

# SENATO DELLA REPUBBLICA

————— XVI LEGISLATURA —————

**Doc. XXXV**  
**n. 1**

## RELAZIONE

### **SULL'ATTIVITÀ SVOLTA DALLA SACE SPA – SERVIZI ASSICURATIVI DEL COMMERCIO ESTERO**

(Anno 2007)

*(Articolo 6, comma 17, del decreto-legge 30 settembre 2003, n. 269, convertito,  
con modificazioni, dalla legge 24 novembre 2003, n. 326)*

**Presentata dal Ministro dell'economia e delle finanze**

(TREMONTI)

—————  
**Comunicata alla Presidenza il 29 settembre 2008**  
—————



**INDICE**

I. LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO . . . . .	<i>Pag.</i>	5
A. Crescita, commercio e investimenti esteri globali . . .	»	5
B. I mercati finanziari: mutamenti nei prezzi del rischio.	»	6
C. L'Italia nei mercati globali. . . . .	»	7
D. Le prospettive per il 2008 . . . . .	»	7
II. PIANO DI SVILUPPO. . . . .	»	9
III. I RISULTATI DELLA GESTIONE E L'EVOLUZIONE IN CORSO . . . . .	»	11
A. La formazione del risultato d'esercizio . . . . .	»	11
B. I premi . . . . .	»	13
C. Azionariato e Capitale Sociale . . . . .	»	15
D. Ricerca e sviluppo . . . . .	»	15
E. Risorse Umane . . . . .	»	15
F. Contenzioso . . . . .	»	16
G. Gli interventi in campo sociale e culturale . . . . .	»	17
I. Corporate Governance e Modello di Organizzazione D.lgs. 231/01 . . . . .	»	17
IV. L'ASSUNZIONE DEI RISCHI E L'EVOLUZIONE DELL'ESPOSIZIONE. . .	»	19
A. Il portafoglio rischi . . . . .	»	19
B. Analisi degli impegni assunti nel 2006 . . . . .	»	21
C. Evoluzione del portafoglio assicurativo: garanzie per l'internazionalizzazione . . . . .	»	23
D. Riserve tecniche . . . . .	»	23
E. Investimenti finanziari . . . . .	»	24
F. Accordi di riassicurazione e accordi di cooperazione .	»	25
G. SACE e il <i>Sustainable Lending</i> . . . . .	»	26
V. L'ANDAMENTO DELLA SINISTROSITÀ DEI RISCHI . . . . .	»	28
A. Indennizzi . . . . .	»	28
B. Recuperi . . . . .	»	28
VI. RISULTATI CONSOLIDATI. . . . .	»	29
A. La formazione del risultato consolidato 2007 . . . . .	»	29
B. La gestione assicurativa . . . . .	»	30



## I. LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO

### A. Crescita, commercio e investimenti esteri globali

Il 2007 è stato un altro anno di sviluppo economico intenso su scala globale, nonostante le turbolenze dei mercati finanziari che hanno caratterizzato la seconda parte dell'anno. Il PIL mondiale ha registrato un aumento (+5 per cento) in linea con il recente passato. La buona *performance* delle economie emergenti ha compensato il rallentamento della crescita verificatosi nei paesi avanzati, soprattutto per effetto del rallentamento degli Stati Uniti. Il mercato sviluppo della crescita mondiale è stato trainato dai paesi asiatici, in particolare la Cina e l'India. Non sono mancate però crescenti tensioni inflazionistiche. Queste hanno riguardato molti mercati emergenti, ed in particolare i paesi del Consiglio di Cooperazione del Golfo, per effetto del rialzo dei prezzi dei beni importati dovuto al dollaro debole. Nelle altre aree meno sviluppate, la dinamica del PIL è stata superiore al 5 per cento con risultati migliori, oltre che in Asia, nei paesi CSI. Ciò ha determinato un forte aumento della domanda di import in questi paesi. Complessivamente, il tasso di crescita reale del commercio internazionale ha raggiunto nell'anno il 6,6 per cento, quasi tre punti percentuali in meno rispetto al 2006, per effetto del rallentamento della domanda nelle economie avanzate.

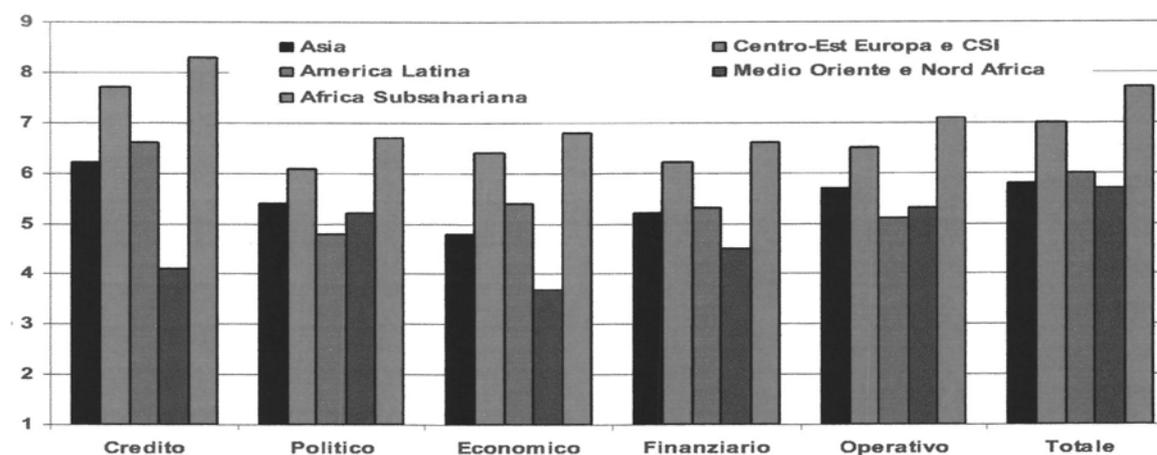
I flussi degli investimenti diretti all'estero (IDE) sono rimasti sostenuti superando nel 2007 il livello *record* di 1.500 miliardi di dollari, con un aumento del 18 per cento rispetto all'anno precedente. I flussi di capitale si sono indirizzati sia verso i paesi a reddito elevato sia verso quelli emergenti, questi ultimi molto importanti per l'attività di assicurazione del credito a medio-lungo termine rappresentando il 29 per cento dei flussi globali di investimento in entrata.

L'aumento più consistente degli investimenti si è avuto per i paesi dell'America Latina, grazie a diversi progetti in Brasile, Cile e Messico. Gli afflussi di capitale in Asia hanno raggiunto nuovi massimi, con Cina e Hong Kong in testa, e notevole è stata la crescita degli investimenti diretti a Singapore, Malesia, Thailandia e Filippine. Gli IDE sono inoltre cresciuti anche in Russia, nonostante alcune restrizioni legislative sugli investimenti stranieri e nei paesi africani ricchi di petrolio.

Nel corso degli anni più recenti si sono accumulate sui mercati dei capitali crescenti vulnerabilità legate ad una valutazione inadeguata da parte degli operatori dei rischi connessi a strumenti finanziari sempre più sofisticati. Il collasso del segmento dei mutui *subprime* negli Stati Uniti e dei prodotti finanziari su di essi strutturati ha dato avvio nella seconda metà del 2007 ad un “ri-prezzamento” dei rischi. Ne sono derivati problemi per la liquidità delle banche più esposte, con forti pressioni al rialzo sui tassi di interesse interbancari, non solo americani. Le maggiori banche centrali dei paesi avanzati sono intervenute immettendo liquidità nel sistema per limitare l’impatto economico della crisi di fiducia.

