

Doc. XXXV

n. 2

## RELAZIONE

SULL'ATTIVITA' SVOLTA DALLA SACE SPA  
– SERVIZI ASSICURATIVI DEL COMMERCIO ESTERO

(Anno 2008)

*(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 15 dicembre 2009

PAGINA BIANCA

**INDICE**

—

I.	Lo scenario economico di riferimento .....	Pag.	5
	A. Dinamiche di crescita, scambi e flussi di capitale .	»	5
	B. Il rischio paese in diversi mercati .....	»	6
	C. I rischi in Italia .....	»	7
II.	Piano di sviluppo .....	»	8
III.	I risultati della gestione e l'evoluzione in corso .....	»	9
	A. La formazione del risultato d'esercizio .....	»	9
	B. Premi .....	»	11
	C. Azionariato e Capitale Sociale .....	»	11
	D. Ricerca e sviluppo .....	»	11
	E. Risorse umane .....	»	11
	F. Contenzioso .....	»	13
	G. Gli interventi in campo sociale e culturale .....	»	13
	H. Corporate Governance e Modello di Organizzazione decreto legislativo n. 231 del 2001 .....	»	14
IV.	L'assunzione dei rischi e l'evoluzione dell'esposizione .	»	15
	A. Il portafoglio rischi .....	»	15
	B. Analisi degli impegni assunti nel 2008 .....	»	16
	C. Evoluzione del portafoglio assicurativo: garanzie per l'internazionalizzazione .....	»	17
	D. Riserve tecniche .....	»	18
	E. Investimenti finanziari .....	»	18
	F. Accordi di riassicurazione e accordi di coopera- zione .....	»	19
V.	L'andamento della sinistrosità dei rischi .....	»	20
	A. Indennizzi .....	»	20
	B. Recuperi .....	»	20
VI.	Risultati consolidati .....	»	21
	A. La formazione del risultato consolidato 2008 .....	»	21
	B. La gestione assicurativa .....	»	22

PAGINA BIANCA

## I. LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO

### A. Dinamiche di crescita, scambi e flussi di capitale

La spinta propulsiva alla robusta crescita economica globale degli ultimi anni si è esaurita nella parte finale del 2008, in seguito alla trasmissione degli effetti avversi della crisi finanziaria all'economia reale. Il Fondo Monetario Internazionale (FMI) stima che la crescita del PIL mondiale, calcolato in base alla parità dei poteri d'acquisto, sia stata di poco superiore al 3 per cento in media d'anno, di quasi due punti percentuali inferiore rispetto al risultato raggiunto nel 2007. Le maggiori economie avanzate sono entrate tutte in recessione. La *performance* dei mercati emergenti è stata migliore ma non tale da compensare interamente il peggioramento nelle condizioni economiche dei paesi più industrializzati. Le economie cinese e indiana hanno subito una diminuzione nell'intensità delle loro espansioni degli anni recenti. La Russia, insieme a diversi altri mercati dell'Est europeo, è risultata particolarmente penalizzata dalla crisi di liquidità. Il Brasile ha mostrato una significativa capacità di tenuta.

Il marcato peggioramento della domanda da parte di famiglie e imprese si è riflesso sull'evoluzione degli scambi internazionali di merci e servizi che ha riportato, nel 2008, un aumento pari alla metà di quello del 2007 in termini reali. La frenata nei volumi del commercio mondiale è stata rapida, tanto che sia le quotazioni del petrolio sia i noli relativi ai trasporti di materie prime sono caduti dopo avere raggiunto massimi storici intorno alla metà del 2008. Diversi paesi asiatici con elevata propensione all'export ne hanno risentito. L'interscambio ha anche subito le ripercussioni provenienti dal segmento del cosiddetto *trade finance*. L'assicurazione del credito all'esportazione di medio-lungo termine – *core business* per SACE SpA – è tornata a giocare un ruolo importante: attraverso gli strumenti più tradizionali si è sostenuta l'offerta delle imprese all'estero consentendo loro di concedere dilazioni di pagamento ai clienti, con copertura dei relativi rischi.

La minore disponibilità di capitali e la maggiore avversione al rischio da parte degli operatori si sono tradotti in un deterioramento dei flussi di capitale privato diretti alle economie emergenti, acuendo i problemi di quei paesi con conti con l'estero in deficit. I flussi netti di capitale sono stati, nel 2008, inferiori a 500 miliardi di dollari, la metà rispetto alla cifra *record* del 2007. Tutte le componenti degli afflussi di capitale nelle

economie menzionate si sono indeboliti, con gli investimenti netti di portafoglio che hanno chiuso l'anno con segno negativo. La fuoriuscita di tali capitali si è tradotta in *performance* sfavorevoli delle borse per i paesi non industrializzati. L'area che ha più accusato la minore attrazione di risorse dall'estero è stata quella dell'Europa emergente.

