblica Francesco Cossiga indirizzato al Presidente e ai partecipanti del consesso internazionale. Nel suo messaggio il Capo dello Stato, felicitandosi per il positivo svolgimento dei lavori, ha sottolineato il ruolo dell'Italia: «Quale paese apportatore di un consistente sforzo finanziario alle Nazioni Unite per la lotta agli stupefacenti, l'Italia non può che salutare con soddisfazione il consenso che si è manifestato a Vienna sull'adozione di strumenti giuridici più efficaci e aggiornati nella lotta alla droga».

Concludendo il suo messaggio il Presidente Cossiga ha espresso la convinzione che: «La coesione dimostrata a Vienna dalla totalità delle nazioni partecipanti, ancorata a una salda volontà politica di opporsi alla cultura della morte, indichi, anche per

il futuro, la strada che la comunità internazionale deve continuare a percorrere». I lavori della conferenza di Vienna sono stati seguiti, in veste di osservatori, dal Presidente della Commissione parlamentare antimafia, Senatore Gerardo Chiaromonte e dai Vicepresidenti, Senatori Claudio Vitalone e Maurizio Calvi.

La definizione conclusiva della convenzione firmata a Vienna, è frutto delle trattative svoltesi nel corso delle quattro settimane di colloqui tra i paesi partecipanti e rispecchia la volontà comune di arrivare all'adozione di un documento che affiancandosi a quelli già redatti nel 1961 e nel 1971 fornisca alla comunità internazionale nuovi strumenti per opporsi al dilagare del fenomeno droga. Per il conseguimento di questo obiettivo, i rappresentanti dei vari governi si ripropongono di accentuare la reciproca collaborazione nel campo della repressione del traffico di stupefacenti mediante norme nel campo giudiziario, della mutua assistenza legale, della cooperazione tra le for-

ze di polizia, dell'estradizione e della confisca dei proventi del traffico.

Commentando i risultati della conferenza di Vienna, il Ministro degli Affari Esteri, Giulio Andreotti, ha rilevato che: «Tanto maggiore è la soddisfazione del Governo italiano se si pensa che il nostro paese è all'avanguardia nella cooperazione internazionale per combattere l'uso della droga ed è tra i maggiori contribuenti della meritoria azione che le Nazioni Unite svolgono ormai da tempo per combattere questo flagello».

Il Ministro Andreotti ha anche manifestato compiacimento in quanto: «Le diverse realtà nazionali dialetticamente rappresentate dalla conferenza di Vienna hanno potuto trovare un'armonica composizione nell'acquisita comune consapevolezza che la lotta contro la droga non è e non può essere monopolio solo dei paesi più toccati da questo triste fenomeno, ma coinvolge ormai l'intera comunità internazionale».

Massimo Onesti

dio e lungo termine emessi dai vari paesi industrializzati, con l'aggiunta di un punto percentuale. Tali tassi, che intendono rappresentare il costo dei primari prenditori — modificati per evitare che paesi a basso tasso d'interesse (ad esempio il Giappone) vengano eccessivamente penalizzati dal passaggio dal passato regime che prevedeva un tasso di sconto del 10% all'utilizzo di tassi di sconto rappresentativi del mercato, particolarmente bassi — sono così utilizzati per attualizzare i flussi attesi di cassa connessi a prestiti misti (7). Anche per i prestiti misti, il sistema di calcolo dell'elemento dono presenta un certo numero di distorsioni.

