PARTE A

IL QUADRO CONGIUNTURALE

L'economia mondiale

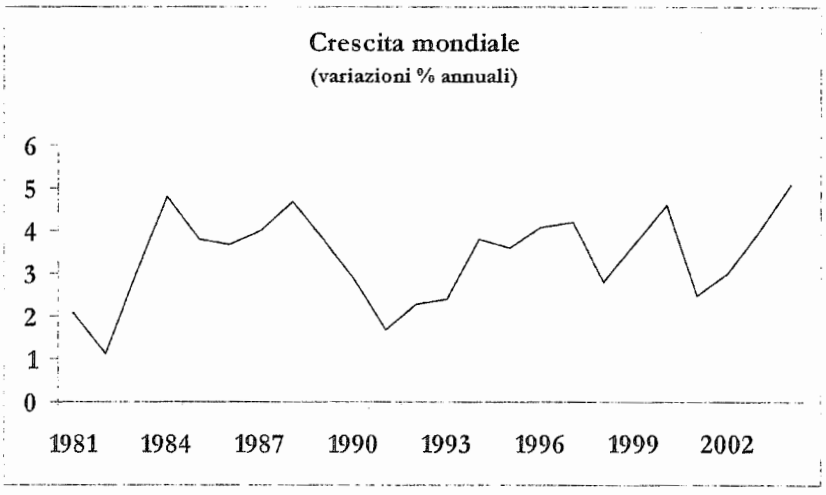
Un anno di forte crescita trainata da Stati Uniti, Cina e paesi emergenti

Il 2004 è stato un anno di forte crescita dell'economia mondiale (5,1%) e del commercio internazionale (9,9%). A trainare la ripresa sono stati ancora una volta gli Stati Uniti (4,4%), la Cina (9,5%) e i paesi emergenti che hanno fatto registrare un risultato (7,2%) che non si ripeteva da oltre vent'anni. A questo risultato hanno contribuito un insieme di fattori:

- bassi tassi di interesse ed elevata liquidità sui mercati finanziari: i tassi di riferimento sono stati vicini allo zero in termini reali, i tassi di interesse di lungo periodo sono calati al di sotto dei livelli di equilibrio e gli *spread* sui mercati emergenti hanno raggiunto i minimi storici;
- consolidamento dei processi di riforme strutturali nei paesi emergenti colpiti dalle crisi finanziarie degli anni novanta;
- mercati azionari solidi e in ripresa dopo l'esplosione, avvenuta negli ultimi anni, delle bolle speculative legate all'hi-tech.

L'aumento del prezzo del greggio (50% a gennaio 2005 rispetto al gennaio 2004 in termini nominali) ha generato, a partire dalla seconda metà del 2004, un rallentamento della crescita nei paesi importatori che potrebbe accentuarsi nel corso del 2005. Ciò ha permesso ai paesi produttori di accantonare ingenti riserve in valuta. Non vi sono state finora pressioni inflazionistiche rilevanti in quanto, rispetto alle passate crisi petrolifere, gli incrementi dei prezzi delle materie prime non hanno prodotto effetti a catena sui salari e sui prezzi al consumo.

Le favorevoli condizioni dei mercati finanziari hanno permesso un sostanziale accumulo di riserve da parte dei mercati emergenti. Dal 2000 le riserve in valuta accumulate dalle banche centrali di Brasile, India, Russia e Cina (BRIC) sono triplicate, passando da 262 a 910 miliardi di dollari, e rappresentano oggi il 27,5% delle riserve mondiali in valuta.



I fattori di rischio per il 2005

Tra i fattori di rischio per gli anni a venire permane il protrarsi dell'ampio disavanzo sia di parte corrente (5,7% del PIL) sia di bilancio (4,3% del PIL) degli Stati Uniti. Il 2005 dovrebbe rappresentare l'inizio del processo di aggiustamento di tali squilibri. Una correzione perseguita solo attraverso il deprezzamento del dollaro (che si è deprezzato di 17 punti percentuali in termini effettivi da febbraio 2002 e di circa il 48% rispetto all'euro in termini nominali) rischierebbe di creare effetti negativi sulla crescita europea.

Un secondo rischio legato agli Stati Uniti deriva dal rialzo dei tassi di interesse. Questo potrebbe avere ripercussioni sui mercati emergenti.