### **B. Il rischio paese in diversi mercati**

In un quadro di estensione della crisi a livello geo-economico, l'indicatore di rischio paese calcolato da SACE è ulteriormente peggiorato a fine anno in seguito alla riduzione del merito di credito di alcuni mercati. Paesi come Ungheria, Ucraina, Pakistan, Lettonia e Serbia hanno dovuto fare ricorso a prestiti del FMI, dell'UE e bilaterali per evitare crisi del debito o della bilancia dei pagamenti. Nella stessa situazione si è trovata l'Islanda il cui modello di sviluppo basato su un forte indebitamento in valuta estera delle banche del paese si è dimostrato insostenibile. I rischi sono inoltre aumentati anche nei paesi più solidi, come ad esempio la Russia, che ha già varato una serie di interventi attraverso le banche a controllo pubblico, per immettere liquidità nel sistema.

Sono tornati poi ad aumentare anche i rischi politici, con l'inasprimento delle tensioni in Medio Oriente, il conflitto russo-georgiano della scorsa estate e il proseguimento di espropri e nazionalizzazioni di imprese in paesi come il Venezuela, oltre a episodi di violenza politica in diverse altre aree. Tra le componenti del rischio paese, vi è infine stato un lieve ma preoccupante peggioramento del rischio operativo e la tentazione del ricorso a misure protezionistiche per reagire alla crisi è risultata in aumento.

I premi al rischio hanno conseguentemente subito forti pressioni al rialzo, in modo molto pronunciato nei paesi che hanno dimostrato le maggiori debolezze. Dai livelli bassi toccati negli anni passati, i *credit spread* hanno registrato vere e proprie impennate, superando in molti casi i 500 punti base. Tale fenomeno ha riguardato il rischio sovrano, bancario e quello *corporate*. Per controparti tipiche dell'attività di SACE SpA, la copertura del rischio di credito è stata prezzata dal mercato in modo sempre più alto, soprattutto a partire da metà settembre dopo il crollo di Lehman Brothers. Ad esempio, i premi al rischio a 5 anni su controparti europee con *rating* pari a BB sono in media quasi quadruplicati, passando dal 2 per cento circa dell'inizio del 2008 all'8 per cento di fine anno; l'aumento è stato minore, ma comunque rilevante, per controparti di analogo merito creditizio in Asia.

### **C. I rischi in Italia**

L'economia italiana ha risentito pesantemente della frenata della crescita globale, registrando una riduzione del PIL in termini reali dell'1 per cento. La flessione della domanda, sia interna sia estera, ha generato una riduzione del fatturato delle imprese e un ridimensionamento nella generazione di valore aggiunto da parte delle stesse, specie nell'industria manifatturiera, dove operano le società italiane più internazionalizzate. In tutti i settori della manifattura, i principali indicatori congiunturali hanno subito flessioni rilevanti, particolarmente accentuate nei settori produttori di beni di consumo, ad eccezione degli alimentari e bevande che sono anticiclici per loro natura.

Tali risultati hanno indebolito soprattutto le imprese finanziariamente più deboli e con fondamentali meno robusti ma anche creato difficoltà temporanee a imprese più efficienti. Ne è derivato un aumento del rischio medio di credito a livello di impresa, con un aumento dei rischi potenziali per SACE SpA legati ai prodotti di garanzia per l'internazionalizzazione e per gli investimenti. E' infatti aumentata la probabilità che alcune delle banche garantite nell'erogazione di fondi alle imprese per progetti di sviluppo all'estero non siano ripagate dalle imprese più colpite dalla crisi.

Le esportazioni italiane complessive hanno presentato un progressivo rallentamento nel corso del 2008, chiudendo l'anno con un lieve incremento in valore e una diminuzione in volume. La dinamica del fatturato estero delle imprese italiane si è ridotta in quasi tutti i mercati, con flessioni pronunciate nei paesi dell'area UE-27 (soprattutto Spagna e Regno Unito), dell'Asia Orientale, dell'Africa Sub Sahariana e dell'America Latina. Il quadro non è stato tuttavia solo negativo, dato che vi sono alcuni mercati dove il rallentamento è stato molto più contenuto, come nei paesi europei extra UE, e altri dove si è verificata una forte accelerazione delle vendite italiane (Nord Africa). Questo ultimo risultato conferma l'importanza dei nostri legami con i paesi dell'altra sponda del Mediterraneo. A livello settoriale l'export dei beni di consumo e intermedi ha presentato aumenti, rispettivamente, dell'1 e dello 0,4 per cento. Migliore è stata la performance per i beni strumentali, che ha però iniziato a frenare a causa del ridimensionamento nei programmi di investimento da parte dei clienti.