Le tensioni sui mercati del credito hanno riguardato anche alcune economie emergenti, con alcune difficoltà nel sistema finanziario in Russia e Kazakistan. La situazione dei mercati emergenti è, tuttavia, notevolmente cambiata rispetto al passato. Gran parte di questi paesi presentano oggi fondamentali macroeconomici più solidi che permettono di fronteggiare meglio gli *shock* esterni. Infatti, i premi al rischio per queste economie sono aumentati meno che durante precedenti episodi di crisi finanziarie internazionali. Per contro, i paesi economicamente più deboli e caratterizzati da una crescita meno equilibrata hanno sperimentato forti incrementi degli *spread* sugli strumenti finanziari di protezione del rischio di insolvenza. Tra questi: Venezuela, Ecuador, Argentina, Pakistan e Ucraina. Nel complesso, il rischio paese misurato da SACE sulla base dell’indice *Global Market Risk*, è risultato in peggioramento rispetto alla prima parte dell’anno, passando da 5,8 a 6,3 su una scala da 1 a 9).

### Rischi del credito più alti degli altri tipi di rischio a fine 2007



Con riferimento alle specifiche aree, Africa Subsahariana, Europa centro orientale e paesi CSI presentano i livelli di rischio più elevati, mentre Asia, America Latina e Medio Oriente sono caratterizzate invece da un rischio medio. Quello del credito è in genere il rischio dominante. Tuttavia, il rischio operativo risulta elevato in diversi mercati emergenti, come confermato dalla Banca Mondiale. Nonostante il peggioramento del profilo di rischio in alcuni mercati, non si sono arrestati i ripagamenti dei debiti sovrani verso i creditori del Club di Parigi.

### **C. L'Italia nei mercati globali**

L'export italiano ha registrato un notevole miglioramento, in tutti i mercati di destinazione. Malgrado l'apprezzamento subito dall'euro la *performance* è stata particolarmente brillante nei mercati emergenti. Le imprese italiane sono riuscite a intercettare la forte domanda di alcune di queste economie, incrementando la quota di mercato dell'Italia. In parte ciò è avvenuto attraverso un forte miglioramento della qualità delle merci vendute, in un contesto di peggioramento della competitività di prezzo. L'export è cresciuto soprattutto verso la Russia e i paesi OPEC, economie ricche di risorse energetiche e con forte domanda di beni di consumo e di investimento. Molto importante è stato anche il contributo alla crescita delle esportazioni delle vendite nei paesi dell'Europa centro orientale come Polonia, Slovacchia e Repubblica Ceca. Questi mercati sono recentemente divenuti meta di insediamenti produttivi da parte di grandi gruppi internazionali. La *performance* dell'export italiano è stata positiva anche verso la Cina e i paesi del Mercosur. Sono soprattutto i settori dei beni strumentali, mezzi di trasporto e meccanica, che hanno fatto da traino alle esportazioni nelle aree emergenti. Da questi settori proviene una domanda significativa per l'attività di SACE Spa.

### **D. Le prospettive per il 2008**

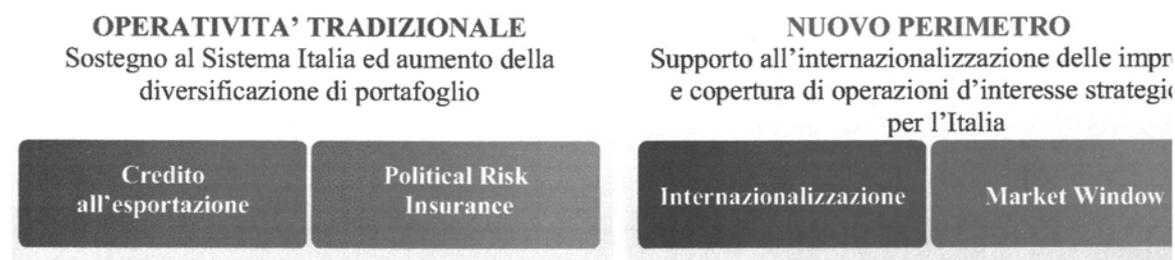
Malgrado i buoni risultati complessivi, il 2007 si è chiuso con un peggioramento delle condizioni economiche e finanziarie. Questo rallentamento sta proseguendo anche nei primi mesi del 2008. Gli effetti negativi derivanti dalla crisi finanziaria si stanno trasmettendo anche alle economie dei paesi europei ed in particolare al sistema bancario.

L'ipotesi dello sganciamento (*decoupling*) delle economie europee dalla debolezza del ciclo economico statunitense sta perdendo consistenza. Il rallentamento USA, attraverso gli effetti sulla domanda internazionale, avrà dunque un impatto globale, e molto probabilmente toccherà anche alcuni mercati emergenti. Le attese degli analisti sono orientate ad un rallentamento della domanda globale, in un contesto di prezzi delle materie prime crescenti e di debolezza del dollaro. In questo scenario aumenteranno le difficoltà anche per le imprese esportatrici italiane, nonostante i primi dati del 2008 sull'export verso i paesi extra-UE rimangano positivi. Secondo le previsioni SACE, il deterioramento del quadro economico globale avrà effetti consistenti sulla dinamica delle esportazioni. L'impatto negativo sulla crescita dell'export sarà maggiore per le vendite verso i mercati avanzati e minore per quelle verso le economie emergenti a medio reddito, come Russia, Turchia, Sud Africa, Romania, Bulgaria, Croazia e Argentina.

## IL PIANO DI SVILUPPO

I risultati conseguiti nell'ultimo quadriennio dimostrano l'efficacia della strategia adottata dalla trasformazione di SACE in società per azioni ad oggi. Il completamento del processo di ristrutturazione aziendale è stato raggiunto attraverso la ridefinizione del modello di business, il progressivo ampliamento del perimetro operativo, la gestione attiva dei rischi e la semplificazione della *Corporate Governance* e dei processi aziendali. Il Piano Industriale per il triennio 2008-10 riorganizza le attività in quattro aree:

- Credito all'Esportazione, la tradizionale attività a supporto dell'export italiano;
- *Political Risk Insurance* (PRI), l'operatività a protezione degli investimenti italiani all'estero;
- Internazionalizzazione, le garanzie finanziarie non collegate all'attività di export, volte a sostenere le attività di penetrazione dei mercati globali da parte delle imprese italiane e loro controllate (in particolare delle piccole e medie imprese);
- *Market Window*, il nuovo ambito operativo introdotto dalla Legge Finanziaria 2007 che prevede la concessione di garanzie finanziarie, a condizioni di mercato, per operazioni d'interesse strategico per l'Italia sotto i profili della sicurezza, della competitività economica e dello sviluppo di iniziative strategiche (infrastrutture, energie rinnovabili, etc).



Il nuovo modello di business per le attività non a mercato

Il piano industriale mira al consolidamento dell'operatività tradizionale di assicurazione del credito all'esportazione ed al riposizionamento del PRI in un'ottica di diversificazione e crescita bilanciata del portafoglio. Relativamente al nuovo perimetro operativo, esso prevede lo sviluppo dei portafogli Internazionalizzazione e *Market Window*

secondo logiche di redditività e di sostegno della crescita complessiva del sistema economico italiano. Al fine di aumentare l'efficienza dei presidi territoriali, si prevede la razionalizzazione dell'attuale rete distributiva domestica, mentre lo sviluppo della rete estera interesserà le aree più rilevanti in termini di crescita dei flussi di export ed investimenti italiani.

### III. I RISULTATI DELLA GESTIONE E L'EVOLUZIONE IN CORSO

#### A. La formazione del risultato d'esercizio

Il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2007 chiude con un utile netto di 320,4 milioni di euro. Di seguito si riportano i principali dati economici e patrimoniali che hanno contribuito al risultato del periodo.