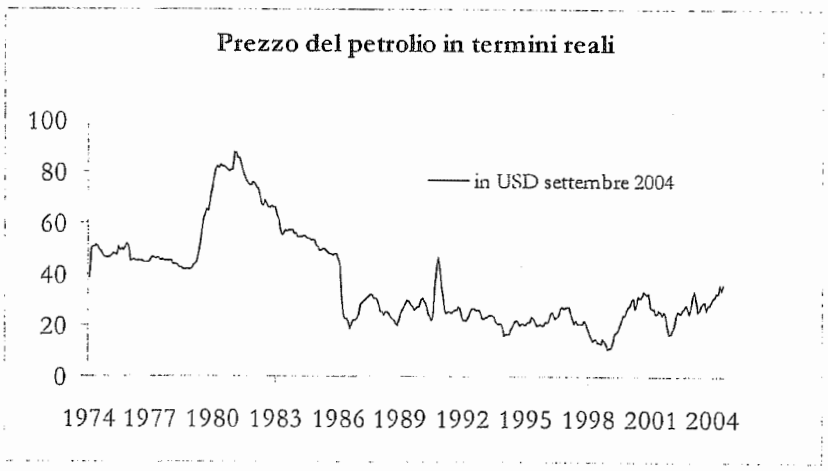
Un'altra variabile di rischio è costituita dall'andamento del prezzo del greggio. Questo, infatti, si mantiene su valori molto elevati e volatili (prezzi spot a 51 dollari al barile nel mese di maggio 2005) a causa di una domanda sostenuta, dell'incertezza sui piani di produzione dell'OPEC, della riduzione dell'offerta da parte dei paesi non-OPEC e da livelli molto bassi di capacità produttiva in eccesso.

Data la crescente domanda di prodotti leggeri - non soddisfabile in tempi brevi se non attraverso ingenti investimenti per l'ammodernamento delle tecnologie di raffinazione - è verosimile che il prezzo del petrolio si mantenga ancora elevato, vicino ai 45 dollari al barile.

Il 2005 e soprattutto il 2006 si caratterizzeranno quindi per rischi crescenti e per prospettive più incerte sui mercati emergenti.

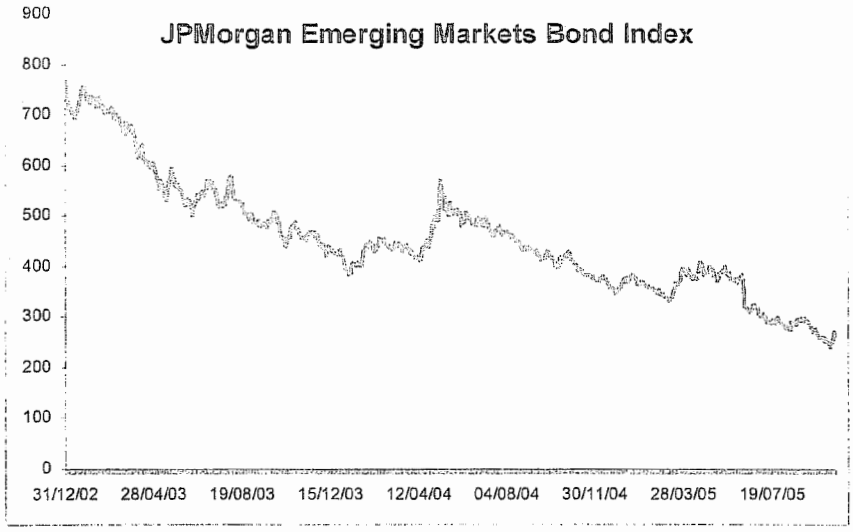
Data la struttura dell'esposizione per ripartizione geografica di SACE, il mutamento dello scenario di rischio complessivo nel prossimo biennio avrà due effetti principali:

- una maggiore domanda di garanzie sia verso i mercati a più elevato indebitamento che per le aziende sottopatrimonializzate e quindi con una maggiore leva finanziaria;
- una buona tenuta dei paesi produttori di petrolio grazie alla dinamica sostenuta dei corsi petroliferi.



I Paesi emergenti

La Russia, tra i paesi di principale interesse per SACE, ha rallentato la crescita alla fine del 2004 a causa di una minore produzione di petrolio e di una riduzione degli investimenti. Le prospettive per il 2005 dipendono in larga misura, oltre che dal prezzo del greggio, dalla capacità della classe politica di guadagnare la fiducia degli investitori internazionali, riducendo gli interventi pubblici nell'economia.



l'Iran continua a presentare buone prospettive di crescita (6% nel 2005 e 5,9% nel 2006, dopo il 6,4% del 2004) anche grazie a politiche economiche espansive. Nel 2004 gli scambi di merci con l'estero sono aumentati, con un surplus di parte corrente pari al 5,2% del PIL. Permane tuttavia sul paese l'incertezza legata al'evoluzione della questione della politica nucleare dell'Iran, che potrebbe compromettere lo scenario di crescita sopradescritto. L'Iran detiene più del 10% delle riserve mondiali di petrolio (pari a circa 132 miliardi di barili, in aumento rispetto ai 90 miliardi di barili nel 2003). Queste, in caso di crisi, sarebbero difficilmente sostituibili in termini di produzione dagli altri paesi[1]. Si stima che un'eventuale mancata produzione di petrolio da parte dell'Iran potrebbe creare un eccesso di domanda di circa 2,4/2,9 milioni di barili al giorno, con evidenti tensioni rialziste dal lato dei prezzi[2].

Anche Bahrain, Kuwait, Oman, Qatar, Arabia Saudita ed Emirati Arabi Uniti - paesi del Consiglio di Cooperazione del Golfo che dovrebbero adottare una moneta unica entro il 2010 secondo criteri di convergenza in linea con quelli di Maastricht - presenteranno una crescita sostenuta. Le entrate derivanti dall'esportazione di petrolio dovrebbero attestarsi, nel 2005, a 250 miliardi di dollari portando l'avanzo di conto corrente della bilancia dei pagamenti al 20% del PIL.

