

Pure l'economia giapponese risultava uscita dalla fase di stagnazione dell'ultimo decennio, con un buon trend commerciale.

Ciò che ha costituito motivo di ottimismo è stata la ripresa economica in Europa, tanto nell'area dell'Unione Europea che della vicina Comunità degli Stati Indipendenti.

Da un canto, si è registrata una ripresa dell'economia tedesca, dopo le ristrutturazioni e le conversioni industriali più recenti; e, dall'altra, ha rappresentato motivo di orgoglio l'incremento dell'esportazione di beni e servizi italiani (+ 10,9%) e l'apprezzamento internazionale riservato alla produzione meccanica di precisione; cui deve ritenersi collegata la forte domanda dei mezzi di trasporto: treni superveloci ed aerei multiruolo.

I risultati favorevoli del 2006 sono stati in gran parte attribuibili al riposizionamento delle imprese italiane sui mercati esteri ed al processo di innovazione tecnologica e di conversione industriale iniziata nell'ultima parte degli anni novanta e poi proseguita nel decennio successivo.

Secondo la relazione al bilancio 2006 della SACE la ripresa delle esportazioni ha natura strutturale e, quindi, si presta a previsioni favorevoli nel breve e medio termine.

L'espansione del made in Italy nei settori virtuosi della metallurgia e della meccanica strumentale ha trovato riscontro nella copertura assicurativa offerta da SACE.

L'Europa orientale, per la sua posizione strategica e per gli enormi giacimenti di gas e petrolio russi, gioca sicuramente un ruolo importante nella crescita delle esportazioni italiane e nell'incremento del portafoglio assicurativo di SACE.

Negli atti ufficiali viene evidenziata la maggiore vicinanza delle aziende italiane a quelle dell'est europeo e proprio nel 2006 è stato avviato il "*programma Balcani*", che si aggiunge al "*programma Africa*", approvato nel 2005.

Col programma Balcani si vuole, infatti, soddisfare la richiesta di sostegno all'export ed agli investimenti italiani in un'area estremamente importante dal punto di vista dell'interscambio.

Sussiste, in definitiva, una stretta connessione tra l'avanzamento dei volumi dell'export italiano nel mondo – ed in particolare verso la Turchia e gli altri paesi dell'Europa centro orientale – e la crescita della funzione di garanzia svolta da SACE.

Il sostegno all'internazionalizzazione dell'economia ed il radicale mutamento del sistema produttivo italiano – inserito nel nuovo contesto europeo, disponibile al cambiamento nel modo di fare produzione e commercio – hanno fatalmente ampliato l'attività assicurativa, coassicurativa e riassicurativa di SACE.

La società pubblica per i servizi assicurativi del commercio estero si è, pertanto, assegnata una missione strategica basata sostanzialmente su tre punti.

*Primo:* l'internazionalizzazione dell'economia fa crescere la competitività delle imprese italiane.

*Secondo:* le aziende che fanno scelte coraggiose – *passando dal made in Italy al made by Italy* – per un futuro in crescita vanno sostenute perché si orientano verso le future attività strategiche dell'Italia nel quadro dell'internazionalizzazione dell'economia.

*Terzo:* SACE si dichiara disponibile a sviluppare un "*business sostenibile*", coniugando il massimo sostegno al "*Sistema Italia*" con la giusta remunerazione del capitale pubblico.

Dunque, il collegamento tra sviluppo economico nazionale, internazionalizzazione dell'economia, incremento dei volumi di traffico internazionale e servizi assicurativi del commercio estero costituisce, conclusivamente, un dato dell'esperienza ed, altresì, una tendenza riconosciuta ed incoraggiata dagli ultimi indirizzi legislativi (legge finanziaria 2007).

Il progetto di penetrazione e di posizionamento di SACE nell'Europa centro orientale va guardato- secondo la stessa società - sia in relazione ai risultati ottenuti dalle controllate SACE Bt ed ASSEBILE, sia con riguardo alla decisione di acquistare, insieme con altre ECAs, il 66% di KUP, società Ceca di importanza strategica, al centro dell'Europa orientale.

In base alle proiezioni sviluppate dal *Gruppo SACE*, in collaborazione con *Oxford Economics*, il valore dell'export italiano è stato previsto in diminuzione,

dall'8,8% del 2006 all'8% del 2007, e tale leggera discesa è stata attribuita a fattori di stabilizzazione e di assestamento della domanda estera.

Il quadro delle previsioni ha certamente influenzato il modello di business impresso da SACE al suo gruppo.

Ed, infatti, è di chiara intellegibilità la proposizione secondo la quale sussiste una stretta correlazione tra incremento dell'export, in una determinata area internazionale, e sviluppo del pacchetto assicurativo.

