

## INDICE

### Relazione sulla gestione

1. LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO
  - 1.1. L'economia globale
  - 1.2. Il quadro italiano: economia e industria
  - 1.3. Prestiti bancari, insolvenze e assicurazioni del credito
  - 1.4. Export Italia
  - 1.5. Prospettive per il 2013
2. LA STRATEGIA
3. INFORMAZIONI SULLA GESTIONE
  - 3.1. Azionariato e capitale sociale
  - 3.2. Formazione del risultato d'esercizio
  - 3.3. Volumi
  - 3.4. Evoluzione del portafoglio assicurativo: le Garanzie Finanziarie per l'Internazionalizzazione
  - 3.5. Premi
  - 3.6. Sinistri
  - 3.7. Recuperi
  - 3.8. Portafoglio rischi
  - 3.9. Riserve tecniche
  - 3.10. Investimenti
  - 3.11. Riassicurazione, relazioni con le altre *Export Credit Agency* (ECA) e rapporti internazionali
  - 3.12. Ricerca e sviluppo
  - 3.13. Gestione dei rischi
  - 3.14. Risorse umane
  - 3.15. Contenzioso
  - 3.16. *Corporate Governance* e Modello di Organizzazione D. Lgs. 231/01
  - 3.17. Gli interventi in campo sociale e culturale
  - 3.18. Società capogruppo e Società controllate
  - 3.19. Altre informazioni
  - 3.20. Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio ed evoluzione prevedibile della gestione
4. PROPOSTA DI DESTINAZIONE DELL'UTILE

**Stato Patrimoniale e Conto Economico**

ALLEGATO I  
ALLEGATO II

**Nota integrativa**

PREMESSA  
PARTE A - CRITERI DI VALUTAZIONE E DI REDAZIONE DEL BILANCIO  
PARTE B - INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE E SUL CONTO ECONOMICO  
PARTE C - ALTRE INFORMAZIONI

**Allegati alla nota integrativa**

**Relazione degli Organi Dipendenti**

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE  
RELAZIONE SOCIETÀ DI REVISIONE

## RELAZIONE SULLA GESTIONE

PAGINA BIANCA

## I . LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO

### I . 1 . L'ECONOMIA GLOBALE

Il 2012 è stato un anno problematico per l'economia globale. Dopo un primo semestre caratterizzato da forti turbolenze, nella seconda metà dell'anno si sono manifestati timidi segnali di ripresa, che però non hanno impedito una crescita inferiore rispetto a quella dell'anno precedente. Nell'anno il PIL mondiale, a Parità di Poteri d'Acquisto, è aumentato del 3,2% (+3,8% nel 2011). L'area critica è stata quella dell'Euro. Il recupero della fiducia dei mercati a inizio anno, grazie alle operazioni di rifinanziamento a lungo termine (LTRO) della BCE, ha subito una battuta d'arresto a causa di nuove tensioni nelle economie "periferiche" dell'area: in particolare in Grecia, dove alla debolezza economica si è sommata l'incertezza politica, e in Spagna, alle prese con la crisi del settore bancario. Si sono verificati nuovi rialzi nei differenziali tra i rendimenti dei titoli di Stato, in particolare per Italia e Spagna, sui quali hanno pesato, tra le altre cose, i dubbi circa la capacità dei governi di implementare le riforme necessarie.

Il rallentamento dell'attività economica è avvenuto non solo nei paesi avanzati ma anche in quelli emergenti, delineando un contesto geografico sempre più eterogeneo.

L'Est Europa e l'Asia Centrale sono state le zone che hanno risentito in maniera più pesante della contrazione in atto nell'area Euro; questo vale soprattutto per i paesi balcanici, dove ad un export declinante verso i tradizionali mercati dell'Europa occidentale si sono associate una riduzione significativa di capitali in entrata ed il *deleveraging* delle banche, in particolare quelle controllate da case madri dell'Eurozona. La Russia, che continua ad essere di gran lunga il principale paese estero per esposizione SACE, ha visto nel 2012 una decelerazione del tasso di crescita del PIL al 3,6%; tuttavia, visti i prezzi del petrolio che rimangono ancorati intorno ai 100 dollari al barile, non sembrano esservi particolari preoccupazioni nel breve dal punto di vista economico (e politico). La Turchia, che si conferma paese fondamentale nell'area sia a livello economico che politico, è riuscita ad ottenere l'ambito rating "investment grade", grazie anche ad un forte miglioramento nella bilancia commerciale, favorito sia dalla contrazione dell'import che dall'incremento dei flussi di export (includendo consistenti esportazioni di oro verso l'Iran); i maggiori rischi per il paese dipendono dalla situazione ai suoi confini.