I paesi dell'Asia meridionale e orientale, Cina e India in particolare, hanno continuato a mostrare tassi di crescita elevati e questo andamento appare confermato anche nel 2005. La scarsa domanda assicurativa registrata da SACE in quest'area riflette gli orientamenti dell'export nazionale e, soprattutto in relazione alla Cina, la diminuita percezione del rischio paese e l'ingente liquidità disponibile sul mercato cinese.

Lo sviluppo dell'America Latina, grazie agli alti prezzi delle materie prime e alle riforme strutturali in atto, ha superato le previsioni. Il 5,7% di tasso di crescita del PIL fatto registrare nel 2004 è stato il più elevato dal 1980. In particolare, Argentina, Venezuela e Brasile hanno registrato una crescita particolarmente elevata grazie a consumi e investimenti che hanno supportato la domanda interna.

---

[1] Si noti che un aumento di domanda di 4,5 mbg dal 2003 al 2004 (rispetto ad un aumento dell'offerta di 3,4 mbg, che ha ridotto l'eccesso di offerta complessivo da 1,6 mbg nel 2003 a 0,5 mbg nel 2004) ha causato un aumento del prezzo del brent di circa 10 dollari al barile da 28,5 dollari nella media del 2003 a 38 dollari nella media del 2004.

Per l'Argentina resta tuttavia sospeso il programma con il FMI e il Paese è ancora in default verso i creditori sovrani. Il Brasile, inoltre, a causa del suo alto indebitamento esterno, rimane esposto a shock esogeni derivanti dall'eventuale mutamento delle condizioni finanziarie globali. Anche Ecuador, Messico e Venezuela, beneficiando degli alti prezzi del petrolio, hanno registrato buone performance economiche. Per il 2005, si prevede una crescita dell'area attorno al 4,1%, con rischi al ribasso in caso di tensioni sui mercati finanziari.

Infine, la Turchia, dove l'inflazione è scesa ai minimi storici degli ultimi 30 anni, ha registrato nel 2004 una robusta crescita economica (8%). Per il 2005, si prospetta un ritorno a ritmi di crescita più sostenibili (5% nel 2005 e 2006). Il deficit di conto corrente (5,2% del PIL) resta un rischio concreto, avendo già superato i livelli di pre-svalutazione. Per ora, il suo finanziamento è stato facilitato dalle buone condizioni dei mercati finanziari e da una ripresa degli investimenti nel paese, favorita anche dalla rinnovata vivacità dei processi di privatizzazione in atto. Tuttavia, nel medio periodo, per mantenere un ciclo virtuoso, la Turchia dovrà, da un lato, tener fede al processo di riforme strutturali in atto e, dall'altro, fare tesoro dell'opportunità di consolidamento offerta dall'avvio dei negoziati per l'ingresso nell'Unione Europea.

L'Europa

A fronte dello scenario mondiale, la crescita europea si attesta al 2%, in miglioramento rispetto al 2003, anno di crescita di poco superiore allo zero. L'area dell'euro - a causa del processo di consolidamento imposto dal Patto di Stabilità e del lungo iter di riforme strutturali, che daranno certamente frutti nel lungo periodo ma implicano aggiustamenti a breve - non riesce ancora a trarre vantaggio dalla crescita mondiale. Più sostenute appaiono le prospettive di sviluppo dei paesi di nuova accessione alla UE, sia grazie alle riforme adottate in funzione dell'ingresso sia in virtù dei benefici comunitari di cui potranno disporre.

Il primo semestre 2005

Nella prima metà del 2005, la crescita mondiale è tornata su ritmi sostenuti dopo il temporaneo rallentamento della fine del 2004, con una forte espansione nel settore dei servizi a bilanciare la flessione dell'industria e del commercio mondiale, che risentono dell'impatto degli alti prezzi del petrolio e delle altre commodities. Anche le condizioni dei mercati finanziari rimangono favorevoli, con i tassi a lungo termine a livelli storicamente molto bassi e mercati azionari in netta ripresa in seguito alle azioni di consolidamento intraprese dal settore privato nell'ultimo triennio. Permangono a livello globale, gli squilibri che hanno caratterizzato anche tutto il 2004: il disavanzo americano di parte corrente continua a crescere (6% rispetto al PIL la previsione del FMI per la fine del 2005) a fronte degli speculari avanzi di Giappone, Cina, dei paesi dell'ex-Unione Sovietica e in particolare dei paesi esportatori di greggio del Medio Oriente. Rimangono tuttavia consistenti i flussi di capitale sia pubblici che privati verso gli Stati Uniti. Sul mercato dei cambi, il dollaro si è apprezzato nei primi mesi dell'anno, mentre in Cina a fine luglio è stata avviata una riforma del sistema di cambio, che ha comunque lasciato sostanzialmente invariato il valore del renminbi nei confronti del dollaro americano. Gli squilibri permangono anche osservando i tassi di crescita dell'attività economica. Gli Stati Uniti, la Cina e l'India continuano ad avere il ruolo di motore dell'economia mondiale, mentre le restanti economie emergenti stanno tornando su livelli di crescita più sostenibili, dopo l'eccezionale performance del 2004. La ripresa nell'area dell'euro stenta ad avviarsi, la domanda interna continua ad essere poco vivace, a fronte di un contributo positivo delle esportazioni nette. L'Italia, che ha fatto registrare nella prima parte dell'anno una flessione della produzione industriale e una performance negativa delle esportazione nette, dovrebbe concludere il 2005 con una crescita prossima allo zero.