La più evidente distorsione è che i rendimenti dei titoli governativi, maggiorati di un punto percentuale, vengono arbitrariamente modificati per favorire i paesi a basso tasso d'interesse, senza alcuna logica finanziaria. Inoltre, l'elemento dono di uno stesso prestito d'aiuto viene calcolato in modo diverso a seconda che trattasi di Ocse-Dac (solo prestiti d'aiuto) o Ocse-Consensus (prestiti misti). In aggiunta, i tassi differenziati contengono, distinte per le varie valute, le aspettative medie di inflazione degli ultimi sei mesi, ma non riflettono le aspettative marginali che sono quelle che influiscono sul reale costo del prestito. La distorsione più rilevante è che il rischio di non adempimento non viene differenziato a seconda dei paesi prenditori e l'aggiunta di un punto percentuale ai tassi esenti da rischio nelle varie valute (i rendimenti dei titoli governativi) non è una soluzione soddisfacente in quanto assume che i paesi prenditori presentino lo stesso rischio. A tale proposito basti notare, ad esempio, che i premi assicurativi richiesti dalla Sace o da altri enti assicurativi esteri sono differenziati a seconda dei paesi e il tipo di operazioni e ben diversi dal punto percentuale utilizzato in sede Ocse per maggiorare i rendimenti dei titoli governativi. Infine, l'elemento dono della componente prestito all'esportazione viene considerato uguale a zero, presupponendo che i premi pagati ai vari enti assicurativi nazionali riflettano pienamente il rischio dell'operazione e non vi sia sussidio. Al di là del fatto che la mancanza di sussidio nei premi assicurativi pagati agli enti assicurativi nazionali andrebbe esaminata più attentamente, distorsioni nella valutazione dell'elemento dono dei prestiti all'esportazione possono verificarsi per alcuni paesi. Infatti, l'Italia, e in una certa misura la Francia, che hanno tassi di mercato superiori ai tassi della matrice Consensus per i paesi di categoria 2^a e 3^a (che ricomprende i paesi in via di sviluppo) possono concedere prestiti all'esportazione utilizzando i tassi di interesse della matrice del Consensus. Tali tassi, per definizione, sono agevolati, laddove l'agevolazio-



Thailandia: foglie di tabacco stese ad asciugare al sole in un villaggio nella zona di Udon Thani.

ne, in Italia, è data dalla differenza tra il tasso di mercato rappresentato dal costo della raccolta degli istituti di credito a medio e lungo termine (8), maggiorato della commissione onnicomprensiva e il tasso della matrice del Consensus. Poiché, come abbiamo visto, nel calcolo dell'elemento dono di un prestito misto la componente prestito all'esportazione è considerata uguale a zero, è evidente che una parte dell'elemento dono dei prestiti misti concessi dall'Italia non è considerata.

— *Profilo interno*: da un punto di vista del bilancio dello Stato, il sistema del contributo in conto interessi, peculiare dell'Italia, è un metodo semplice che consente, sulla base di valutazioni di carattere amministrativo, di approssimare e rappresentare in bilancio, pur con alcune limitazioni che vedremo più avanti, il costo del sussidio dei prestiti all'esportazione. In tale ottica, per la compilazione delle previsioni di bilancio, il Tesoro stima per i prossimi dodici mesi e oltre il «tasso d'interesse di riferimento», rappresentato dal costo della raccolta degli istituti di credito a medio e lungo termine, maggiorato di una commissione onnicomprensiva. In tal modo, sulla base dei tassi agevolati prefissati, nonché delle richieste di credito agevolato attese, il Tesoro è in grado di indicare, ex ante, il costo del sussidio e di iscriverlo in bilancio. Sulla base delle misure del tasso di riferimento periodicamente rilevate dalla

Banca d'Italia (9), il Tesoro, attraverso il Mediocredito centrale, riconosce e paga per i prestiti all'esportazione erogati la differenza tra il tasso di riferimento e il tasso agevolato. Il sistema dei contributi in conto interessi, semplice e con un basso costo di gestione, è concettualmente in grado di fornire una stima del costo del sussidio, pur presentando un certo numero di distorsioni in fase applicativa.

Il sistema del contributo in conto interessi comporta l'iscrizione in bilancio, anno per anno, del costo del sussidio e non riporta tutto il costo dell'agevolazione dei prestiti all'esportazione nel primo anno, come sarebbe corretto sulla base della definizione di costo del sussidio, quale valore attuale tutto riportato nel primo anno di concessione dei prestiti. Inoltre, il costo della raccolta degli istituti a medio e lungo termine include un sussidio connesso alla partecipazione statale, diretta o indiretta, al capitale degli istituti. Infine, mentre parte dei prestiti all'esportazione viene effettuata con raccolta sul mercato interno (in lire italiane), vi sono casi in cui il contributo agli interessi è erogato a banche, anche estere, che concedono prestiti con raccolta in valuta e per i quali è più difficile individuare ex ante il costo del sussidio.

In definitiva, anche per i prestiti misti si verifica un'inesatta valutazione del costo del sussidio. In sede Ocse-Consensus, l'incorretta rappresentazione dell'elemento dono è dovuta alla circostanza che non si tiene conto della differenziazione del rischio dei vari prenditori e non viene riconosciuto il costo dei prestiti all'esportazione concessi ai tassi di interesse della matrice del Consensus, sottovalutando lo sforzo di paesi come l'Italia. In sede di bilancio, il sistema dei contributi in conto interessi permette di riconoscere il costo del sussidio. Tale sistema, che può essere migliorato riconoscendo il costo del sussidio tutto nel primo anno, presuppone che il premio pagato per l'assicurazione del credito non contenga alcun sussidio.

