

della regione. L'elevata dipendenza da una sola risorsa accentua la vulnerabilità a shock esogeni, anche se al momento non si prevede un calo consistente e duraturo dei prezzi internazionali del petrolio.

Per quanto riguarda i fattori positivi, il livello di indebitamento è nel complesso contenuto e i paesi esportatori di petrolio hanno accumulato ingenti riserve in valuta (in prevalenza accumulate in fondi di stabilizzazione). Gli investimenti sono sostenuti, anche se il contesto operativo può presentare difficoltà legate alla legislazione islamica. L'outlook è quindi estremamente positivo dal punto di vista economico, ma risente in maniera significativa dell'incertezza a livello politico.

L'attività assicurativa di SACE rispecchia l'interesse degli esportatori italiani verso l'area: le esportazioni verso i paesi MENA ammontano a oltre il 20 per cento del totale delle nostre esportazioni verso i mercati emergenti. Il portafoglio SACE nell'area (8,5 miliardi di euro, oltre il 40 per cento degli impegni totali) è dominato di gran lunga dall'Iran, che contribuisce per il 60 per cento del totale dell'area e per il 26 per cento degli impegni in essere totali, seguito da Marocco e Qatar (7 per cento).

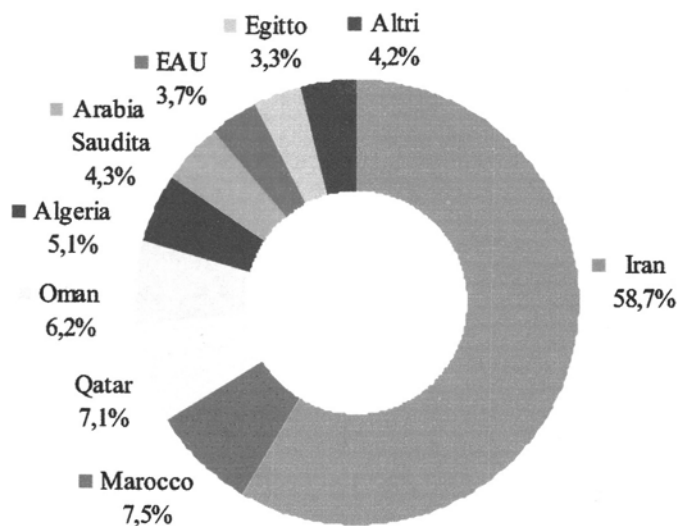
L'Algeria (che è stata promossa in terza categoria OCSE nel 2005) ha subito una diminuzione degli impegni negli ultimi anni, nonostante il Paese registri un aumento consistente della produzione di gas e necessità di investimenti nel settore. Marocco, Egitto e Tunisia presentano profili di rischio abbastanza bassi e si possono ipotizzare azioni concrete per incrementare gli impegni (soprattutto per la Tunisia, dove l'attività tradizionale è limitata dalla categoria di rischio sostanzialmente in linea con i paesi europei). La Libia è un mercato di interesse per l'export italiano, ma la domanda è scoraggiata dai premi elevati, dovuti a situazioni indennitarie pregresse nei confronti di alcune ECA che non si sono ancora risolte. Il Paese è attualmente classificato nella settima categoria OCSE.

L'incertezza politica e l'esigenza di bilanciare il portafoglio suggeriscono cautela verso l'assicurazione di nuovi rischi verso l'Iran. Buone prospettive negli Emirati Arabi Uniti e nei paesi minori del Golfo non solo per il settore oil & gas, ma anche per forniture più tradizionali (beni di lusso) e nelle costruzioni (in generale per tutta la regione). Questi paesi hanno sviluppato sistemi finanziari avanzati e in particolare l'emirato di Dubai si propone come centro finanziario di primo livello nell'area. L'Arabia Saudita ha varato un colossale piano di investimenti che nei

prossimi anni potrebbe far lievitare la domanda assicurativa. Tuttavia, questo paese resta caratterizzato da potenziali fonti di instabilità, legate all'elevata crescita della popolazione e al prosperare del fondamentalismo islamico. La Giordania gode di un contesto politico stabile, ma il paese è povero di petrolio: l'economia si basa sul settore chimico e sul tessile (oltre che sul turismo) e vi sono buone prospettive per l'export italiano. La Siria resta contraddistinta da un sistema bancario molto carente e da un settore privato dinamico, che tuttavia non trova fonti di finanziamento adeguate. Nel paese SACE ha una buona esperienza per operazioni di piccole dimensioni con controparti aziendali relativamente alla fornitura di macchinari (prevalentemente per il tessile).