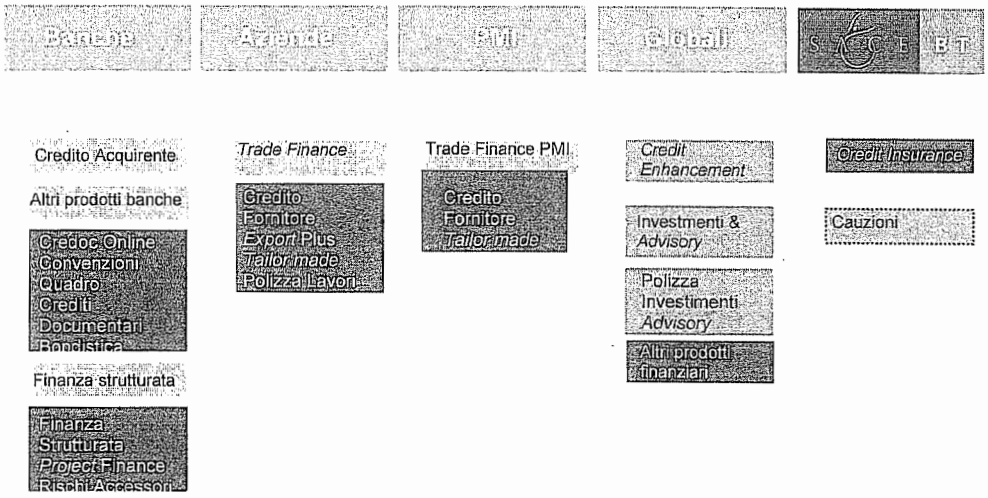
PARTE B

LA TRASFORMAZIONE IN SOCIETA' PER AZIONI

La trasformazione

Il 2004 è stato l'anno della trasformazione di SACE in società per azioni, avvenuta con decorrenza 1° gennaio 2004. La trasformazione dell'Istituto in SACE S.p.A. non ha pregiudicato in alcun modo i diritti degli assicurati, né gli obblighi assunti dall'Istituto in forza dei contratti di assicurazione conclusi in precedenza. Tutti gli impegni assunti dalla società in relazione ai rischi non di mercato (ossia rischi verso paesi non OCSE di 1° categoria o appartenenti all'Unione Europea o comunque con durata superiore a 24 mesi) continuano a beneficiare della garanzia statale. La nuova società, in linea con le attività svolte dai principali competitors, è inoltre autorizzata, previo l'adeguamento ai requisiti richiesti dalla normativa, a svolgere l'attività assicurativa e di garanzia di rischi di mercato come definiti dalla disciplina dell'Unione Europea (esportazioni regolate con scadenza inferiore ai 24 mesi verso paesi OCSE o appartenenti all'Unione Europea).

A tale scopo, il 1° giugno 2004, è stata costituita SACE BT S.p.A., società di cui SACE S.p.A. è, al momento, azionista unico. Con il Decreto sulla competitività, convertito in legge il 14 maggio 2005, SACE è stata inoltre autorizzata ad assistere in modo più flessibile le imprese italiane nelle loro attività di internazionalizzazione. In particolare, SACE può ora garantire o assicurare i finanziamenti che le imprese esportatrici - soprattutto di piccole e medie dimensioni - ricevono sotto qualsiasi forma.



Il capitale sociale

Il capitale sociale di SACE S.p.A. è costituito: (i) dal conferimento, da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze ("MEF"), del portafoglio crediti da surroga Club di Parigi; (ii) dal patrimonio netto risultante dal bilancio di chiusura dell'Istituto alla data del 31 dicembre 2003. La società, dunque, ha assunto la piena titolarità dei crediti Club di Parigi derivanti dagli indennizzi erogati in passato a fronte di rischi sovrani: crediti di cui era titolare il MEF, che in precedenza ne aveva affidato la gestione all'Istituto.

Il comma 7 dell'art. 6 del Decreto Legge 269/2003 ha previsto la facoltà per il MEF, su proposta del Consiglio di Amministrazione, di disporre la rettifica dei valori attivi e passivi, compresi i citati crediti Club di Parigi conferiti in via provvisoria al loro valore nominale. La procedura seguita per

la rettifica del valore dei crediti in Portafoglio è stata articolata attribuendo ad una società di revisione l'incarico dell'attività di *due diligence* documentale sul portafoglio crediti e a tre primari istituti finanziari internazionali l'incarico di predisporre una metodologia per la valutazione del Portafoglio medesimo. A seguito dell'attività di rettifica, formalizzata con apposito Decreto Ministeriale del 12 aprile 2005, è risultato un valore del patrimonio netto di SACE S.p.A. al 1° gennaio 2004 di 7.840.053.892 euro corrispondente al capitale sociale della società.