L'evoluzione della Primavera Araba in Nord Africa continua a destare preoccupanti interrogativi e tutti i paesi della costa sud del Mediterraneo hanno visto nel corso dell'anno un incremento della percezione del rischio politico. I paesi del Golfo Persico sembrano essere riusciti a gestire, anche con l'aiuto della rendita petrolifera, tensioni sociali che comunque permangono; l'Iran continua a soffrire l'embargo in essere, con impatti significativi su dinamica di crescita e stabilità valutaria. Dal punto di vista economico, l'area mostra una tradizionale dicotomia tra paesi importatori ed esportatori di petrolio, con questi ultimi decisamente favoriti nell'attuale congiuntura internazionale. La recessione in Europa, la contrazione dei flussi turistici e l'affievolirsi dei flussi di investimento dall'estero hanno invece rallentato significativamente la crescita dei paesi importatori di petrolio, in particolare Egitto e Tunisia, dove il combinarsi di crisi economica e tensioni sociali rende la situazione sempre più difficile da gestire per i governi in carica. L'area che mostra la performance più positiva continua ad essere quella dell'Asia meridionale ed orientale. La Cina presenta tassi di crescita di tutto rispetto, per quanto un aumento del PIL all'8% per un paese che negli ultimi trenta anni ci ha abituato a dinamiche oltre il 10%, possa suscitare qualche preoccupazione. Un discorso diverso

vale per l'altro gigante economico dell'area, l'India, che ha visto nel 2012 un rallentamento significativo nel tasso di crescita del PIL, sceso dal 7,9% al 4,5%. Se un cattivo Monzone non è addebitabile a nessuno, il mix di scandali legati a problemi di corruzione, black out dovuti ad una rete infrastrutturale carente, deficit pubblico quasi al 10% e tensioni inflattive, segnala che una serie di riforme di struttura sono difficilmente posticipabili se il paese vuole continuare a mantenere tassi di crescita in linea con il passato.

Nel frattempo l'area ASEAN continua nel suo sentiero di sviluppo, grazie al traino della domanda interna sostenuta da politiche fiscali e monetarie espansive delle maggiori economie dell'area (Indonesia, Malesia, Filippine).

L'Africa Subsahariana continua a mostrare una dinamica economica positiva, nonostante il significativo rallentamento della sua principale economia, il Sud Africa, che nel 2012 ha registrato un significativo rallentamento nel tasso di crescita del PIL; certamente il paese ha risentito dei forti legami commerciali con l'Europa e dei ridotti margini di manovra del bilancio pubblico. Le tensioni sociali collegate agli scontri registrati in diversi distretti minerari del paese hanno reso tuttavia evidenti alcune fragilità della principale economia del continente: il partito al potere dalla fine dell'Apartheid, l'ANC, non è stato in grado ad oggi di portare il Sudafrica su un sentiero di sviluppo economico inclusivo, in grado di assorbire gli elevati tassi di disoccupazione giovanile e di rendere meno iniqua la distribuzione del reddito.

L'America Latina nel 2012 ha registrato un livello di crescita economica particolarmente contenuto, risultando l'area meno dinamica tra quelle emergenti dopo quella dell'Est Europa. A trainare verso il basso il tasso di crescita del continente è stata la più importante economia dell'area, il Brasile; se parlare di stagflazione sembra eccessivo, permane tuttavia il problema di fondo di un'economia con tassi di investimento troppo bassi ed infrastrutture carenti, in cui fenomeni inflattivi si manifestano non appena il PIL comincia a crescere a tassi superiori al 3-4%. Nell'altra grande economia dell'area, il Messico, la combinazione vincente di una lenta ripartenza degli USA, crescita del costo del lavoro in Cina e aumento dei costi di trasporto dei beni dovuto al prezzo del petrolio stanno rendendo nuovamente competitiva l'economia manifatturiera del paese.

## 1.2. IL QUADRO ITALIANO: ECONOMIA E INDUSTRIA

Il PIL ha un andamento negativo (-2,2%), facendo registrare al nostro paese la seconda recessione dall'inizio della crisi finanziaria. La domanda interna si è contratta ulteriormente rispetto a quanto avvenuto nel 2011, risentendo in modo particolare della flessione di consumi e investimenti privati. L'unico contributo positivo alla crescita è provenuto dalle esportazioni nette, nonostante il rallentamento della domanda a livello globale.

