

ATTI PARLAMENTARI

XV LEGISLATURA

CAMERA DEI DEPUTATI

**Doc. XXXV
n. 1**

RELAZIONE

SULL'ATTIVITÀ SVOLTA DALLA SACE SpA – SERVIZI ASSICURATIVI DEL COMMERCIO ESTERO

(Anno 2005)

*(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
(PADOA-SCHIOPPA)**

Trasmessa alla Presidenza il 22 novembre 2007

PAGINA BIANCA

I N D I C E

LA MISSIONE DI SACE	Pag.	5
I. IL QUADRO CONGIUNTURALE	»	7
I.1 L'economia mondiale	»	7
I.2 Le aree di rischio-opportunità per SACE	»	9
I.3 Conclusioni.	»	21
II. IL PIANO DI SVILUPPO	»	23
II.1 Il completamento dell'assetto organizzativo per linee di business.	»	23
II.2 Il piano industriale 2006-2008	»	24
II.3 L'evoluzione del portafoglio assicurativo	»	25
III. I RISULTATI DELLA GESTIONE E L'EVOLUZIONE IN CORSO	»	27
III.1 La formazione del risultato di esercizio	»	27
III.2 I premi	»	29
III.3 L'azionariato e il capitale sociale	»	29
III.4 Ricerca e sviluppo	»	29
III.5 Risorse umane	»	29
III.6 Contenzioso	»	30
III.7 Rete distributiva	»	31
III.8 Interventi in campo culturale, sociale e a sostegno dell'immagine	»	31
III.9 SACE BT e Assicuratrice Edile.	»	32
III.10 Vigilanza e controllo <i>ex D. Lgs. 231/2001</i> , adeguamento dei sistemi di controllo interno e gestione dei rischi, transizione agli IAS	»	32
IV. L'ASSUNZIONE DEI RISCHI E L'EVOLUZIONE DELL'ESPOSIZIONE . .	»	33
IV.1 Il portafoglio rischi.	»	33
IV.2 Analisi degli impegni assunti nel 2005	»	34
IV.3 Riserve tecniche	»	37
IV.4 Investimenti finanziari	»	37
IV.5 Accordi di riassicurazione.	»	38
IV.6 Accordi di cooperazione	»	39
IV.7 Assistenza e formazione ad altre ECA.	»	40

V. L'ANDAMENTO DELLA SINISTROSITÀ E L'EVOLUZIONE DELL'ESPOSIZIONE	<i>Pag.</i>	41
V.1 Indennizzi	»	41
V.2 Recuperi	»	41
VI. IL GRUPPO SACE	»	43
VI.1 Il Piano Industriale 2006/2008 delle società controllate	»	43
VI.2 La formazione del risultato consolidato 2005.	»	44
VI.3 La gestione assicurativa	»	45
VI.4 Risorse Umane	»	46

ALLEGATI STATISTICI

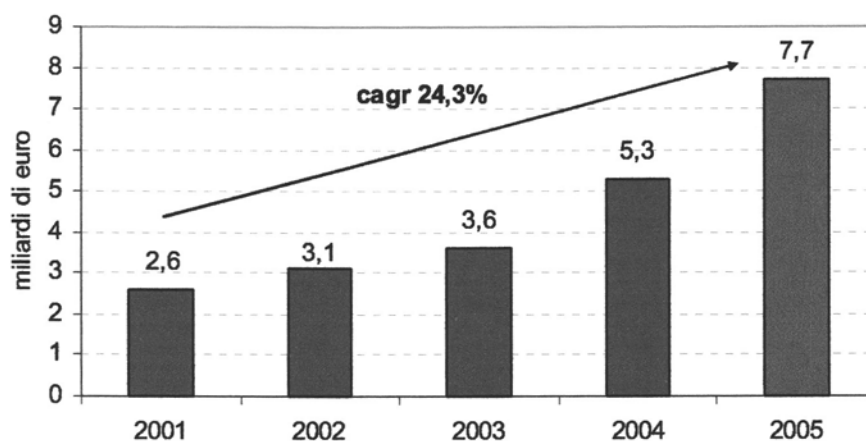
La missione di SACE

SACE S.p.A. assume in assicurazione, riassicurazione e garanzia i rischi politici e commerciali cui sono esposte, direttamente o indirettamente, le imprese italiane nell'attività di esportazione o d'investimento all'estero, sostenendole inoltre nelle loro strategie d'internazionalizzazione. Per operare sul mercato del credito a breve termine nel segmento marketable¹, è stata costituita SACE BT la cui operatività, complementare a quella di SACE, affianca le imprese nelle loro attività sia in Italia sia all'estero. Del gruppo SACE fa parte anche Assicuratrice Edile, compagnia leader nel settore delle cauzioni, in particolare per il ramo dell'edilizia, e attiva nel campo delle polizze fideiussorie.

Tabella 1 – Dati di sintesi di SACE

(in milioni di euro)	31/12/2005	31/12/2004
Premi lordi	175,1	123,9
Oneri per indennizzi	(70,1)	(85,2)
Riserve tecniche lorde	1.938,4	1.857,5
Investimenti (inclusi conti correnti bancari)	5.638,2	3.029,6
Capitale e altre riserve di patrimonio netto	8.227,1	7.840,1
Utile/(perdita) netto	701,3	525,0
Garanzie deliberate	7.668	5.258

¹ - I "Marketable risks" sono definiti come i rischi politici e commerciali (con esclusione dei rischi legati ad eventi catastrofici) relativi a transazioni con controparti in qualsiasi paese dell'Unione Europea e in alcuni paesi OCSE (Australia, Canada, Islanda, Giappone, Nuova Zelanda, Norvegia, Svizzera e Stati Uniti d'America) di durata inferiore a 2 anni.

Grafico 1 – Andamento delle nuove garanzie concesse (2001-05)**Tabella 2 – Principali avvenimenti del 2005/2006**

2005	GEN	
	FEB	
	MAR	Approvato il Decreto per la Competitività
	APR	Trade Finance Awards for Excellence 2005: SACE è la seconda migliore ECA al mondo
	MAG	
	GIU	Prima operazione di Credit Enhancement: Intesa Export
	LUG	
	AGO	Accordo con la Federazione Russa per il pagamento anticipato del debito di 2 miliardi di dollari
	SET	
	OTT	SACE BT acquisisce il 70% di ASSEDILE
	NOV	
	DIC	Apertura dell'ufficio di Mosca
2006	GEN	Moody's assegna a SACE un rating pari a Aa2
	FEB	Apertura dell'ufficio di Modena
	MAR	

I. Il quadro congiunturale

I.1 L'economia mondiale

Il quadro generale

L'economia e il commercio mondiali sono cresciuti nel 2005, rispettivamente, del 4,2 per cento e del 6,5 per cento circa, un'espansione favorevole ma meno intensa rispetto all'anno precedente, in particolare per il commercio, che era cresciuto ad un ritmo superiore all'11 per cento. Lo sviluppo è stato trainato, come anche negli anni più recenti, dalle economie emergenti asiatiche (9,3 per cento la crescita del PIL della Cina e 7,5 per cento quella dell'India). L'economia statunitense ha registrato una buona crescita, seppure in lieve rallentamento (+3,7 per cento, dal 4,2 del 2004), quella giapponese ha visto confermare l'espansione del 2004 (+2,5), mentre quella dell'Europa occidentale è risultata tra le meno dinamiche (+1,5). Sono rimasti gli squilibri già esistenti: le elevate quotazioni del petrolio e di alcune materie prime e il disavanzo di parte corrente degli Stati Uniti (nel 2005, ha superato gli 800 miliardi di dollari, attestandosi al 6,5 per cento del PIL del paese), finanziato in gran parte da paesi emergenti come Cina, India e Corea del Sud, che hanno accumulato significative riserve ufficiali.

L'Area euro

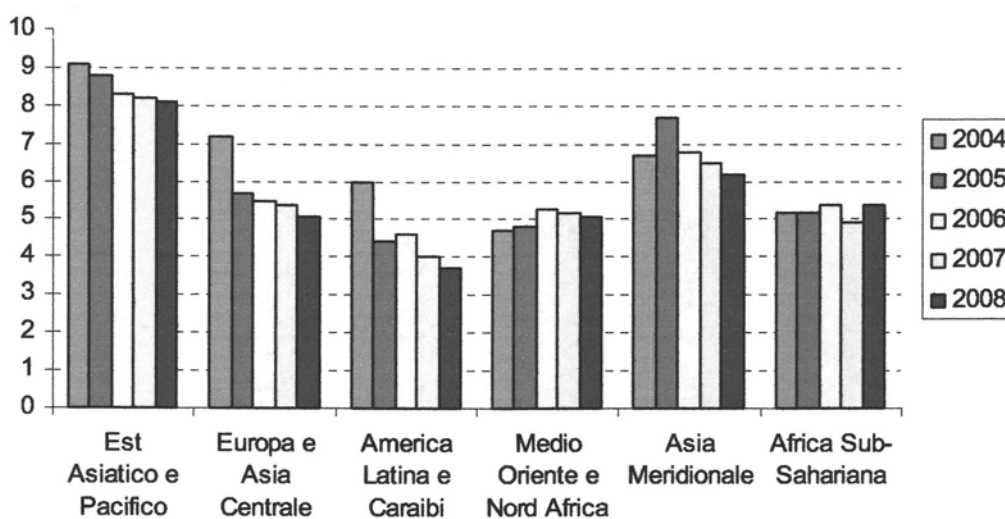
Dopo il rallentamento registrato nei primi mesi del 2005, l'area dell'euro registra una ripresa dell'economia destinata a protrarsi almeno fino al 2007. In media, il PIL dell'area è cresciuto in termini reali dell'1,4 per cento nel 2005 e l'incremento dovrebbe aggirarsi intorno al 2 per cento nel 2006, con un lieve calo nel 2007. Il miglioramento della domanda, sia interna che estera, e i consumi domestici saranno i fattori propulsivi della ripresa. L'inflazione, nonostante gli alti prezzi degli idrocarburi dovrebbe mantenersi contenuta (intorno al 2 per cento). D'altra parte, l'incertezza sulla durata e sull'entità dei rialzi petroliferi, che potrebbero avere riflessi sulla dinamica salariale, imporrà per un certo periodo una politica monetaria europea prudente e costringerà le autorità nazionali a manovrare con molta cautela la politica di bilancio per non compromettere la ripresa economica.

I mercati emergenti

È proseguita la positiva espansione dei mercati finanziari internazionali: i flussi di capitale verso i Paesi emergenti hanno raggiunto circa 400 miliardi di dollari, con un livello degli *spread* mai

così basso. Il miglioramento delle politiche economiche e gli elevati prezzi delle materie prime hanno ridotto significativamente il rischio Paese e reso possibile il *pre-payment* del debito estero (Club di Parigi, Brady Bond, organismi internazionali) da parte di alcuni paesi come il Brasile, il Venezuela, l'Argentina, la Russia e il Perù. Anche la Nigeria ha colto l'opportunità offerta dagli alti prezzi petroliferi per dare una soluzione definitiva al debito estero. Le prospettive di crescita del PIL per il 2006 rimangono ancora favorevoli per le principali economie emergenti: si prevede infatti che, a livello aggregato, l'attività economica dovrebbe crescere in questi paesi, in termini reali, del 6 per cento circa, in seguito soprattutto ai forti incrementi del PIL attesi per Cina e India. Destano, tuttavia, qualche preoccupazione alcuni segnali di instabilità politica in America Latina, un'area in cui notevoli sono stati finora i progressi, l'aumento delle tensioni tra l'Iran e la comunità internazionale e il rafforzamento di atteggiamenti di tipo protezionistico, in risposta agli effetti del processo della globalizzazione, da parte dei Paesi industrializzati.

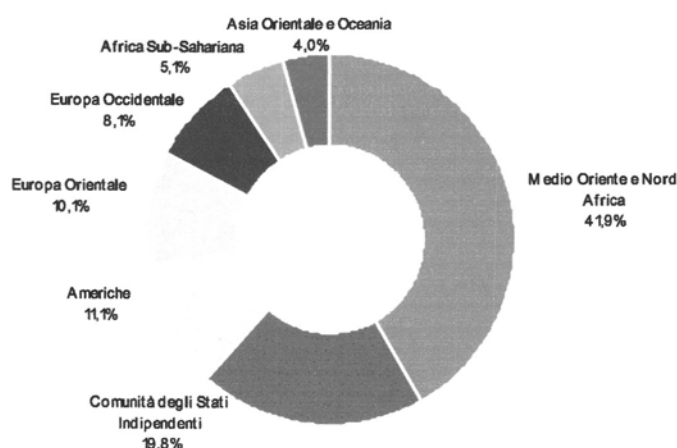
Grafico 2 – Crescita reale del PIL nei mercati emergenti



fonte: *Global Development Finance* 2006

I.2 Le aree di rischio-opportunità per SACE

Grafico 3 – Esposizione totale (crediti *performing* e garanzie perfezionate) al 31/12/2005 per area geografica (%)



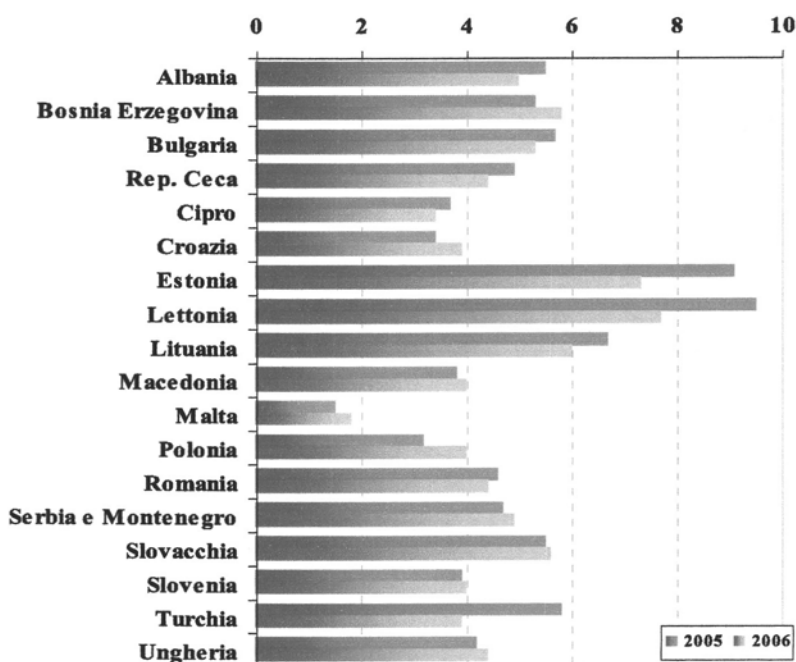
Europa Centro-Orientale e CSI

Nei paesi dell'Europa centro-orientale la crescita economica si è confermata su livelli sostenuti nel 2005, risultando pari al 4,3 per cento, rispetto al 6,6 per cento del 2004. Le esportazioni sono diminuite in seguito alla minore domanda da parte dei paesi dell'Europa occidentale e all'apprezzamento delle valute regionali, mentre la domanda interna ha rallentato, essendo venuto meno l'effetto positivo dell'entrata nell'Unione Europea (UE). Le prospettive rimangono buone, ma la crescita sostenuta del credito al settore privato e gli squilibri dei conti con l'estero, in particolare in Romania, Bulgaria, Ungheria e nei paesi baltici, rappresentano rischi da monitorare. Per quanto riguarda i dieci nuovi membri dell'UE, l'andamento positivo è stato confermato da alcuni *upgrading* in sede OCSE²: Cipro è passata dalla terza alla seconda categoria di rischio, la Repubblica Ceca, la Slovacchia e la Slovenia dalla seconda alla prima. In