Per quel che riguarda Israele, considerato che è il quarto paese dell'area come destinazione delle esportazioni italiane, verranno ricercati nuovi margini di operatività. Infine, in Libano occorrerà evidentemente attendere l'evoluzione della situazione.

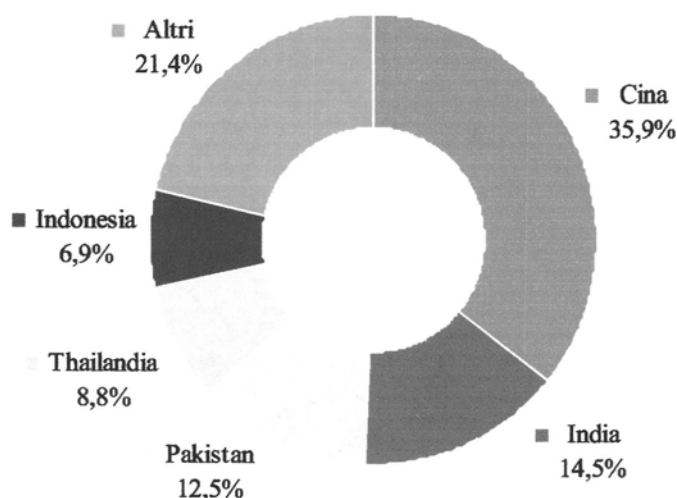
Grafico 9 - Impegni in essere in Medio Oriente e Nord Africa



Asia

L'Asia si è confermata nel 2005 come il motore della crescita mondiale, con un tasso medio del 6,5 per cento, rispetto al 7 per cento dell'anno precedente (escludendo il Giappone). Non solo la Cina mantiene tassi di crescita sostenuti (intorno al 9-10 per cento), ma anche India, Pakistan e Vietnam si attestano sopra al 7 per cento, nonostante gli effetti negativi degli elevati prezzi del petrolio. La regione prosegue nel processo di accumulo di riserve valutarie al ritmo oltre 250 miliardi di dollari all'anno e gode di un ampio surplus corrente. La maggior parte dei paesi dell'area ha portato avanti una seria ristrutturazione del sistema finanziario dopo la crisi asiatica del '97 e il contesto operativo è ora più favorevole. Tuttavia, restano problematiche legate all'*enforcement* della legge e all'eccessiva burocrazia e corruzione.

Grafico 10 – Impegni in essere in Asia



Per quel che riguarda SACE, gli impegni in essere verso l'Asia sono modesti e ammontano a meno del 3 per cento del totale (540 milioni di euro). Al primo posto figura la Cina, con il 46 per cento del totale, seguita dall'India con il 18 per cento e dal Pakistan con il 16 per cento. L'esiguità degli impegni riflette la scarsa presenza dell'export italiano nell'area rispetto al potenziale della regione.

Gli impegni in essere Cina sono diminuiti negli ultimi anni, salvo registrare una lieve ripresa nel 2005. Tuttavia, considerate le dimensioni del Paese, essi appaiono marginali. Alla bassa percezione del rischio paese si associa un'elevata liquidità delle banche. Di conseguenza

L'attività assicurativa tradizionale appare ridotta e il Paese viene considerato un "mercato post-ECA". Gli impegni più consistenti dei nostri concorrenti sono legati a grandi progetti (nucleare, acciaio). A fronte di un aumento delle esportazioni italiane verso il paese, verranno prese iniziative per adeguare gli strumenti assicurativi alle esigenze degli operatori italiani, al fine di rendere l'offerta sul mercato cinese più competitiva.