L'azionariato

Le azioni di SACE S.p.A. sono attribuite per legge al MEF. Il capitale sociale ammontava, alla fine dell'esercizio, a 7.840.053.892 euro, suddiviso in 1.000.000 di azioni del valore nominale di 7.840,05 euro.

La creazione di SACE BT

Nel 2004 è stata creata SACE BT S.p.a., una società detenuta al 100% da SACE S.p.a. che garantisce i crediti commerciali a breve termine (12/24 mesi) su tutti i mercati. La nuova società, costituita il 27 maggio 2004 con un capitale sociale di 100 milioni di euro interamente versato, ha ottenuto il 3 luglio 2004 l'autorizzazione all'esercizio dell'attività assicurativa da parte dell'ISVAP ed ha avviato concretamente l'attività il 15 ottobre 2004. L'obiettivo di SACE BT, come stabilito nel piano industriale 2005-2007 del gruppo SACE, è quello di allargare il perimetro di attività tradizionale di SACE nell'ambito dell'assicurazione del credito a breve termine così come effettuato dalla altre società europee.

Le linee guida per lo sviluppo di SACE BT, in linea con le principali ECA europee, sono:

- **La localizzazione dell'offerta**; la dimensione "nazionale" del *brand* SACE BT costituisce un elemento di importante differenziazione di immagine rispetto ai concorrenti e la vicinanza alle imprese risponde alle loro esigenze specifiche.
- **La copertura dei bisogni assicurativi inespressi**; SACE BT si rivolge principalmente al segmento delle PMI, offrendo politiche di gestione del rischio conformi ai loro bisogni.

Essendo una società di assicurazione privata, SACE BT opera in una logica di piena apertura alla competizione di mercato sia nell'offerta di prodotti che nella tipologia di rischi assunti. I principali strumenti assicurativi offerti sono la **Polizza multiexport** e la **Polizza multimarket globale.** La prima consente alle imprese, soprattutto le piccole e medie, che effettuano transazioni ripetute verso uno o più clienti esteri di assicurare le esportazioni di merci e servizi con dilazioni di pagamento non superiori a 12 mesi, contro i rischi solo commerciali oppure politici e commerciali abbinati. La Polizza multimarket globale, invece, è un prodotto che prevede la copertura della totalità del fatturato dell'assicurato o classi omogenee dello stesso. Questa polizza permette di assicurare le vendite di merci e servizi con pagamento dilazionato ad acquirenti italiani ed esteri e, inoltre, di ottenere la copertura abbinata dei rischi politici e commerciali oppure la copertura isolata del rischio commerciale.

PARTE C

I RISULTATI DELLA GESTIONE E L'EVOLUZIONE IN CORSO

La formazione del risultato d'esercizio

(valori in milioni di euro)	2004
Premi lordi	123,9
Premi ceduti in riassicurazione	(1,9)
Utile da investimenti dal conto non tecnico	43,5
Oneri per sinistri	(88,2)
Variazione riserve tecniche	(12,4)
Ristorni e partecipazioni agli utili	0,7
Spese di gestione	(25,7)
Altri proventi e oneri tecnici	(3,5)
Risultato del conto tecnico	**36,4**
Proventi e oneri da investimenti	239,5
Utile da investimenti al conto tecnico	(43,5)
Altri proventi	453,9
Altri oneri	(366,2)
Risultato della gestione ordinaria	**320,1**
Proventi straordinari	262,3
Oneri straordinari	(1,3)
Risultato prima delle imposte	**581,1**
Imposte sul reddito dell'esercizio	(56,1)
Utile/(perdita) netto	**525,0**

Utile d'esercizio

L'utile netto dell'esercizio[3] è stato di 525 milioni di euro. L'utile lordo rettificato della componente straordinaria è di 324,5 milioni di euro, mentre l'utile netto rettificato è pari a 268,4 milioni di euro.

[3] Non comparabilità del bilancio: Il comma 22 dell'art. 6 del Decreto Legge 269/2003 stabilisce che, in materia di conti annuali e consolidati delle imprese di assicurazione, a SACE S.p.A. si applichi il D.Lgs n. 173/1997. In considerazione delle modifiche normative introdotte, lo schema di Stato Patrimoniale e di Conto Economico relativi all'esercizio 2004 non riportano i valori dell'esercizio precedente in quanto non comparabili con quelli dell'esercizio in chiusura. Tale non comparabilità è dovuta al fatto che, prima della sua trasformazione in società per azioni, SACE, nella sua veste di Agenzia e successivamente di Istituto, era soggetta a regolamentazione specifica in tema di contabilità, che le consentiva, in parte, nell'ambito della sua autonomia, di redigere il bilancio secondo la normativa civilistica.