² - Le Categorie OCSE misurano la probabilità che il Paese non onori il servizio del debito nel medio-lungo termine (probabilità di default). La classificazione prevede 8 categorie (0-7), dove 0 rappresenta un rischio trascurabile e 7 rappresenta il rischio massimo. Le categorie definiscono il MPR (*Minimum Premium Rate*), ovvero il premio minimo applicabile dalle ECA (*Export Credit Agencies*) per il rischio sovrano a medio-lungo termine. Il MPR non si applica ai paesi di categoria 0. Le ECA possono adottare criteri di classificazione dei paesi diversi da quello OCSE, tuttavia sono comunque tenute ad applicare il premio minimo legato alla categoria OCSE per la copertura del rischio sovrano a MLT. Le categorie sono il risultato di un modello statistico sviluppato in ambito OCSE, che considera i principali indicatori economico-finanziari e l'esperienza di pagamento delle altre ECA. Il risultato del modello viene discusso da un gruppo di esperti (rappresentanti delle ECA) e aggiustato in base a fattori non considerati nel modello (situazione politica, tensioni sociali, coerenza e sostenibilità della politica economica).

molti paesi rimane cruciale la riduzione del deficit fiscale: Repubblica Ceca, Ungheria, Polonia e Slovacchia presentano disavanzi elevati e l'adozione dell'euro potrebbe essere posticipata al 2010. Per l'Ungheria, un ulteriore elemento di vulnerabilità è costituito dall'aumento del deficit delle partite correnti, che potrebbe ripercuotersi sulla stabilità del tasso di cambio. I paesi baltici e la Slovenia sono ben posizionati per l'entrata nell'Unione Monetaria, nonostante l'aumento dei disavanzi delle partite correnti, la già ricordata espansione del credito al settore privato e, in Slovenia, le pressioni inflazionistiche.

Grafico 4 - Crescita del PIL reale nel biennio 2005-06 (%)



Ad ottobre la Commissione Europea deciderà se rimandare al 2008 l'entrata di Romania e Bulgaria nell'UE, inizialmente fissata per il 1° gennaio 2007. Entrambi i paesi presentano disavanzi crescenti delle partite correnti, sebbene i trasferimenti della UE e gli investimenti diretti esteri compensino tali squilibri. Il FMI ha recentemente bloccato i finanziamenti alla Romania perché il governo non ha rispettato alcuni degli obiettivi fissati. Restano prioritarie le riforme strutturali per migliorare il contesto operativo e una politica fiscale restrittiva per evitare il surriscaldamento del sistema economico.

Per i Balcani le prospettive sono positive, sebbene in paesi come Bosnia, Serbia e Montenegro la situazione politica sia ancora in corso di stabilizzazione. La Macedonia ha ottenuto un

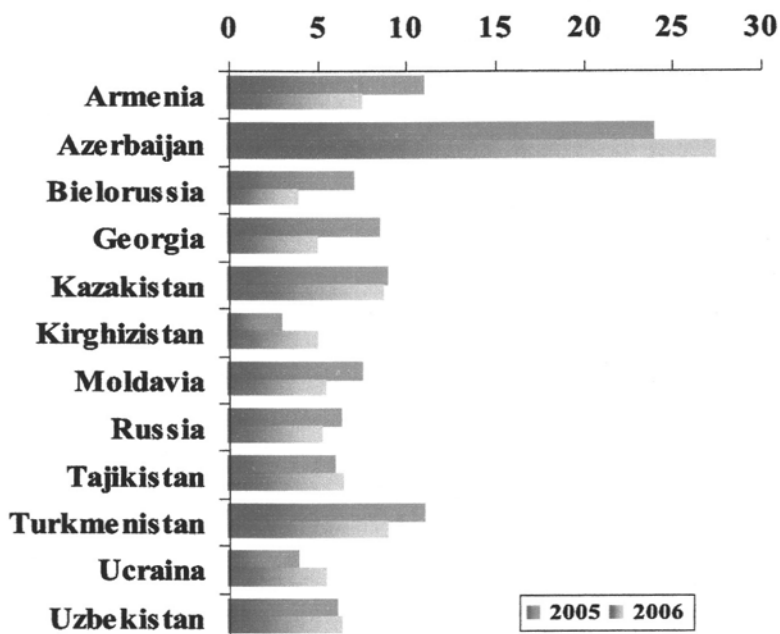
miglioramento della categoria di rischio in sede OCSE, dalla settima alla sesta. In generale, il settore privato resta sottodimensionato e il margine di operatività per gli investitori esteri limitato. Ciò rende necessario l'impegno delle Autorità per avviare un ampio programma di riforme atte a favorire un maggiore afflusso di investimenti esteri.

Le prospettive economiche della Turchia sono in generale favorevoli. L'obiettivo primario del Governo è riuscire ad attrarre più investimenti stranieri e completare il consolidamento del settore bancario per conferire al paese maggiore stabilità. Un elemento di vulnerabilità è costituito dall'ampio disavanzo delle partite correnti.

Anche nei paesi della Comunità degli Stati Indipendenti (CSI), il 2005 ha visto una flessione della crescita economica, sulla quale hanno pesato anche l'instabilità politica e aspetti di *good governance*. Il buon andamento del mercato delle *commodity* ha comunque permesso di compensare la fuoriuscita di capitali stranieri, generando un aumento delle riserve e degli avanzi delle partite correnti soprattutto nei paesi esportatori di petrolio e gas. I consumi hanno risentito positivamente di questa situazione crescendo a tassi sostenuti e l'inflazione è tornata ad aumentare. In prospettiva, è necessario un maggiore impegno da parte dei governi nell'attuazione delle necessarie riforme strutturali, per favorire un ambiente più favorevole agli investimenti, per il superamento dei vincoli alla capacità produttiva, in modo particolare per i settori non energetici, e per il processo di diversificazione dell'economia.

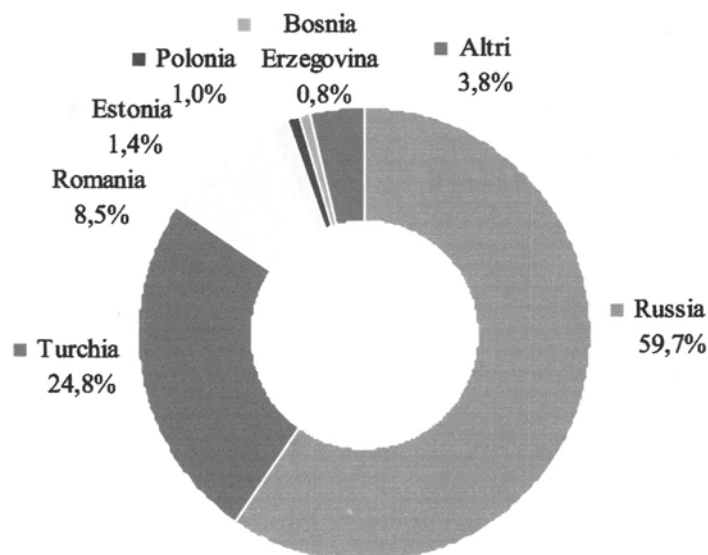
La Russia ha beneficiato dell'andamento del settore *oil & gas*, ma la capacità produttiva risente di vincoli strutturali e gli investimenti esteri rimangono al di sotto del potenziale del paese, a causa anche del quadro regolatorio.

La crescita dell'Ucraina nel 2005 ha subito un forte rallentamento, causato dalla diminuzione delle esportazioni e dal deteriorarsi del clima di fiducia degli investitori internazionali. Nel paese, così come in Moldavia, l'intensificarsi delle relazioni con l'UE costituiscono uno stimolo al processo di riforme strutturali.

Grafico 5 - Crescita del PIL reale nel biennio 2005-06 (%)

Gli altri paesi CSI sono agli inizi del processo di transizione e presentano economie ancora poco diversificate, un elevato peso del settore pubblico e una forte instabilità politica. L'Armenia ha visto migliorare la propria categoria OCSE, passando dalla settima alla sesta. Tra i paesi esportatori netti di prodotti energetici, l'Azerbaijan ha fatto registrare la crescita del PIL più elevata al mondo (24 per cento) mentre in Kazakistan, la maggiore economia dell'Asia centrale, lo Stato ha rafforzato il proprio controllo sull'economia e ha eliminato alcuni privilegi per gli investitori stranieri. L'Uzbekistan gode di un buon potenziale di crescita legato alle risorse naturali, ma rimane un Paese isolato dal contesto internazionale. Infine, Turkmenistan, Tajikistan e Kirghizistan restano caratterizzati da contesti operativi difficili e da un forte dirigismo.

Il portafoglio SACE relativo all'area ha una concentrazione significativa in alcuni paesi: la Russia incide per quasi il 60 per cento del totale della regione, seguita a distanza dalla Turchia (28 per cento) e dalla Romania (8 per cento). A fine 2005, gli impegni in essere nell'area erano pari a 5,3 miliardi di euro, pari al 38 per cento circa degli impegni totali.

Grafico 6 – Impegni in essere in Europa Centro Orientale e CSI

SACE può consolidare la propria presenza in Russia e Turchia, che godono di un *outlook* positivo, mentre nei paesi recentemente annessi all'UE l'attività assicurativa tradizionale risulta limitata, in quanto si tratta di mercati caratterizzati da una bassa rischiosità. Considerata tuttavia l'importanza di questi mercati per l'export italiano, SACE potrà promuovere l'operatività a breve termine ed i prodotti per le piccole e medie imprese. Vi sono margini di ampliamento dell'attività di SACE anche in Romania e Bulgaria, dove il profilo di rischio è lievemente maggiore, in quanto è ancora in corso l'aggiustamento strutturale legato all'adesione all'UE.

L'attività assicurativa verso i Balcani rimane inferiore al potenziale, a causa dei limiti all'indebitamento sovrano posti dal FMI e dello scarso sviluppo del settore privato. La persistente instabilità politica si riflette sul livello di rischio, che rimane relativamente elevato. Ad eccezione della Croazia, che si avvia con successo verso l'adesione all'UE, in generale sono da preferire operazioni che consentano una mitigazione del rischio paese (operazioni strutturate, con IFI e/o altre ECA) e investimenti. Tuttavia, si assiste in questi paesi ad uno sviluppo del settore bancario e a un boom del credito e le banche italiane sono molto presenti nell'area.

L'esperienza nei paesi CSI è invece al momento contenuta, ma vi sono considerevoli margini operativi nelle infrastrutture e nello sfruttamento delle abbondanti risorse naturali. Si tratta comunque di un'area molto disomogenea in termini di rischiosità, in quanto questi paesi si trovano a diversi stadi nella transizione verso l'economia di mercato. In generale, sono

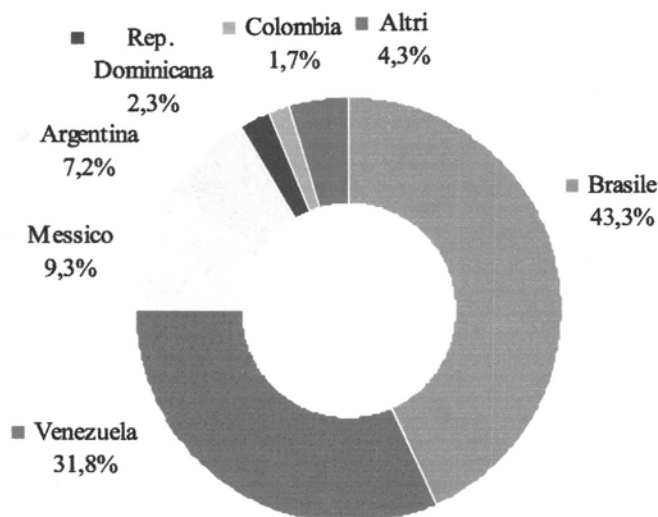
caratterizzati da un elevato grado di dirigismo statale, da sfiducia e sfavore nei confronti degli investitori esteri e da uno scarso sviluppo del settore privato e bancario. Il quadro istituzionale e di governo può essere scosso da improvvise ondate di malcontento e gli avvicendamenti politici possono mettere a rischio i contratti stipulati in precedenza (si sono registrati casi di esproprio in Ucraina e Azerbaijan). L'*outlook* è positivo per Kazakistan, Ucraina e Azerbaijan, mentre vi sono previsioni più prudenti per Bielorussia, Armenia, Georgia, Uzbekistan, Moldavia. Relativamente a Turkmenistan, Kirghizstan e Tajikistan le prospettive sono negative a causa dell'instabilità politica.

America Latina

L'America Latina ha registrato tassi di crescita significativi nel 2004/05, dopo un triennio deludente: nel complesso il PIL reale della regione è cresciuto, rispettivamente, del 5,8 per cento e del 4,3 per cento, mentre per l'anno in corso si prevede un lieve rallentamento al 4,1 per cento. I rischi principali per la sostenibilità dell'indebitamento della regione sono legati all'eventualità di un forte rialzo dei tassi di interesse dei paesi sviluppati o di un aumento degli *spread* sui *bond*, che quest'anno hanno raggiunto minimi storici, confermando le previsioni positive e la fiducia nei confronti dei mercati emergenti.

Le prospettive per il Brasile sono positive: il paese è stato promosso in quinta categoria l'anno scorso, grazie alla buona performance economica. Le Autorità brasiliane hanno ripagato anticipatamente il FMI e i creditori del Club di Parigi, annunciando l'intenzione di riacquistare i *Brady Bond* ancora sul mercato. Nel 2005 l'Argentina e il Venezuela hanno registrato tassi di crescita sostenuti del PIL reale, oltre il 9 per cento, e le prospettive per quest'anno sono favorevoli. Tuttavia, entrambi i paesi presentano elementi di forte rischiosità, legati, rispettivamente, alla sostenibilità della politica economica e alla mancata diversificazione dell'economia, connessa alla gestione delle entrate petrolifere e al quadro istituzionale e regolatorio.