## II. IL PIANO DI SVILUPPO

L'aggiornamento al Piano Industriale approvato dal Consiglio di Amministrazione il 28 novembre 2008 conferma, in un contesto di generale deterioramento del sistema finanziario globale, il ruolo del Gruppo SACE a supporto del Sistema Italia, con un impegno particolare nei confronti delle piccole e medie imprese. Il modello di business adottato per le attività svolte con garanzia dello Stato è articolato 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 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*, le garanzie finanziarie emesse a condizioni di mercato per operazioni d'interesse strategico per l'Italia sotto i profili della sicurezza, della competitività economica e dell'attivazione di processi produttivi ed occupazionali.

Le linee guida approvate per il biennio 2009-2010 prevedono la focalizzazione sulle attività tradizionali di supporto alle esportazioni e agli investimenti all'estero ed il consolidamento del nuovo perimetro operativo (*internazionalizzazione* e *market window*), secondo logiche di redditività ed attraverso una maggiore diversificazione del rischio. Con l'obiettivo di rendere più veloce ed efficiente il servizio alle imprese, in particolare quelle di piccola e media dimensione, si è provveduto a potenziare i presidi territoriali domestici, trasformando gli uffici di Milano, Modena e Venezia-Mestre in filiali con autonomia giuridica ed operativa (con efficacia Aprile 2009). Nel corso dell'anno è stata ulteriormente ampliata la rete estera con l'inaugurazione degli uffici di Johannesburg e San Paolo, che si aggiungono a quelli esistenti a Mosca e Hong Kong. Prosegue inoltre l'accentramento presso la Capogruppo delle funzioni strategiche e di indirizzo allo scopo di rafforzare e sviluppare sinergie di costo ed efficienza aziendale.



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

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

Il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2008 chiude con un utile netto di euro 337,9 milioni. Di seguito si riportano i principali dati economici e patrimoniali che hanno contribuito al risultato del periodo e la tabella del conto economico.

DATI DI SINTESI			
	2008	2007	Var%
Premi lordi	283,4	225,2	25,8
Sinistri	21,8	37,5	-41,9
Riserve tecniche lorde	2.163,2	2.176,1	-0,6
Investimenti (inclusi cc bancari)	7.003,0	6.584,4	6,2
Patrimonio netto	5.569,5	5.350,2	3,9
Utile lordo	510,8	507,2	0,7
Utile netto	337,9	320,4	5,2
Garanzie deliberate	8.317,0	10.084,9	-17,5

SACE ha realizzato nell'esercizio 2008 un utile netto di 337,9 milioni di euro, che evidenzia un trend in crescita rispetto al risultato del corrispondente periodo del 2007 (320,4 milioni). Di seguito le principali componenti che hanno contribuito a tale risultato:

- i premi lordi, complessivamente pari a euro 283,4 milioni aumentano (+26%) rispetto all'esercizio precedente;
- la variazione della Riserva Premi è negativa e pari a 3,6 milioni;
- gli oneri per sinistri liquidati diminuiscono rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio 2007 e sono pari a euro 21,8 milioni (-42%);
- la gestione dei crediti da surroga ha generato plusvalenze (variazione dei recuperi) per 68,4 milioni (83,5 milioni al 31 dicembre 2007, 370,7 milioni al 31 dicembre 2006, 285,3 milioni al 31 dicembre 2005);
- le spese di gestione (47,1 milioni), al netto dei costi per incentivi all'esodo (3,6 milioni al 31 dicembre 2008, 1,6 milioni al 31 dicembre 2007) risultano in linea con l'esercizio precedente.

Il conto non tecnico (al lordo della gestione straordinaria) presenta un saldo positivo pari a 172,6 milioni. Si evidenzia che il risultato netto degli investimenti finanziari (182,2 milioni) include le minusvalenze nette da valutazione che sono state rilevate a fine esercizio sul portafoglio circolante, parzialmente bilanciate dalle valutazioni positive dei derivati in portafoglio, e che gli interessi compensativi sui crediti da surroga inclusi nella voce Altri Proventi ammontano a 32,1 milioni (67,4 milioni nel 2007).

