

I. Lo scenario economico di riferimento

A. L'economia mondiale nel 2006

Nel corso del 2006 l'economia mondiale è cresciuta del 5,2% (in termini reali e a parità di potere d'acquisto), un'espansione fra le più elevate degli ultimi quaranta anni. Tale crescita è stata influenzata positivamente dall'evoluzione dell'attività produttiva sia nelle economie avanzate che in quelle emergenti, alcune delle quali hanno accresciuto notevolmente il loro peso a livello globale.

Negli Stati Uniti, malgrado la perdita di velocità dell'economia iniziata nel secondo trimestre dell'anno per effetto del rallentamento nel settore immobiliare, la crescita reale è stata superiore al 3%, valore simile a quello ottenuto nel 2005. La forte contrazione degli investimenti residenziali è stata attenuata parzialmente dai consumi delle famiglie e dalle esportazioni, anche per effetto della riduzione dei prezzi del petrolio e del deprezzamento del dollaro nella seconda metà dell'anno. Questi fattori hanno favorito la crescita del potere di acquisto delle famiglie e aiutato la competitività delle merci americane. Positiva è stata anche la performance dell'economia in Giappone, a conferma dell'uscita del paese da un decennio di stagnazione e del consolidamento economico, seppure in un contesto di fiducia delle famiglie non ancora del tutto recuperata.

La crescita delle economie dell'area dell'euro è stata caratterizzata da una forte accelerazione, passando dall'1,5% del 2005 al 2,8% del 2006, con significativi incrementi nei ritmi di sviluppo dei principali paesi dell'area. La ripresa internazionale è quindi arrivata in Europa e in modo particolare, dopo le "false partenze" degli anni recenti, anche in Italia, dove nel 2006 il PIL ha registrato una crescita reale dell'1,9%, la più alta dal 2000 e superiore alle attese formulate in corso d'anno. Importante è stata l'evoluzione sia della domanda interna sia di quella estera. Le esportazioni nette di beni e servizi hanno offerto un contributo positivo alla crescita del PIL pari a 0,3 punti percentuali.

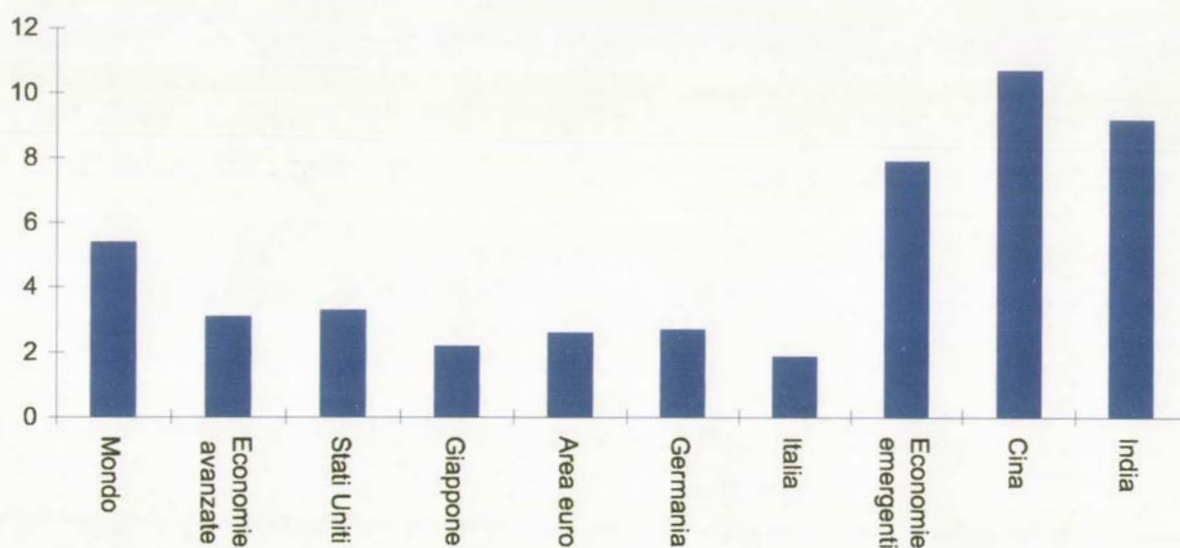
I paesi emergenti e in via di sviluppo, che rappresentano ormai quasi la metà del PIL mondiale (il 48% del totale), hanno registrato una crescita dell'attività economica pari all'8% annuo, a conferma del *catching up* ormai in atto da tempo nei confronti delle economie avanzate. L'aumento del 6,6% del prodotto pro-capite è stato fortemente