Il Cile è un paese sviluppato ed economicamente e politicamente stabile che non presenta particolari aspetti di rischiosità. Per quanto riguarda il Perù, le Autorità hanno adottato prudenti misure di stabilizzazione che hanno portato il Paese nella posizione di rimborsare anticipatamente parte del debito. I progressi dal punto di vista economico sono stati confermati dall'*upgrading* in sede OCSE alla quarta categoria.

Grafico 7 - Impegni in essere in America Latina

Per quel che riguarda SACE, a fine 2005 gli impegni in essere nell'area erano pari a 2,4 miliardi, pari al 12,3 per cento del totale. I primi paesi sono il Brasile (44 per cento del totale) e il Venezuela (32 per cento).

Il Brasile rappresenta il quarto paese in termini di impegni totali per SACE. Il portafoglio è sostanzialmente bilanciato tra rischi privati e pubblici e i progetti assicurati spaziano dalle telecomunicazioni, al chimico, agli investimenti (prevalentemente nel settore bancario). Il Paese è estremamente ricco di materie prime ma necessita di investimenti, in particolare nel settore elettrico e nei trasporti.

Il Venezuela necessita di ingenti investimenti nel settore petrolifero e nei trasporti, settori in cui le aziende italiane hanno un'apprezzabile quota di mercato. A causa delle restrizioni valutarie in vigore (i pagamenti in valuta devono essere autorizzati da un'apposita commissione, che opera con ampia discrezionalità), l'operatività con il settore privato è al momento impossibilitata. Anche per l'Argentina le prospettive sono positive, ma l'operatività per progetti consistenti resta limitata dalla posizione delle Autorità in merito al *default* dei *bond*.

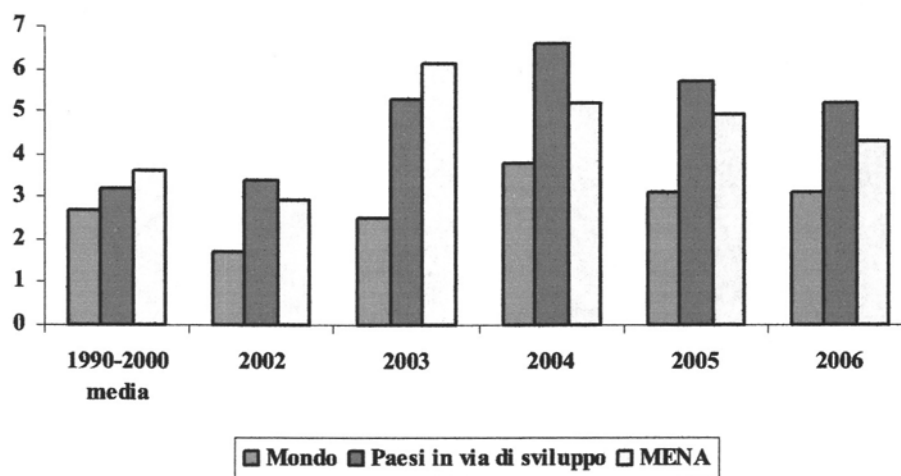
Messico e Cile sono accomunati da una limitata rischiosità e gli impegni in essere sono scarsi. Per quanto riguarda i paesi dell'America centrale e Caraibi, si tratta in generale di economie di dimensioni limitate molto legate agli Stati Uniti e dove scarsa è la presenza italiana. Anche in questo caso vi potrebbero essere opportunità nelle infrastrutture e nel settore elettrico (molti di

questi paesi soffrono di cronici *blackout*). Infine, Colombia, Perù e Uruguay sono paesi dove l'export italiano e la presenza di SACE sono limitati e dove sarebbe auspicabile portare avanti delle strategie mirate di espansione commerciale.

Medio Oriente e Nord Africa (MENA)

Grazie al boom petrolifero la regione sta attraversando un'importante fase di sviluppo. La crescita aggregata si è attestata al 6 per cento nel 2004, al 5,2 per cento nel 2005 e si prevede diminuisca al 4,1 per cento nel 2006. I grandi produttori di petrolio (Algeria, Arabia Saudita, Iran ed Emirati Arabi Uniti), producono oltre il 60 per cento dell'output totale della regione e contribuiscono in maniera determinante alla crescita dell'area.

Grafico 8 – Crescita del PIL reale (variazione %)



Nonostante i progressi e la crescita sostenuta, il Medio oriente rimane caratterizzato da un'insufficiente crescita del PIL pro-capite, da forti disuguaglianze nella distribuzione del reddito e da elevati tassi di disoccupazione. Questi problemi sono resi più complessi dal consistente aumento della popolazione e potrebbero creare nel medio-lungo periodo tensioni sociali. In aggiunta, i paesi della regione si trovano ad affrontare la transizione generazionale alla nuova classe dirigente e la necessità di garantire continuità e stabilità, affrontando al tempo stesso le nuove sfide della globalizzazione e del fondamentalismo islamico.

La regione è fortemente dipendente dalle esportazioni, che contribuiscono alla formazione del PIL per oltre il 40 per cento. Il petrolio rappresenta quasi l'80 per cento delle esportazioni totali

della regione. L'elevata dipendenza da una sola risorsa accentua la vulnerabilità a shock esogeni, anche se al momento non si prevede un calo consistente e duraturo dei prezzi internazionali del petrolio.

Per quanto riguarda i fattori positivi, il livello di indebitamento è nel complesso contenuto e i paesi esportatori di petrolio hanno accumulato ingenti riserve in valuta (in prevalenza accumulate in fondi di stabilizzazione). Gli investimenti sono sostenuti, anche se il contesto operativo può presentare difficoltà legate alla legislazione islamica. L'outlook è quindi estremamente positivo dal punto di vista economico, ma risente in maniera significativa dell'incertezza a livello politico.

L'attività assicurativa di SACE rispecchia l'interesse degli esportatori italiani verso l'area: le esportazioni verso i paesi MENA ammontano a oltre il 20 per cento del totale delle nostre esportazioni verso i mercati emergenti. Il portafoglio SACE nell'area (8,5 miliardi di euro, oltre il 40 per cento degli impegni totali) è dominato di gran lunga dall'Iran, che contribuisce per il 60 per cento del totale dell'area e per il 26 per cento degli impegni in essere totali, seguito da Marocco e Qatar (7 per cento).

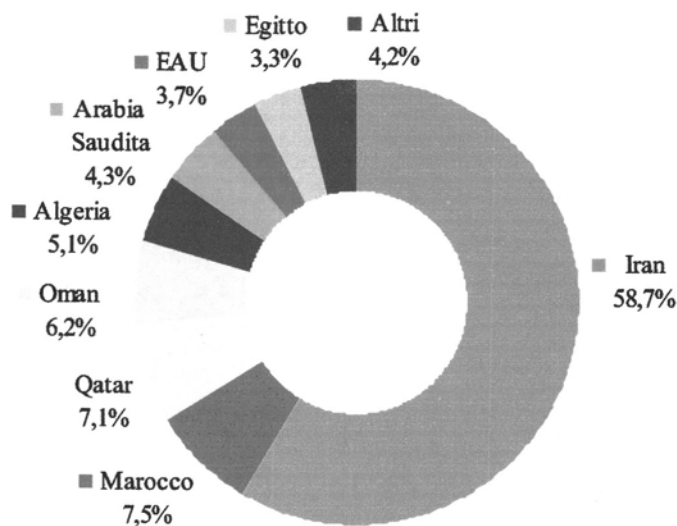
L'Algeria (che è stata promossa in terza categoria OCSE nel 2005) ha subito una diminuzione degli impegni negli ultimi anni, nonostante il Paese registri un aumento consistente della produzione di gas e necessità di investimenti nel settore. Marocco, Egitto e Tunisia presentano profili di rischio abbastanza bassi e si possono ipotizzare azioni concrete per incrementare gli impegni (soprattutto per la Tunisia, dove l'attività tradizionale è limitata dalla categoria di rischio sostanzialmente in linea con i paesi europei). La Libia è un mercato di interesse per l'export italiano, ma la domanda è scoraggiata dai premi elevati, dovuti a situazioni indennitarie pregresse nei confronti di alcune ECA che non si sono ancora risolte. Il Paese è attualmente classificato nella settima categoria OCSE.

L'incertezza politica e l'esigenza di bilanciare il portafoglio suggeriscono cautela verso l'assicurazione di nuovi rischi verso l'Iran. Buone prospettive negli Emirati Arabi Uniti e nei paesi minori del Golfo non solo per il settore oil & gas, ma anche per forniture più tradizionali (beni di lusso) e nelle costruzioni (in generale per tutta la regione). Questi paesi hanno sviluppato sistemi finanziari avanzati e in particolare l'emirato di Dubai si propone come centro finanziario di primo livello nell'area. L'Arabia Saudita ha varato un colossale piano di investimenti che nei

prossimi anni potrebbe far lievitare la domanda assicurativa. Tuttavia, questo paese resta caratterizzato da potenziali fonti di instabilità, legate all'elevata crescita della popolazione e al prosperare del fondamentalismo islamico. La Giordania gode di un contesto politico stabile, ma il paese è povero di petrolio: l'economia si basa sul settore chimico e sul tessile (oltre che sul turismo) e vi sono buone prospettive per l'export italiano. La Siria resta contraddistinta da un sistema bancario molto carente e da un settore privato dinamico, che tuttavia non trova fonti di finanziamento adeguate. Nel paese SACE ha una buona esperienza per operazioni di piccole dimensioni con controparti aziendali relativamente alla fornitura di macchinari (prevalentemente per il tessile).

Per quel che riguarda Israele, considerato che è il quarto paese dell'area come destinazione delle esportazioni italiane, verranno ricercati nuovi margini di operatività. Infine, in Libano occorrerà evidentemente attendere l'evoluzione della situazione.

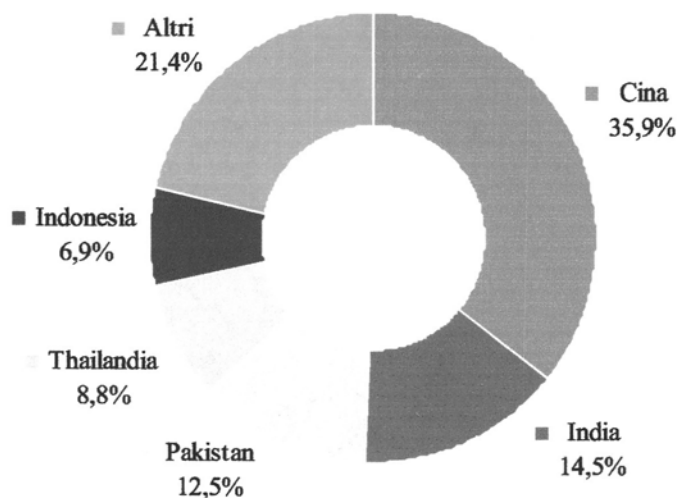
Grafico 9 - Impegni in essere in Medio Oriente e Nord Africa



Asia

L'Asia si è confermata nel 2005 come il motore della crescita mondiale, con un tasso medio del 6,5 per cento, rispetto al 7 per cento dell'anno precedente (escludendo il Giappone). Non solo la Cina mantiene tassi di crescita sostenuti (intorno al 9-10 per cento), ma anche India, Pakistan e Vietnam si attestano sopra al 7 per cento, nonostante gli effetti negativi degli elevati prezzi del petrolio. La regione prosegue nel processo di accumulo di riserve valutarie al ritmo oltre 250 miliardi di dollari all'anno e gode di un ampio surplus corrente. La maggior parte dei paesi dell'area ha portato avanti una seria ristrutturazione del sistema finanziario dopo la crisi asiatica del '97 e il contesto operativo è ora più favorevole. Tuttavia, restano problematiche legate all'*enforcement* della legge e all'eccessiva burocrazia e corruzione.

Grafico 10 – Impegni in essere in Asia



Per quel che riguarda SACE, gli impegni in essere verso l'Asia sono modesti e ammontano a meno del 3 per cento del totale (540 milioni di euro). Al primo posto figura la Cina, con il 46 per cento del totale, seguita dall'India con il 18 per cento e dal Pakistan con il 16 per cento. L'esiguità degli impegni riflette la scarsa presenza dell'export italiano nell'area rispetto al potenziale della regione.

Gli impegni in essere Cina sono diminuiti negli ultimi anni, salvo registrare una lieve ripresa nel 2005. Tuttavia, considerate le dimensioni del Paese, essi appaiono marginali. Alla bassa percezione del rischio paese si associa un'elevata liquidità delle banche. Di conseguenza

L'attività assicurativa tradizionale appare ridotta e il Paese viene considerato un "mercato post-ECA". Gli impegni più consistenti dei nostri concorrenti sono legati a grandi progetti (nucleare, acciaio). A fronte di un aumento delle esportazioni italiane verso il paese, verranno prese iniziative per adeguare gli strumenti assicurativi alle esigenze degli operatori italiani, al fine di rendere l'offerta sul mercato cinese più competitiva.

Anche l'India gode di prospettive estremamente positive, anche se resta caratterizzata da un ambiente operativo ancora non del tutto aperto. Il paese necessita di rinnovare la rete di trasporti (sia aerea che ferroviaria) e SACE ha già operato nel settore aereo-navale. Il Pakistan è un mercato dalle buone prospettive ma a maggior rischio, dove di conseguenza i margini operativi tradizionali sono elevati. Il Paese ha in programma un ampio piano di privatizzazioni e le Autorità si sono impegnate a creare un contesto legislativo e operativo favorevole agli investimenti esteri. L'interesse degli operatori internazionali è molto elevato. Vi sono numerose opportunità nel settore delle telecomunicazioni, nelle infrastrutture e nell'agricoltura. La stabilità della situazione politica dipende comunque anche dalla longevità del governo in carica.

Il Programma Africa

Al fine di soddisfare la crescente richiesta di sostegno agli investimenti italiani nell'Africa sub-sahariana, nel 2005 SACE ha attivato un nuovo meccanismo teso a modificare la propria politica assicurativa nei confronti della regione: il "Programma Africa".

Secondo le stime del FMI, il continente africano è cresciuto, nel 2004, del 5,3 per cento, rispetto ad una media del 3 per cento degli ultimi 10 anni. Le previsioni delineano un'ulteriore crescita negli anni futuri, accompagnata da un graduale consolidamento della democrazia. L'obiettivo del Programma Africa è di adottare un atteggiamento di maggiore apertura, proporzionata ai progressi compiuti dai singoli paesi e in accordo con le limitazioni imposte dal FMI all'indebitamento sovrano.