<b>CONTO ECONOMICO</b>		
	<b>2008</b>	<b>2007</b>
Premi lordi	283,4	225,2
Premi ceduti in riassicurazione	(0,2)	(0,1)
Variazione riserva premi	(3,6)	17,2
<b>Premi netti di competenza</b>	<b>279,6</b>	<b>242,3</b>
Oneri per sinistri	(21,8)	(37,5)
Variazione dei recuperi	68,4	83,5
Variazione della riserva sinistri	14,7	44,5
<b>Oneri relativi ai sinistri al netto dei recuperi</b>	<b>61,3</b>	<b>90,5</b>
Utili da investimenti dal conto non tecnico	44,7	55,2
Ristorni e partecipazioni agli utili	(1,5)	(1,3)
Spese di gestione	(47,1)	(43,1)
Altri proventi e oneri tecnici	1,2	(2,6)
<b>Risultato del conto tecnico</b>	<b>338,2</b>	<b>341,0</b>
Altri proventi e proventi finanziari	805,1	456,4
Altri oneri e oneri patrimoniali e finanziari	(588,2)	(235,5)
Utile da investimenti al conto tecnico	(44,7)	(55,2)
<b>Risultato della gestione ordinaria</b>	<b>172,2</b>	<b>165,6</b>
Proventi straordinari	1,6	4,6
Oneri straordinari	(1,2)	(4,0)
<b>Risultato del conto non tecnico</b>	<b>172,6</b>	<b>166,2</b>
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>510,8</b>	<b>507,2</b>
Imposte	(172,9)	(186,8)
<b>Utile netto</b>	<b>337,9</b>	<b>320,4</b>

### **B. Premi**

Nel 2008 i premi lordi sono stati pari a 283,4 milioni di euro, generati per 276,4 milioni da lavoro diretto e per 7,0 milioni da lavoro indiretto (riassicurazione attiva). Rispetto al 2007 si è registrato un incremento del 25,8 per cento, generato principalmente dalle Garanzie Finanziarie (+>100 per cento), dalle Cauzioni (40,4) e dalle polizze Credito Fornitore (34,3).

In termini di prodotto, il credito acquirente, cioè l'operatività tradizionale di SACE SpA, continua a generare la quota di maggioranza relativa dei premi lordi con il 44 per cento, seguito dalle garanzie finanziarie con il 35,9 e, a grande distanza, dal credito fornitore con il 7,2.

In ragione dei settori industriali, i premi lordi risultano prodotti in prevalenza dal settore metallurgico (30,8 per cento), seguito da *Oil&Gas* (17), aeronautico e navale (8,2), difesa (8,1), chimico e petrolchimico (5,8), infrastrutture e costruzioni (5,5), elettrico (5,3) e meccanica (4,7).

### **C. Azionariato e Capitale Sociale**

Le azioni di SACE sono attribuite per legge al MEF. Il capitale sociale ammontava, alla fine dell'esercizio, a 4.340.053.892 euro, suddiviso in 1.000.000 di azioni del valore nominale di 4.340,05 euro.

### **D. Ricerca e sviluppo**

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

### **E. Risorse Umane**

Al 31 dicembre 2008, il personale dipendente ammontava a 363 unità. Nel corso dell'esercizio sono state assunte 26 risorse e 24 risorse hanno cessato il loro rapporto di lavoro.

<b>Ripartizione del personale per inquadramento</b>		
<b>Inquadramento</b>	<b>N.</b>	<b>% sul totale</b>
Dirigenti	24	6
Funzionari	129	35
Quadri	32	9
Impiegati	178	50
<b>Totale</b>	<b>363</b>	<b>100</b>

Le politiche di selezione e gestione del personale adottate hanno comportato nel corso degli ultimi anni un abbassamento dell'età media ed un innalzamento del livello medio di istruzione.

<b>Ripartizione del personale per fascia d'età</b>		
<b>Fascia d'età</b>	<b>% sul totale</b>	<b>Variazione %</b>
fino a 40 anni	45,98	1,21
da 41 a 50 anni	30,19	0,90
da 51 a 60 anni	23,00	-3,44
oltre i 60 anni	0,83	0,00

<b>Ripartizione del personale per titolo di studio</b>		
<b>Titolo di studio</b>	<b>% sul totale</b>	<b>Variazione %</b>
Laurea	54,03	14,06
Diploma	37,72	-13,27
Altro	8,25	-9,74

La retribuzione lorda media è stata pari a 57.650 euro, in linea rispetto all'esercizio precedente, mentre il costo medio del lavoro per dipendente, comprensivo degli oneri sociali e degli accantonamenti per il trattamento di fine rapporto, è risultato di 85.000 euro, in aumento dell'1 per cento rispetto all'anno precedente.

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 creazione e la condivisione della conoscenza. Nel 2008 l'attività di aggiornamento e qualificazione del personale ha comportato l'erogazione di 10.000 ore-uomo di formazione. E' stata rinnovata la collaborazione con primarie università italiane, scuole di specializzazione e master post-universitari, tra cui si segnalano il *Master of Business Administration* di SDA Bocconi di Milano, il Master in Economia e Finanza Internazionale dell'Università degli Studi di Roma Tor Vergata e la Stanford School of Business (Stati Uniti).