La produzione industriale, nel 2012, si è ridotta del 6,7%. Tale andamento è la risultante di una performance molto negativa per i beni intermedi e di un rallentamento più lieve per i beni strumentali e di consumo. La dinamica produttiva negativa ha pertanto caratterizzato tutti i settori, specialmente quelli che sono fonte di domanda di coperture assicurative del credito. Risultati molto negativi si sono avuti per i prodotti in gomma e plastica, su cui continua a pesare la crisi del settore dei mezzi di trasporto, automobili in particolare. Nel 2012 le immatricolazioni di autoveicoli sono diminuite del 20% circa. Seguono le apparecchiature elettriche, che hanno risentito soprattutto della riduzione della domanda dei prodotti legati al sistema casa, specie elettrodomestici bianchi. Metalli e prodotti in metallo hanno accusato l'assenza di traino da parte dei settori a valle, edilizia in primo luogo. I settori legno e carta e tessile e abbigliamento hanno fatto registrare risultati altrettanto negativi, come conseguenza della

crisi dei consumi privati. Anche la meccanica strumentale, generalmente meno penalizzata grazie al migliore posizionamento su geografie più dinamiche, ha chiuso l'anno in negativo. Meno marcata è stata la contrazione produttiva per chimica, computer ed elettronica, prodotti farmaceutici e alimentari e bevande, con gli ultimi due settori che hanno continuato a beneficiare, seppure in parte, dell'a-ciclicità che li caratterizza.

### 1.3. PRESTITI BANCARI, INSOLVENZE E ASSICURAZIONI DEL CREDITO

La debolezza congiunturale italiana si è tradotta in un persistente clima di sfiducia per le famiglie e le imprese. La natalità d'impresa ha raggiunto, nel 2012, il valore più basso degli ultimi otto anni. Le maggiori flessioni dei flussi in entrata si sono avute nell'industria manifatturiera, nelle costruzioni e nell'agricoltura. I prestiti bancari alle società non finanziarie si sono ridotti del 3,3%, a causa della contrazione dell'offerta e di costi di finanziamento molto elevati. Secondo la *Bank Lending Survey* della BCE, le condizioni dei finanziamenti alle PMI applicate dalle banche italiane sono state tra le più rigide tra gli istituti di credito dell'area Euro. La fase recessiva ha inoltre prodotto un aumento dei crediti in sofferenza delle banche verso le imprese a 83,5 miliardi di euro (70,2 miliardi nel 2011). Sono cresciuti anche i fallimenti, che hanno raggiunto le 12.463 unità (+2% rispetto al 2011); il 76% dei default ha riguardato società di capitali, il 13% società di persone e la restante parte ditte individuali. A subire l'impatto maggiore della recessione sono stati l'edilizia, il sistema moda, il sistema casa e la produzione di beni intermedi.

### 1.4. EXPORT ITALIA

Nel 2012 le esportazioni nette sono state l'unica componente a offrire un contributo positivo al PIL italiano. Il saldo commerciale, sostenuto dall'ampio avanzo dei prodotti non energetici (+74 miliardi), ha raggiunto gli 11 miliardi. Questo surplus si realizza in un contesto annuo di crescita del 3,7% dell'export e di flessione del 5,7% dell'import. I paesi più dinamici sono stati Giappone (+19,1%), Stati Uniti (+16,8%) e Svizzera (+10,8%), in flessione risultano le vendite verso India (-10,3%), Cina (-9,9%) e Spagna (-8,1%). Sempre nel 2012, i prodotti manifatturieri in rilevante espansione all'estero sono stati i prodotti petroliferi raffinati (+21,8%), gli articoli farmaceutici e chimici (+12,5%) e i prodotti alimentari e bevande (+6,7%). La crisi ha accelerato i processi di trasformazione del commercio internazionale, facendo emergere nuovi importanti player tra i mercati emergenti, che si aggiungono alla storica concorrenza tedesca. Sono avvenuti mutamenti anche a livello di impresa. Internazionalizzarsi tuttavia non è facile, in particolare per le imprese di piccole dimensioni che hanno limiti maggiori nel gestire la complessità dell'approccio a mercati diversi e lontani. Alcune aziende hanno cercato nuovi modi di andare all'estero, ad esempio inserendosi nelle catene produttive globali (Global Value Chain; GVC) o aggregandosi in Reti d'Impresa.