DATI DI SINTESI			
(milioni di euro)	2007	2006	Var.
Premi lordi	225,2	175,4	28,4%
Sinistri	37,5	30,7	22,1%
Riserve tecniche (lorde)	2.176,1	2.253,2	-3,4%
Investimenti (inclusi cc bancari)	6.584,4	9.765,9	-32,6%
Patrimonio netto	5.350,2	8.868,8	-39,7%
Utile lordo	507,2	491,2	3,3%
Utile netto	320,4	565,1	-43,3%
Garanzie deliberate	10.084,9	8.233,5	22,5%

SACE ha realizzato nell'esercizio 2007 un utile netto di 320,4 milioni di euro. Il confronto tra l'utile lordo al 31 dicembre 2007 (507,2 milioni) e il risultato del corrispondente periodo del 2006 (491,2 milioni) evidenzia un trend positivo, laddove peraltro il risultato dello scorso esercizio era stato caratterizzato da alcuni eventi straordinari, quali il rimborso anticipato del debito da parte della Federazione Russa e della Nigeria. Di seguito si riporta la tabella del conto economico e l'esposizione delle principali componenti dei risultati evidenziati.

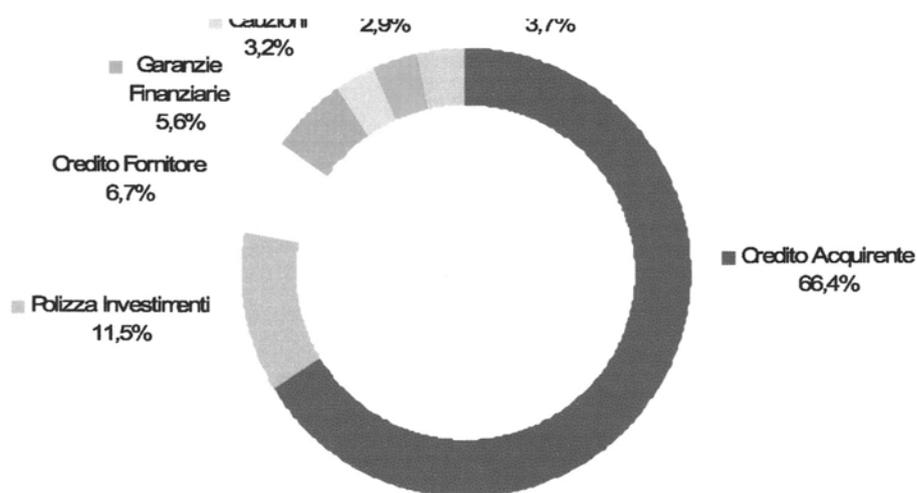
<b>CONTO ECONOMICO</b>		
(milioni di euro)	<b>2007</b>	<b>2006</b>
<i>Premi lordi</i>	225,2	175,4
<i>Premi ceduti in riassicurazione</i>	(0,1)	(0,6)
<i>Variazione della riserva premi</i>	17,2	(309,5)
<b>Premi netti di competenza</b>	<b>242,3</b>	<b>(134,7)</b>
<i>Oneri per sinistri</i>	(37,5)	(30,7)
<i>Variazione dei recuperi</i>	83,5	370,7
<i>Variazione della riserva sinistri</i>	44,5	(11,6)
<b>Oneri relativi ai sinistri al netto dei recuperi</b>	<b>90,5</b>	<b>328,4</b>
Utile da investimenti dal conto non tecnico	55,2	72,3
Ristorni e partecipazioni agli utili	(1,3)	(4,0)
Spese di gestione	(43,1)	(41,3)
Altri proventi e oneri tecnici	(2,6)	(9,5)
<b>Risultato del conto tecnico</b>	<b>341,0</b>	<b>211,2</b>
Altri proventi e proventi finanziari	456,4	844,8
Altri oneri e oneri patrimoniali e finanziari	(235,5)	(492,8)
Utile da investimenti al conto tecnico	(55,2)	(72,3)
<b>Risultato della gestione ordinaria</b>	<b>165,6</b>	<b>279,7</b>
Proventi straordinari	4,6	7,7
Oneri straordinari	(4,0)	(7,4)
<b>Risultato del conto non tecnico</b>	<b>166,2</b>	<b>280,0</b>
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>507,2</b>	<b>491,2</b>
Imposte	(186,8)	73,9
<b>Utile netto</b>	<b>320,4</b>	<b>565,1</b>

- i premi lordi, complessivamente pari a 225,2 milioni aumentano (+28 per cento) rispetto all'esercizio precedente;

- la variazione della Riserva Premi è positiva e pari a 17,2 milioni.
- gli oneri per sinistri liquidati aumentano rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio 2006 e sono pari a 37,5 milioni (+22 per cento);
- la gestione dei crediti da surroga beneficia del rimborso di alcuni crediti in portafoglio e ha generato plusvalenze (variazione dei recuperi) per 83,5 milioni (370,7 milioni al 31 dicembre 2006, 285,3 milioni al 31 dicembre 2005);
- le spese di gestione (43,1 milioni), in crescita del 5 per cento, includono le spese di manutenzione e ristrutturazione effettuate nel corso del 2007;
- il Conto Non Tecnico (al lordo della gestione straordinaria) presenta un saldo positivo pari a 166,2 milioni e, al riguardo, si evidenzia quanto segue:
  - il risultato netto degli investimenti finanziari, inclusi nella voce Altri Proventi e Proventi finanziari (456,4 milioni), è in diminuzione rispetto al periodo precedente, in particolare per effetto della diminuzione dell'ammontare degli investimenti gestiti, conseguente alla riduzione del capitale sociale per 3,5 miliardi perfezionatasi nei primi mesi dell'esercizio 2007;
  - gli interessi compensativi sui crediti da surroga inclusi nella voce Altri Proventi ammontano a 67,4 milioni (222,3 milioni nel 2006).

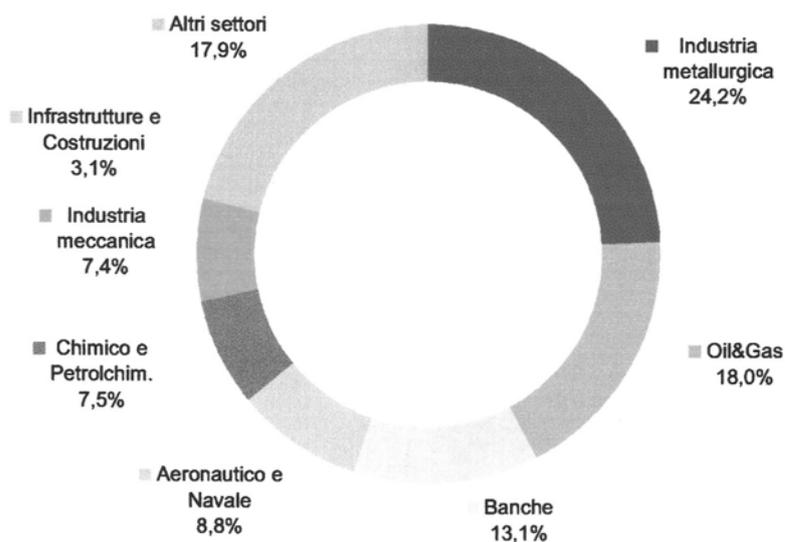
### **B. Premi**

Nel 2007 i premi lordi sono stati pari a 225,2 milioni di euro, dei quali 221,9 milioni da lavoro diretto e 3,3 milioni da lavoro indiretto (riassicurazione attiva). Rispetto al 2006 si è registrato un incremento del 28,4 per cento, generato principalmente dalle polizze Credito Acquirente (66,4 per cento) e dalle polizze Investimenti (11,5 per cento).