Il Programma, in linea con la crescente richiesta di copertura assicurativa da parte degli esportatori italiani, si prefigura altresì come veicolo di penetrazione commerciale per le imprese italiane. La Nigeria e il Sudafrica sono i paesi verso cui è diretto oltre il 50 per cento dell'export italiano destinato alla regione sub-sahariana, ma si registra un crescente flusso di esportazioni verso Ghana, Sudan, Angola, Costa d'Avorio, Kenya, Senegal, Camerun e Tanzania. Le

esportazioni riguardano principalmente il settore delle macchine ed apparecchi meccanici, elettrodomestici, prodotti elettrici e chimici.

Con l'approvazione del Programma, dei 48 paesi dell'Africa Sub-Sahariana, 2 sono stati promossi alla categoria "nessuna restrizione", mentre 8 passano da una situazione di sospensiva ad una di operatività limitata alla copertura del rischio privato a breve e medio termine, ossia per operazioni con una durata massima di 5 anni e con controparti private. Per 12 paesi sono, invece, applicate condizioni assicurative di operatività limitata è stato stabilito un plafond iniziale di 50 milioni di euro. Resta infine per 9 paesi la politica di sospensiva, dovuta a problemi di instabilità politica. Il Programma sarà monitorato costantemente per adeguarlo agli sviluppi che si registreranno nella regione, ancora caratterizzata da forte instabilità ma anche da rapidi progressi in talune aree.

Contemporaneamente, sono allo studio forme di collaborazione con soggetti, come la *African Trade Facility* della Banca Mondiale, la ECA sudafricana ECIC SA e la società olandese FMO (*The Netherlands Development Finance Company*), che possono contribuire attraverso una profonda conoscenza dei mercati e dei principali operatori locali e attraverso la condivisione del rischio.

I.3 Conclusioni

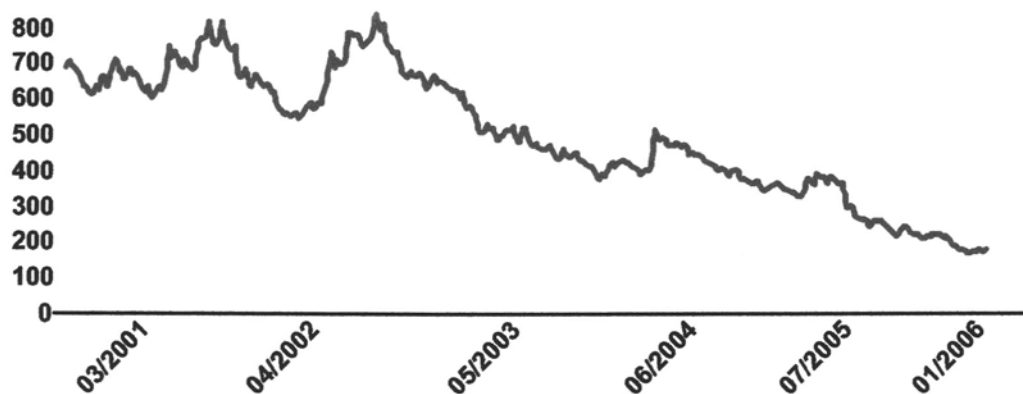
L'evoluzione del quadro macroeconomico internazionale nel corso dell'ultimo ventennio ha causato un cambiamento profondo nel panorama dell'import-export mondiale e, conseguentemente, dei soggetti e degli strumenti coinvolti nella finanza al commercio estero.

La globalizzazione dei processi produttivi e il crescente ruolo delle nuove economie emergenti nello scenario internazionale hanno portato i valori dell'interscambio mondiale a quadruplicarsi. A fronte di questo aumento dei flussi commerciali, ulteriori elementi hanno contribuito al cambiamento del contesto competitivo delle *Export Credit Agency* (ECA):

- **percezione del rischio:** le tendenze di mercato segnalano una diminuzione della percezione del rischio politico da parte degli investitori sui paesi emergenti, accentuatasi soprattutto nel corso dell'ultimo decennio;

- **rischio commerciale:** spostamento radicale dell'operatività; il rischio di insolvenza delle controparti ha assunto una valenza primaria rispetto a quello politico;
- **globalizzazione:** la diversificazione del *procurement* e la delocalizzazione degli impianti produttivi hanno spostato il baricentro delle attività manifatturiere delle imprese, modificando sensibilmente la direzione dei flussi commerciali;
- **competizione internazionale:** la concorrenza nel mercato dell'assicurazione ai finanziamenti al commercio estero è diventata globale e non avviene più solo fra sistemi paese ma anche all'interno del paese stesso. Banche ed ECA operano in mercati dove la competizione è sempre più elevata: riassicuratori privati, *monoline insurer*, *hedge fund* e altre istituzioni finanziarie sono entrati nel mercato offrendo nuovi prodotti e opportunità alle imprese;
- **convergenza dei tassi:** la compressione dei margini di remunerazione sui mercati dei capitali ha posto ulteriori sfide di competitività alle ECA.

Grafico 11 - Andamento degli *spread* creditizi relativi ai mercati emergenti (punti base)



fonte: Bloomberg

II. Piano di sviluppo

II.1 Il completamento dell'assetto organizzativo per linee di *business*

Nel corso dell'esercizio 2005, SACE ha completato il nuovo assetto organizzativo per linee di *business*: Banche, Aziende, PMI, Prodotti Globali³. L'assetto è propedeutico sia al consolidamento e all'espansione del *business* tradizionale sia all'ampliamento dell'offerta tramite i prodotti innovativi, allineando il modello di *business* di SACE a quello delle ECA più evolute. Nel corso dell'esercizio SACE ha ottenuto il *rating* Aa2 da parte di Moody's (lo stesso attribuito alla Repubblica Italiana), che consentirà di migliorare ed ampliare l'operatività con particolare riferimento alla competitività dei prodotti assicurativo/finanziari. Infine, è proseguito lo sviluppo del nuovo sistema informatico ed è stata ampliata la rete distributiva, con l'apertura ed il rafforzamento di uffici periferici in Italia (Milano, Torino, Mestre e Modena) e all'estero (Mosca). SACE continua quindi, allo stesso tempo, ad operare con criteri privatistici ed a rafforzare il suo ruolo di sostegno dell'internazionalizzazione dell'economia italiana.

Tabella 3 – Il modello di *business* di SACE

	LINEA DI BUSINESS	TARGET	PRODOTTI
SACE	BANCHE	Banche italiane o estere che finanziano l'internazionalizzazione delle aziende italiane	Polizza Credito Acquirente Polizza Conferme di Credito Documentario Garanzie Finanziarie su Prestiti o Emissioni Obbligazionarie Garanzie Finanziarie Investimenti e Pre-shipment Polizza Fidejussioni
	AZIENDE	Grandi imprese italiane con oltre 250 dipendenti ed un fatturato superiore a 50 milioni di euro	Polizza Credito Fornitore Polizza Investimenti Garanzie Fidejussorie Polizza Lavori
	PMI	PMI italiane: aziende con meno di 250 dipendenti ed un fatturato inferiore a 50 milioni di euro	Polizza Credito Fornitore Polizza Investimenti Garanzie Fidejussorie Polizza Lavori
	PRODOTTI GLOBALI	Banche italiane o estere che finanziano esportatori italiani o importatori esteri di beni italiani. Imprese italiane con alta vocazione all'internazionalizzazione	Credit Enhancement su portafogli di: - prestiti per l'internazionalizzazione - crediti commerciali Advisory
SACE BT	BREVE TERMINE	Grandi e piccole imprese che operano nei mercati a breve termine sia nazionali che internazionali	Polizza Multiexport Polizza Multimarket Globale
ASSEDILE	CAUZIONI	Grandi e piccole imprese che operano nell'ambito dell'edilizia e del settore manifatturiero	Ramo Cauzioni Ramo Altri Danni ai Beni Ramo Vita

³ - SACE Spa svolge attività sul segmento del Breve Termine tramite SACE BT e nel ramo Cauzioni tramite Assedile.

II.2 Il Piano Industriale 2006-2008

Il Piano Industriale 2006-2008, approvato dal Consiglio di Amministrazione del 7 dicembre 2005, sviluppa le linee strategiche perseguite da SACE. Il contesto internazionale ha evidenziato un incremento significativo della pressione competitiva per effetto dello sviluppo del mercato dei capitali privati, anche nei paesi emergenti, e della compressione degli *spread* causata dall'elevata liquidità internazionale. La perdita di competitività di alcuni settori tradizionali italiani è un ulteriore elemento di condizionamento e di rallentamento dell'assicurazione tradizionale del Medio e Lungo Termine. Allo scopo di contrastare questa tendenza e fornire un crescente supporto all'industria nazionale, SACE ha allargato il perimetro della propria attività in seguito a due importanti modifiche dell'ambito normativo di riferimento:

- la Delibera CIPE del dicembre 2004 ha introdotto il concetto di *Made by Italy*, così estendendo la tipologia delle operazioni assicurabili mediante il passaggio dal principio della localizzazione geografica (*Made in Italy*) a quello dell'interesse nazionale, e ha permesso la concessione di garanzie relative ai rischi di mancato rimborso di prestiti obbligazionari, titoli di debito o altri strumenti finanziari emessi da soggetti italiani od esteri, in tal modo ampliando la gamma degli strumenti di intervento;
- il Decreto sulla Competitività del marzo 2005 ha creato la possibilità di supportare maggiormente le PMI esportatrici. È infatti permessa l'assicurazione delle linee di credito concesse dalle banche a queste imprese, tramite programmi dedicati che consentono l'incremento dei volumi di finanziamento disponibili e l'allungamento della durata dei prestiti.

Il Piano Industriale 2006-2008 punta principalmente allo sviluppo delle seguenti aree:

- la fabbrica prodotti: le politiche poste in essere tenderanno al consolidamento della gamma attuale attraverso la razionalizzazione dei processi e dei prodotti esistenti e l'introduzione di nuovi prodotti in linea con le mutate esigenze del mercato, perseguendo sempre l'obiettivo della soddisfazione del cliente. Inoltre, analogamente a quanto accade per altre ECA, anche SACE porrà l'accento sul maggior presidio dell'attività a breve termine *non-marketable*;
- la rete distributiva: proseguono le verifiche per l'ampliamento della rete domestica e lo sviluppo della rete internazionale, sia attraverso i canali tradizionali, costituiti da banche, agenti e *broker*, che garantiscono un approccio distributivo maggiormente capillare, sia attraverso il canale on-line, al fine di potenziare l'offerta di servizi a maggiore valore aggiunto. Nel corso dell'anno verrà introdotto un modello di copertura diretto a individuare

potenziali nuovi clienti e quindi di meglio indirizzare le politiche commerciali attraverso la segmentazione del mercato;

- ottimizzazione portafoglio rischi: l'implementazione delle attività di *risk management*, attuata attraverso una struttura dedicata, contribuirà a migliorare ulteriormente la qualità del portafoglio, attraverso una più puntuale selezione dei rischi, un *pricing* più accurato e la gestione attiva dei rischi in portafoglio. Insieme a politiche commerciali tese ad ampliare l'attività in nuovi segmenti e mercati, questa attività dovrà portare a maggiore diversificazione e miglior *rating* complessivo del portafoglio;
- organizzazione e *Information Technology*: il nuovo modello organizzativo adottato dalla struttura operativa consentirà la standardizzazione e la semplificazione dei percorsi assuntivi, con conseguenti recuperi di efficienza ed un miglioramento dei tempi di istruttoria. E' in atto inoltre un processo di rafforzamento dei controlli interni per la rilevazione ed il monitoraggio dei rischi e delle procedure e una revisione dei manuali operativi. Il consolidamento dell'architettura informatica consentirà un aumento del livello di servizio interno e lo sviluppo di sistemi decisionali evoluti, unitamente all'integrazione con i sistemi delle società controllate.

II.3 L'evoluzione del portafoglio assicurativo

Con il cd. "Decreto Competitività", convertito dalla legge 80/2005 (art. 11 quinquies), SACE ha ampliato la propria operatività attraverso la definizione delle linee guida di un nuovo prodotto prevalentemente destinato al sostegno dell'internazionalizzazione delle PMI italiane: il *Credit Enhancement*.

SACE prevede il rilascio di garanzie a fronte del rischio di mancato rimborso di finanziamenti bancari erogati in prevalenza a piccole e medie imprese italiane (comunque con fatturato inferiore a 250 milioni di euro). I finanziamenti sono concessi a condizioni di mercato ed hanno l'obiettivo di garantire mezzi finanziari per supportare costi ed investimenti destinati ad accrescere il livello di competitività delle aziende italiane sui mercati internazionali. SACE inoltre prevede di partecipare al successivo processo di cartolarizzazione di questi mutui con l'obiettivo di aiutare gli istituti di credito a liberare capitale da utilizzare per nuovi finanziamenti. Nel corso del 2005, SACE ha implementato la prima operazione di *Credit Enhancement* con una primaria banca nazionale. Il prodotto è stato utilizzato per rafforzare il processo di innovazione e

penetrazione delle imprese sui mercati esteri: per ristrutturare o acquistare nuovi impianti e macchinari (24 per cento); per sviluppare e rafforzare le strutture commerciali attraverso fiere e mostre internazionali (17 per cento); per attività di ricerca, sviluppo e pubblicità (12 per cento).

Tabella 4 – Esposizione del *Credit Enhancement* al 31/12/2005

	TOTALE	di cui PMI
Imprese affidate	136	70
Fatturato medio (euro)	37.000.000	16.000.000
% Export medio	58%	61%
Rating medio del portafoglio	BB+	BB+
Ammontare Mutui erogati (euro)	173.200.000	51.700.000
Esposizione SACE (euro)	121.200.000	43.400.000

III. I risultati della gestione e l'evoluzione in corso

III.1 La formazione del risultato d'esercizio

Il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2005 chiude con un utile netto di 701,3 milioni di euro. Le principali componenti della gestione aziendale che hanno concorso alla formazione del risultato di periodo sono di seguito riassunte.