#### **F. Contenzioso**

Al 31 dicembre 2008 la società era parte in 45 contenziosi, in larga maggioranza relativi ad impegni assicurativi assunti in epoca precedente al 1998. In particolare, il contenzioso passivo comprendeva 34 posizioni per un importo potenziale stimato in circa 188 milioni di euro, mentre quello attivo riguarda 11 posizioni per circa 1,9 milioni di euro. Nella determinazione degli importi da accantonare 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 2008 la SACE ha deciso di sostenere la Fondazione *Dynamo Camp* con un progetto a favore di bambini affetti da patologie gravi o croniche. Nel campo dell'arte SACE ha rinnovato anche nel 2008 il proprio impegno a sostegno della diffusione dell'arte contemporanea attraverso il Progetto SACE e l'Arte: in collaborazione con Electa Mondadori SACE ha realizzato la monografia del pittore cinese contemporaneo Zhang Xiaogang.

## H. 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 e 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 costituito da due elementi fondamentali: a) 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"; b) il Codice Etico, approvato dal Consiglio di Amministrazione il 1.10.2008, che enuncia i valori ed i principi ispiratori della condotta del Gruppo SACE nei rapporti con dipendenti, clienti, fornitori e portatori di interesse. Il Codice Etico è definito quale componente del Modello di Organizzazione ai sensi del D. Lgs. 231/01. La funzione di Vigilanza sull'applicazione, adeguatezza ed attuazione del Modello è affidata all'Organismo di Vigilanza, che deve altresì effettuare approfondimenti, per quanto di sua competenza, sulle segnalazioni di violazione del Codice Etico.

Anche al fine di conformarsi ai principi ispiratori del Regolamento ISVAP n. 20 del 26 marzo 2008, recante "Disposizioni in materia di controlli interni, gestione dei rischi, *compliance* ed esternalizzazione delle attività delle imprese di assicurazione", nonché per seguire le *best practice* di mercato, SACE ha attuato interventi, regole, procedure e strutture organizzative atte a rilevare, misurare e controllare i rischi insiti nell'attività svolta, allo scopo di definire un livello di *governance* adeguato, sistemi di controllo interno efficaci ed efficienti e una struttura appropriata di valutazione e controllo dei rischi. L'attività di *Compliance*, così come previsto dal citato Regolamento 20, presidia il rischio di incorrere in sanzioni giudiziarie o amministrative, perdite patrimoniali o danni di reputazione, in conseguenza di violazione di leggi, regolamenti o norme di autoregolamentazione. L'attività di *Internal Auditing* è svolta conformemente agli standard professionali comunemente accettati a livello nazionale ed internazionale. SACE, infine, ha provveduto ad aggiornare il Documento Programmatico sulla Sicurezza in conformità al D. Lgs. 196/2003 "Codice in materia di protezione dei dati personali".

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

##### A. Il portafoglio rischi

L'esposizione totale, calcolata come somma dei crediti *performing* e delle garanzie perfezionate (capitale ed interessi), risulta pari a 27,3 miliardi di euro (+18,2 per cento), come effetto di una forte crescita delle garanzie e di una conferma del *trend* record positivo dei recuperi sui crediti *performing*.

Portafoglio rischi			
	2008 (€ mln.)	2007 (€ mln.)	Var%
Garanzie perfezionate	26.545,2	22.086,5	20,2
• capitale	21.937,6	18.631,6	17,8
• interessi	4.607,6	3.454,9	33,4
Crediti <i>performing</i>	758,9	1.014,6	-25,2
<b>Totale</b>	<b>27.304,1</b>	<b>23.101,1</b>	<b>18,2</b>

In riferimento all'esposizione per area geo-economica, la crescita maggiore si è registrata verso i paesi dell'Unione Europea (26 per cento, rispetto al 21,5 del 2007), in particolare verso l'Italia che sale al primo posto in termini di concentrazione, e verso quelli delle Americhe (13,2 per cento, rispetto al 7,1 del 2007), mentre rimane pressoché in linea con l'anno precedente l'esposizione sul Medio Oriente e Nord Africa (37,7) e diminuisce quella su Altri Paesi Europei e CSI (12,8 rispetto al 21,4 del 2007). Chiudono Asia Orientale e Oceania (7,7) e Africa sub-sahariana (2,5).

In termini di rischi, il portafoglio garanzie perfezionate (contratto firmato e solo quota capitale) conferma la prevalenza dei rischi privati, che accentuano il loro ruolo con incrementi sia del rischio di credito (41,5 per cento) sia dei rischi accessori/rischio del "fare" (62,7) e determinano un aumento del portafoglio complessivo del 17,8 per cento più che bilanciando la contrazione delle garanzie relative al rischio politico (-61,6), dovuta principalmente alla scadenza di alcune importanti operazioni di investimento diretto all'estero, e la sostanziale stasi del rischio sovrano (1,2).