Premi lordi per prodotto

I settori industriali che hanno maggiormente concorso alla generazione di premi risultano essere il settore metallurgico (24,2 per cento), Oil&Gas (18,0) e bancario (13,1).



Premi lordi per settore industriale

### C. Azionariato e Capitale Sociale

Le azioni di SACE S.p.A. sono attribuite per legge al MEF. Il capitale sociale ammontava alla fine dell'esercizio 2007 a 4.340.053.892 euro, suddiviso in 1.000.000 di azioni del valore nominale di 4.340,05 euro. La differenza rispetto all'anno precedente è stata data dal rimborso di capitale all'azionista di 3,5 miliardi di euro avvenuto in data 26 febbraio 2007.

### D. Ricerca e sviluppo

SACE ha sostenuto, come spese di ricerca e sviluppo, i costi relativi al lancio dei nuovi prodotti, che sono stati interamente spesi nell'anno.

### E. Risorse Umane

Al 31 dicembre 2007, il personale dipendente del Gruppo ammontava a 514 unità, con un incremento dell'11 per cento rispetto all'anno precedente. Nel corso dell'esercizio sono state assunte 64 risorse mentre 18 risorse hanno cessato la loro attività.

Ripartizione del personale per inquadramento						
Inquadramento	SACE	SACE BT	Assedile	SACE Servizi	Totale	%
Amministrativi	23	4	7		34	6,6
Operai	123	18	12		153	29,9
Altri	24	-	6		30	5,9
Dirigenti	191	44	54	3	292	56,8
Altri	-	5	-		5	1,0
<b>TOTALE</b>	<b>361</b>	<b>71</b>	<b>79</b>	<b>3</b>	<b>514</b>	<b>100</b>

Con riferimento alla ripartizione del personale per fascia d'età e livello medio di istruzione, si segnala, negli ultimi anni, un abbassamento dell'età media (nel 2007 le risorse

medio di istruzione (le risorse in possesso di laurea sono aumentate del 14,2 per cento).

Ripartizione del personale per fascia d'età	
Fascia d'età	%
Fino a 40 anni	48,1%
Da 41 a 50 anni	30,3%
Da 51 a 60 anni	21,0%
Oltre i 60 anni	0,6%

Ripartizione del personale per titolo di studio		
Titolo di studio	%	Var. vs 2006
Laurea	50,8%	14,2%
Diploma	41,0%	-13,7%
Altro	8,2%	2,5%

Il piano di formazione aziendale mira a potenziare le specifiche competenze professionali richieste dalle diverse aree di attività, sviluppare le capacità manageriali e di *leadership* necessarie alla gestione della complessità e del cambiamento e supportare la reazione e la condivisione della conoscenza. Nel 2007 l'attività di aggiornamento e qualificazione del personale del Gruppo ha comportato l'erogazione di 7.911 ore-uomo di formazione.

#### F. Contenzioso

Al 31 dicembre 2007 la società era parte in causa in 55 contenziosi, in larga maggioranza relativi ad impegni assicurativi assunti in epoca precedente al 1998. In particolare, il contenzioso passivo riguarda 44 procedimenti per un importo potenziale stimato di circa 230 milioni di euro, mentre quello attivo riguarda 11 procedimenti (tutti di natura industriale) per circa 2,7 milioni di euro. Nella quantificazione del contenzioso passivo si è tenuto conto delle valutazioni effettuate dai legali esterni ed interni che si

occupano della tutela in giudizio della società, facendo riferimento, tra l'altro, a precedenti decisioni intervenute in contenziosi di analoga natura ed alle contingenze processuali.

### **G. Gli interventi in campo sociale e culturale**

Nel 2007 SACE ha scelto di sostenere un'iniziativa a risvolto umanitario dedicata alla tutela dell'infanzia. Nell'ambito di una serie di proposte presentate da organizzazioni umanitarie con presenza internazionale, bilancio certificato e provata *expertise* nel campo della tutela dell'infanzia, SACE ha selezionato un progetto promosso da *Save The Children* Italia per fornire acqua pulita e garantire migliori condizioni sanitarie ai bambini del distretto di Woliso in Etiopia. Beneficiari dell'intervento, che prevede la realizzazione di una rete, oggi inesistente, di pozzi e punti acqua pulita per garantire acqua potabile, saranno gli oltre 2.000 abitanti del distretto, di cui più di 1.000 bambini. Il completamento dei lavori è previsto entro la fine del 2008. Lo stato di avanzamento dei lavori verrà costantemente monitorato da SACE.

Nel campo dell'arte, SACE ha rinnovato il proprio impegno a supporto della diffusione dell'arte contemporanea con il Progetto SACE e l'Arte. Nel corso del 2007 SACE ha collaborato con il maestro Luciano Fabro.

### **I. Corporate Governance e Modello di Organizzazione D.lgs 231/01**

SACE opera attraverso un modello tradizionale di amministrazione e controllo. Lo Statuto prevede, quali principali organi societari, il Consiglio di Amministrazione, il Collegio Sindacale, l'Assemblea dei soci. La gestione di SACE si basa su principi di legalità e trasparenza perseguiti anche attraverso l'adozione di un impianto di prevenzione e controllo costituito da due elementi fondamentali:

- il Codice Etico, che enuncia i principi morali ispiratori della condotta della società nei rapporti dei dipendenti, dei clienti, dei fornitori e di tutti i soggetti portatori di interesse nei confronti della Sace;
- il Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo per la prevenzione dei reati di cui al D. Lgs. 231/2001 recante "Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive della personalità giuridica".

La funzione di vigilanza e controllo sull'attuazione del Modello e del Codice Etico è affidata all'Organismo di Vigilanza che, nel 2007, ha svolto la propria attività conformemente alle prescrizioni del Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo approvato nel 2004 dal Consiglio di Amministrazione e revisionato nel 2006.

Il Ministero dell'Economia e delle Finanze, al fine di rafforzare i meccanismi di controllo sull'informativa finanziaria delle proprie aziende, ha deciso di fare propri i principi che hanno ispirato il legislatore ad intervenire sulla *governance* delle società quotate, prevedendo per tutte le Società partecipate, tra le quali SACE S.p.A., la nomina di un Dirigente Preposto e l'estensione del disposto dalla Legge 262/2005. Nel corso dell'esercizio 2007 SACE S.p.A. ha proceduto ad adeguare il proprio statuto sociale disciplinando la figura del Dirigente Preposto, successivamente nominato con delibera del Consiglio di Amministrazione.

Al fine di conformarsi inoltre ai principi ispiratori della Circolare ISVAP n. 577/D del 30 dicembre 2005, recante "Disposizioni in materia di sistemi dei controlli interni e gestione dei rischi", nonché di uniformarsi alle *best practice* di mercato, SACE ha individuato una serie di interventi prioritari e sta predisponendo una serie di regole, procedure e strutture organizzative atte a rilevare, misurare e controllare i rischi insiti nell'attività svolta, allo scopo di definire un adeguato livello di *governance*, di sistemi di controllo interno efficaci ed efficienti e di una struttura di valutazione e controllo dei rischi. L'attività di *Internal Auditing* è stata svolta con una metodologia conforme agli standard professionali comunemente accettati a livello nazionale ed internazionale, come richiesto anche dalla circolare ISVAP n. 577/D. Infine, la società ha provveduto a redigere il manuale sulla *Privacy*, che è stato consegnato a tutto il personale, e ha provveduto ad aggiornare il Documento Programmatico sulla Sicurezza in conformità al D. Lgs. 196/2003, recante "Codice in materia di protezione dei dati personali". Di conseguenza è stato svolto un corso di formazione specifica del personale e sono stati nominati i responsabili e gli incaricati al trattamento dei dati.