Anche l'India gode di prospettive estremamente positive, anche se resta caratterizzata da un ambiente operativo ancora non del tutto aperto. Il paese necessita di rinnovare la rete di trasporti (sia aerea che ferroviaria) e SACE ha già operato nel settore aereo-navale. Il Pakistan è un mercato dalle buone prospettive ma a maggior rischio, dove di conseguenza i margini operativi tradizionali sono elevati. Il Paese ha in programma un ampio piano di privatizzazioni e le Autorità si sono impegnate a creare un contesto legislativo e operativo favorevole agli investimenti esteri. L'interesse degli operatori internazionali è molto elevato. Vi sono numerose opportunità nel settore delle telecomunicazioni, nelle infrastrutture e nell'agricoltura. La stabilità della situazione politica dipende comunque anche dalla longevità del governo in carica.

Il Programma Africa

Al fine di soddisfare la crescente richiesta di sostegno agli investimenti italiani nell'Africa sub-sahariana, nel 2005 SACE ha attivato un nuovo meccanismo teso a modificare la propria politica assicurativa nei confronti della regione: il "Programma Africa".

Secondo le stime del FMI, il continente africano è cresciuto, nel 2004, del 5,3 per cento, rispetto ad una media del 3 per cento degli ultimi 10 anni. Le previsioni delineano un'ulteriore crescita negli anni futuri, accompagnata da un graduale consolidamento della democrazia. L'obiettivo del Programma Africa è di adottare un atteggiamento di maggiore apertura, proporzionata ai progressi compiuti dai singoli paesi e in accordo con le limitazioni imposte dal FMI all'indebitamento sovrano.

Il Programma, in linea con la crescente richiesta di copertura assicurativa da parte degli esportatori italiani, si prefigura altresì come veicolo di penetrazione commerciale per le imprese italiane. La Nigeria e il Sudafrica sono i paesi verso cui è diretto oltre il 50 per cento dell'export italiano destinato alla regione sub-sahariana, ma si registra un crescente flusso di esportazioni verso Ghana, Sudan, Angola, Costa d'Avorio, Kenya, Senegal, Camerun e Tanzania. Le

esportazioni riguardano principalmente il settore delle macchine ed apparecchi meccanici, elettrodomestici, prodotti elettrici e chimici.

Con l'approvazione del Programma, dei 48 paesi dell'Africa Sub-Sahariana, 2 sono stati promossi alla categoria "nessuna restrizione", mentre 8 passano da una situazione di sospensiva ad una di operatività limitata alla copertura del rischio privato a breve e medio termine, ossia per operazioni con una durata massima di 5 anni e con controparti private. Per 12 paesi sono, invece, applicate condizioni assicurative di operatività limitata è stato stabilito un plafond iniziale di 50 milioni di euro. Resta infine per 9 paesi la politica di sospensiva, dovuta a problemi di instabilità politica. Il Programma sarà monitorato costantemente per adeguarlo agli sviluppi che si registreranno nella regione, ancora caratterizzata da forte instabilità ma anche da rapidi progressi in talune aree.

Contemporaneamente, sono allo studio forme di collaborazione con soggetti, come la *African Trade Facility* della Banca Mondiale, la ECA sudafricana ECIC SA e la società olandese FMO (*The Netherlands Development Finance Company*), che possono contribuire attraverso una profonda conoscenza dei mercati e dei principali operatori locali e attraverso la condivisione del rischio.