In particolare, con riferimento al Conto Tecnico, che presenta un risultato positivo pari a 236,8 milioni di euro, si evidenzia quanto segue:

- i premi lordi, complessivamente pari a 175,2 milioni di euro, sono in significativa crescita rispetto all'esercizio precedente (41 per cento);
- gli oneri per sinistri denunciati e pagati sono in diminuzione rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio 2004 (18 per cento), in linea con la sinistrosità effettiva del portafoglio al 31 dicembre 2005;
- la variazione dei recuperi, che riflette il risultato della gestione dei crediti da surroga (285,3 milioni di euro), beneficia del rimborso anticipato di alcuni crediti in portafoglio. Il valore delle plusvalenze da incasso risulta superiore rispetto all'anno precedente e l'andamento dei recuperi è proseguito lungo la linea di tendenza degli ultimi anni, caratterizzata dal regolare rimborso dei crediti ristrutturati da parte dei maggiori Paesi debitori;
- le spese di gestione (42,4 milioni di euro), in crescita rispetto all'esercizio precedente, sono in linea con le previsioni di budget e con il volume dei premi. L'aumento dei costi è essenzialmente dovuto all'incremento delle spese per il personale ed alle voci di spesa non ricorrenti e riferite ad altre attività (IT, sistema di *risk management*, comunicazione, adeguamento ai principi IAS, riorganizzazione strutture operative, ecc.). Gli aumenti sono quindi riconducibili alla necessità di dotare la Società di risorse umane e tecnologiche, presupposto indispensabile per lo sviluppo.

Con riferimento al Conto Non Tecnico (al lordo della gestione straordinaria), che presenta un saldo positivo pari a 600,2 milioni di euro, si evidenzia quanto segue:

- il risultato netto degli investimenti finanziari della Società (83,7 milioni di euro), è in aumento rispetto al periodo precedente, in particolare per effetto dell'aumento dell'ammontare degli investimenti gestiti;
- i proventi derivanti dai crediti da surroga ammontano a 309,4 milioni di euro e le plusvalenze da realizzo degli altri crediti sono pari a 77,8 milioni di euro;
- le esposizioni patrimoniali in valuta sono coperte da derivati sui crediti in modo da stabilizzarne il valore nel tempo;
- il risultato netto positivo della gestione straordinaria è pari a 16,3 milioni di euro ed è determinato principalmente dai proventi derivanti dalla estinzione dell'operazione di cartolarizzazione OPTIMUM.

Tabella 5 – Conto economico di SACE al 31/12/2005

CONTO ECONOMICO			
(in euro migliaia)	31/12/2005	31/12/2004	Var %
<i>Premi lordi</i>	175.168	123.940	41%
<i>Premi ceduti in riassicurazione</i>	(655)	(1.896)	-65%
<i>Variazione della riserva premi</i>	(105.190)	(104.251)	1%
Premi netti di competenza	69.322	17.794	>100%
<i>Oneri per sinistri</i>	(70.146)	(85.169)	-18%
<i>Variazione dei recuperi</i>	285.302	3.127	>100%
<i>Variazione della riserva sinistri</i>	2.393	91.824	-97%
Oneri relativi ai sinistri al netto dei recuperi	217.549	9.782	>100%
Utile da investimenti dal conto non tecnico	-	43.491,9	-100%
Ristorni e partecipazioni agli utili	(5.825)	658	>100%
Spese di gestione	(42.410)	(25.678)	65%
Altri proventi e oneri tecnici	(1.801)	(3.525)	-49%
Risultato del conto tecnico	236.834	42.522	>100%
Altri Proventi e Proventi finanziari	1.119.568	723.213	55%
Altri Oneri e oneri patrim e finanziari	(535.720)	(402.109)	>100%
Utile da investimenti al conto tecnico	0	(43.492)	-100%
Risultato della gestione ordinaria	583.848	277.613	>100%
Proventi straordinari	19.861	262.317	-92%
Oneri straordinari	(3.541)	(1.307)	>100%
Risultato del conto non tecnico	600.167	538.622	11%
Risultato ante imposte	837.001	581.144	44%
Imposte sul reddito dell'esercizio	(135.737)	(56.136)	>100%
Utile/(perdita) netto	701.264	525.008	34%

III.2 I premi

Nel 2005 i premi sono stati pari a 175,2 milioni di euro, dei quali 168,0 milioni di euro da lavoro diretto e 7,2 milioni di euro da lavoro indiretto (riassicurazione attiva). In corso d'anno sono stati accantonati a riserva 105,2 milioni di euro in relazione all'andamento dei volumi, alle caratteristiche dei rischi assunti ed alle concentrazioni più significative di rischi che ancora caratterizzano il portafoglio di SACE.

L'incremento dei premi rispetto allo scorso esercizio (42 per cento), pur in presenza di una tendenza alla diminuzione dei premi medi per polizza, in linea con l'andamento delle valutazioni dei rischi riscontrate sul mercato, è da ricondurre a:

- maggiori volumi di attività generati dal consolidamento del perimetro di attività tradizionale e dall'introduzione di nuovi prodotti;
- la finalizzazione di alcune significative transazioni.

III.3 Azionariato e Capitale sociale

Le azioni di SACE sono attribuite, per legge, al Ministero dell'Economia e delle Finanze. Il capitale sociale ammontava, alla fine dell'esercizio, a 7.840.053.892 euro, suddiviso in 1.000.000 di azioni del valore nominale di 7.840,05 euro.

III.4 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.

III.5 Risorse umane

Al 31 dicembre 2005, i dipendenti SACE erano 337 (+7 per cento rispetto al 2004). Durante l'esercizio è continuato il processo di riorganizzazione e dimensionamento del personale,

realizzato sia procedendo all'assunzione di nuove risorse nelle aree dove si sono riscontrate necessità di rafforzamento, sia attraverso l'incentivazione all'esodo di alcune risorse.

La retribuzione lorda media è stata pari a 52.038 euro, con un aumento dell'1,6 per cento rispetto al 2004, mentre il costo medio del lavoro per dipendente (comprensivo degli oneri sociali e degli accantonamenti per il trattamento di fine rapporto) è risultato di 74.232 euro, in aumento dell'1,7 per cento rispetto all'anno precedente.

L'attività di aggiornamento e qualificazione del personale ha comportato l'erogazione di 12.206 ore-uomo di formazione ed è proseguita secondo gli indirizzi delineati in passato, volti alla creazione del *know-how* e delle competenze che rappresentano una fonte di vantaggio competitivo, contribuendo al raggiungimento degli obiettivi aziendali. Nel 2005, inoltre, SACE ha lanciato il programma denominato "*SACE Business School*" che, oltre a formare il personale interno, ha la finalità di informare il sistema economico nazionale, nonché gli *stakeholder*, sul proprio modo di operare. In particolare, le aree di maggiore attenzione della Scuola riguardano la valutazione del rischio di credito in tutte le sue componenti, la normativa internazionale e gli effetti sulle condizioni di assunzione del rischio, i nuovi prodotti SACE. A queste attività si sono affiancati i programmi di training rivolti alle ECA di nuova costituzione. Sono stati, inoltre, sviluppati i rapporti con le principali università assegnando quattro borse di studio della durata di un anno ai candidati ritenuti più meritevoli tra coloro che hanno presentato progetti relativi a temi di internazionalizzazione dell'economia italiana. Attraverso la collaborazione tra SACE e le Università italiane, sono stati inoltre offerti stage formativi a studenti di master e corsi di specializzazione post-laurea.

III.6 Contenzioso

Al 31 dicembre 2005, la società era parte in causa in 50 contenziosi (al 31 dicembre 2004 erano 69), in larga maggioranza relativi all'attività assicurativa precedente al 1998. In particolare, il contenzioso passivo riguarda 41 procedimenti, per un importo potenziale di circa 284 milioni di euro, mentre quello attivo riguarda 9 procedimenti (tutti di natura industriale), per circa 11,7 milioni di euro.

III.7 Rete distributiva

Come accennato in precedenza, è continuata la politica della società volta all'ampliamento ed al consolidamento della rete domestica e allo sviluppo della rete internazionale, anche in coordinamento con altre organizzazioni istituzionali, allo scopo di aumentare il presidio territoriale di SACE in Italia e migliorare il supporto all'internazionalizzazione delle imprese, con particolare attenzione alle PMI. Nel corso degli ultimi anni, SACE ha potenziato la rete domestica, aprendo uffici a Mestre, Milano, Torino e Modena, e ha avviato la propria presenza all'estero inaugurando la sede di Mosca.

III.8 Interventi in campo culturale, sociale e a sostegno dell'immagine

Nel 2005 è stato dato seguito al progetto "SACE e l'Arte", un'iniziativa di promozione dell'arte italiana contemporanea nel mondo che, ogni anno, prevede il sostegno di due grandi artisti di scuola italiana attraverso il finanziamento dei cataloghi di loro mostre all'estero. "Variazioni sul metodo" è la mostra antologica di Enrico Castellani promossa da SACE, dal Museo Pushkin delle Belle Arti e dall'Ambasciata di Italia a Mosca, tenutasi a Mosca il 2 dicembre 2005, mentre è stato pubblicato lo scorso ottobre il catalogo relativo alla mostra di Marco Gastini "Echi", esposta alla Kunsthalle di Goeppingen (Germania).

Tra i principali interventi in campo sociale vanno annoverati:

- la rinnovata collaborazione con la Protezione Civile Italiana, che assiste le popolazioni delle aree più disagiate di tutto il mondo, attiva con personale sanitario in tre dei paesi colpiti nel 2004 dallo *tsunami* (Maldives, Sri Lanka e Thailandia). Anche i dipendenti dell'azienda hanno scelto di contribuire devolvendo due ore di lavoro a sostegno dell'iniziativa;
- l'erogazione di contributi per la ricerca scientifica, a favore dell'Istituto Telethon Dulbecco;
- l'impegno continuo di SACE nella salvaguardia dell'ambiente attraverso un'unità dedicata alla valutazione degli impatti ambientali generati dalle operazioni di esportazione da assicurare.

Si chiama "Segni Distintivi" la prima campagna pubblicitaria di SACE, che è comparsa sulla stampa a partire dal 19 settembre, imperniata sul nuovo orientamento al mercato della Società. La campagna è la prima in assoluto per l'azienda e sarà seguita da una seconda, con creatività diversa, che riguarderà l'operatività a breve termine e i nuovi prodotti assicurativi/finanziari.

III.9 SACE BT e Assicuratrice Edile

Nell'ambito dell'attività operativa, la società ha posto in essere con la controllata operazioni che non hanno mai rivestito caratteristiche di estraneità alla conduzione degli affari tipici. Tutte le operazioni intragruppo sono effettuate a valori di mercato, sulla base delle valutazioni fatte già nel 2004 da una primaria società di consulenza delle singole attività affidate in *outsourcing* alla controllata. In particolare, le operazioni hanno riguardato: l'addebito alla controllata dei costi di personale SACE distaccato; l'addebito dei costi per prestazioni di servizi resi sulla base dello specifico contratto che ha affidato in *outsourcing* le attività che non costituiscono il *core business* aziendale; l'addebito dei costi di locazione dei locali utilizzati da SACE BT siti nella sede della controllante; l'accredito alla controllata dei ricavi per la gestione del portafoglio polizze Multiexport SACE effettuata sulla base di specifico contratto. A settembre del 2005 SACE BT ha acquisito il 70% di Assicuratrice Edile S.p.A. (nota come Assedile), società attiva nei rami Cauzioni, C.A.R. e Vita.

III.10 Vigilanza e controllo ai sensi del D. Lgs. 231/2001, adeguamento dei sistemi di controllo interno e gestione dei rischi, transizione agli IAS

SACE ha adottato un Codice Etico e un Modello Organizzativo volti a promuovere fra i dipendenti la consapevolezza delle fattispecie criminosi che possono verificarsi nell'ambito dell'attività svolta dalla Società, ivi incluso il reato di corruzione dei pubblici ufficiali stranieri. Nel corso del 2005 sono stati tenuti corsi interni di formazione esplicativi del Codice Etico e del Modello Organizzativo, a cui hanno partecipato tutti i dipendenti di SACE.

SACE, inoltre, nel rispetto di quanto previsto nella circolare ISVAP n. 577/D del 30 dicembre 2005, recante "Disposizioni in materia di sistemi dei controlli interni e gestione dei rischi", sta predisponendo regole, procedure e strutture organizzative atte a migliorare il monitoraggio e il controllo dei rischi a presidio dell'attività svolta.

La società, infine, ha avviato il processo di transizione ai principi contabili internazionali IAS/IFRS.

IV. L'assunzione dei rischi e l'evoluzione dell'esposizione

IV.1 Il portafoglio rischi

Nel corso dell'esercizio è proseguita una politica attiva di diversificazione di portafoglio in termini geografici, di settore merceologico, di controparte e di durata delle posizioni assunte che, unitamente al generale miglioramento dei profili di rischio delle aree di operatività delle ECA, ha generato un miglioramento del rating medio di portafoglio ed una rischiosità complessiva in diminuzione. Al 31 dicembre 2005 l'esposizione complessiva al rischio di SACE, in linea capitale, era valutabile in 19.683,1 milioni di euro.

Tabella 6 – Portafoglio rischi al 31/12/2005 (milioni di euro)

Garanzie	14.145,7
<i>di cui</i>	
<i>rischio politico e sovrano</i>	6.072,6
<i>rischio privato</i>	7.269,5
<i>rischi accessori</i>	803,6
Crediti	5.537,4
TOTALE	19.683,1

Rispetto all'esercizio precedente i crediti hanno fatto registrare una diminuzione del 25 per cento, principalmente dovuta ai *pre-payment* intervenuti nell'anno. La concentrazione geografica del portafoglio crediti è riferita per il 75 per cento del totale ai primi quattro paesi. Circa il 60 per cento dei crediti sono denominati in valuta estera, prevalentemente in dollari USA. Conseguentemente, per mitigare i rischi di cambio, sono state poste in essere operazioni di copertura dal rischio di tasso di cambio per un importo di 3.480 milioni di dollari USA, pari a circa l'85 per cento dell'esposizione in dollari. La copertura non ha riguardato la totalità dell'esposizione in valuta estera, in quanto parte delle garanzie sottoscritte è anch'essa denominata in valuta e quindi costituisce una copertura naturale del rischio di cambio.

IV.2 Analisi degli impegni assunti nel 2005

Il valore degli impegni assicurativi deliberati (in termini di capitale più interessi) ha registrato un incremento del 45,8 per cento, risultando pari a 7.667,8 milioni di euro. Le garanzie rilasciate alle PMI sono state 343, pari al 66,1 per cento del totale.

In merito alla destinazione geografica, tra le nuove garanzie riferite a prodotti per i quali è possibile identificare i Paesi di destinazione (ad esclusione cioè delle Convenzioni Quadro, delle polizze Multiexport e del Credit Enhancement), il 20,9 per cento si sono dirette verso i paesi OCSE (rispetto al 27,6 per cento del 2004) e il 77,6 per cento verso paesi “non OCSE” (rispetto al precedente 65,1 per cento), mentre l’1,5 per cento residuo è riferito a paesi vari. I nuovi impegni si sono diretti verso l’Asia (31,7 per cento, quasi tutti in Medio Oriente), l’Europa (47,1 per cento, particolarmente nei paesi “non OCSE”), le Americhe (8,4 per cento), l’Africa (11,2 per cento) e i paesi vari (1,5 per cento).