#### IV. L'ASSUNZIONE DEI RISCHI E L'EVOLUZIONE DELL'ESPOSIZIONE

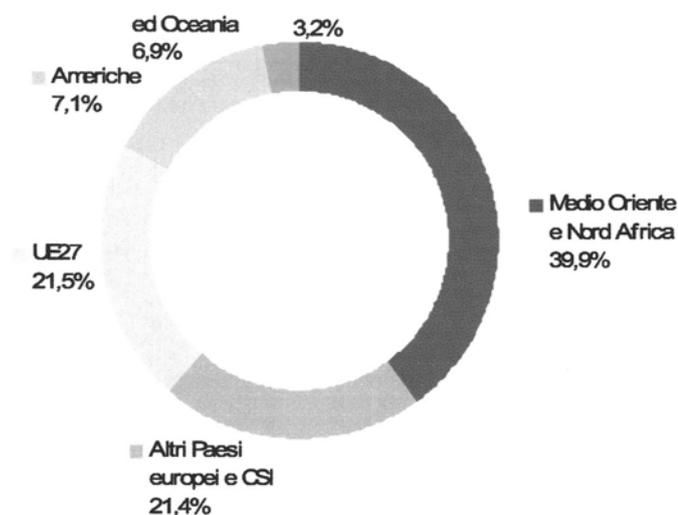
##### A. Il portafoglio rischi

Il rimborso di una larga quota dei crediti, selettive politiche di *underwriting* e una gestione attiva dei rischi in essere hanno consentito anche nel 2007 di migliorare la diversificazione del portafoglio in termini geografici, di settore, di controparte e di durata delle posizioni assunte.

L'esposizione totale, calcolata come somma dei crediti *performing* e delle garanzie perfezionate (valore di capitale ed interessi), risulta pari a 23,1 miliardi di euro (+0,6 per cento), con un livello di concentrazione inferiore all'anno precedente: l'esposizione verso le prime 10 controparti corporate diminuisce di circa 10 punti percentuali. In riferimento all'esposizione per area geoeconomica si registra la maggiore esposizione verso i paesi del Medio Oriente e del Nord Africa (39,9 per cento), seguiti dall'Unione Europea (21,5) e dai paesi extra-UE e CSI (21,4).

Esposizione totale – quota capitale ed interessi (milioni di euro)			
Portafoglio	2007	2006	Var.
Garanzie perfezionate	22.086,5	21.464,4	+2,9%
<i>quota capitale</i>	18.631,6	18.077,1	+3,1%
<i>quota interessi</i>	3.454,9	3.387,3	+2,0%
Crediti performing	1.014,6	1.494,0	-32,1%
<b>Esposizione totale</b>	<b>23.101,1</b>	<b>22.958,4</b>	<b>+0,6%</b>

I crediti *performing* risultano pari a 1,0 miliardi di euro, in diminuzione (-32,1 per cento) rispetto al 2006 per effetto del rimborso parziale anticipato del Perù e dei normali rientri del portafoglio.



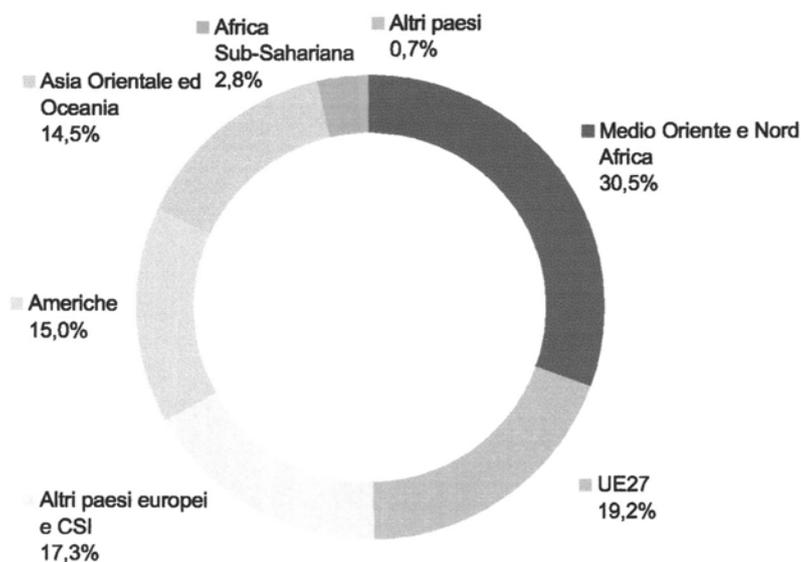
#### Esposizione totale per area geoeconomica (quota capitale)

Le garanzie perfezionate ammontano complessivamente a 22,1 miliardi di euro (+2,9 per cento), di cui 18,6 miliardi di euro in quota capitale e 3,5 miliardi di euro in quota interessi. Si registra una contrazione delle garanzie relative al rischio sovrano rispetto al 2006 (-18,3 per cento), mentre aumenta la quota del portafoglio garanzie su controparti private, pari a 9,8 miliardi di euro (+6,2 per cento). L'esposizione verso i rischi accessori, composti prevalentemente da *surety bond*, ammonta a 2,3 miliardi di euro (+49,9 per cento).

Portafoglio Garanzie – quota capitale (milioni di euro)			
Tipologia di rischio	2007	2006	Var.
Rischio politico	3.623,5	3.746,0	-3,3%
Rischio sovrano	2.912,9	3.566,3	-18,3%
Controparti private	9.830,2	9.253,4	+6,2%
Rischi accessori	2.265,0	1.511,4	+49,9%
<b>Totale</b>	<b>18.631,6</b>	<b>18.077,1</b>	<b>3,1%</b>

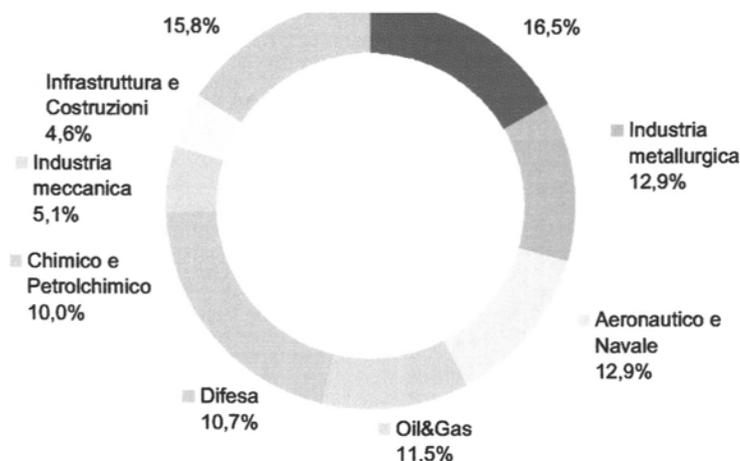
### B. Analisi degli impegni assunti nel 2006

Il valore degli impegni assicurativi deliberati (misurati come capitale ed interessi) ha registrato un incremento del 22,5 per cento rispetto al 2006, risultando pari a 10.084,9 milioni di euro. I nuovi impegni si sono diretti principalmente verso il Medio Oriente e Nord Africa (30,5 per cento), l'Unione Europea (19,2) ed i paesi dell'area extra-UE e della Comunità degli Stati Indipendenti (17,3).