### 1.5. PROSPETTIVE PER IL 2013

Dalle previsioni SACE emerge che le esportazioni italiane di beni cresceranno del 7,2% nel 2013, confermando il pieno recupero dei livelli pre-crisi, avvenuto già nel 2011. Le vendite saranno meno indirizzate verso le destinazioni più tradizionali a vantaggio delle economie emergenti. La dicotomia "avanzati-emergenti" sta tuttavia cambiando, a favore di un quadro sempre più eterogeneo. Da un lato non vanno sottostimate le opportunità offerte da alcuni paesi avanzati in ripresa (ad es. gli Stati Uniti) o che hanno subito un impatto meno marcato dalla crisi (ad es. la Svizzera); dall'altro non bisogna sopravvalutare i BRICS, alle prese con rallentamento dei trend di crescita e problemi

strutturali. A livello settoriale si conferma il dualismo nelle performance: intermedi/investimenti e agricoli/consumo. I primi si alterneranno nel ruolo di traino, grazie a settori come chimica, meccanica strumentale e metalli, che rientrano nei progetti di sviluppo dei paesi emergenti e nelle GVC. L'export di beni agricoli e di consumo crescerà invece più lentamente a causa della caduta dei consumi nei mercati dell'area euro, con l'eccezione dei prodotti tradizionali dell'alto di gamma, sempre più domandati dai mercati emergenti.

## 2. LA STRATEGIA

Nel corso del 2012, SACE ha operato in un contesto di progressivo peggioramento del quadro macroeconomico, dovuto al deterioramento delle condizioni economico-finanziarie dei Paesi periferici dell'Eurozona, alla flessione delle importazioni delle economie avanzate ed alle persistenti difficoltà degli intermediari finanziari nel rendere disponibile la liquidità soprattutto per transazioni di medio-lunga durata, in dollari.

In questo contesto, SACE è tuttavia riuscita a confermare gli obiettivi di Piano Industriale, grazie al rafforzamento della collaborazione con la capogruppo Cassa Depositi e Prestiti, all'interno del programma Export Banca, e con la Banca Europea degli Investimenti a sostegno di progetti infrastrutturali e delle PMI.

Anche nel 2012 è stata perseguita la strategia di focalizzazione sul cliente adottata negli ultimi anni, attraverso l'ampliamento della presenza territoriale sia a livello domestico (con l'apertura dell'ufficio di Brescia e dei SACE Point di Ancona e Pescara) che internazionale, (con l'inaugurazione dell'ufficio di Mumbai), il consolidamento delle sedi già a regime e la creazione di una specifica direzione commerciale per favorire il coordinamento operativo sul territorio.

Le azioni di sostegno alle imprese hanno riguardato inoltre iniziative mirate quali il programma "Reagire alla crisi" e l'offerta di prodotti assicurativi e finanziari dedicati alla piccola e media impresa ("PMI No-Stop"), in collaborazione con le altre società del Gruppo.

Nel 2013 SACE proseguirà il percorso di attuazione delle Linee Guida del Piano Industriale 2011-2013, in un contesto macroeconomico caratterizzato da prospettive migliori soprattutto nella seconda parte dell'anno, seppur nel permanere di livelli di incertezza e volatilità particolarmente elevati. Il passaggio di proprietà di SACE a Cassa Depositi e Prestiti, perfezionato a fine 2012, renderà inoltre possibile attuare ulteriori sinergie industriali a supporto del sistema Paese e, in particolare, dell'export italiano.

## 3. INFORMAZIONI SULLA GESTIONE

### 3.1. AZIONARIATO E CAPITALE SOCIALE

In data 9 novembre 2012 Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. ha acquistato l'intero capitale sociale di SACE dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, avendo esercitato l'opzione di acquisto di cui all'art. 23-bis del decreto legge 6 luglio 2012, n. 95, convertito dalla legge 7 agosto 2012, n. 135. 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.

SACE S.p.A. non possiede azioni proprie né della controllante.

**3.2. FORMAZIONE DEL RISULTATO D'ESERCIZIO**

Di seguito si riportano i principali dati economici e patrimoniali che hanno contribuito al risultato del periodo (Dati di Sintesi) e la tabella del conto economico.

**DATI DI SINTESI**

<i>(milioni di euro)</i>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>var.</b>
Premi lordi	299,3	336,1	-11%
Sinistri	197,4	55,1	>100%
Riserve tecniche	2.673,6	2.477,4	8%
Investimenti (inclusi altri elementi dell'attivo)	7.763,0	7.517,4	3%
Patrimonio netto	5.808,3	5.713,2	2%
Utile lordo	393,7	275,6	43%
Utile netto	255,1	184,0	39%
Volumi deliberati	8.519,5	10.445,2	-18%