I volumi

RISULTATI DEL BILANCIO SACE SPA 2004	
	in €/000
Premi assicurativi	123.940
Costi operativi	25.678
Utile netto rettificato	268.420
Totale attivo	10.807.644
Patrimonio netto	8.365.062
Totale mezzi propri	10.359.635

RISULTATI DEL BILANCIO CONSOLIDATO 2004	
	in €/000
Premi assicurativi	124.294
Costi operativi	27.256
Utile netto rettificato	268.317
Totale attivo	10.808.203
Patrimonio netto	8.364.958
Totale mezzi propri	10.359.883

Premi

Nel 2004 i premi sono stati pari a 123,9 milioni di euro, dei quali 120,2 milioni di euro da lavoro diretto e 3,7 milioni di euro da lavoro indiretto (riassicurazione attiva). In corso d'anno sono stati accantonati a riserva 106,3 milioni di euro. Il calo del volume dei premi di circa il 20% rispetto all'anno precedente, pur in presenza di un significativo incremento dei volumi assicurativi, è da ricondurre: a) al miglioramento della rischiosità del portafoglio, sia per rating paese sia per controparte, che ha consentito di ridurre al minimo storico il valore degli indennizzi erogati; b) all'aumento della componente di garanzie a breve termine. Queste tendenze hanno comportato una diminuzione dei premi medi per polizza.

Costi di funzionamento

Le spese di gestione, pari complessivamente a 25,7 milioni di euro, si riferiscono principalmente alle voci "Altre spese di acquisizione" (8,9 milioni di euro) ed "Altre spese di Amministrazione" (16,8 milioni di euro). La voce "Altre spese di acquisizione" include i costi sostenuti dalla società per la conclusione dei contratti di assicurazione. Di seguito si riporta il dettaglio delle principali voci di spesa:

Costo del personale dipendente addetto alla gestione assuntiva	5,3
Altri costi di acquisizione contratti:	3,6
- spese di informazione rischi commerciali	*1*
- spese di gestione varie (telefoniche, per servizi, manutenzione beni strumentali, stampati)	*0,8*
- costi per compensi prestazioni professionali	*0,9*
- altri costi (iva indetraibile, compensi organi sociali, etc)	*0,9*
Totale "Altre spese di acquisizione"	**8,9**

La voce "Altre spese di Amministrazione" include i costi generali sostenuti per la gestione della Società non già attribuiti alla gestione dei sinistri, alla gestione degli Investimenti e alle spese di acquisizione dei contratti. Il dettaglio delle principali voci è:

Costo del personale dipendente	14,8
Altri costi di amministrazione:	2
- ammortamenti beni strumentali	*0,2*
- spese di gestione varie (telefoniche, per servizi, manutenzione beni strumentali, stampati)	*0,8*
- costi per compensi prestazioni professionali	*0,6*
- altri costi (iva indetraibile, compensi organi sociali, etc)	*0,4*
Totale "Altre spese di Amministrazione"	**16,8**

L'evoluzione in corso

Primi mesi dell'esercizio in corso

Nel giugno 2005 SACE ha acquisito attraverso SACE BT il 70% di Assicuratrice Edile S.p.A. (ASSEDILE) dal gruppo francese SMABTP, che rimane con 20% nel capitale della società, il restante 10% è detenuto dal riassicuratore francese SCOR. Con l'acquisizione di questa società specializzata nel ramo cauzioni SACE potrà disporre di una rete distributiva presente su tutto il territorio nazionale e raggiungere più efficacemente le PMI, target privilegiato di SACE BT e fortemente presenti nel portafoglio clienti di ASSEDILE. Il rafforzamento della presenza territoriale è proseguito anche con l'apertura di uffici in Italia e all'estero e attraverso il raccordo con gli Sportelli Unici e SPRINT (Sportelli Regionali per l'Internazionalizzazione) insieme al Ministero delle Attività Produttive, alle Regioni, a ICE e a SIMEST.

E' stato inoltre sottoscritto il primo accordo di Financial Credit Insurance. Il nuovo prodotto, reso possibile dalle nuove norme sull'internazionalizzazione, mette 1 miliardo di euro a disposizione delle aziende italiane con elevata propensione all'export. SACE garantirà il 70% dei crediti con durata massima fino a 5 anni rilasciati dalla banca senza garanzie reali ad aziende esportatrici, soprattutto PMI, con fatturato fino a 150 milioni di euro e con buon merito di credito. I crediti assicurati da SACE saranno successivamente cartolarizzati, permettendo un rifinanziamento sul mercato internazionale dei capitali e creando in tal modo le condizioni per nuovi programmi di finanziamento, analogamente a quanto già effettuato da altri paesi europei.

Al 30 giugno risultavano deliberate 403 garanzie, per un impegno complessivo di 3.617 milioni di euro (784 milioni di euro nel corrispondente periodo del 2004), deliberati indennizzi per 35.6 milioni di euro (46 milioni di euro nel corrispondente periodo del 2004) e incassati recuperi per 525 milioni di euro (in linea con l'anno precedente).