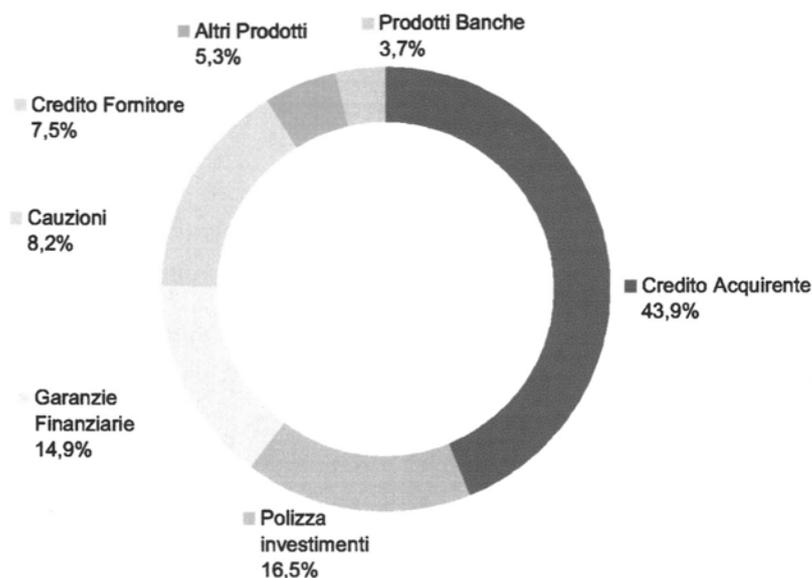
#### Impegni deliberati nell'esercizio 2007 per area geoeconomica

I settori industriali maggiormente interessati sono stati il settore bancario (16,5 per cento), l'industria metallurgica (12,9), il settore aeronautico e navale (12,9) ed il settore oil&gas (11,5).



Impegni deliberati nell'esercizio 2007 per settore

Gli impegni deliberati sono stati generati principalmente dalla polizza Credito acquirente (43,9 per cento), dalla polizza Investimenti (16,5) e dalle Garanzie Finanziarie<sup>1</sup> (14,9). Rispetto all'esercizio precedente, si registra un forte incremento dei volumi deliberati relativi alle Garanzie Finanziarie (>100 per cento), alle Cauzioni (+96,7) ed ai Prodotti Banche<sup>2</sup> (+89,5).



Impegni deliberati nell'esercizio 2007 per prodotto

- Include Garanzia Finanziaria Investimenti e Garanzia Finanziaria Pre-Shipment.  
 - Include Credoc Online, Crediti Documentari e Convenzioni Quadro.

### C. Evoluzione del portafoglio assicurativo: garanzie per l'internazionalizzazione

Nel 2007 sono state siglate sei nuove Convenzioni in collaborazione con primari istituti di credito.

#### Performance delle Garanzie per l'Internazionalizzazione

Nel corso del 2007, SACE ha rilasciato 535 nuove garanzie, per un ammontare finanziato pari a euro 364 milioni ed un'esposizione SACE pari a euro 267 milioni. Nel dettaglio, sono state rilasciate 481 garanzie a favore di PMI (90% del totale) e la parte restante ad imprese con fatturato compreso tra 50 e 250 milioni di euro. Il fatturato medio unitario delle imprese affidate è pari a euro 16 milioni (euro 9 milioni per le sole PMI), il 48% del quale deriva dall'attività di export. I mutui erogati nell'arco dell'anno ammontano complessivamente a euro 344,7 milioni, di cui 253 garantiti da SACE, con un affidamento medio per singola impresa pari a euro 0,7 milioni.

Il portafoglio accumulato presenta un rating medio pari a BBB- ed una concentrazione degli utilizzi nelle regioni del Centro-Nord: Emilia Romagna (37%), Veneto (21%) e Lombardia (19%). I settori industriali maggiormente interessati risultano essere i settori della meccanica (36%), della chimica (8%) e del tessile e abbigliamento (7%). I finanziamenti sono stati utilizzati in particolare per ristrutturare o acquistare nuovi impianti e macchinari (25%), per partecipazioni a fiere e mostre internazionali (9%), per attività di ricerca e sviluppo (8%) e pubblicità (8%). I principali mercati a cui si rivolgono i progetti d'internazionalizzazione finanziati sono l'Unione Europea (21%) gli Stati Uniti (13%), la Cina (6%), la Federazione Russa (6%), l'India (5%).

Garanzie per l'Internazionalizzazione: esercizio 2007		
	Totale	Di cui PMI
Numero di imprese affidate	535	481
Fatturato medio	€ 16 mln	€ 9 mln
% media di Fatturato Export	48%	46%
Rating medio del portafoglio	BBB-	BBB-
Importo mutui deliberati	€ 363,7 mln	€ 275,5 mln
Esposizione in essere (deliberato)	€ 267,3 mln	€ 202,5 mln
Importo mutui erogati	€ 344,7 mln	€ 274,9 mln
Esposizione in essere (erogato)	€ 253,4 mln	€ 202,0 mln

#### D. Riserve tecniche

La Riserva Premi, pari a euro 1.603,3 milioni, è stata distintamente calcolata rispetto a due componenti:

rischio non maturata sulla base dei premi lordi contabilizzati. L'accantonamento è determinato con il metodo del *pro rata temporis*;

riserva rischi in corso, pari a 890,3 milioni di euro, calcolata secondo la metodologia *Value At Risk*, tenendo conto dello scenario globale nonché dell'elevato livello di esposizione di SACE verso i Paesi del Medioriente.

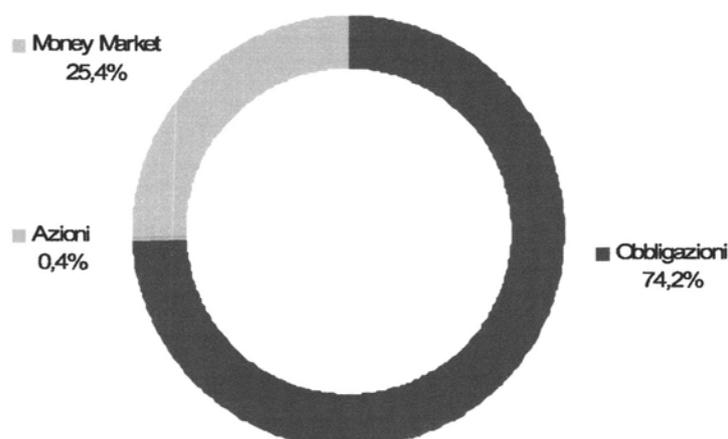
La Riserva Sinistri, pari a 189,9 milioni di euro, è stata determinata, nel rispetto del principio di prudente valutazione, in base all'analisi oggettiva del singolo sinistro. La riserva di Perequazione del Ramo Credito, pari a 382,9 milioni di euro, corrisponde, ai sensi della normativa di riferimento, al 150 per cento dell'ammontare più elevato dei premi del ramo credito dei cinque esercizi precedenti.

#### E. Investimenti finanziari

Nel 2007, SACE ha continuato a perseguire una politica conservativa nella gestione delle disponibilità liquide, con un risultato complessivo pari a 241 milioni di euro. Gli investimenti finanziari ammontano al 31 dicembre 2007 a 6,5 miliardi di euro (la differenza rispetto all'anno precedente è data principalmente dalla restituzione all'azionista di euro 3,5 miliardi a titolo di rimborso di capitale avvenuta in data 26 febbraio 2007).

Portafoglio Investimenti (Euro milioni)			
Tipologia di portafoglio	31 dicembre 2007	31 dicembre 2006	Var.
Obbligazioni	4.804	4.728	2%
Azioni	24	0	>100%
<i>Money Market</i>	1.648	4.933	-67%
<b>Totale</b>	<b>6.476</b>	<b>9.661</b>	<b>-33%</b>

Coerentemente con le linee strategiche generali, volte a migliorare l'equilibrio patrimoniale e controbilanciare i rischi insiti nel portafoglio assicurativo, gli investimenti sono caratterizzati da un'elevata liquidità e da un limitato profilo di rischio. In particolare, 1.648 milioni di euro risultano investiti in strumenti di mercato monetario, 4.804 milioni di euro in titoli obbligazionari con rating medio AA.