influenzato dalla dinamica positiva degli scambi internazionali e della globalizzazione finanziaria che ha ridotto i costi dell'accesso al credito soprattutto in questi mercati. È proseguita la fortissima espansione cinese, sostenuta dagli investimenti fissi lordi e dalle esportazioni, con un incremento annuo del PIL del 10,7% nel 2006. Molto forte è stata anche la crescita in India, ad un ritmo superiore al 9% annuo, un tasso simile a quello complessivo per i paesi asiatici in via di sviluppo. In entrambi i paesi ci sono state manifestazioni di alcuni segnali di surriscaldamento dell'economia cui le banche centrali stanno reagendo con una restrizione della politica monetaria. Le performance produttive delle altre aree emergenti hanno presentato un'intensità minore ma comunque molto elevata, a partire dal +7,7% dei paesi CSI e dal +6% dei paesi dell'Europa centro-orientale. Questi risultati positivi sono stati ottenuti in un contesto di elevati flussi di capitali internazionali verso queste economie ed in particolare diretti nei paesi dell'Europa centro-orientale. Un tipico esempio di tali flussi è legato al processo di ristrutturazione delle imprese tedesche, con lo spostamento delle fasi a minore valore aggiunto della produzione verso la Repubblica Ceca, la Slovacchia e altri paesi confinanti dell'area.

La crescita economica generalizzata a livello mondiale si è riflessa in un avanzamento dei volumi del commercio internazionale di beni e servizi pari al 9,2% (+8,4% nelle economie avanzate, +10,6% in quelle emergenti), in un contesto di:

- marcato incremento delle quotazioni del greggio, da 54,4 dollari al barile in media per il Brent nel 2005 a 65,4 nel 2006;
- relativa stabilità media del tasso di cambio dollaro-euro, passato da 1,24 a 1,26;
- liquidità abbondante sui mercati internazionali con tassi di interesse in rialzo ma su livelli ancora bassi;
- ulteriore riduzione degli *spread* per i paesi in via di sviluppo.

Le economie emergenti hanno continuato ad accumulare riserve internazionali per cifre molto elevate (superando per la prima volta i 1.000 miliardi di dollari per la Cina) per effetto dell'aumento dei surplus nelle loro partite correnti. Allo stesso tempo, queste riserve sono state investite in titoli statunitensi e questo ha attenuato gli squilibri nella bilancia dei pagamenti americana, nella quale si è incrementato ulteriormente il deficit commerciale, specie nei confronti della Cina e dei paesi produttori di petrolio.



Fonte: FMI

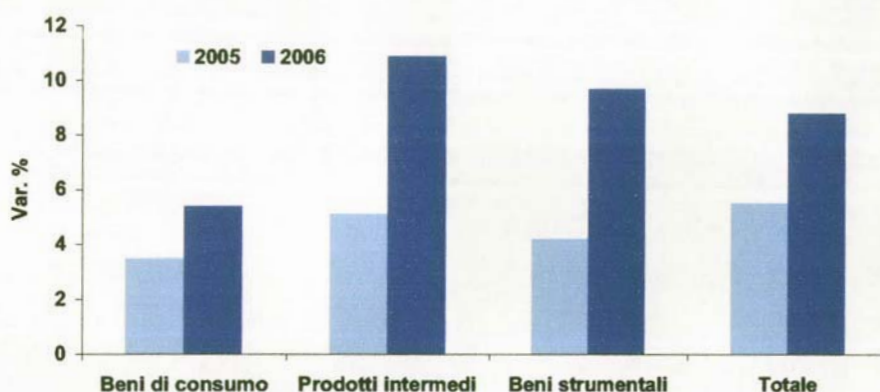
Crescita annua del PIL (tassi di variazione % annua; 2006)