Conclusioni a proposito della corretta rappresentazione del costo del sussidio connesso a prestiti d'aiuto e misti a favore dei paesi in via di sviluppo partono dalla considerazione che il problema è esattamente lo stesso in sede Ocse e in sede bilancio nazionale e che gli esistenti metodi di contabilizzazione del costo del sussidio sono inadeguati in quanto la componente rischio nella concessione dei prestiti non viene valutata. Scaturisce pertanto l'esigenza di ricercare una tecnica che consenta di valutare *ex ante* il rischio in cui lo Stato incorre quando concede prestiti a paesi in via di sviluppo. In tale ottica, il punto di partenza è l'esatto riconoscimento del costo del sussidio nei bilanci statali dei vari paesi donatori e il problema della rappresentazione del costo del sussidio in sede internazionale diventa quello di un'armonizzazione dei sistemi di contabilità nazionale di bilancio in modo da poter riportare in sede Ocse il costo del sussidio individuato nei vari bilanci dei paesi donatori. A tale proposito, il sistema dei contributi in conto interessi, con le opportune modifiche sopra esaminate, è il più adatto a riconoscere il costo del sussidio. D'altra parte è da riconoscere che la strada dell'armonizzazione dei bilanci statali è difficile da percorrere e può costituire un obiettivo a lungo termine; non è quindi immaginabile che possa portare a risultati tangibili in tempi brevi. Del resto, tale impostazione, per quanto riguarda l'Italia, potrebbe richiedere una sostanziale modifica del sistema del fondo rotativo in modo da consentire la raccolta sul mercato dei mezzi finanziari, con la garanzia dello Stato che riconoscerebbe, quale contributo in conto interessi, la differenza tra il costo della raccolta e il tasso che si vuole praticare al prenditore. Tuttavia, così come delineato, il sistema lascerebbe indefinito il problema della valutazione del costo per lo Stato connesso al rilascio delle garanzie per la raccolta di fondi sul mercato, che si traduce nella valutazione del rischio di inadempimento del paese prenditore. Te-

nuto conto che il rischio di inadempimento del paese prenditore dovrà comunque essere valutato, si può lasciare immutato il sistema del fondo rotativo per la concessione dei prestiti d'aiuto e far ricorso a tecniche statistiche, quali l'analisi discriminativa, per individuare la probabilità di non pagamento da parte dei prenditori, quantificare il rischio assunto nel concedere prestiti ai paesi in via di sviluppo e consentire una più precisa rappresentazione dell'elemento dono dei prestiti italiani. In tale contesto, è anche fondamentale pervenire a una rappresentazione dell'attività di gestione del fondo rotativo per la concessione dei prestiti d'aiuto più legata a canoni bancari, prevedendo, tra l'altro, la creazione di una riserva per crediti in sofferenza, che consenta di individuare la posizione finanziaria netta del fondo. Vale anche la pena sottolineare il problema del rischio di cambio a carico del fondo rotativo, dovuto alla circostanza che si privilegia la concessione di prestiti stiliti in dollari o in altre valute come il marco tedesco e l'Ecu, anche se la raccolta di mezzi finanziari per il fondo rotativo avviene in lire, attraverso il bilancio statale (10). L'esistenza del rischio di cambio aumenta il costo del sussidio connesso alla concessione di prestiti d'aiuto. Ove non si voglia modificare l'indirizzo di limitare i prestiti stiliti in lire italiane, sarebbe da esaminare la possibilità di introdurre meccanismi di protezione del fondo rotativo contro il rischio di cambio, lungo le linee del sistema del cosiddetto Currency Pool adottato da lungo tempo dalla Banca mondiale, che permette di ripartire il rischio di cambio tra i vari prenditori. Va detto che una più attenta gestione finanziaria del fondo rotativo per prestiti d'aiuto non deve essere intesa come un inasprimento delle condizioni di prestito nei riguardi dei paesi in via di sviluppo, ma nell'ottica di un più efficiente utilizzo di risorse a sicuro beneficio degli stessi paesi prenditori.