Da una parte, dunque, opererà il *segmento non marketable*, comprendente le attività assicurative nel periodo medio-lungo nei *paesi non OCSE* e riguardante le aziende italiane, le banche e l'offerta di prodotti globali destinati ai piccoli e medi esportatori; dall'altro, dovrà agire il *segmento marketable*, che riguarda l'assicurazione del credito a breve termine (max 24 mesi) *nei paesi OCSE*, in coerenza con il processo d'internazionalizzazione dell'economia italiana.

La sfida di SACE si basa proprio sulle prospettive di crescita della quota di assicurabilità del breve credito e sulla aspettativa di una forte espansione dell'interscambio nell'Europa dell'est, specialmente all'interno dell'Area Balcanica e della vicina Turchia.

In questo secondo segmento, dunque, mentre a SACE Bt viene affidata l'attività, non solo di assicurazione e di coassicurazione, ma anche di riassicurazione; ad ASSEDILE è riservata l'area delle cauzioni e dei rischi di costruzione, settori nei quali questa società, controllata al 70% dal Gruppo, ha raggiunto una ragguardevole esperienza.

Come si è detto, tramite SACE Bt è stata, poi, effettuata l'acquisizione paritetica, insieme con la *Belga Ducroire Delcredem*, del 66% della KUP, società che controlla il 50% del credito assicurativo nella Repubblica Ceca.

Nell'affinare il livello di penetrazione di SACE nell'Europa dell'est il Gruppo si è posto vari quesiti, tra cui quello dell'innovazione delle polizze assicurative e della formazione di nuove tipologie di transazioni negoziali.

Secondo l'indirizzo prevalente l'allargamento del perimetro assicurativo nei paesi OCSE non richiede necessariamente l'elaborazione di nuovi prodotti negoziali.

Si tratta di applicare con lungimiranza il *principio di flessibilità contrattuale*, facendo opportuni adattamenti agli schemi già in uso, previsto nel "credito acquirente", nel "credito fornitore", nella polizza "multiexport globale" (per le grandi aziende) e "multiexport MPI" (per le piccole e medie aziende); ed, attraverso le "convenzioni quadro" con le banche assicurate, fare applicazione del c.d. "credito documentario" (credito on line) oltre che delle "polizze investimenti" e delle altre "garanzie fidejussorie".

Il tema dell'adattabilità delle polizze e delle fideiussioni entro lo scenario dei mercati esteri non sembra, però, ristretto al recepimento delle clausole d'uso di diritto straniero, ma piuttosto postula la *salvaguardia del principio inderogabile dell'applicazione del diritto nazionale*.

E ciò a prescindere dalla varietà delle polizze, della loro differente durata e da ogni altra condizione o clausola negoziale dichiarate applicabili.

Se la pratica commerciale tende a garantire ed a soddisfare le esigenze degli usi locali, l'utilizzo dei fondi pubblici e dei beni pubblici condiziona inderogabilmente la formula di rinvio al diritto applicabile in caso di contenziosi, di variazioni o di volturazioni.

Altro argomento che – *ratione materiae* - si ritiene prevalente è quello della previsione della copertura al 100% della garanzia del credito all'esportazione.

Orbene, considerate le peculiarità del contratto di polizza, la società ritiene giusto ed equo prevederne sia la *volturazione* – anche allo scopo di monetizzare anticipatamente il credito dell'esportatore – sia la sua *variazione* patteggiata e concordata, in relazione alla durata del contratto ed al pagamento dei premi alle scadenze pattuite.

### 3. Organi e struttura.

L'apparato organizzativo del Gruppo SACE risente dell'evoluzione della società pubblica dei Servizi Assicurativi del Commercio Estero e della nuova fisionomia impressagli dalla legge finanziaria 2007.

Del Gruppo fanno parte, oltre a SACE S.p.a. ed alla sua struttura, SACE Bt e ASSEDILE, che rientrano a pieno titolo nel nuovo modello di sviluppo elaborato dalla società capogruppo.

Nel corso dell'anno si sono tenute tre riunioni di Assemblea Generale, undici del Consiglio di Amministrazione (C.d.A.), venti del Comitato Esecutivo (C.E.) ed undici riunioni del Collegio Sindacale.

Si forniscono i seguenti quadri, attinenti ai compensi per gli organi gestionali di SACE s.p.a..