Le tipologie di operazioni prevalenti sono state nel 2005 il Credito Acquirente e la Finanza Strutturata, che hanno riguardato rispettivamente il 26,5 ed il 24,3 per cento degli impegni assunti.

Sul piano della composizione merceologica, nel 2005 le operazioni nel settore *oil & gas* hanno rappresentato la quota più significativa con il 23,4 per cento circa del totale, seguite da quelle relative al settore aeronautico-navale (14,5 per cento), investimenti (13,6 per cento) e metallurgico (13,6 per cento).

Per quanto concerne la provenienza regionale delle operazioni assicurate, occorre precisare che la suddivisione è basata sulla sede legale delle imprese assicurate, non necessariamente coincidente con la sede produttiva. Nel 2005 le operazioni generate dalle regioni settentrionali sono state il 71,8 per cento del totale, dal centro Italia il 24,9 per cento, dall’Italia meridionale l’1,6 per cento, mentre il restante 1,7 per cento è riferito a operazioni non classificate.

Tabella 7 – Impegni assunti nel 2005 per area geografica*

AREA GEOGRAFICA	medio lungo termine	breve termine	Totale	% sul totale
Europa	3.200,0	238,9	3.438,9	47,11%
Africa	745,7	69,1	814,8	11,16%
America	586,5	28,5	615,0	8,43%
Asia	1.850,0	465,7	2.315,7	31,72%
Oceania	5,6	0,0	5,6	0,08%
Paesi Vari	110,0	0,0	110,0	1,51%
Totale Generale	6.497,8	802,2	7.300,0	100%

*Il totale non comprende 350 milioni di euro relativi a operazioni di *Credit Enancement* e 17,8 milioni di euro di *Working Capital Facility*, che portano l'ammontare degli impegni a **7.667,8 milioni di euro**, in quanto operazioni genericamente connesse all'internazionalizzazione delle imprese italiane.

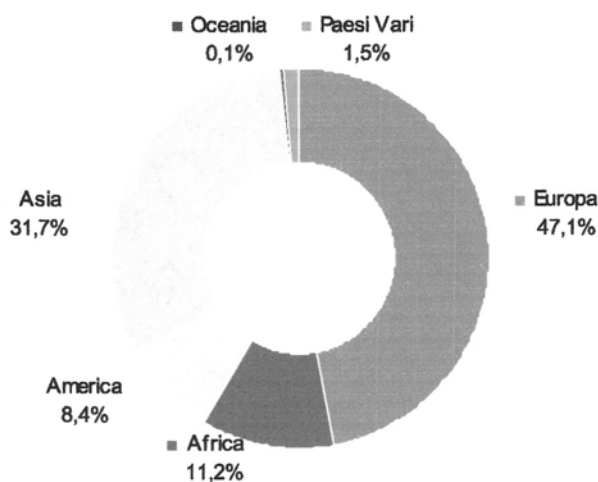
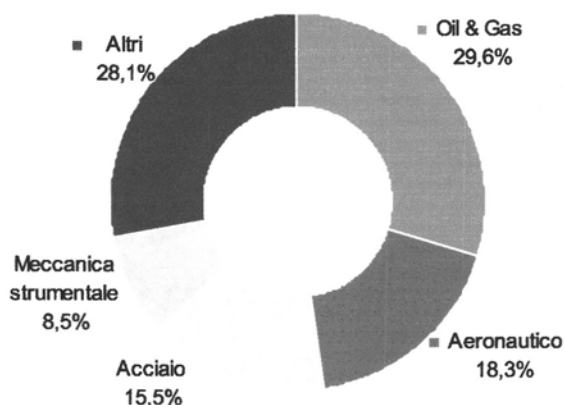
Grafico 12 – Impegni assunti nel 2005 per area geografica

Grafico 13 – Impegni assunti nel 2005 per settore merceologico**Tabella 8 – Impegni assunti nel 2005 per prodotto⁴**

Prodotto	Numero operazioni	Impegno (€ mln)	Premi complessivi (€ mln)	Premi complessivi (% su Imp.)
Credito Acquirente	73	2.033,7	88,01	4,3%
>=20 mln €	20	1.715,8	64,67	3,8%
<20 mln €	53	317,9	23,34	7,3%
Credoc Online	181	25,9	0,21	0,8%
Crediti documentari	13	23,6	1,06	4,5%
Convenzioni Quadro	159	98,0	1,98	2,0%
Bondistica	17	254,4	4,77	1,9%
Altri prodotti banche	0	2,4	0,00	ns
Trade Finance LC	200	941,9	20,16	2,1%
Trade Finance PMI	112	108,5	2,62	2,4%
Finanza strutturata	4	1.864,0	78,64	4,2%
Multiexport	18	378,7	nd	ns
Prodotti Globali	2	1.394,2	22,67	1,6%
Altri prodotti	17	542,6	13,72	2,5%
Totale	796	7.667,8	233,84	3,0%

⁴ - I valori in questa tavola si riferiscono alle operazioni deliberate dal Consiglio d'Amministrazione. Per tale ragione, in particolare, i premi deliberati differiscono da quelli di Bilancio.

IV.3 Riserve tecniche

La Riserva Premi, pari a 1.332,7 milioni di euro, è stata distintamente determinata nelle sue due componenti:

- riserva per frazioni di premio, pari a 634,9 milioni di euro, calcolata per la quota di rischio non maturata sulla base dei premi lordi contabilizzati. L'accantonamento è stato determinato con il metodo del "pro rata temporis";
- riserva rischi in corso, pari a 697,8 milioni di euro, determinata in funzione delle probabilità di default relative al portafoglio in essere.

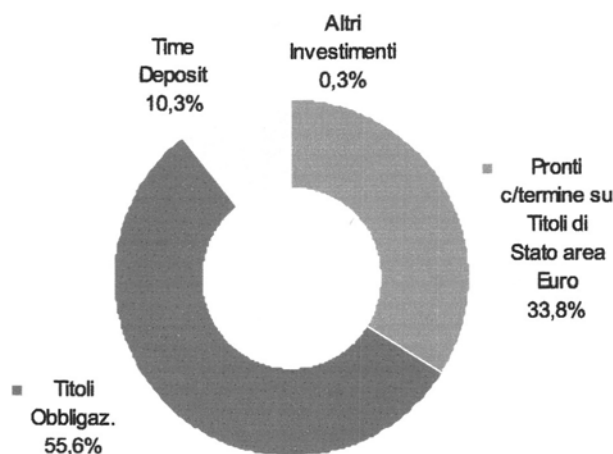
La Riserva Sinistri, pari a 222,8 milioni di euro, è stata determinata, nel rispetto del principio di prudente valutazione, in base all'analisi oggettiva del singolo sinistro, oltre che alla valutazione del merito di credito del debitore. La Riserva di Compensazione del Ramo Credito, pari a 382 milioni di euro, corrisponde, ai sensi della normativa di riferimento al 150% dell'ammontare più elevato dei premi del ramo credito nei cinque esercizi precedenti.

IV.4 Investimenti finanziari

Nel corso dell'esercizio sono state introdotte le linee guida ed i criteri per la gestione della liquidità e degli investimenti finanziari, che prevedono la definizione di tre distinte tipologie di portafoglio (portafoglio di investimento, portafoglio immobilizzato, ALM), per ciascuno dei quali sono stati definiti specifici parametri di assunzione dei rischi di credito e di mercato in termini di rating, durata, VaR, limiti di concentrazione e di importo. Al 31 dicembre 2005 le disponibilità liquide complessive ammontavano a circa 169,9 milioni di euro, depositate su conti correnti ordinari. Gli investimenti finanziari, per effetto della liquidità generata dai recuperi e dai *pre-payment*, oltre che dall'attività ordinaria, sono più che raddoppiati rispetto al periodo precedente, attestandosi alla fine dell'esercizio a circa 5.303 milioni di euro. Coerentemente con le linee strategiche generali, volte a migliorare l'equilibrio patrimoniale e controbilanciare le esposizioni presenti, gli investimenti sono caratterizzati da un'elevata liquidità e da un limitato profilo di rischio. In particolare: 1.790 milioni di euro sono investiti in operazioni pronti c/termine; 2.947 milioni di euro sono investiti in titoli obbligazionari (quasi esclusivamente titoli di Stato, di cui 1.330 milioni euro a lungo termine) con *rating* compreso tra AAA e AA-; 548 milioni di euro in depositi di durata fino a tre mesi presso primarie banche.

Tabella 9 – Investimenti finanziari al 31/12/2005

(migliaia di euro)	Capitale investito	
Pronti c/termine su Titoli di Stato area Euro	1.790.000	33,8%
Titoli Obbligazionari	2.947.000	55,6%
Time Deposit	548.000	10,3%
Altri Investimenti	18.000	0,3%
TOTALE	5.303.000	100,0%

Grafico 14 – Investimenti finanziari al 31/12/2005

IV.5 Accordi di riassicurazione

La politica riassicurativa della Società è finalizzata al mantenimento ed al miglioramento dell'equilibrio tecnico. Gli operatori del mercato con cui la Società intrattiene rapporti di riassicurazione sono tutti di elevato rating e di livello internazionale.

Nel corso dell'anno SACE ha sottoscritto un accordo con FINNVERA, l'agenzia finlandese di credito all'esportazione, portando a 18 il numero degli accordi di riassicurazione. Come gli altri, l'accordo persegue l'obiettivo di ampliare ed intensificare la collaborazione commerciale tra Italia e la Finlandia facilitando l'accesso all'assicurazione del credito alle imprese esportatrici.

Tabella 10 – Accordi di riassicurazione

Controparte	Paese	Data di firma
ECGD	Regno Unito	30 maggio 2000
OND	Belgio	16 dicembre 1992 e 1 marzo 1993
EKN	Svezia	4 gennaio e 5 febbraio 1993
HERMES	Germania	22 giugno 2000
ATRADIUS	Paesi Bassi	19 ottobre 2000
CESCE	Spagna	19 ottobre 2000
COFACE	Francia	28 marzo 2001
OEKB	Austria	19 ottobre 2000
SEC	Slovenia	28 marzo 2001
EKF	Danimarca	2 - 9 luglio 2001
COSEC	Portogallo	24 giugno 2002
KUKE	Polonia	17 dicembre 2002
NEXI	Giappone	26 novembre e 2 dicembre 2002
EDC	Canada	24 luglio e 6 novembre 2002
ERG	Svizzera	5 novembre 2002
EGAP	Rep. Ceca	19 maggio 2003
USEximBank	Stati Uniti d'America	22 marzo 2004
FINNVERA	Finlandia	31 maggio 2005

IV.6 Accordi di cooperazione

Nel 2005 sono stati firmati 3 accordi di cooperazione con BAEZ (Bulgarian Export Insurance Agency), KECIC (Kazakhstan State Insurance Corporation for Export Credit and Investment) e ECGE (Export Credit Guarantee Company of Egypt), portando a 13 le intese sottoscritte finora.

Tabella 11 – Accordi di collaborazione

Controparte	Paese	Tipo di accordo	Data di firma
EXIMBANK Romania	Romania	Co-operation Agreement	10 ottobre 2003
EXIMBANK of Russia	Federazione Russa	Co-operation Agreement	6 novembre 2003
MIGA	World Bank	Memorandum of Understanding	1 ottobre 2003
HBOR	Croazia	Memorandum of Understanding	14 aprile 2002
Sinosure	Cina	Memorandum of Understanding	novembre 2002
Nacional Financiera	Messico	Memorandum of Understanding	10 marzo 2003
PhilExim	Filippine	Memorandum of Understanding	3 dicembre 2003
MBDP	Macedonia	Co-operation Agreement	12 marzo 2004
IGA	Bosnia & Erzegovina	Co-operation Agreement	6 luglio 2004
LAFICO	Libia	Memorandum of Understanding	22 aprile 2004
KECIC	Kazakistan	Memorandum of Understanding	7 giugno 2005
ECGE	Egitto	Co-operation Agreement	27 luglio 2005
BAEZ	Bulgaria	Co-operation Agreement	21 ottobre 2005

IV.7 Assistenza e formazione ad altre ECA

In collaborazione con il *World Bank Institute*, SACE ha concluso nel 2005 il progetto SMECA (*Serbia and Montenegro Export Credit Agency*), un programma di formazione che ha permesso di assistere il personale dell'agenzia di assicurazione serbo-montenegrina e di fornire assistenza tecnica agli esportatori locali.

Nel corso dell'anno SACE ha, inoltre, erogato un corso di formazione in favore di KECIC e ha avviato progetti di formazione in favore di Eximbank Romania e ECGE.

V. L'andamento della sinistrosità dei rischi e l'evoluzione dell'esposizione

V.1 Indennizzi

Nel 2005 è continuato il trend positivo relativo alla sinistrosità del portafoglio, che si è ulteriormente ridotta rispetto all'anno precedente. Sono stati liquidati indennizzi per circa 70,1 milioni di euro con una diminuzione del 18 per cento rispetto al 2004. Gli importi maggiori liquidati per rischio politico sono concentrati in America Centrale (69 per cento), America Latina (25 cento) e Asia (5 per cento). Relativamente al rischio commerciale, i maggiori esborsi hanno riguardato Asia (50 per cento) e America Latina (34 per cento).

V.2 Recuperi

L'andamento dei recuperi durante l'esercizio 2005 è stato molto positivo: l'ammontare complessivo è risultato pari a 3.185 milioni di euro, di cui 3.168 milioni di euro a fronte di rischi politici (rispetto ai 981 milioni di euro recuperati nell'esercizio 2004) e 17 milioni di euro riferiti a crediti indennizzati per rischio commerciale. Tale flusso ha beneficiato del *pre-payment* della Russia e di quello del Perù nell'ambito degli accordi Club di Parigi per un totale di 1.963 milioni di euro. Si evidenzia, inoltre, l'operazione di *debt buy back* conclusa nel mese di agosto con la Bulgaria, nonché l'accordo siglato tra la Repubblica Italiana e la Repubblica Federale della Nigeria. Altri accordi bilaterali sono stati siglati con Guinea Equatoriale, Iraq e Croazia.

Nel corso dell'esercizio 2005 si sono inoltre estinte le operazioni di cartolarizzazione AEGIS e OPTIMUM. Per effetto della chiusura dell'operazione AEGIS i crediti residui sono rientrati nel Patrimonio disponibile di SACE. Analogamente, con il perfezionamento del *retransfer agreement* concluso con il veicolo OPTIMUM BV, i crediti cartolarizzati in essere alla data di chiusura sono stati retrocessi a SACE. Quanto ai recuperi commerciali, i debitori che maggiormente hanno contribuito al totale sono stati quelli argentini.