B. L'Italia nell'economia globale

La congiuntura globale positiva spiega una buona parte del ritorno alla crescita intorno al suo potenziale dell'economia italiana; i risultati favorevoli del 2006 non sono tuttavia da imputare unicamente a fattori di questa natura. Nel corso dell'anno vi sono stati, infatti, vari segnali relativi a un riposizionamento delle imprese italiane sui mercati esteri; tale riposizionamento non è evidentemente frutto solo di quanto avvenuto a partire dalla fine del 2005, ma di un processo di ristrutturazione più lungo iniziato già nella parte finale degli anni novanta e poi proseguito negli anni in cui si è accentuato il dibattito sul "declino dell'economia italiana". La ripresa in atto ha quindi presentato per il nostro paese implicazioni di natura strutturale che si sono tradotte in risultati positivi per la domanda estera; rimane un divario con lo sviluppo del commercio internazionale, ma questo si è ridotto.

Le esportazioni italiane di beni e servizi sono risultate, nel 2006, pari a 412 miliardi di euro, in aumento dell'11% rispetto all'anno precedente; in termini reali l'aumento è stato del 5,5%. Ne deriva un importante contributo della componente di prezzo all'evoluzione del valore dell'export. Con riguardo alla sola vendita all'estero di beni,

L'Italia ha accresciuto il valore delle sue esportazioni totali dell'8,8% nel 2006, trainata dai settori produttori di input intermedi (+10,9%) e di beni strumentali (+9,7%), con una dinamica meno intensa, seppure in accelerazione rispetto al 2005, per i beni di consumo. Notevoli sono stati i risultati riportati nei settori della metallurgia, della meccanica strumentale e dei mezzi di trasporto, settori questi in cui è concentrata una quota importante dell'attività di copertura assicurativa nel segmento del medio-lungo termine da parte di SACE. I valori medi unitari delle esportazioni, un'approssimazione del prezzo dei beni venduti all'estero, sono aumentati del 6,6%; una tale evoluzione può essere interpretata, almeno in parte, come la risultante di un processo di miglioramento della qualità di alcune produzioni italiane, che hanno pertanto acquisito un maggiore potere di mercato e sono riuscite a penetrare maggiormente i mercati esteri.

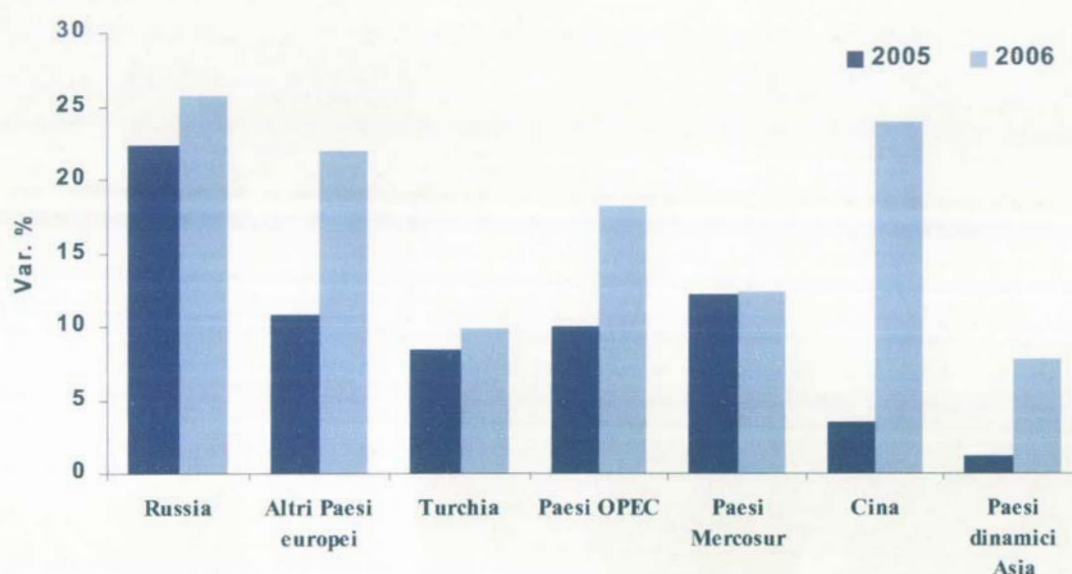


Fonte: Istat

Esportazioni italiane verso i paesi emergenti in crescita forte e accelerata nel 2006