<b>&lt;RETRIBUZIONI DEGLI ORGANI GESTIONALI DI SACE S.P.A. PER L'ANNO 2006</b>				
Organo	Unità	Compenso in euro	Retribuzione risultato annuale	Retribuzione risultato triennale 2004-2006
<b>A.D.</b>	1	355.000,00	140.000,00	127.000,00
<b>D.G.</b>	1	295.000,00	120.000,00	105.000,00
<b>C.D.A.</b>				
Presidente	1	45.000,00		
Vice Presidente	1	40.000,00		
Consigliere	8	25.000,00		
<b>Collegio Sindacale</b>				
Presidente	1	25.000,00		
Sindaci	4	20.000,00		

Nel 2007 è stata soppressa la figura del D.G.. Inoltre, relativamente all'A.D. il compenso fisso è stato elevato ad euro 500.000,00 e quello variabile annuale ad euro 250.000,00, fino al tetto massimo previsto dalla legge finanziaria dello stesso anno.

Al riguardo vanno richiamati gli orientamenti legislativi sul contenimento dei compensi e del trattamento a carico delle società pubbliche non quotate, che è stato assoggettato a specifica disciplina restrittiva della legge finanziaria per il 2008.

L'organico dei tre assetti associativi ha raggiunto, al 31 dicembre 2006, complessivamente 463 unità, con un incremento del 4% rispetto all'anno precedente. Infatti, al 31 dicembre 2005, l'apparato complessivo ammontava a 445 unità.

Nel corso dell'esercizio 2006 sono state assunte 61 unità di personale a fronte di 43 unità che hanno abbandonato volontariamente il servizio.

Il personale viene ripartito come segue:

31 dirigenti, 132 funzionari, 295 impiegati e 5 produttori.

L'organico di SACE S.p.a. è di 20 dirigenti, 113 funzionari e 204 impiegati, per un totale di 337 unità.

Quello di SACE Bt è di 4 dirigenti, 9 funzionari, 30 impiegati e 5 produttori, per un totale di 48 unità.

Infine, l'assetto di ASSEBILE comprende 7 dirigenti, 10 funzionari e 61 impiegati, per un totale di 78 risorse.

Secondo i dati forniti dal management della società capogruppo, la ripartizione del personale per fasce di età e per livello d'istruzione segnala un abbassamento dell'età media ed, al tempo stesso, un innalzamento del livello medio d'istruzione; infatti, i dipendenti in possesso di laurea sono circa il 20%.

Il piano di formazione aziendale, in conformità al manuale di servizio ed all'organigramma di Sace S.p.a., mira a potenziare le competenze professionali nelle diverse aree di attività funzionali.

Nel 2006 è stato, tra l'altro, evidenziato come l'attività di aggiornamento e di riqualificazione professionale della struttura abbia comportato l'erogazione di oltre ottomila ore di formazione. Inoltre, è stata rinnovata la collaborazione con le principali Università italiane: Scuole di Specializzazione e master post-universitari, tra cui il Master of Business Administration della Bocconi di Milano ed il Master in Economia e Finanza internazionale presso l'Università di Roma Tor Vergata.

Dai resoconti esibiti dal *direttore delle risorse umane* risulta che le procedure per la selezione del personale seguono percorsi precostituiti o standardizzati, mediante la pubblicazione dei bandi su quotidiani e periodici, facendo inserzioni su motori di ricerca, tramite internet, e con annunci sulle bacheche *online* universitarie.

Ciò perché, in conformità con le disposizioni del manuale di servizio, si cerca di trovare <<*le risorse migliori per una determinata posizione*>>, spalmando il colloquio in diversi incontri con i prescelti e con l'utilizzo di una serie di *driver* di valutazione.

Nel prospetto che segue vengono forniti i dati sintetici della spesa sostenuta da SACE S.p.a. per il personale negli anni 2005 e 2006:

MONTE STIPENDI	ANNO 2005		ANNO 2006	
	Totale Monte Stipendi Annuo	Forza Media Annuo	Totale Monte Stipendi Annuo	Forza Media Annuo
<b>Dirigenti</b>	2.088.913,00	18	2.389.426,00	20
<b>Funzionari</b>	4.942.590,00	90	6.219.707,00	108
<b>Impiegati</b>	8.368.864,00	214	8.151.544,00	204
<b>Totale</b>	<b>15.400.367,00</b>	<b>322</b>	<b>16.760.677,00</b>	<b>332</b>

Nella spesa non è compreso il plafond del premio MBO 2006 che è stato pari a 4,4 milioni.

Secondo il management (cfr. C.d.A. del 28.2.2007) il predetto premio attiene all'efficienza aziendale, ricavabile dal rapporto tra costi generali, comprensivi sia degli oneri retributivi e contributivi sia dell'acquisto di beni e servizi, e premi lordi contabilizzati.