**CONTO ECONOMICO**

<i>(milioni di euro)</i>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Premi lordi	299,3	336,1
Premi ceduti in riassicurazione	(0,2)	(0,7)
Variazione della riserva premi	56,5	30,4
Premi netti di competenza	355,6	365,9
Oneri per sinistri	(197,4)	(55,1)
Variazione dei recuperi	149,4	190,4
Variazione della riserva sinistri	(318,1)	(21,6)
Oneri relativi ai sinistri al netto dei recuperi	(366,1)	113,6
Variazione della riserva di perequazione	67,4	(40,3)
Utile da investimenti dal conto non tecnico	126,4	0,0
Ristorni e partecipazioni agli utili	(3,7)	(1,8)
Spese di gestione	(57,7)	(56,4)
Altri proventi e oneri tecnici	4,6	6,6
<b>Risultato del conto tecnico</b>	<b>126,4</b>	<b>387,6</b>
Altri proventi e proventi finanziari	1.092,9	1.062,8
Altri oneri e oneri patrimoniali e finanziari	(700,6)	(1.177,8)
Utile da investimenti al conto tecnico	(126,4)	0,0
<b>Risultato della gestione ordinaria</b>	<b>265,9</b>	<b>(115,1)</b>
Proventi straordinari	1,9	4,6
Oneri straordinari	(0,5)	(1,6)
<b>Risultato del conto non tecnico</b>	<b>267,3</b>	<b>(112,0)</b>
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>393,7</b>	<b>275,6</b>
Imposte	(138,6)	(91,7)
<b>Utile netto</b>	<b>255,1</b>	<b>184,0</b>

SACE ha realizzato nell'esercizio 2012 un utile netto di euro 255,1 milioni in aumento del 39% rispetto al risultato del corrispondente periodo del 2011 (euro 184 milioni).

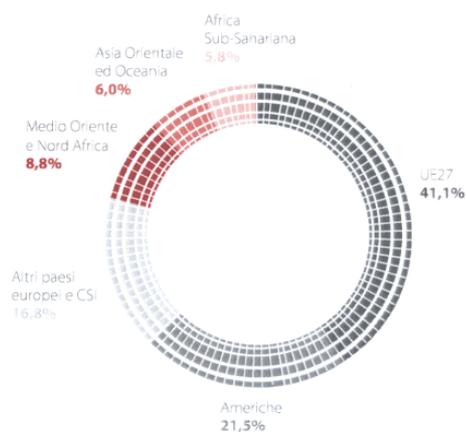
Di seguito si commentano le principali componenti che hanno contribuito a tale risultato:

- i premi lordi, complessivamente pari a euro 299,3 milioni sono in diminuzione rispetto all'esercizio precedente (-11%);
- la variazione della Riserva Premi risulta positiva e pari ad euro 56,5 milioni;
- la variazione in aumento della riserva sinistri (euro 318,1 milioni) è dovuta principalmente agli importi relativi alle denunce di mancato incasso nei confronti dei debitori iraniani;
- gli oneri per sinistri liquidati aumentano rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio 2011 e sono pari a euro 197,4 milioni.
- la variazione dei recuperi legata alla gestione dei crediti da surroga pari ad euro 149,4 milioni, risulta in diminuzione rispetto all'esercizio precedente (euro 190,4 milioni);
- le spese di gestione (euro 57,7 milioni) risultano sostanzialmente in linea con quelle dello scorso esercizio e includono una variazione in aumento riconducibile essenzialmente al costo del personale;
- il risultato del conto non tecnico (al netto della gestione straordinaria) è positivo e pari a euro 265,9 milioni.

### 3.3. VOLUMI

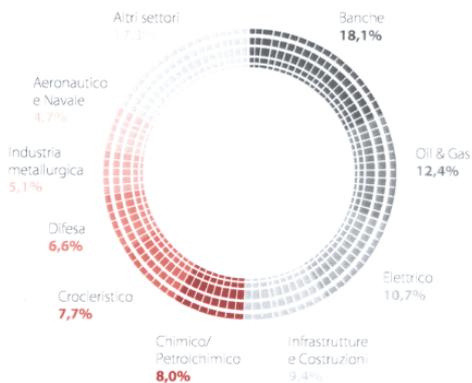
Gli impegni assicurativi deliberati nell'anno 2012 (misurati in termini di quota capitale ed interessi), risultano pari a euro 8.519,5 milioni. I nuovi impegni si sono diretti principalmente verso l'Unione Europea (41,1%), le Americhe (21,5%) e gli Altri Paesi Europei e della Comunità degli Stati Indipendenti (16,8%).

#### Impegni deliberati nell'esercizio 2012 per area geo-economica



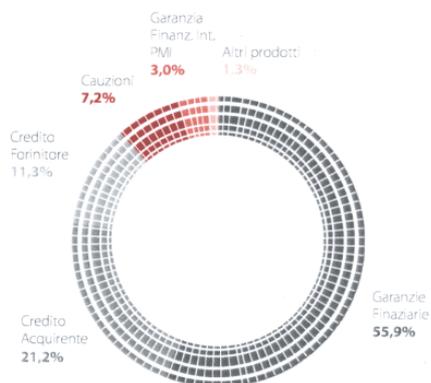
I settori industriali maggiormente interessati dall'attività di SACE sono stati il settore Banche (18,1%), il settore Oil&Gas (12,4%) e il settore Elettrico (10,7%).