Dal punto di vista delle aree di destinazione delle nostre merci, i risultati positivi degli esportatori italiani hanno riguardato sia i paesi UE-25 (+7% circa in valore), sia quelli extra UE-25 (+12% circa). Tra le aree a più elevata espansione della domanda vi sono l'Europa centro-orientale e l'America Latina (+18,5% circa in entrambe i casi). Nella prima area è stata molto forte la crescita delle esportazioni verso la Russia, uno dei principali paesi nel portafoglio SACE. Molto rilevante anche la performance dell'export verso il Medio Oriente e significativa quella verso i paesi dell'Asia orientale, grazie alla forte crescita della domanda di merci italiane proveniente dalla Cina. Modesto, invece,

l'incremento dei valori dell'export nei confronti dell'area nordamericana, rallentato fortemente dalla dinamica delle vendite verso gli Stati Uniti (+3% circa). Nei primi tre mesi del 2007 vi è stata un'accelerazione nella crescita delle esportazioni italiane (+12,8% circa rispetto al primo trimestre del 2006), specie di quelle verso i paesi dell'UE-27; l'incremento è stato favorito in modo particolare da Spagna e Germania, le economie dell'area dell'euro con la crescita del PIL più robusta, oltre che dalle economie del Centro e dell'Est Europa.



Fonte: Istat

Esportazioni italiane verso i paesi emergenti in crescita forte e accelerata nel 2006

C. Outlook economico

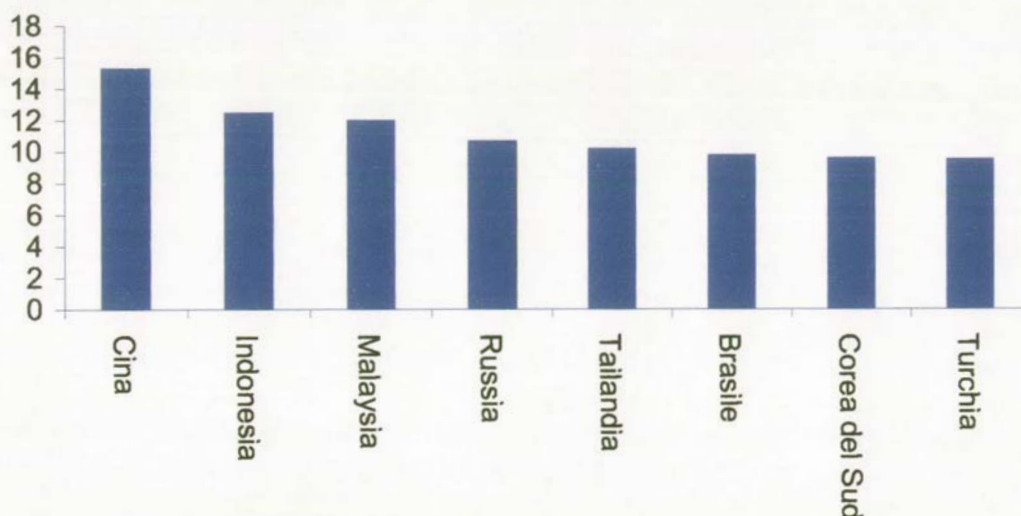
Le prospettive per l'economia globale nel 2007 sono buone, considerato che l'attenuazione della spinta derivante dalla crescita della produttività nell'economia statunitense non dovrebbe generare effetti recessivi e che le economie europee, giapponese ed emergenti non dovrebbero risentire fortemente di questo rallentamento. Il contributo della domanda interna alla crescita, specie in Europa, dovrebbe comunque garantire tassi di

sviluppo del PIL apprezzabili, seppure lievemente inferiori a quelli del 2006, anche nell'anno in corso. Le ripercussioni sull'economia tedesca dell'aumento di tre punti percentuali dell'aliquota IVA saranno minori rispetto a quanto atteso e l'Italia continuerà a crescere a ritmi sostenuti (probabilmente oltre il 2%) vicini a quelli potenziali. Le esportazioni continueranno a giocare un ruolo importante per la crescita economica, anche se con un contributo alla dinamica del PIL inferiore allo scorso anno.