L'analisi di carattere finanziario sopra esposta conferma l'indirizzo del Comitato interministeriale per la cooperazione allo sviluppo (Cics) di utilizzare i prestiti d'aiuto a favore di paesi in via di sviluppo con un reddito medio-alto, effettuando gli interventi verso i paesi più poveri attraverso i doni. Tale politica è in atto se si considera che gli interventi con prestiti d'aiuto a favore dei paesi meno avanzati sono passati dal 16% del totale dei prestiti nel 1986 al 13% nel 1987, e che i prestiti d'aiuto a favore dei paesi con reddito pro capite inferiore a 1.000 dollari annui sono scesi da circa il 60% nel 1986 al 57% nel 1987. Nello stesso periodo sono cresciuti gli interventi attraverso doni verso i paesi più poveri e in particolare verso quelli dell'Africa. Come corollario a tale impostazione, appare sotto un certo

aspetto rivalutata la pratica dei prestiti misti, molto criticata soprattutto a livello internazionale, come strumento che consente un graduale passaggio dei paesi in via di sviluppo che migliorano la loro posizione economica e finanziaria da un'assoluta dipendenza dagli strumenti di aiuto (doni e prestiti di aiuto) a un ricorso al mercato (prestiti all'esportazione e prestiti internazionali).

(1) Per una più completa analisi della problematica del costo del sussidio per le varie forme di intervento dello Stato a favore del credito vedi: M. Laura Segutti, «La rappresentazione in bilancio del credito agevolato negli Stati Uniti e in Italia», Rivista della Corte dei conti, n. 3 maggio-giugno 1988.

(2) L'elemento dono (*grant element*) è una nozione introdotta dal Comitato per l'aiuto allo sviluppo (Development Aid Committee) dell'Ocse (Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico) per misurare lo sforzo finanziario dei paesi donatori a favore dei paesi del Terzo mondo.

(3) Il cosiddetto Consensus è un accordo multilaterale tra paesi dell'Ocse che disciplina principalmente tassi di interesse minimi e durate massime di rimborso per i crediti all'esportazione con sostegno pubblico.

(4) Si tratta, in pratica, di rendiconti di cassa che non consentono un'esatta valutazione finanziaria delle attività del fondo.

(5) Al dicembre 1987 i mancati rientri del fondo rotativo erano pari a circa 50 miliardi di lire.

(6) L'indebitamento del Tesoro per la raccolta andrebbe comunque depurato dell'importo pagato dal prenditore per interessi sul prestito d'aiuto, stabilito sulla base del tasso agevolato a carico del prenditore stesso.

(7) I tassi *Cirr* (Commercial Interest Reference Rates), che rappresentano la media semestrale dei rendimenti dei titoli governativi (i cosiddetti tassi essenziali da rischio), sono convertiti nei *Ddrs* (Differentiated Discount Rates) impiegati per attualizzare i flussi attesi di cassa utilizzando una formula che consente di tener conto che, in passato, per paesi a basso tasso d'interesse (come il Giappone con lo yen) l'utilizzo del tasso di attualizzazione del 10% era particolarmente favorevole e volendo pertanto evitare una drastica riduzione dell'elemento dono dei prestiti di tali paesi.

(8) Teoricamente, il costo della raccolta degli istituti di credito a medio e lungo termine assimilabili a primari prenditori, dovrebbe corrispondere al rendimento dei titoli governativi rilevati in sede Ocse maggiorato di un punto percentuale.

(9) Il tasso di riferimento risulta da rilevazioni mensili della Banca d'Italia del costo della raccolta degli istituti di credito a medio e lungo termine e da una commissione onnicomprensiva stabilita annualmente dal Tesoro. Si tratta, pertanto, di un tasso medio che include il rischio caratteristico degli istituti, ma non è rappresentativo del costo del prestito che sarebbe a carico del beneficiario finale del prestito agevolato. Lo scarto tra il costo della raccolta degli istituti a medio e lungo termine e il tasso di raccolta del Tesoro può essere considerato come il premio di rischio che il mercato applica agli istituti.

(10) Alla fine del 1987 il fondo rotativo ha registrato perdite nette per rischio di cambio pari a oltre 5 miliardi di lire.

L'articolo ha tratto vantaggio di un periodo di studio presso la Direzione generale del Tesoro. Sono grato a Roberta Vartolo per la collaborazione e gli utili suggerimenti e per aver rivisto, assieme a Paolo Mariani e Youngy Yeh, il testo.

Somalia: un operato ispeziona le strutture portuali a Kisim.