#### Composizione del portafoglio investimenti per asset class

Il portafoglio immobilizzato ammonta a 2.249 milioni di euro, con una durata media pari a 1,97 anni.

Posizione del portafoglio totale per durata finanziaria al 31.12.2007			
Tipologia di portafoglio	Milioni di euro	Rating medio	Durata finanziaria
immobilizzato	2.249	AA -	1,97 anni
Circolante	4.227	AA +	0,4 anni

#### F. Accordi di riassicurazione e accordi di cooperazione

La politica riassicurativa adottata da SACE, finalizzata al mantenimento ed al miglioramento dell'equilibrio tecnico, ha come controparti operatori del mercato di rating elevato e di livello internazionale. Per quanto riguarda le relazioni con altre ECA si segnala che nel 2007 è stato siglato un *Cooperation Agreement* con l'agenzia di credito all'esportazione della Corea del Sud KEIC (*Korea Export Insurance Corporation*) ed un *Memorandum of Understanding* per la cooperazione con l'agenzia di credito all'esportazione sudafricana ECIC (*Export Credit Insurance Corporation*). Nell'ambito del

programma SACE Business School, nel corso dell'esercizio sono stati organizzati corsi formativi in favore di *China Eximbank*, della banca russa *Vnesheconombank* e di MEDR (*Ministry of Economic Development and Trade of the Russian Federation*).

### G. SACE e il *Sustainable Lending*

Negli ultimi anni, la posizione economico-finanziaria di numerosi paesi a basso reddito ha registrato un netto miglioramento rispetto ai decenni passati. I fattori che hanno contribuito a questo fenomeno sono molteplici e riconducibili non soltanto alle condizioni internazionali (globalizzazione commerciale e finanziaria, prezzi elevati delle *commodity*) ma anche ai progressi registrati da questi paesi in termini di stabilità politica ed equilibrio nei conti pubblici. In questo senso, la cancellazione parziale o totale dell'onere debitorio, ottenuta in seno alle iniziative promosse dalle Istituzioni Finanziarie Internazionali (IFI), ha rivestito una importanza fondamentale, in quanto essa ha permesso a questi paesi di dirottare le risorse precedentemente drenate dal servizio del debito verso impieghi più vantaggiosi per la propria crescita socio-economica nel medio-lungo periodo. A queste iniziative hanno dato un forte contributo finanziario i governi dei paesi creditori ed in particolare l'Italia, che in deroga agli accordi multilaterali ha deciso il rimborso del 100% del valore del debito di questi paesi.

Nonostante gli indubbi miglioramenti della situazione economica, rimangono significativi i rischi che nuove e imprudenti politiche di indebitamento, di natura non concessionale, possano riportare questi paesi in una situazione debitoria insostenibile. Si è andato così affermando nel corso degli ultimi anni il concetto di *sustainable lending*, ossia la necessità di formulare e diffondere attività di prestito rispettose della reale capacità di ripagamento del debito da parte dei contraenti e in linea con quanto stabilito nei programmi di sviluppo nazionali con il supporto economico-finanziario delle IFIs. I finanziatori/prestatori si impegnano quindi ad evitare che le proprie pratiche commerciali con acquirenti sovrani o con controparti supportate da garanzia sovrana possano compromettere l'equilibrio raggiunto dai paesi a basso reddito nella posizione debitoria esterna. In questo senso, l'attività di finanziamento sarà considerata sostenibile qualora in grado: (i) di generare rendimenti economici e sociali positivi; (ii) di evitare spese improduttive non coerenti con gli obiettivi dei programmi di riduzione della povertà (PRSP) approvati dai paesi; (iii) di preservare la sostenibilità del debito e (iv) di promuovere la buona *governance* e la trasparenza. Tali sono i contenuti dell'impegno

recentemente codificato (gennaio 2008) in ambito OCSE, su impulso di alcuni paesi tra i quali l'Italia, nella forma di "*Principles and Guidelines to Promote Lending Practices in the Provision of Official Export Credits to Low-Income Countries*" ([www.oecd.org](http://www.oecd.org)). I *Principles* si fondano sullo strumento del *Debt Sustainability Framework*, e sulle connesse *Debt Sustainability Analysis*, creato da Fondo Monetario Internazionale e Banca Mondiale per fornire *guidance* ai paesi donatori e ai paesi beneficiari nel finanziamento sostenibile dello sviluppo ([www.imf.org](http://www.imf.org); [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)), e sulla forte interazione tra attività di prestito dei paesi OCSE e delle loro *Export Credit Agencies* (ECAs), paesi beneficiari e IFIs, e sono, dato l'obiettivo, per definizione oggetto di confronto con i paesi non-OCSE, che hanno assunto negli ultimi anno un ruolo significativo nel finanziamento dello sviluppo dei paesi a basso reddito.

SACE ha sempre osservato nel tempo criteri prudenziali nella concessione di nuove garanzie a controparti di paesi a basso reddito che sono coerenti con il concetto di *sustainable lending*. SACE opera infatti una *due diligence* nella valutazione delle operazioni con controparti di paesi a basso reddito che tiene conto sia dei principi prudenziali generali aziendali di gestione dei rischi che si applicano a tutte le controparti (merito di credito della controparte, situazione patrimoniale, qualità economica e finanziaria del progetto da finanziare, valutazione delle IFI), sia di specifici criteri da applicare ad operazioni con controparti di paesi a basso reddito (rispetto dei requisiti minimi di concessionalità stabiliti dalle IFIs, coerenza con le *Debt Sustainability Analysis* e con i piani di indebitamento e sviluppo del paese, rispetto delle procedure previste dalla legislazione nazionale del paese beneficiario in materia).

## **V. L'ANDAMENTO DELLA SINISTROSITA' DEI RISCHI**

### **A. Indennizzi**

Anche nel 2007 la sinistrosità complessiva di portafoglio si è attestata, come nei due anni precedenti, su valori estremamente ridotti. Gli indennizzi liquidati nel 2007, al lordo delle spese di liquidazione relative, ammontano a 37,5 milioni di euro (con un aumento del 22 per cento rispetto al minimo storico registrato nell'anno precedente). Sul rischio politico non si è registrato alcun nuovo default. Per quanto riguarda il rischio commerciale, si è registrato un aumento dei default sulle garanzie finanziarie per l'internazionalizzazione delle PMI.

### **B. Recuperi**

Nel 2007 il *cash flow* dei recuperi di spettanza SACE derivante dai recuperi politici è stato pari a circa 568 milioni di euro. Tale flusso beneficia del recupero di tutti gli arretrati (esclusi gli interessi di ritardo) dall'Angola per 100 milioni di euro e del *prepayment* dal Perù del 50 per cento del debito residuo per un valore di 125 milioni di euro. Si segnala che nel corso dell'esercizio sono stati conclusi Accordi Bilaterali anche con i seguenti Paesi: Cambogia, Macedonia e Libano. Per quanto riguarda il rischio commerciale, il totale recuperato di spettanza SACE nel 2007 ammonta a circa 1,7 milioni di euro.

## VI. RISULTATI CONSOLIDATI

Il Gruppo SACE è composto da SACE S.p.A., che svolge la funzione di apogruppo, SACE BT, controllata al 100 per cento e vigilata dall'ISVAP, che opera nel ramo credito a breve termine sul mercato italiano ed estero, Assedile (ora SACE Surety), controllata al 70 per cento da SACE BT e vigilata dall'ISVAP, attiva nel ramo cauzione e rischi di costruzione, e SACE Servizi, controllata al 100 per cento da SACE BT e resa operativa in corso d'anno. Nell'anno di riferimento, inoltre, è stata completata l'acquisizione del 66 per cento di KUP, società leader in Repubblica Ceca, in partnership con DuCroire-Delcrere. Nel 2008, infine, SACE BT ha acquisito anche le quote di minoranza in SACE Surety.