In base alle previsioni sviluppate da SACE in collaborazione con Oxford Economics, il valore dell'export italiano di beni e servizi aumenterà di poco meno dell'8% nel 2007, con un incremento di circa il 6% per i servizi (rappresentano quasi il 20% delle esportazioni totali) e dell'8% per i beni. Questi ultimi continueranno ad essere trainati dai prodotti intermedi e dai beni di investimento, con una stabilizzazione della crescita nelle esportazioni di beni di consumo intorno al 6%. Molto importante sarà la domanda proveniente da alcuni paesi asiatici, in particolare Cina, Indonesia, Malaysia e Tailandia, e dell'Europa centro-orientale, specie la Russia. Mercati di sbocco rilevanti saranno anche quello turco e, tra i paesi della UE, Finlandia e Spagna.

Con riferimento alle previsioni per il periodo 2008-2010, le esportazioni italiane complessive dovrebbero aumentare in media del 6,8%, con un incremento di quelle dei soli beni del 7,3%. A trainare quest'ultimo comparto, sarebbero sempre i beni di investimento (+9,1%), con una decelerazione dell'export di input intermedi (+6,8% dal +10,5% del 2007); relativamente stabile, poco sopra al 5%, dovrebbe poi risultare la dinamica dei beni di consumo. Per i beni di investimento - importanti per il segmento assicurativo del medio-lungo termine - dovrebbe proseguire nel periodo la favorevole performance delle vendite in paesi come la Cina, la Russia, la Turchia, l'Indonesia, con un'accelerazione rispetto al 2007 del ritmo di espansione delle esportazioni di questi beni in mercati come Taiwan, il Messico e le Filippine.

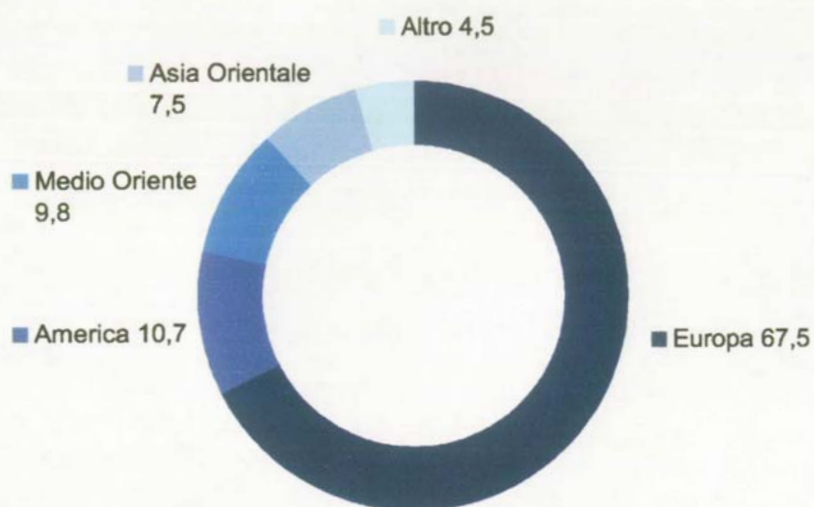
Alla fine del periodo di previsione, nel 2010, l'export italiano totale farebbe registrare quote più elevate nei paesi medio-orientali, dell'Asia orientale e dell'Europa centro-orientale a fronte di una relativa stabilità delle quote verso le altre aree e una forte riduzione nell'area residuale, che include per lo più i paesi africani.



Fonte: SACE-Oxford Economics

**Mercati di destinazione a maggiore crescita per le esportazioni italiane di beni:
previsioni (tassi di variazione % annua; 2007)**

Le previsioni per le esportazioni italiane nel 2007 sono dunque favorevoli, non solo a livello quantitativo ma anche qualitativo poiché il ritmo dell'espansione sarà molto elevato nei paesi nei quali le imprese italiane devono recuperare il ritardo rispetto ai maggiori concorrenti. Molte le opportunità per le imprese e per il Gruppo SACE, in un contesto di rischi relativamente bassi ma che richiedono comunque una maggiore selettività considerate le possibilità di un cambiamento della propensione al rischio degli operatori finanziari intermediari (come verificato recentemente, ad esempio, con la brusca frenata della Borsa di Shanghai). Da non sottovalutare infine l'evoluzione del tasso di cambio dollaro-euro; nell'attuale contesto di scarsa flessibilità delle valute di molti paesi emergenti, il deprezzamento della divisa statunitense si ripercuoterebbe in modo incisivo sull'euro, che attualmente è quotato a 1,36. Shock inattesi sotto questo profilo avrebbero un impatto sulle esportazioni italiane ma potranno essere mitigati da miglioramenti della qualità dei prodotti offerti: un fenomeno in parte già avvenuto negli anni scorsi.