I.3 Conclusioni

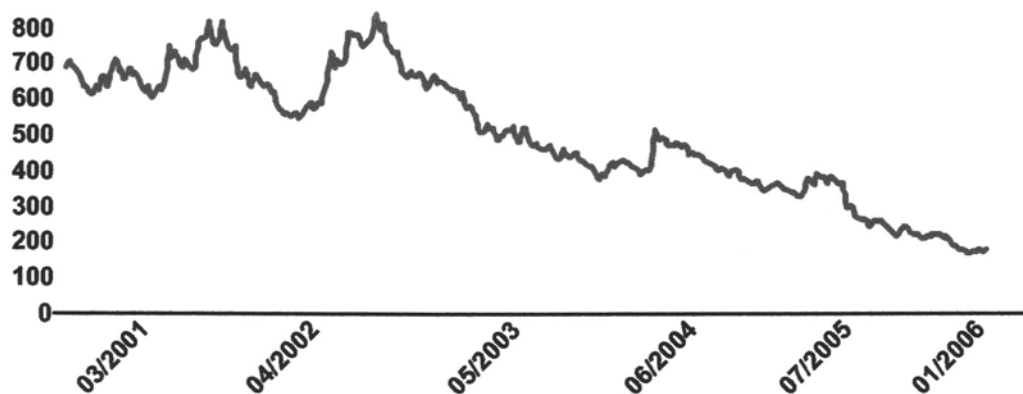
L'evoluzione del quadro macroeconomico internazionale nel corso dell'ultimo ventennio ha causato un cambiamento profondo nel panorama dell'import-export mondiale e, conseguentemente, dei soggetti e degli strumenti coinvolti nella finanza al commercio estero.

La globalizzazione dei processi produttivi e il crescente ruolo delle nuove economie emergenti nello scenario internazionale hanno portato i valori dell'interscambio mondiale a quadruplicarsi. A fronte di questo aumento dei flussi commerciali, ulteriori elementi hanno contribuito al cambiamento del contesto competitivo delle *Export Credit Agency* (ECA):

- **percezione del rischio:** le tendenze di mercato segnalano una diminuzione della percezione del rischio politico da parte degli investitori sui paesi emergenti, accentuatasi soprattutto nel corso dell'ultimo decennio;

- **rischio commerciale:** spostamento radicale dell'operatività; il rischio di insolvenza delle controparti ha assunto una valenza primaria rispetto a quello politico;
- **globalizzazione:** la diversificazione del *procurement* e la delocalizzazione degli impianti produttivi hanno spostato il baricentro delle attività manifatturiere delle imprese, modificando sensibilmente la direzione dei flussi commerciali;
- **competizione internazionale:** la concorrenza nel mercato dell'assicurazione ai finanziamenti al commercio estero è diventata globale e non avviene più solo fra sistemi paese ma anche all'interno del paese stesso. Banche ed ECA operano in mercati dove la competizione è sempre più elevata: riassicuratori privati, *monoline insurer*, *hedge fund* e altre istituzioni finanziarie sono entrati nel mercato offrendo nuovi prodotti e opportunità alle imprese;
- **convergenza dei tassi:** la compressione dei margini di remunerazione sui mercati dei capitali ha posto ulteriori sfide di competitività alle ECA.

Grafico 11 - Andamento degli *spread* creditizi relativi ai mercati emergenti (punti base)



fonte: Bloomberg

II. Piano di sviluppo

II.1 Il completamento dell'assetto organizzativo per linee di *business*

Nel corso dell'esercizio 2005, SACE ha completato il nuovo assetto organizzativo per linee di *business*: Banche, Aziende, PMI, Prodotti Globali³. L'assetto è propedeutico sia al consolidamento e all'espansione del *business* tradizionale sia all'ampliamento dell'offerta tramite i prodotti innovativi, allineando il modello di *business* di SACE a quello delle ECA più evolute. Nel corso dell'esercizio SACE ha ottenuto il *rating* Aa2 da parte di Moody's (lo stesso attribuito alla Repubblica Italiana), che consentirà di migliorare ed ampliare l'operatività con particolare riferimento alla competitività dei prodotti assicurativo/finanziari. Infine, è proseguito lo sviluppo del nuovo sistema informatico ed è stata ampliata la rete distributiva, con l'apertura ed il rafforzamento di uffici periferici in Italia (Milano, Torino, Mestre e Modena) e all'estero (Mosca). SACE continua quindi, allo stesso tempo, ad operare con criteri privatistici ed a rafforzare il suo ruolo di sostegno dell'internazionalizzazione dell'economia italiana.