### A. La formazione del risultato consolidato 2007

Di seguito si riporta una sintesi dell'andamento economico dell'esercizio 2007.

(migliaia di euro)	31	31
	dicembre 2007	dicembre 2006
<i>Utile lordo</i>	311.773	240.519
<i>Variazione delle Riserve tecniche</i>	15.449	(309.992)
<i>Utile ceduti in riass di competenza</i>	(48.208)	(33.177)
<i>Utile netto di competenza</i>	279.014	(102.650)
<i>Utile netto relativi ai sinistri</i>	(1.688)	(4.815)
<i>Spese di gestione:</i>	77.217	66.812
<i>Provvigioni e altre spese di acquisizione</i>	18.981	17.255
<i>Spese di gestione degli investimenti</i>	9.346	2.625
<i>Altre spese di amministrazione</i>	48.891	46.932
<i>Utile e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato sul conto econ.</i>	209.071	299.136
<i>Utile e oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari</i>	291.611	650.459

nobiliari		
ri ricavi	51.005	33.688
ri costi	145.219	379.208
<b>le ante imposte</b>	<b>589.854</b>	<b>410.601</b>
oste	(212.542)	99.516
<b>le (perdita) dell'esercizio al netto delle imposte</b>	<b>377.312</b>	<b>510.117</b>

L'utile netto di pertinenza del Gruppo è di 377,3 milioni di euro. In particolare gli elementi che hanno determinato il risultato del periodo sono di seguito riepilogati.

- I premi netti di competenza (positivi per 279 milioni di euro) aumentano rispetto allo scorso esercizio. Allo stesso modo si registra un incremento dei premi lordi complessivi dell'esercizio che ammontano a 311,8 milioni.
- Gli oneri netti relativi ai sinistri risultano pari a 1,7 milioni di euro.
- La voce Proventi ed oneri derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico risulta pari a 209 milioni di euro ed include la valutazione dei derivati in valuta e degli strumenti finanziari in portafoglio. Il risultato della valutazione dei crediti ai cambi di fine esercizio è invece negativa (81,3 milioni) ed è inclusa nella voce Altri costi.

### B. La gestione assicurativa

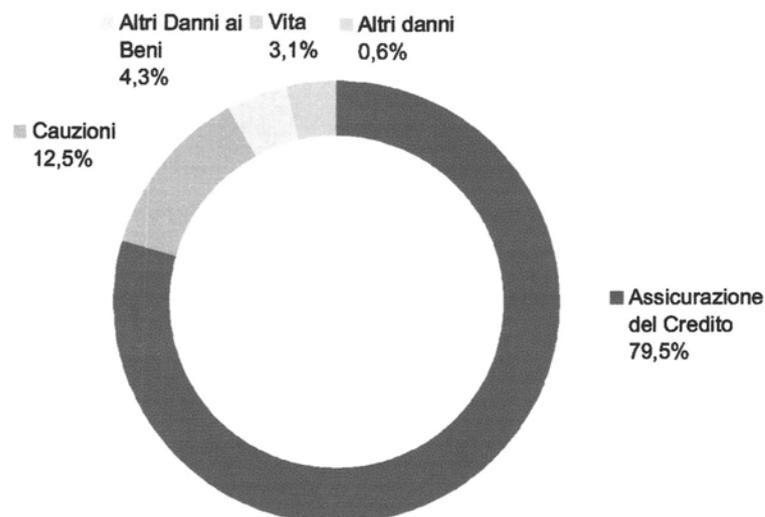
#### Premi

Nel 2007 i premi lordi sono stati pari a 311,8 milioni di euro, dei quali 307,3 milioni da lavoro diretto ed 4,4 milioni da lavoro indiretto (riassicurazione attiva). L'incremento dei premi rispetto allo scorso esercizio è stato pari al 29,6 per cento.

Ripartizione Premi (migliaia di euro)				
Ramo	2007	%	2006	Var. vs 2006
Ramo Danni (lavoro diretto)	297.948	95,6%	225.272	32,3%
<i>Assicurazione del Credito</i>	<i>244.465</i>	<i>78,4%</i>	<i>175.985</i>	<i>38,9%</i>
<i>Cauzioni</i>	<i>38.538</i>	<i>12,4%</i>	<i>35.064</i>	<i>9,9%</i>

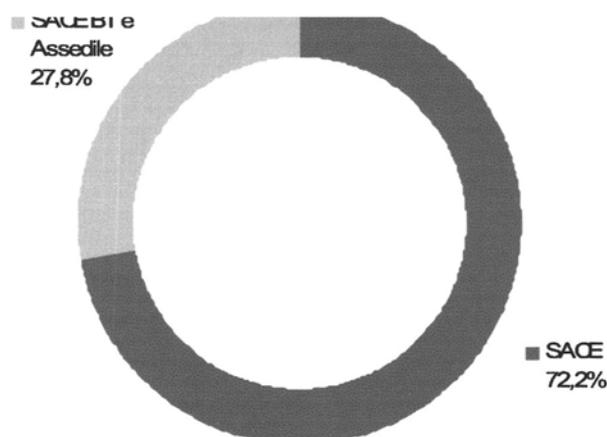
<i>RC Generale</i>	1.195	0,4%	1.351	-11,5%
<i>Incendio</i>	424	0,1%	494	-14,2%
<i>Infortuni</i>	211	0,1%	283	-25,4%
<i>Malattia</i>	54	0,0%	49	10,2%
Ramo Vita (lavoro diretto)	9.393	3,0%	8.563	9,7%
<b>Totale Lavoro Diretto</b>	<b>307.341</b>	<b>98,6%</b>	<b>233.835</b>	<b>31,4%</b>
Totale Lavoro Indiretto	4.432	1,4%	6.684	-33,7%
<b>Totale</b>	<b>311.773</b>	<b>100%</b>	<b>240.519</b>	<b>29,6%</b>

In termini di incidenza dei singoli rami sui premi lordi da lavoro diretto, si osserva che il 79,5 per cento dei premi deriva dall'attività di assicurazione del credito, il 12,5 per cento dal ramo cauzioni, il 4,3 per cento dal ramo altri danni ai beni ed il 3,1 per cento dal ramo vita.



Ripartizione dei premi per ramo (lavoro diretto)

Il 72,2 per cento dei premi lordi da lavoro diretto è di competenza di SACE, mentre il rimanente 27,8 per cento di SACE BT e Assedile.



#### Ripartizione dei premi per società del Gruppo (lavoro diretto)

##### *Sinistri*

Nel 2007 è continuato l'andamento positivo della sinistrosità del portafoglio, che si è attestata su livelli contenuti già registrati nell'anno precedente. Sono stati liquidati e indennizzati per circa 50,4 milioni di euro.

##### *Riassicurazione*

Le caratteristiche tecniche del ramo credito a medio lungo termine, presidiato dalla SACE BT, rendono ridotte le possibilità di far ricorso alla riassicurazione, che è invece significativa per l'assicurazione del credito, il ramo cauzioni e gli altri rami danni. Per ciò che attiene SACE BT tale esigenza è ulteriormente rafforzata dalla sua caratteristica di società monoramo per cui non sono sfruttabili effetti compensativi tra rami diversi. Per le società a mercato facenti parte del Gruppo sono operanti trattati di riassicurazione "quota parte" presso primari riassicuratori internazionali, con percentuali di copertura che vanno dal 40 all'80 per cento.