<b>Portafoglio garanzie perfezionate per tipologia di rischio</b>			
	<b>2008 (€ mln.)</b>	<b>2007 (€ mln.)</b>	<b>Var%</b>
Politico	1.389,9	3.623,5	-61,6
Sovrano	2.949,2	2.912,9	1,2
Credito privato	13.914,0	9.830,2	41,5
Accessori	3.684,5	2.265,0	62,7
<b>Totale</b>	<b>21.937,6</b>	<b>18.631,6</b>	<b>17,8</b>

In termini di controparti, si registra una diminuzione dell'esposizione verso le banche e verso le principali *corporate* (riducendo la concentrazione sulle prime 5 controparti del 29 per cento rispetto al 2007) a fronte di un aumento di finanza strutturata e *project finance* (e in misura più contenuta di ATR), a conferma del prudente atteggiamento mantenuto in fase di assunzione dei rischi e del processo di diversificazione del portafoglio.

<b>Portafoglio garanzie perfezionate per controparte (% sul totale)</b>				
<b>Controparte</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>
Corporate	33,8	43,0	40,4	44,4
Banking	11,4	12,3	14,0	7,5
ATR	2,1	1,8	1,5	0,8
Finanza strutturata	22,3	19,3	22,2	31,9
Project finance	30,5	23,5	21,9	15,4

### **B. Analisi degli impegni assunti nel 2008**

Gli impegni assicurativi deliberati nell'anno 2008 (misurati in termini di quota capitale ed interessi), risultano pari a 8.317,0 milioni di euro. I nuovi impegni si sono diretti principalmente verso l'Unione Europea (45,6 per cento), i paesi dell'area extra-UE e della Comunità degli Stati Indipendenti (18,9) ed il Medio Oriente e Nord Africa (14,7). Seguono le Americhe con il 10,3, Asia Orientale e Oceania con il 6,1 e africa subsahariana con il 2,6.



I settori industriali maggiormente interessati sono stati il settore Infrastrutture e Costruzioni (15,4 per cento), Oil&Gas (13,2), Aeronautico e Navale (10,8) e l'industria metallurgica (9,3). Seguono le banche con l'8,1, l'elettrico con il 7,4, la Difesa con il 5,2, l'automobilistico con il 3,8 e l'industria meccanica con il 3,3.

Gli impegni deliberati sono stati generati principalmente dalle Garanzie Finanziarie (39,9 per cento), dalla polizza Credito Acquirente (25,0) e dalle Cauzioni (22,4), mentre il credito fornitore con il 5,9, i prodotti banche con il 3,1 e la polizza investimenti con il 2,1 hanno dato un contributo più limitato.

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

Nel 2008 SACE ha rilasciato Garanzie nell'ambito di nove Convenzioni stipulate con primari Istituti di Credito e Consorzi di Garanzia Fidi.

Nel corso del 2008, SACE ha rilasciato 185 nuove garanzie, per un ammontare finanziato pari a 138 milioni di euro ed un'esposizione di 93 milioni. Nel dettaglio, circa l'86 per cento delle garanzie rilasciate avevano come beneficiario PMI, mentre la parte restante imprese con fatturato compreso tra 50 e 250 milioni. Il fatturato medio unitario delle imprese affidate è pari a 21 milioni, di cui circa il 45 per cento deriva dall'attività di export. I mutui complessivamente erogati nel corso dell'anno ammontano a 193, per un importo totale di 143,8 milioni di euro. A favore delle PMI sono stati erogati 167 mutui (pari all'87 per cento del totale) per un importo complessivo di 97 milioni di euro (pari al 68 per cento del totale). Il valore residuo al 31 dicembre 2008 del portafoglio accumulato dal 2005 al 2008 e garantito da SACE ammonta a circa 790 milioni di euro di cui circa 553 milioni di euro rappresentano l'impegno SACE. Il portafoglio accumulato presenta un rating medio pari a BBB- ed una concentrazione degli utilizzi nelle regioni del Centro-Nord, con 33 per cento delle garanzie rilasciate a favore di Imprese dell'Emilia Romagna, il 25 a favore di imprese del Veneto ed il 21 a favore di imprese della Lombardia. I settori industriali maggiormente interessati risultano essere il settore dei macchinari (37 per cento delle garanzie rilasciate), della chimica (9) e del tessile-abbigliamento (9). I mutui garantiti da SACE sono stati utilizzati essenzialmente per il rinnovo di attrezzature industriali e l'acquisto di macchinari (36 per cento), per attività di marketing e promozionali (25) e per attività di ricerca e sviluppo (14). I progetti di internazionalizzazione presentati sono

principalmente rivolti ad ampliare la presenza delle imprese italiane sui mercati del UE (11 per cento), sul mercato Nord Americano (11) ed in Cina (9).