Fonte: SACE-Oxford Economics

Esportazioni italiane per area geografica: previsioni (2010)

D. L'evoluzione del mercato dell'assicurazione del credito e delle cauzioni

Nei prossimi anni ci si attende che, a livello mondiale, la domanda di assicurazione del credito cresca ad un tasso reale annuo superiore al 4%, principalmente per effetto dell'espansione del commercio internazionale più rapida rispetto a quella del PIL. I mercati con maggiore potenziale di crescita sono le economie dell'Asia e dell'Europa centro-orientale, in cui l'assicurazione del credito dovrebbe crescere ad un tasso reale compreso tra il 5% ed il 7% annuo. Anche il mercato statunitense, caratterizzato da una minore penetrazione, espressa dal rapporto premi/PIL, rispetto ad altri mercati mondiali, dovrebbe far registrare tassi di crescita significativi. Sui mercati europei maturi, invece, è il segmento delle PMI quello che offre le migliori opportunità di sviluppo. Più contenuto lo sviluppo atteso nel settore delle cauzioni per i prossimi anni. Il tasso di crescita reale annuo dovrebbe attestarsi intorno al 3,5%, in linea con la dinamica del PIL, trainato principalmente dal settore della costruzione e manutenzione delle infrastrutture pubbliche. Si prevede che la domanda di cauzioni aumenti considerevolmente sui mercati meno sviluppati di Asia e Europa, oltre che nel Medio Oriente, anche se su tali mercati si

rendono necessari interventi volti ad adeguare gli aspetti giuridici e regolamentari per tali garanzie. E' destinata a permanere ancora per alcuni anni in entrambi i rami, la pressione sui premi generata dall'attuale fase del ciclo economico e dal basso livello di insolvenze. Risulterà determinante per gli assicuratori del credito e cauzioni la capacità di tenere sotto controllo il tasso di sinistrosità nel lungo periodo, evitando di far leva sull'ulteriore riduzione dei premi per guadagnare quote di mercato, fattore, quest'ultimo, che potrebbe avere riflessi negativi sulla stabilità dei mercati.

II. Piano di sviluppo

I risultati positivi ottenuti nel corso dell'esercizio 2006 testimoniano il successo del modello organizzativo per linee di business adottato dal Gruppo, che si basa su due pilastri:

- segmento *non-marketable*, ambito operativo della Capogruppo (attività di medio-lungo termine e di breve termine in paesi non-Ocse);
- segmento *marketable*, ambito operativo di SACE BT (assicurazione del credito a breve termine nei paesi OCSE) e Assedile (cauzioni e rischi da costruzione).

IL MODELLO DI BUSINESS	
Segmento	Linee di Business
Non-marketable	Banche
	Aziende
	PMI
	Prodotti Globali
Marketable	Breve Termine
	Cauzioni e rischi da costruzione

L'Aggiornamento del Piano Industriale 2006-2008 individua importanti obiettivi di ulteriore crescita in entrambi i segmenti operativi, perseguiti attraverso l'ampliamento dell'offerta di prodotti, il rafforzamento della rete distributiva e la diversificazione dei rischi in portafoglio.

A. Segmento *non-marketable*

La strategia di sviluppo di SACE mira a massimizzare il supporto al processo d'internazionalizzazione del sistema economico italiano, attraverso l'ampliamento del perimetro operativo, il progressivo miglioramento della competitività dei prodotti offerti e la qualità del servizio. Nello svolgimento del proprio mandato, SACE persegue una politica di *underwriting* selettiva, un'attenta gestione finanziaria e dei rischi ed un incremento complessivo della produttività e dell'efficienza.