Tabella 12 – Principali Accordi siglati nel 2005

Data	Debitore	Tipo di accordo	Importo
			(milioni di euro)
Maggio	Guinea Equatoriale	accordo bilaterale	67,8
Luglio	Federazione Russa	pre-payment	1.695,9
Agosto	Perù	pre-payment	275,7
Agosto	Bulgaria	debt buy back	56,7
Dicembre	Nigeria	accordo bilaterale	610,0
Dicembre	Croazia	accordo bilaterale	40,0

VI. Il Gruppo SACE

VI.1 Il Piano Industriale 2006-2008 delle società controllate

Per quanto riguarda SACE BT e Assicuratrice Edile, per affrontare l'elevata pressione competitiva sul mercato e far fronte alla forte diversificazione del profilo di offerta, allargato anche a servizi collaterali (quali ad es. *business information* e recupero crediti), si punta decisamente a passare da una logica di prodotto ad una logica di servizio, incrementando la profondità dell'offerta *core*, rafforzando la rete e le politiche di *cross selling* e verificando le opportunità di allargare la gamma di servizi ed attività collaterali e le sinergie ottenibili nelle aree dell'analisi dei rischi e dei sistemi informatici.

Il Piano Industriale 2006-2008, sulla scia della capogruppo, si basa principalmente sullo sviluppo delle seguenti aree:

- la fabbrica prodotti: le politiche poste in essere tenderanno al consolidamento della gamma attuale attraverso la razionalizzazione dei processi e dei prodotti e l'introduzione di nuovi prodotti in linea con le mutate esigenze del mercato, perseguendo sempre l'obiettivo della massima soddisfazione del cliente, con particolare attenzione alle PMI. Inoltre, si punterà all'incremento della *capacity* assuntiva di Assedile, in termini di dotazione patrimoniale, e all'aumento della capacità di riassicurazione passiva, sia per SACE BT che per Assedile;
- la rete distributiva: proseguono le verifiche per l'ampliamento della rete domestica e lo sviluppo della rete internazionale, sia attraverso il canale tradizionale, costituito anche da produttori, agenti e *brokers*, che garantiscono un approccio distributivo maggiormente capillare, sia attraverso il canale *on-line*, al fine di potenziare l'offerta di servizi a maggiore valore aggiunto, sia attraverso definizione di accordi con i principali istituti finanziari;
- ottimizzazione portafoglio rischi: l'implementazione delle attività di *risk management* della capogruppo e l'estensione dell'analisi alle controllate contribuiranno ad una maggiore qualità del portafoglio attraverso una più puntuale selezione dei rischi, un *pricing* più accurato, la gestione attiva dei rischi in portafoglio. Insieme a politiche commerciali tese ad ampliare l'attività in nuovi segmenti e mercati, questa attività dovrà portare a maggiore diversificazione e miglior *rating* complessivo del portafoglio;
- organizzazione e Information Technology: il nuovo modello organizzativo adottato dalla struttura operativa consentirà la standardizzazione e semplificazione dei percorsi assuntivi

con conseguenti recuperi di efficienza. E' in atto inoltre un processo di rafforzamento dei controlli interni per la rilevazione ed il monitoraggio dei rischi propri dell'attività del Gruppo. In relazione allo sviluppo dell' *Information Technology*, gli obiettivi sono: i) il consolidamento dell'architettura informatica, volto all'aumento del livello di servizio interno ed allo sviluppo di sistemi decisionali evoluti, e l'integrazione con i sistemi della capogruppo; ii) la realizzazione di una piattaforma condivisa con la rete di vendita al fine di facilitare il processo assuntivo e di gestione delle polizze.

VI.2 La formazione del risultato consolidato 2005

Di seguito si riporta una sintesi dell'andamento economico dell'esercizio 2005.

	31 dicembre 2005	31 dicembre 2004
Premi netti	78.814	17.830
Oneri netti relativi ai sinistri	33.007	9.747
Spese di gestione	(57.800)	(28.702)
<i>Provvigioni e altre spese di acquisizione</i>	14.743	9.198
<i>Spese di gestione degli investimenti</i>	1.803	0
<i>Altre spese di amministrazione</i>	41.254	19.504
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	(367.123)	238.126
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	720.840	17.290
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	(20.950)	(19.234)
Altri ricavi	606.339	471.804
Altri costi	(72.162)	(383.913)
Utile ante imposte	921.166	322.948
Imposte	(163.724)	(55.592)
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	757.442	267.356

L'utile netto di pertinenza del Gruppo è di 757,4 milioni di euro e risulta più che raddoppiato rispetto all'esercizio precedente. Gli elementi che hanno determinato la crescita del risultato sono:

- i premi lordi di competenza consolidati, pari a euro 197,7 milioni, in aumento rispetto all'esercizio precedente;
- i sinistri, pari a euro 73,9 milioni, che registrano una diminuzione del 13 per cento riconducibile anche alla politica aziendale di attenta valutazione del rischio;
- la gestione dei crediti, che registra un miglioramento anche per effetto del rimborso anticipato di alcuni crediti in portafoglio;
- le spese di gestione segnano un incremento anche per effetto di maggiori investimenti effettuati in risorse umane e tecnologiche;

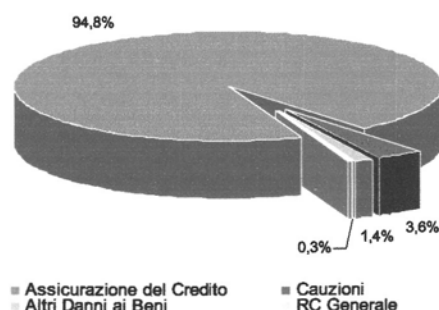
- il patrimonio netto ha raggiunto euro 9.092,07 milioni (+ 9 per cento).
- gli investimenti si attestano ad euro 5.527,9 milioni (+ 89 per cento).

VI.3 La gestione assicurativa

Premi

Nel 2005 i premi lordi sono stati pari ad euro 197,7 milioni, dei quali 190,5 milioni di euro da lavoro diretto e 7,2 milioni di euro da lavoro indiretto (riassicurazione attiva). L'incremento dei premi rispetto allo scorso esercizio (+58,9 per cento), pur in presenza di una tendenza alla diminuzione dei premi medi per polizza indotta dalla compressione degli *spread* relativi a tutte le classi di rischio, dalla forte concorrenza rappresentata da soluzioni alternative disponibili sui mercati dei capitali e dal miglioramento generale dei *rating* Paese, è da ricondurre a: i) maggiori volumi di attività generati dalla Capogruppo grazie al consolidamento del perimetro di attività tradizionale ed all'introduzione di nuovi prodotti, nonché finalizzazione di alcune grandi transazioni; ii) piena operatività raggiunta da SACE BT nel corso dell'anno; iii) inclusione nel perimetro di consolidamento delle attività Assicuratrice Edile, sia pur con riferimento solo all'attività svolta successivamente all'acquisizione, quindi dal 1 ottobre al 31 dicembre 2005.

Ripartizione Premi (migliaia di euro)		
RAMO DANNI		%
Assicurazione del Credito	182.120	92,1%
Cauzioni	6.918	3,5%
Altri Danni ai Beni	5.148	2,6%
RC Generale	545	0,3%
Incendio	183	0,1%
Infortuni	120	0,1%
Malattia	21	0,01%
RAMO VITA	2.601	1,3%
TOTALE	197.659	100%

Grafico 15 – Ripartizione premi – ramo Danni**Sinistri**

Nel 2005 è continuato il *trend* positivo relativo alla sinistrosità del portafoglio, che si è ulteriormente ridotta rispetto a quella registrata nell'anno precedente. Sono stati liquidati indennizzi per circa 70,4 milioni di euro, con una diminuzione del 13 per cento rispetto al 2004. La performance positiva registrata è da ricondurre a: i) contrazione degli indennizzi erogati a fronte di coperture concesse per il rischio politico, per le quali non si è registrato alcun nuovo *default*; ii) gestione attiva del ramo credito in fase di recupero pre-liquidazione dei sinistri denunciati, iii) la sinistrosità complessiva di Assicuratrice Edile si è attestata su livelli inferiori alla media di mercato, pur registrando alcune perdite sul ramo RC Auto. Il rapporto sinistri/premi del lavoro diretto si attesta al 34,3 per cento, contro il 56,2 per cento dell'esercizio precedente.

Riassicurazione

Le caratteristiche tecniche del ramo credito a medio lungo termine, presidiato dalla Capogruppo, rendono minime le possibilità di far ricorso alla riassicurazione, che invece è significativa per l'assicurazione del credito a breve termine, il ramo cauzioni e gli altri rami danni. Per ciò che attiene SACE BT tale esigenza è ulteriormente rafforzata dalla sua caratteristica di società monogamo, che non produce effetti compensativi tra rami diversi. Per ciò che concerne Assicuratrice Edile, la struttura della riassicurazione è rimasta sostanzialmente invariata rispetto allo scorso esercizio.

VI.4 Risorse Umane

Al 31 dicembre 2005, i dipendenti del Gruppo erano complessivamente 445, rispetto ai 323 al 31 dicembre 2004 (+38 per cento). Escludendo il personale di Assicuratrice Edile S.p.A., la crescita

è pari al 14 per cento. Durante l'esercizio è continuato il processo di riorganizzazione e dimensionamento del personale, realizzato sia procedendo all'assunzione di nuove risorse nelle aree dove si sono riscontrate necessità di rafforzamento che attraverso iniziative di mobilità.

RIPARTIZIONE DEL PERSONALE	
	Totale
Dirigenti	29
Funzionari	116
Produttori	3
Impiegati	297
TOTALE	445

Grafico 16 – Ripartizione per qualifica dei dipendenti del Gruppo

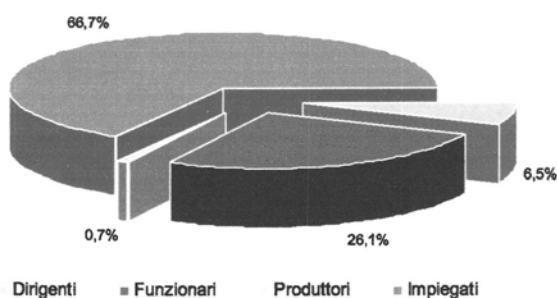


Grafico 17 – Ripartizione dei dipendenti delle tre società del Gruppo

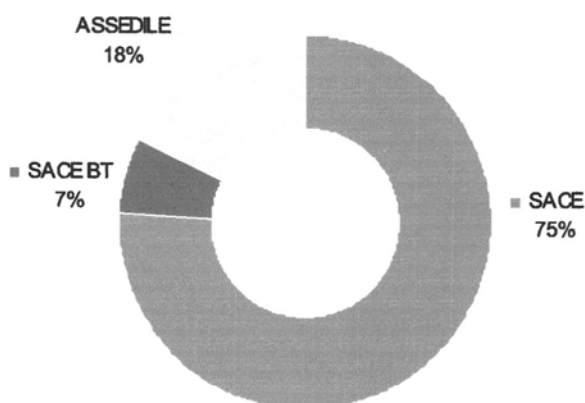


Tavola 1

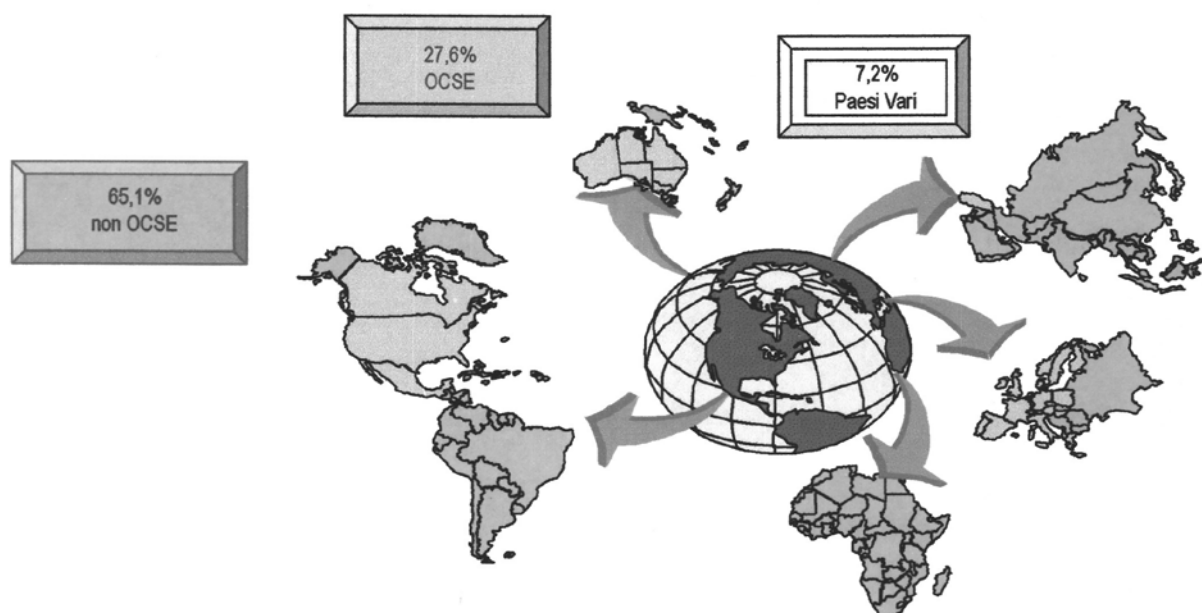
GARANZIE CONCESSE NEL 2005-2004: *distribuzione per aree geo-economiche*

	2005						2004					
	medio lungo termine		breve termine		TOTALE(**)		medio lungo termine		breve termine		TOTALE(***)	
	milioni di euro	% sul tot	milioni di euro	% sul tot	milioni di euro	% sul tot	milioni di euro	% sul tot	milioni di euro	% sul tot	milioni di euro	% sul tot
Paesi OCSE	1.382,9	21,3	145,2	18,1	1.528,1	20,9	1.095,6	31,1	36,7	6,4	1.132,3	27,6
- Unione Europea	1.070,1	16,5	94,4	11,8	1.164,5	16,0	369,5	10,5	2,4	0,4	371,9	9,1
- Europa extra UE	183,1	2,8	33,6	4,2	216,7	3,0	661,6	18,8	28,4	4,9	690,0	16,8
- America	123,1	1,9	8,3	1,0	131,4	1,8	63,7	1,8			63,7	1,6
- Asia	1,0	0,0	8,9	1,1	9,9	0,1			5,9	1,0	5,9	0,1
- Oceania	5,6	0,1			5,6	0,1	0,8	0,0			0,8	0,0
Paesi non OCSE	5.004,9	77,0	657,0	81,9	5.661,9	77,6	2.211,9	62,8	457,0	79,2	2.668,9	65,1
- Unione Europea	1,4	0,0			1,4	0,0	1,8	0,1			1,8	0,0
- Europa extra UE	1.945,4	29,9	110,9	13,8	2.056,3	28,2	449,9	12,8	52,4	9,1	502,3	12,3
- Africa	745,7	11,5	69,1	8,6	814,8	11,2	91,6	2,6	38,4	6,7	130,0	3,2
- America	463,4	7,1	20,2	2,5	483,6	6,6	231,1	6,6	13,3	2,3	244,4	6,0
- Asia:	1.849,0	46,8	456,8	56,9	2.305,8	31,6	1.437,5	40,8	352,9	61,2	1.790,4	43,7
Paesi vari (*)	110,0	1,7			110,0	1,5	213,9	6,1	83,1	14,4	297,0	7,2
Totale (**)	6.497,8	100,0	802,2	100,0	7.300,0	100,0	3.521,4	100,0	576,8	100,0	4.098,2	100,0

* I Paesi Vari includono principalmente le Convenzioni Quadro

** Il totale non comprende € 350 mln. relativi a operazioni di Credit Enhancement e € 17,8 mln di Working Capital Facility che portano l'ammontare degli impegni a € 7667,8 mln.