Tabella 3 – Il modello di *business* di SACE

	LINEA DI BUSINESS	TARGET	PRODOTTI
SACE	BANCHE	Banche italiane o estere che finanziano l'internazionalizzazione delle aziende italiane	Polizza Credito Acquirente Polizza Conferme di Credito Documentario Garanzie Finanziarie su Prestiti o Emissioni Obbligazionarie Garanzie Finanziarie Investimenti e Pre-shipment Polizza Fidejussioni
	AZIENDE	Grandi imprese italiane con oltre 250 dipendenti ed un fatturato superiore a 50 milioni di euro	Polizza Credito Fornitore Polizza Investimenti Garanzie Fidejussorie Polizza Lavori
	PMI	PMI italiane: aziende con meno di 250 dipendenti ed un fatturato inferiore a 50 milioni di euro	Polizza Credito Fornitore Polizza Investimenti Garanzie Fidejussorie Polizza Lavori
	PRODOTTI GLOBALI	Banche italiane o estere che finanziano esportatori italiani o importatori esteri di beni italiani. Imprese italiane con alta vocazione all'internazionalizzazione	Credit Enhancement su portafogli di: - prestiti per l'internazionalizzazione - crediti commerciali Advisory
SACE BT	BREVE TERMINE	Grandi e piccole imprese che operano nei mercati a breve termine sia nazionali che internazionali	Polizza Multiexport Polizza Multimarket Globale
ASSEDILE	CAUZIONI	Grandi e piccole imprese che operano nell'ambito dell'edilizia e del settore manifatturiero	Ramo Cauzioni Ramo Altri Danni ai Beni Ramo Vita

³ - SACE Spa svolge attività sul segmento del Breve Termine tramite SACE BT e nel ramo Cauzioni tramite Assedile.

II.2 Il Piano Industriale 2006-2008

Il Piano Industriale 2006-2008, approvato dal Consiglio di Amministrazione del 7 dicembre 2005, sviluppa le linee strategiche perseguite da SACE. Il contesto internazionale ha evidenziato un incremento significativo della pressione competitiva per effetto dello sviluppo del mercato dei capitali privati, anche nei paesi emergenti, e della compressione degli *spread* causata dall'elevata liquidità internazionale. La perdita di competitività di alcuni settori tradizionali italiani è un ulteriore elemento di condizionamento e di rallentamento dell'assicurazione tradizionale del Medio e Lungo Termine. Allo scopo di contrastare questa tendenza e fornire un crescente supporto all'industria nazionale, SACE ha allargato il perimetro della propria attività in seguito a due importanti modifiche dell'ambito normativo di riferimento:

- la Delibera CIPE del dicembre 2004 ha introdotto il concetto di *Made by Italy*, così estendendo la tipologia delle operazioni assicurabili mediante il passaggio dal principio della localizzazione geografica (*Made in Italy*) a quello dell'interesse nazionale, e ha permesso la concessione di garanzie relative ai rischi di mancato rimborso di prestiti obbligazionari, titoli di debito o altri strumenti finanziari emessi da soggetti italiani od esteri, in tal modo ampliando la gamma degli strumenti di intervento;
- il Decreto sulla Competitività del marzo 2005 ha creato la possibilità di supportare maggiormente le PMI esportatrici. È infatti permessa l'assicurazione delle linee di credito concesse dalle banche a queste imprese, tramite programmi dedicati che consentono l'incremento dei volumi di finanziamento disponibili e l'allungamento della durata dei prestiti.

Il Piano Industriale 2006-2008 punta principalmente allo sviluppo delle seguenti aree:

- la fabbrica prodotti: le politiche poste in essere tenderanno al consolidamento della gamma attuale attraverso la razionalizzazione dei processi e dei prodotti esistenti e l'introduzione di nuovi prodotti in linea con le mutate esigenze del mercato, perseguendo sempre l'obiettivo della soddisfazione del cliente. Inoltre, analogamente a quanto accade per altre ECA, anche SACE porrà l'accento sul maggior presidio dell'attività a breve termine *non-marketable*;
- la rete distributiva: proseguono le verifiche per l'ampliamento della rete domestica e lo sviluppo della rete internazionale, sia attraverso i canali tradizionali, costituiti da banche, agenti e *broker*, che garantiscono un approccio distributivo maggiormente capillare, sia attraverso il canale on-line, al fine di potenziare l'offerta di servizi a maggiore valore aggiunto. Nel corso dell'anno verrà introdotto un modello di copertura diretto a individuare