<b>Garanzie per l'internazionalizzazione: esercizio 2008</b>		
	<b>Totale</b>	<b>di cui PMI</b>
Numero di imprese affidate (n.)	185	160
Fatturato medio (mln. euro)	21	9
Rating medio del portafoglio	BBB-	BBB-
Importo mutui deliberati (mln. euro)	138,1	115,6
Esposizione in essere (deliberato mln. euro)	143,8	97,3

#### **D. Riserve tecniche**

La Riserva Premi, pari a euro 1.605,1 milioni, determinata tramite metodologia *CreditMetrics*, calcolando sull'intero portafoglio la perdita attesa fino al *run off* dello stesso, è composta da: a) riserva per frazioni di premio, pari a 860 milioni di euro, calcolata per la quota di rischio non maturata sulla base dei premi lordi contabilizzati e frutto di accantonamenti determinati con il metodo del *pro rata temporis*; b) riserva rischi in corso, pari a 745,1 milioni di euro.

La Riserva Sinistri pari a 175,2 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 382,9 milioni di euro.

#### **E. Investimenti finanziari**

Il rendimento ottenuto dalla gestione complessiva del portafoglio investimenti nel corso del 2008 è stato pari al 3,17 per cento, su un ammontare medio investito pari a 6.715,74 milioni di euro. Il totale degli asset rilevato a fine anno è pari a 6.889,9 milioni, in aumento del 6,4 per cento rispetto allo scorso anno. Il portafoglio immobilizzato ammonta a 1.937,2 milioni, con una durata media finanziaria pari a 1,08 anni.

<b>Investimenti finanziari</b>			
<b>Tipologia</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>Var%</b>
Obbligazioni	5.714,1	4.804,2	18,9
Money market	1.076,7	1.648,0	-34,7
Azioni	99,1	24,1	>100
<b>Totale</b>	<b>6.889,9</b>	<b>6.476,4</b>	<b>6,4</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. In particolare, 1.076,7 milioni risultano investiti in strumenti di mercato monetario, 5.714,1 milioni in titoli obbligazionari ed 99,1 milioni in azioni.

#### **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 nel 2008 si segnala che è stato siglato un accordo di riassicurazione con l'agenzia di credito all'esportazione norvegese GIEK. Inoltre, nell'ambito del programma SACE Training & Advisory sono stati organizzati corsi formativi e di assistenza tecnica in favore di Croatian Bank for Reconstruction and Development - HBOR, dell'ECA serba SMECA, di EGFI Iran ed Eximbank Romania.

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

### **A. Indennizzi**

Gli indennizzi erogati nel corso del 2008 (21,8 milioni di euro) risultano essere inferiori rispetto al precedente esercizio (37,5 milioni), raggiungendo il minimo storico degli ultimi 20 anni. A partire dal secondo semestre dell'anno, tuttavia, si è registrato un aumento dei default sul credito fornitore e sulle garanzie per l'internazionalizzazione delle PMI.

### **B. Recuperi**

Nel 2008 il cash flow dei recuperi di spettanza SACE derivante dai crediti politici è stato pari a circa 439 milioni di euro. Tale flusso beneficia del rimborso anticipato del credito dal Gabon per 74 milioni e dalla Giordania per 42 milioni. Si segnala che nel corso dell'esercizio è stato concluso l'Accordo Bilaterale con l'Angola per la ristrutturazione del debito residuo angolano rappresentato da interessi di mora per ritardato pagamento. Per quanto riguarda il rischio commerciale, il totale incassato di spettanza SACE nel 2008 ammonta a circa 2,1 milioni.

**VI. RISULTATI CONSOLIDATI****A. La formazione del risultato consolidato 2008**

<b>Sintesi esercizio consolidato (€ 000)</b>		
	<b>2008</b>	<b>2007</b>
Premi lordi	381.580	311.773
Variazione riserve tecniche	(54.398)	15.449
Premi ceduti in riassicurazione di competenza	(27.193)	(48.208)
Premi netti di competenza	299.989	279.014
Oneri netti relativi ai sinistri	44.743	(1.688)
Spese di gestione:	85.598	74.132
• <i>provvigioni e altre spese di acquisizione</i>	24.661	18.981
• <i>spese di gestione degli investimenti</i>	10.398	6.260
• <i>altre spese di amministrazione</i>	50.539	48.891
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	171.730	205.986
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	232.997	291.611
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	16.130	20.099
Altri ricavi	111.234	51.005
Altri costi	139.386	145.219
<b>Utile ante imposte</b>	<b>530.093</b>	<b>589.854</b>
Imposte	(181.164)	(212.542)
<b>Utile netto</b>	<b>348.929</b>	<b>377.712</b>

L'utile netto di pertinenza del Gruppo è di 348,9 milioni, determinato dagli elementi di seguito esposti:

- i premi lordi pari a 381,6 milioni aumentano rispetto allo scorso esercizio (311,8 milioni) per effetto della maggiore raccolta premi. L'incremento della raccolta premi è

stato parzialmente compensato dall'incremento della riserva premi di fine periodo sia per la componente relativa alla frazione premi sia con riferimento alla componente della riserva rischi in corso della controllata SACE BT, a seguito dell'incremento prospettico della sinistrosità di portafoglio del ramo credito per effetto della crisi economica globale;

- gli oneri netti relativi ai sinistri risultano pari a 44,7 milioni. Rispetto all'esercizio precedente tale voce è stata influenzata principalmente da un maggiore accantonamento alla riserva sinistri effettuato dalla controllata SACE BT, conseguente all'incremento del numero delle denunce pervenute. Tali maggiori costi sono stati solo parzialmente compensati dall'effetto positivo netto derivante dai rapporti di riassicurazione;
- la voce spese di gestione presenta un incremento dovuto a maggiori costi sostenuti per il personale e per la ristrutturazione dell'immobile di proprietà della Capogruppo;
- la voce proventi ed oneri derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico risulta pari a 171,7 milioni ed include la valutazione dei derivati e degli investimenti in portafoglio;
- la voce altri ricavi aumenta principalmente per il risultato positivo delle poste in valuta di fine esercizio.

## **B. La gestione assicurativa**

### ***Premi***

Nel 2008 i premi lordi sono stati pari a 381,6 milioni, dei quali 376,1 milioni da lavoro diretto ed 5,5 milioni da lavoro indiretto (riassicurazione attiva). L'incremento dei premi rispetto allo scorso esercizio è stato pari al 22 per cento.

In termini di incidenza dei singoli rami sui premi lordi da lavoro diretto, si osserva che l'82,9 per cento dei premi deriva dall'attività di assicurazione del credito, l'11,5 per cento dal ramo cauzioni, il 3,4 per cento dal ramo altri danni ai beni e l'1,9 per cento dal ramo vita. Il 73,5 per cento dei premi lordi da lavoro diretto è di competenza di SACE SpA, mentre il rimanente 26,5 per cento di SACE BT.

<b>Ripartizione premi (€ 000)</b>				
	<b>2008</b>	<b>% sul totale</b>	<b>2007</b>	<b>Var%</b>
Ramo danni (lavoro diretto)	368.993	96,70	297.948	23,84
<i>assicurazione credito</i>	311.742	81,70	244.465	27,52
<i>cauzioni</i>	43.109	11,30	38.538	11,86
<i>altri danni ai beni</i>	12.903	3,38	13.061	-1,21
<i>RC generale</i>	687	0,18	1.195	-42,51
<i>Incendio</i>	352	0,09	424	-16,98
<i>Infortuni</i>	157	0,04	211	-25,59
<i>Malattia</i>	43	0,01	54	-20,37
Ramo vita (lavoro diretto)	7.115	1,86	9.393	-24,25
Totale lavoro diretto	376.108	98,57	307.341	22,37
Totale lavoro indiretto	5.472	1,43	4.432	23,49
<b>Totale</b>	<b>381.580</b>	<b>100</b>	<b>311.773</b>	<b>22,39</b>

### **Sinistri**

Gli indennizzi erogati nel corso del 2008 relativi alle operazioni di medio-lungo termine in essere nel portafoglio della controllante (21,8 milioni) risultano essere inferiori rispetto al precedente esercizio (37,5 milioni), raggiungendo il minimo storico degli ultimi 20 anni anche se a partire dal secondo semestre dell'anno si è registrato un aumento dei default sul credito fornitore e sulle garanzie per l'internazionalizzazione delle PMI. Al contrario, l'evoluzione dei sinistri per la controllata SACE BT ha avuto dinamiche differenti secondo il ramo di riferimento. In particolare:

- per il Ramo Credito lo scenario è ulteriormente peggiorato rispetto al 2007 determinando un incremento nel 2008 delle denunce di mancato incasso con un contestuale incremento del costo medio dei sinistri;
- il Ramo Cauzione ha subito un incremento dei sinistri, concentrati nelle garanzie per pagamenti e rimborsi di imposte;
- il Ramo Altri Danni ai Beni ha mostrato nel 2008 un minor numero di sinistri denunciati rispetto all'esercizio precedente, con un onere dei sinistri molto più contenuto.

***Riassicurazione***

Le caratteristiche tecniche del ramo credito a medio lungo termine, presidiato dalla Capogruppo, rendono ridotte le possibilità di far ricorso alla riassicurazione, che è invece significativa per l'assicurazione del credito a breve termine, il ramo cauzioni e gli altri rami danni. In particolare, per la controllata SACE BT sono stati operanti, nel 2008, trattati di riassicurazione “quota parte” con primari riassicuratori internazionali con percentuali di copertura che vanno dal 40 all’80 per cento. I citati trattati di riassicurazione sono stati integrati da trattati in “eccesso di sinistro” a protezione del conservato.