PARTE D

L'ASSUNZIONE DEI RISCHI E L'EVOLUZIONE DELL'ESPOSIZIONE SACE

Indirizzi generali di politica assicurativa

Il Piano Industriale 2005-2007 di SACE S.p.A., approvato a novembre 2004 dal Consiglio di Amministrazione, è stato elaborato in seguito alla trasformazione di SACE da Ente in società per azioni, di conseguenza in un periodo di transizione. Il Piano Industriale risponde ad una duplice finalità: da un lato, il rafforzamento della missione istituzionale di SACE, ovvero il sostegno all'internazionalizzazione dell'economia italiana attraverso il supporto degli operatori nazionali nella loro attività con l'estero rispondendo in modo adeguato all'evoluzione del contesto economico di riferimento ed al mutato scenario competitivo in cui le imprese italiane si trovano ad operare sui mercati esteri; dall'altro, l'implementazione di una configurazione da società per azioni operante con criteri privatistici di efficacia e di efficienza.

In particolare, gli elementi di contesto che maggiormente hanno influenzato la definizione della strategia della "nuova" SACE sono stati:

- **Lo spostamento del baricentro dalla copertura del rischio sovrano a quella del rischio di insolvenza della controparte commerciale**, dovuto alla mutata percezione del clima politico-economico da parte degli imprese italiane ed alla crescente richiesta di copertura del rischio commerciale insieme al rischio politico. Anche il portafoglio rischi della SACE riflette quanto si sta verificando globalmente nel mondo del credito all'esportazione, con la componente politico-sovrano attualmente scesa intorno al 38,4% delle garanzie totali in essere.
- **La dinamica economica** delle imprese esportatrici e del tessuto economico-produttivo italiano ed internazionale che, pur in un quadro di scambi mondiali in espansione, vede le esportazioni italiane particolarmente penalizzate a causa della crescente concorrenza dei paesi emergenti nei settori più tradizionali del *made in Italy.*
- **L'evoluzione della concorrenza**, caratterizzata dall'ingresso sul mercato italiano di *player* internazionali attraverso l'acquisizione di società italiane, dalla possibilità per un numero sempre crescente di imprese italiane di accedere ad Export Credit Agencies ("ECAs) estere per effetto delle loro strategie di delocalizzazione, dal riposizionamento dei principali concorrenti su *business model* più complessi e articolati, dall'offerta da parte del sistema bancario di prodotti in concorrenza con quelli tradizionali di export credit e dallo sviluppo dei mercati dei capitali internazionali che offrono soluzioni alternative di finanziamento.
- **Il nuovo ruolo dell'acquirente** conseguente al mutato potere contrattuale nel rapporto venditore/acquirente, che richiede da parte delle ECAs un'elevata capacità di recepire tempestivamente le evoluzioni della domanda e, conseguentemente, rapidità di risposta in termini di innovazione e personalizzazione dell'offerta prodotti. In particolare, si deve tener conto che le alternative rese disponibili dall'evoluzione dei mercati finanziari internazionali consentono agli esportatori di accedere a soluzioni finanziarie indipendenti dalle transazioni commerciali sottostanti.
- **La prossimità e la conoscenza dei mercati esteri**, da acquisire attraverso una sempre maggiore focalizzazione dell'analisi, sia in senso territoriale che settoriale, e da sviluppare in loco mediante l'apertura di uffici di rappresentanza.

Nel 2004 queste linee di tendenza hanno trovato risposta nell'elaborazione del nuovo *business model*, così articolato:

- **Sviluppo di 5 linee di business** rappresentate da:

1) Prodotti Banche
2) Prodotti Aziende
3) Prodotti verso PMI
4) Prodotti Globali
5) Breve Termine

- **Ampliamento del mercato di riferimento**, attraverso l'estensione della tipologia delle operazioni assicurabili mediante il passaggio dal principio della localizzazione geografica (*made in Italy*) a quello dell'interesse nazionale (*made by Italy*). Tale estensione è volta ad includere operazioni poste in essere da una società italiana che acquisti merci estere per completare una fornitura all'estero e per operazioni poste in essere da società mista, con capitale italiano, in un paese straniero così accrescendo la competitività dell'impresa italiana.
- **Approccio orientato al cliente**, mediante un rafforzamento dell'approccio pro-attivo nei confronti dei clienti e del mercato, basato sulla capacità di anticiparne le esigenze e sul sostegno dinamico ai flussi di esportazione. Ciò richiede di focalizzare l'impegno commerciale sui segmenti di mercato di volta in volta individuati quali principali nuclei originatori dei flussi verso l'estero, sviluppando una diversificazione dei settori merceologici (con il passaggio dai settori "classici" rappresentati dall'impiantistica, dalle infrastrutture e dai macchinari ai beni intermedi e di consumo), realizzando un riposizionamento geografico sui i mercati mediterranei, asiatici e dell'Est Europa e ponendo sempre maggiore attenzione alla valutazione del rischio commerciale degli acquirenti esteri.