#### Impegni deliberati nell'esercizio 2012 per settore



Gli impegni deliberati sono relativi principalmente alle Garanzie Finanziarie (55,9%), alle polizze Credito Acquirente (21,2%) ed alle polizze Credito Fornitore (11,3%).

#### Impegni deliberati nell'esercizio 2012 per prodotto



### 3.4. EVOLUZIONE DEL PORTAFOGLIO ASSICURATIVO: LE GARANZIE FINANZIARIE PER L'INTERNAZIONALIZZAZIONE

Nel corso del 2012 SACE ha rilasciato 361 nuove garanzie contro le 290 rilasciate nell'esercizio precedente, per un ammontare finanziato pari a euro 396 milioni (+37% rispetto al 2011) ed un impegno assunto di euro 254 milioni (+40% rispetto al 2011). Nel dettaglio, circa il 74% delle garanzie sono state rilasciate a favore di PMI, mentre la restante parte ad imprese con fatturato compreso tra 50 e 250 milioni di euro. Il fatturato medio unitario delle imprese affidate è pari a euro 35 milioni, di cui circa il 51% deriva dall'attività di export.

#### Garanzie per l'Internazionalizzazione: esercizio 2012

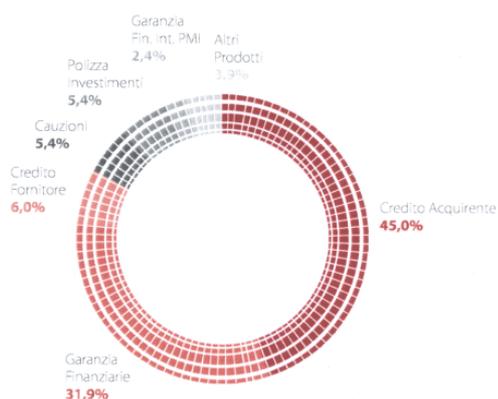
	Portafoglio totale	Portafoglio PMI
Numero di garanzie rilasciate	361	266
Fatturato medio	€ 35 mln	€ 17 mln
% media di fatturato export	0,51	0,53
Importo mutui garantiti	€ 396 mln	€ 207 mln
Importo mutui erogati	€ 235 mln	€ 113 mln
Impegno assunto (K + I)	€ 254 mln	€ 119 mln

Il portafoglio accumulato nell'anno presenta una concentrazione nelle regioni del Centro-Nord, con il 26% delle garanzie rilasciate a favore di imprese del Veneto, il 24% a favore di imprese dell'Emilia Romagna, il 14% a favore di imprese della Lombardia e il 9% a favore di imprese del Piemonte. La distribuzione settoriale dei mutui garantiti registra una prevalenza nel settore del commercio e servizi (18%), della meccanica (17%) e della metallurgia (15%). La destinazione prevalente è relativa all'acquisto, riqualificazione o rinnovo di impianti e macchinari (21%), investimenti all'estero (20%) e acquisto e ristrutturazione di beni immobili (9%). Nel corso dell'anno sono stati liquidati indennizzi per euro 8,4 milioni, in diminuzione rispetto all'anno precedente (euro 11 milioni) e sono stati effettuati recuperi per euro 2,6 milioni (euro 4,3 milioni nel 2011). Nel corso del 2012, 98 imprese hanno beneficiato della sospensione dei pagamenti delle rate capitale ai sensi dell'Avviso Comune ABI del 3 agosto 2009, per un importo complessivo di euro 16 milioni.

### 3.5. PREMI

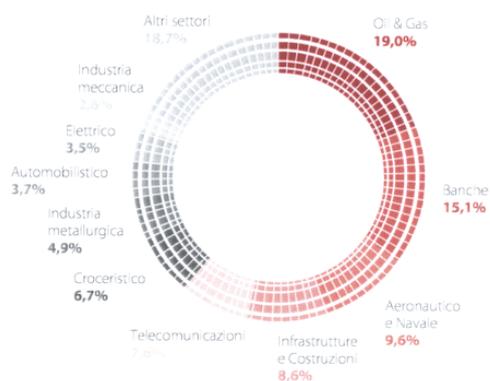
Nel 2012 i premi lordi sono stati pari a euro 299,3 milioni, generati per euro 278,7 milioni da lavoro diretto e per euro 20,6 milioni da lavoro indiretto (riassicurazione attiva). Rispetto al 2011 si è registrata una riduzione dell'11%. I prodotti che hanno maggiormente contribuito alla generazione di premi sono la polizza Credito Acquirente (45,0%), le Garanzie Finanziarie (31,9%) e la polizza Credito Fornitore (6%).