L'allargamento del perimetro operativo consentito dalla Delibera CIPE (dicembre 2004) e dal c.d. Decreto sulla Competitività (maggio 2005), oltre ad aver ampliato la tipologia delle operazioni assicurabili, ha reso possibile l'emissione di garanzie finanziarie su prestiti obbligazionari, titoli di debito ed altri strumenti di finanziamento, incluse le linee di credito concesse dal sistema bancario alle Piccole e Medie Imprese italiane con alta vocazione all'internazionalizzazione. E' stato, inoltre, avviato il servizio di Advisory ed è stata lanciata la Polizza Credito Fornitore Basic, prodotto destinato principalmente alle PMI.

Nel 2007 si intende rafforzare i risultati ottenuti con la revisione della Polizza Investimenti, completare le verifiche sulle opportunità di mercato relative all'emissione di garanzie su operazioni di cartolarizzazione o altre operazioni sui mercati dei capitali e rendere operativo l'ulteriore ampliamento del perimetro delle attività e dei soggetti assicurabili previsto dalla Legge Finanziaria 2007 e dalla delibera CIPE del luglio 2007.

Disposizioni contenute nella Legge Finanziaria 2007

La Legge Finanziaria 2007, oltre ad ampliare il perimetro dei soggetti assicurabili agli intermediari finanziari diversi dalle banche, consente a SACE l'emissione di:

- garanzie e coperture assicurative relative a forniture di merci o servizi da parte di imprese estere controllate o collegate a imprese italiane (*made by*);
- garanzie e coperture assicurative relative a operazioni di interesse strategico per l'Italia, come finanziamenti per reti, centrali, infrastrutture e componenti energetiche senza la necessaria presenza di una sottostante operazione di esportazione italiana (*made for*).

Prosegue lo sviluppo del canale *online* e della rete distributiva domestica ed internazionale, al fine di soddisfare l'esigenza di una maggiore vicinanza alle aziende italiane e alle loro controllate all'estero nonché ai *buyer* internazionali. Per rispondere alla crescente richiesta di copertura assicurativa da parte degli esportatori italiani che operano nei mercati della regione, nel 2006 è stato avviato il Programma Balcani, con cui si è adottato un atteggiamento di maggiore apertura assicurativa nei confronti dei vari paesi. Il programma si aggiunge a quello introdotto nel 2005 per i paesi dell'Africa Sub-Sahariana (Programma Africa).

Le politiche di gestione ed assunzione del rischio, condizionate dalla forte esposizione a eventi esterni riconducibili alla missione aziendale, sono volte a ricercare una sempre più efficiente diversificazione dei rischi. Nel 2006 si è registrato un miglioramento del *rating* medio del portafoglio rischi, principalmente per effetto:

- dei rimborsi anticipati dei crediti derivanti da accordi di ristrutturazione;
- del consolidamento della nuova operatività su segmenti di mercato non tradizionali;
- del ricorso a strumenti avanzati e a coperture di talune “punte” di concentrazione di rischio.

B. Segmento *marketable*

Nel 2006 è stata ampliata l’offerta nel segmento a mercato e rafforzato il *network* distributivo multicanale, con l’assunzione di produttori e lo sviluppo della rete diretta e di *broker* ed agenti specializzati nel ramo crediti e cauzioni. Il piano di sviluppo in questo segmento prevede la costituzione di un *network* internazionale dell’assicurazione del credito e l’avvio di un percorso di aggregazione con altri operatori locali specializzati, che consenta di offrire alle imprese un servizio globale, creare sinergie operative e commerciali, estendere le attività a settori funzionali o sinergici all’assicurazione del credito. Primo passo verso l’implementazione di tale strategia è rappresentato dall’acquisizione paritetica del 66% di KUP, conclusa a maggio 2007 da SACE BT e Ducroire Delcredere, società belga specializzata nell’assicurazione del credito controllata da ONDD. KUP è leader di mercato nell’assicurazione del credito in Repubblica Ceca, con una quota di mercato superiore al 50%.

Nel corso del prossimo esercizio si intende incrementare la penetrazione dei mercati, arricchendo la gamma dei prodotti offerti e sfruttando le sinergie derivanti dall’integrazione tra SACE BT e Assedile, ed estendere le attività a settori funzionali o sinergici all’assicurazione del credito. Nel corso dell’esercizio verrà, inoltre, proseguito lo sviluppo della rete agenziale, ampliata l’operatività del sito internet ed implementato un nuovo sistema di *risk management*.