linea di Business	BANCHE	AZIENDE	PMI	PRODOTTI GLOBALI	BREVE TERMINE
Destinatari	Banche italiane o estere che finanziano imprese esportatrici italiane e imprese estere importatrici di prodotti italiani	Grandi imprese italiane con più di 250 addetti e un volume d'affari superiore a 50 milioni di euro	Piccole e medie imprese italiane con meno di 250 addetti e un volume d'affari inferiore a 50 milioni di euro	o Banche italiane o estere che finanziano imprese esportatrici italiane e imprese estere importatrici di prodotti italiani o Grandi imprese italiane o loro controllate estere	Grandi, medie e piccole imprese italiane che operano sui mercati a breve termine nazionali e internazionali
Principali Prodotti	o Polizza credito acquirente o Polizza fidejussioni o Convenzioni quadro * o Conferme di credito documentario* o Credoc *on line**	o Polizza credito fornitore o Voltura di polizza credito fornitore o Polizza lavori o Polizza investimenti	o Polizze credito fornitore o Polizza multiexport o Conferme di credito documentario o Convenzioni quadro o Credoc on line o Financial credit insurance	o Financial credit insurance* o Assicurazione sul capitale circolante o Servizi di advisory	o Polizza multiexport o Polizza multimarket globale

* prodotti che vanno spesso a beneficio di PMI

- **Sviluppo dell'attività attraverso l'ingresso nel mercato del breve termine** ("BT"), mediante la costituzione e l'avvio di SACE BT, società partecipata al 100% da SACE S.p.A., che ha consentito di iniziare ad operare nel mercato delle esportazioni regolate con scadenze inferiori a 24 mesi verso paesi OCSE. Questo consentirà una migliore penetrazione e sviluppo del mercato italiano, caratterizzato da volumi più contenuti di quelli dei principali paesi europei.
- **Supporto alle PMI**, attraverso una strategia commerciale particolarmente focalizzata sul sostegno all'internazionalizzazione delle PMI che rappresentano il fulcro del sistema produttivo italiano. Si tratta di un segmento di mercato ad alta potenzialità, che rappresenta circa il 58% delle esportazioni italiane (solo il 15% delle PMI utilizza l'assicurazione del credito) scarsamente presidiato dai principali concorrenti di riferimento. La strategia commerciale per le PMI è finalizzata alla fidelizzazione ed alla valorizzazione della clientela.
- **Creazione di una rete distributiva diffusa**, con il rafforzamento delle attività commerciali e di marketing attraverso lo sviluppo graduale di un modello distributivo multicanale che consenta una maggior "vicinanza" alle imprese ed un'adeguata capillarità distributiva mediante l'apertura di uffici di rappresentanza in Italia e all'estero, dedicate soprattutto ai prodotti innovativi e all'esportazione; il consolidamento degli Sportelli regionali, prevalentemente per il presidio del segmento PMI; lo sviluppo del canale *on-line*.
- **Rispetto degli accordi internazionali in materia di valutazione ambientale**, adattando le linee guida ambientali di SACE alla Raccomandazione sull'ambiente ed i crediti all'esportazione approvata dal Consiglio OCSE nel dicembre 2003. La valutazione ambientale, parte dell'istruttoria di tutte le operazioni con termini di rimborso superiori a 24 mesi, verifica sia il rispetto della normativa ambientale del paese ospite sia il rispetto di standard e linee guida riconosciuti a livello internazionale.
- **Rispetto delle linee di azione per la lotta alla corruzione,** adottando un Codice Etico e un Modello Organizzativo volti a promuovere fra i dipendenti la consapevolezza delle fattispecie criminose che possono verificarsi nell'ambito dell'attività svolta dalla Società, ivi incluso il reato di corruzione dei pubblici ufficiali stranieri. A partire dal mese di novembre 2004, inoltre, sono stati tenuti dei corsi interni di formazione esplicativi del Codice Etico e del Modello Organizzativo cui hanno partecipato tutti i dipendenti di SACE.

Gestione dei rischi assunti

Il miglioramento della gestione dei rischi in portafoglio è stato conseguito effettuando un'analisi preliminare più approfondita dei rischi da assumere, specialmente quelli di controparte commerciale, mediante il rafforzamento della struttura organizzativa e l'acquisizione di un nuovo modello di VAR (Value at Risk) per la misurazione puntuale ed il monitoraggio di tutti i rischi operativi. Ciò anche al fine di garantire una maggiore efficacia delle politiche assuntive ed ottimizzare il rapporto rischio/rendimento per la gestione degli attivi in portafoglio.

SACE, nella sua qualità di agenzia ufficiale italiana per l'assicurazione del credito all'esportazione, deve tener conto delle direttive generali di politica economica. Nondimeno, è essenziale che, come tutte le aziende che operano nel settore finanziario, SACE ponga in essere un'efficace gestione del rischio. A questo scopo è stata costituita un'apposita struttura di *Risk Management* che effettua una gestione integrata dei rischi assunti dalle singole unità operative. Tali rischi sono principalmente il rischio del credito e i rischi di mercato, mentre per SACE non si presenta, nelle attuali condizioni, un rischio di liquidità.