#### Premi lordi per prodotto



I settori industriali che hanno maggiormente concorso alla generazione di premi risultano essere il settore Oil&Gas (19,0%), il settore Banche (15,1%) ed il settore Aeronautico e Navale (9,6%).

#### Premi lordi per settore industriale



**3.6. SINISTRI**

Nel 2012 sono stati erogati indennizzi per un importo totale di euro 197,4 milioni, superiore al corrispondente valore registrato nel 2011, pari ad euro 55,7 milioni. L'aumento è dovuto soprattutto agli indennizzi riferiti a polizze Iran causati dalle difficoltà delle controparti iraniane ad onorare i pagamenti per le sanzioni imposte al Paese da ONU e UE che hanno portato alla chiusura pressoché totale dei canali di pagamento. Per quanto riguarda i sinistri di natura commerciale i settori più colpiti sono stati il siderurgico e il meccanico.

**3.7. RECUPERI**

Nel 2012 si sono registrati recuperi di spettanza SACE derivanti dai crediti sovrani pari a circa euro 125 milioni a cui hanno contribuito per la maggior parte Iraq ed Egitto. Per quanto riguarda i recuperi commerciali, il totale di spettanza SACE nel 2012 ammonta a circa euro 15,8 milioni riferiti principalmente all'accordo transattivo con un corporate messicano.

**3.8. PORTAFOGLIO RISCHI**

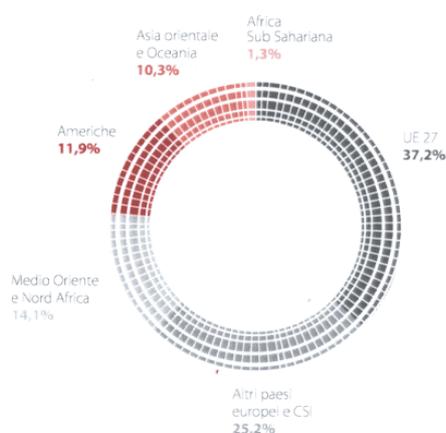
L'esposizione totale, calcolata come somma dei crediti e delle garanzie perfezionate (capitale ed interessi), risulta pari a euro 32,9 miliardi, in diminuzione del 4,9% rispetto a fine 2011 e quindi in controtendenza rispetto ai risultati di fine esercizio degli anni precedenti. Il fenomeno è diretta conseguenza di una diminuzione del portafoglio garanzie (che rappresenta il 97,7% dell'esposizione complessiva) che si riduce del 5,1% rispetto a fine esercizio 2011: nonostante il perfezionamento in corso d'anno di operazioni di dimensione rilevante, il flusso in entrata non è riuscito a compensare i naturali rientri, i numerosi prepagamenti (parziali e totali) su grandi operazioni nonché i sinistri in corso nell'anno. Il portafoglio crediti ha registrato un aumento del 3,7% rispetto ai dati di fine 2011: l'incremento è da imputare soprattutto alla componente sovrana che rappresenta il 98,1% del totale crediti ed è aumentata del 5,5% rispetto a fine 2011.

**Esposizione totale di SACE**

*Quota capitale ed interessi (importi in euro milioni)*

	2012	2011	var.
<b>Portafoglio</b>			
Garanzie perfezionate	32.193,16	33.928,10	-5,1%
<i>quota capitale</i>	27.531,72	28.884,91	-4,7%
<i>quota interessi</i>	4.661,44	5.043,2	-7,6%
Crediti performing	744,1	717,7	3,7%
<b>Esposizione totale</b>	<b>32.937,3</b>	<b>34.645,8</b>	<b>-4,9%</b>

L'analisi per area geo-economica evidenzia la maggiore esposizione verso i paesi dell'Unione Europea (37,2%, rispetto al 34,5% del 2011), ed in particolare verso l'Italia, che rimane al primo posto in termini di concentrazione, pur con un peso relativo pressoché invariato. Cresce anche l'esposizione su "Altri paesi europei e CIS" (da 24,2% a 25,2%) e "Asia Orientale ed Oceania" (da 9,7% a 10,3%). Diminuisce l'esposizione sia nei paesi dell'Africa Sub-Sahariana (da 1,8% a 1,3%) che del Medio Oriente e Nord Africa (da 17,7% a 14,1%). Rimangono pressoché stabili le esposizioni verso le Americhe.