*** Il totale non comprende € 637 mln. relativi a polizze multielexport e € 522 mln. relativi a operazioni di Credit Enhancement che portano l'ammontare degli impegni a € 5257,2 mln.



Garanzie concesse nel 2005: ripartizione per paesi

Tavola 2

Importi in milioni di euro

PAESE	IMPEGNO TOTALE			
	medio lungo termine	breve termine	Totale	% sul totale
Albania	36,2		36,2	0,5%
Austria			0,0	0,0%
Belgio	22,0	0,2	22,2	0,3%
Bielorussia		7,4	7,4	0,1%
Bulgaria	2,8	3,0	5,8	0,1%
Ceca Rep.	0,3		0,3	0,0%
Croazia	0,2	0,7	0,9	0,0%
Danimarca		54,5	54,5	0,7%
Finlandia			0,0	0,0%
Francia	2,5		2,5	0,0%
Germania	1,3	22,5	23,8	0,3%
Irlanda	5,9	0,1	6,0	0,1%
Jugoslavia			0,0	0,0%
Kazakistan	30,1	0,5	30,6	0,4%
Lussemburgo			0,0	0,0%
Paesi Bassi			0,0	0,0%
Polonia	50,6	0,6	51,2	0,7%
Portogallo	4,9		4,9	0,1%
Regno Unito	904,4	15,4	919,8	12,6%
Romania	3,7	3,2	6,9	0,1%
Russia	1.868,8	85,5	1954,3	26,8%
Serbia e Montenegro	0,2	2,1	2,3	0,0%
Slovacca Rep.			0,0	0,0%
Slovenia	1,4		1,4	0,0%
Spagna	78,2	0,1	78,3	1,1%
Svizzera	7,3		7,3	0,1%
Turchia	175,8	33,6	209,4	2,9%
Ucraina	2,6		2,6	0,0%
Ungheria		1,0	1,0	0,0%
Uzbekistan	0,8	8,5	9,3	0,1%
Totale	3.200,0	238,9	3.438,9	47,1%

PAESE	IMPEGNO TOTALE			
	medio lungo termine	breve termine	Totale	% sul totale
Algeria	44,0	29,2	73,2	1,0%
Egitto	634,6	6,6	641,2	8,8%
Kenya			0,0	0,0%
Libia	5,9	4,0	9,9	0,1%
Marocco		28,9	28,9	0,4%
Nigeria	5,7		5,7	0,1%
Repubblica Sudafricana	52,8	0,4	53,2	0,7%
Tunisia	2,7		2,7	0,0%
Totale	745,7	69,1	814,8	11,2%

PAESE	IMPEGNO TOTALE			
	medio lungo termine	breve termine	Totale	% sul totale
Argentina	1,9		1,9	0,0%
Brasile	27,0	4,2	31,2	0,4%
Canada	9,5		9,5	0,1%
Cile	0,1	7,6	7,7	0,1%
Colombia	30,3	0,4	30,7	0,4%
El Salvador			0,0	0,0%
Guatemala		0,2	0,2	0,0%
Haiti	8,1		8,1	0,1%
Messico	90,5	2,3	92,8	1,3%
Perù	0,3	0,3	0,6	0,0%
Stati Uniti d'America	23,1	6,0	29,1	0,4%
Trinidad e Tobago	3,6			
Uruguay			0,0	0,0%
Venezuela	392,1	7,5	399,6	5,5%
Totale	586,5	28,5	611,4	8,4%

Garanzie concesse nel 2005: ripartizione per paesi

Tavola 2

importi in milioni di euro

PAESE	IMPEGNO TOTALE			
	medio lungo termine	breve termine	Totale	% sul totale
Arabia Saudita	332,6	20,0	352,6	4,8%
Bahrain	11,1		11,1	0,2%
Bangladesh	0,2	0,5	0,7	0,0%
Cina	2,4	40,0	42,4	0,6%
Corea Sud	1,0	8,9	9,9	0,1%
Emirati Arabi Uniti	34,9	69,7	104,6	1,4%
Filippine		0,2	0,2	0,0%
Hong Kong		12,3	12,3	0,2%
India	146,1	7,9	154,0	2,1%
Indonesia	4,7	1,7	6,4	0,1%
Iran	741,9	90,3	832,2	11,4%
Israele	58,2	6,6	64,8	0,9%
Malaysia	7,4	0,1	7,5	0,1%
Maldiva			0,0	0,0%
Oman	191,7	0,6	192,3	2,6%
Pakistan		30,6	30,6	0,4%
Qatar	1,6	127,6	129,2	1,8%
Siria	0,5	1,7	2,2	0,0%
Taiwan		25,3	25,3	0,3%
Thailandia	301,7	20,6	322,3	4,4%
Vietnam	14,0	1,1	15,1	0,2%
Totale	1.850,0	465,7	2.315,7	31,7%

PAESE	IMPEGNO TOTALE			
	medio lungo termine	breve termine	Totale	% sul totale
Nuova Zelanda	5,6		5,6	0,1%
Totale	5,6	0,0	5,6	0,1%

TOTALE CONTINENTI

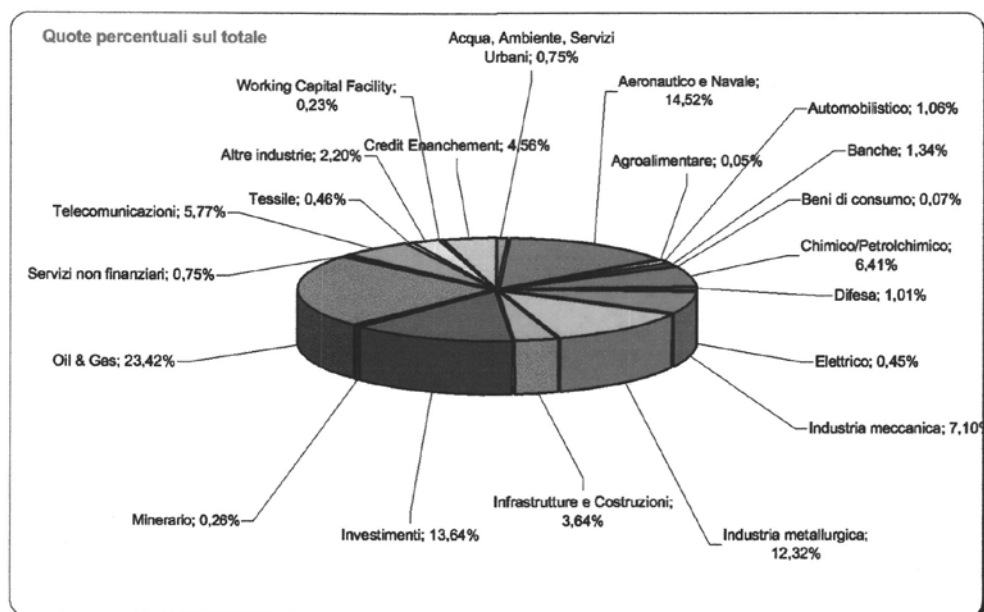
PAESE	IMPEGNO TOTALE			
	medio lungo termine	breve termine	Totale	% sul totale
Europa	3.200,0	238,9	3.438,9	47,11%
Africa	745,7	69,1	814,8	11,16%
America	586,5	28,5	615,0	8,43%
Asia	1.850,0	465,7	2.315,7	31,72%
Oceania	5,6	0,0	5,6	0,08%
Paesi Vari	110,0	0,0	110,0	1,51%
Totale Generale (*)	6.497,8	802,2	7.300,0	100%

* Il totale non comprende € 350 mln. relativi a operazioni di Credit Enhancement e € 17,8 mln di Working Capital Facility che portano l'ammontare degli impegni a € 7667,8 mln.

Garanzie concesse nel 2005: *composizione merceologica*

Tavola 3

Settore industriale	milioni di euro			% sul totale		
	totale	medio lungo termine	breve termine	totale	medio lungo termine	breve termine
Acqua, Ambiente, Servizi Urbani	57,4	49,4	8,0	0,75%	0,64%	0,10%
Aeronautico e Navale	1.113,2	1.095,0	18,2	14,52%	14,28%	0,24%
Agroalimentare	3,5	2,7	0,8	0,05%	0,03%	0,01%
Automobilistico	81,2	54,7	26,5	1,06%	0,71%	0,35%
Banche	103,0	103,0		1,34%	1,34%	0,00%
Beni di consumo	5,4	2,2	3,2	0,07%	0,03%	0,04%
Chimico/Petrochimico	491,2	462,6	28,7	6,41%	6,03%	0,37%
Difesa	77,2	76,6	0,6	1,01%	1,00%	0,01%
Elettrico	34,2	20,1	14,1	0,45%	0,26%	0,18%
Industria meccanica	544,3	282,2	262,1	7,10%	3,68%	3,42%
Industria metallurgica	944,7	811,4	133,3	12,32%	10,58%	1,74%
Infrastrutture e Costruzioni	279,1	213,9	65,2	3,64%	2,79%	0,85%
Investimenti	1.045,7	1.045,7		13,64%	13,64%	0,00%
Minerario	19,6	18,5	1,1	0,26%	0,24%	0,01%
Oil & Gas	1.796,2	1.713,7	82,5	23,42%	22,35%	1,08%
Servizi non finanziari	57,4	56,9	0,5	0,75%	0,74%	0,01%
Telecomunicazioni	442,8	393,4	49,3	5,77%	5,13%	0,64%
Tessile	35,5	20,9	14,5	0,46%	0,27%	0,19%
Altre industrie	168,6	75,0	93,7	2,20%	0,98%	1,22%
Totale parziale	7.300,0	6.497,8	802,2	95,20%	84,74%	10,46%
Working Capital Facility	17,8		17,8	0,23%	0,00%	0,23%
Credit Enhancement	350,0	350,0		4,56%	4,56%	0,00%
Totale (*)	7.667,8	6.847,8	820,0	100%	89,31%	10,69%



Garanzie concesse nel 2005: ripartizione regionale

Tavola 4

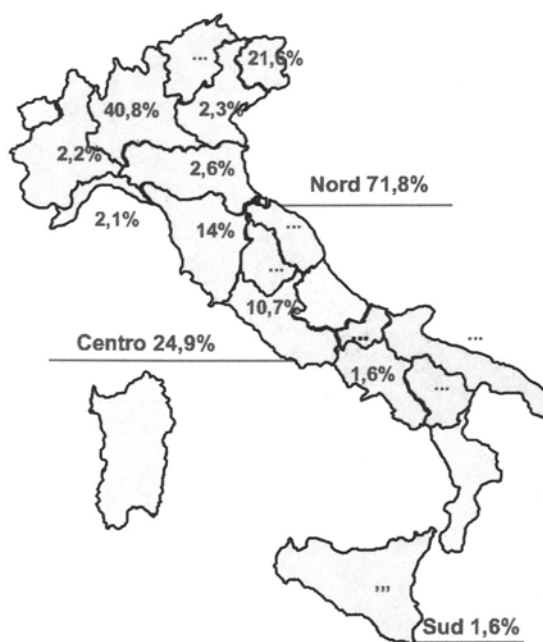
importi in milioni di euro

regioni	medio lungo termine	% sul totale	breve termine	% sul totale	Totale	% sul totale
Lombardia	2.695,2	36,9%	286,7	3,9%	2.981,9	40,8%
Liguria	150,7	2,1%	0,7	...	151,5	2,1%
Piemonte	82,8	1,1%	80,2	1,1%	163,1	2,2%
Friuli Venezia Giulia	1.449,0	19,8%	127,9	1,8%	1.576,8	21,6%
Veneto	92,0	1,3%	77,7	1,1%	169,7	2,3%
Emilia Romagna	158,8	2,2%	34,5	0,5%	193,2	2,6%
Trentino Alto Adige	0,3	...	2,7	...	3,0	...
Italia settentrionale	4.628,7	63,4%	610,4	8,3%	5.239,1	71,8%
Lazio	678,2	9,3%	102,8	1,4%	781,0	10,7%
Toscana	1.022,9	14,0%	2,0	...	1.024,9	14,0%
Marche	6,9	0,1%	2,9	...	9,8	0,1%
Molise			2,7	...	2,7	...
Umbria			0,7	...	0,7	...
Italia centrale	1.708,1	23,4%	111,0	1,5%	1.819,1	24,9%
Campania	34,5	0,5%	78,9	1,1%	113,4	1,6%
Basilicata	1,8	...	1,8	...	3,6	...
Puglia			...	...	...	...
Sicilia			0,1	...	0,1	...
Italia meridionale	36,3	0,6%	80,8	1,1%	117,1	1,6%
N.C. (*)	124,7	1,7%			124,7	1,7%
Totale (**)	6.497,8	89,1%	802,2	10,9%	7.300,0	100,0%

... Importi inferiori a Eur 50.000 e percentuali inferiori allo 0,1%

* N.C. include principalmente le Convenzioni Quadro

** Il totale non comprende Euro 350 mln. relativi a operazioni di Credit Enhancement e € 17,8 mln di Working Capital Facility che portano l'ammontare degli impegni a Euro 7.667,8 mln.



Garanzie concesse nel 2005

Tavola 5

ripartizione per dimensione imprese esportatrici

dimensioni imprese	n.op.	% sul totale
Numero Operazioni	796	
GI Servite	176	33,9%
PMI Servite	343	66,1%
Totale (*)	519	100,0%