**Esposizione totale per area geo-economica (%)**

Analizzando il solo portafoglio perfezionato in quota capitale (e quindi l'effettiva *Exposure at Default* alla data di rilevazione) la concentrazione sull'Italia diminuisce dal 26,2% al 25,3% (pur rimanendo al primo posto). Aumenta di contro il valore rilevato sui primi dieci paesi, che passa dal 68,8% di fine 2011 al 71,4%.

L'analisi per tipologia di rischio evidenzia una contrazione particolarmente accentuata del rischio sovrano (-21,9%, per effetto dello spostamento dell'esposizione Iran in Riserva Sinistri) e sui rischi accessori (-47%, per la naturale scadenza di alcuni rilevanti rischi di indebita escussione di fidejussioni). L'esposizione sul rischio privato – considerando sia il rischio di credito sia gli *surety bond* – resta la più elevata, con un'incidenza pari all'86,5% del totale del portafoglio (pur registrando anch'essa una contrazione del 2,4% rispetto 2011).

**Portafoglio Garanzie – Esposizione per tipologia di rischio**

(importi in euro milioni)

Tipo di rischio	2012	2011	var.
Rischio Sovrano	1.763,0	2.257,6	-21,9%
Rischio Politico	1.739,5	1.817,8	-4,3%
Rischio Privato	23.820,8	24.416,2	-2,4%
Rischi Accessori	208,5	393,3	-47,0%
<b>Totale</b>	<b>27.531,7</b>	<b>28.884,9</b>	<b>-4,7%</b>

All'interno del rischio privato si evidenzia l'aumento del rischio corporate – ramo credito – del 15,1%, e del rischio banche, +14,3%. Di contro, si sottolinea una forte contrazione dell'esposizione sul rischio corporate – ramo cauzioni – del 22,8%: lo svincolo di fidejussioni di elevato importo non è stato compensato dalla finalizzazione di nuove operazioni. La componente rischi strutturati mostra una significativa riduzione: -19,2%, su corporate con collaterali, per effetto dei normali rientri e di prepagamenti su grandi operazioni; -44,1% su finanza strutturata per il passaggio a riserva sinistri dell'esposizione Iran.

	2012	2011	var.
<b>Tipo Rischio</b>			
Corporate - ramo credito	10.090,7	8.767,5	15,09%
Banking	1.973,8	1.726,2	14,34%
Aeronautico (Asset Based)	538,6	531,1	1,41%
Corporate con collaterali	1.825,2	2.259,0	-19,20%
Project Finance	4.876,7	4.937,7	-1,24%
Finanza Strutturata	695,5	1.243,9	-44,09%
Corporate - ramo cauzioni	3.820,3	4.950,7	-22,83%
<b>Totale</b>	<b>23.820,8</b>	<b>24.416,2</b>	<b>-2,44%</b>

L'analisi per settore continua a registrare un forte livello di concentrazione, con i primi cinque settori che rappresentano il 67,6% del portafoglio privato totale. Il settore prevalente rimane Oil&Gas con un'incidenza pari al 26% e un aumento del 2,9% rispetto al 2011.

### 3.9. RISERVE TECNICHE

Le Riserve Tecniche sono calcolate a copertura della *Best Estimate* determinata, per la componente Riserva Premi, tramite metodologia *CreditMetrics* (calcolando la perdita attesa dell'intero portafoglio fino al *run off* dello stesso), mentre per la Riserva Sinistri nel rispetto del principio di prudente valutazione, in base all'analisi oggettiva di ciascun sinistro. Viene inoltre determinato un caricamento di sicurezza (*'risk margin'*) a copertura delle componenti non *market-consistent* presenti nel modello di calcolo.

Il valore complessivo è determinato come somma di:

- Riserva per frazioni di premio, pari a euro 1.283,5 milioni, calcolata per la quota di 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 euro 350 milioni;
- Riserva Sinistri, pari a euro 592 milioni;
- Riserva di Perequazione del Ramo Credito, pari a euro 448,1 milioni.

### 3.10. INVESTIMENTI

L'attività di gestione finanziaria di SACE si svolge lungo le linee guida dettate dal Consiglio di Amministrazione ed ha come obiettivi:

- l'ottimizzazione della struttura del capitale;
- la gestione della liquidità al fine di realizzare un equilibrio patrimoniale;
- il bilanciamento dei rischi assunti dalle attività di core business, insiti nel portafoglio garanzie.

Tale strategia è attuata con una gestione integrata di *asset-liability management*, realizzata attraverso l'impiego di strumenti con limitato profilo di rischio ed elevata liquidità.

Il totale degli *asset* a fine 2012 è pari a Euro 7.504,1 mln ed è composto nel seguente modo: il 63,6% risulta investito in obbligazioni, l'8,3% in OICR, lo 0,5% in azioni ed il 27,6% in strumenti monetari.