Infatti, con la legge 24 dicembre 2007 n. 244 (legge finanziaria 2008), articolo 12, lettere a), b), c) e d), sono state previste disposizioni restrittive nei confronti delle società pubbliche partecipate; e con l'articolo 3, commi dal 43 al 53, sono state introdotte ulteriori norme tese al rispetto di un tetto retributivo, pari alla retribuzione annua lorda del Primo Presidente della Corte di Cassazione; dell'omnicomprensività delle loro retribuzioni e del rispetto della pubblicità - notizia per tutti gli emolumenti loro concessi.

Infine, sull'attività di consulenza e sul ricorso a terzi nel corso dell'esercizio 2006, si forniscono i seguenti elementi.

La spesa relativa, al 31.12.2006, è stata nel suo complesso pari ad euro 3.133.933,00, a fronte di un budget preventivato di circa 6 milioni di euro e, quindi, con una differenza in meno del 47%.

La stessa voce di spesa, al consuntivo 2005, ammontava ad euro 4.361.000,00, con la riduzione del 29%.

Nella suddetta spesa 2006 vanno comprese sia le voci per consulenze commerciali, dirigenziali, amministrative e legali, sia per altri tipi di apparati o contributi da parte di terzi, estranei alla struttura burocratica.

Inoltre, la spesa è riconducibile a vari centri di costo: direttore generale, ufficio legale e compliance, office export credit e investment, ecc.

Complessivamente può dirsi che la riduzione della spesa per consulenze esterne ha sfiorato il 50% rispetto al budget preventivato e ciò sembra originato dalla concentrazione dei poteri decisionali e di controllo nella sede centrale.

#### **4. Le principali caratterizzazioni dell'assunzione dei rischi del portafoglio assicurativo, tra accordi di riassicurazione e di cooperazione.**

L'incremento dell'export italiano durante il 2006 costituisce un dato accertato e l'assicurazione del credito rappresenta un chiaro riscontro.

Negli atti istruttori ufficiali, allegati alle delibere del Consiglio di Amministrazione o del Comitato Esecutivo, viene fornita la sintesi delle fasi procedurali che caratterizzano la gestione del rischio assicurativo.

Volendo considerare unitariamente le varie tipologie di rischio, ed i corrispondenti schemi di polizza (i c.d. prodotti assicurativi), - rischio di produzione, rischio di credito (all'export), rischio da mancata restituzione delle cauzioni o dei depositi di garanzia, rischio di distruzione o di danneggiamento, rischio di escussione delle fidejussioni, rischio degli investimenti, ecc. - possono indicarsi le seguenti sezioni decisionali.

Nella fase esecutiva del rischio il *Comitato Risk Management* analizza le componenti del rischio aziendale, quelle di cambio e quelle operative, attinenti al rischio paese, all'affidabilità dell'esportatore ed alle sue capacità di completare la fornitura.

Il predetto Comitato R.M. esprime un giudizio sul merito del credito, in funzione dell'affidabilità della controparte estera e sui rischi ambientali; quindi, predispone le linee guida per la gestione della posizione di rischio complessiva.

Dal Comitato R.M. la pratica istruttoria passa al Comitato di direzione, che deve coordinare la gestione operativa del rischio, e su cui incombe l'onere di esprimere il parere di merito conclusivo sull'assunzione del rischio.

Conclusa così la fase istruttoria, la proposta contrattuale passa, nel rispetto dei limiti di valore prestabiliti dallo Statuto, al Comitato Esecutivo (C.E.) che ha il potere di deliberare sulle operazioni di assicurazione, coassicurazione e riassicurazione, ovvero sulle prestazioni della garanzia fidejussoria, a copertura del rischio totale o parziale di una transazione o di un investimento internazionale.

Tutte le fattispecie e le tipologie di rischio devono essere preventivamente deliberate ed autorizzate dal Consiglio di Amministrazione (C.d.A.) che decide, altresì, sulle strategie, sugli indirizzi e sulle politiche di gestione, nonché sugli assetti organizzativi e relazionali.

Nell'Annual Report 2006 di SACE S.p.a. si può leggere che <<il portafoglio di garanzie perfezionate è pari a 21,5 miliardi di euro, di cui 18,1 miliardi in quota capitale e 3,4 miliardi in quota interessi>>.

Analogamente, <<l'esposizione complessiva di SACE Bt e della controllata ASSEDILE risulta essere pari a 10,5 miliardi di euro>>.

Con queste <<solide basi>> - come si legge negli atti ufficiali - il Gruppo SACE progetta di occuparsi non solo delle coperture dei rischi relativi alle varie tipologie di polizze assicurative, ma anche della gestione dei crediti da surroga - che emergono per effetto del pagamento degli indennizzi - operando, altresì, nel campo degli investimenti finanziari, in conformità alle linee guida approvate dal C.d.A..

Il perimetro assicurativo coperto dal Gruppo SACE si suddivide, secondo il management, in quattro categorie.

- A) Il sostegno all'esportazione in area OCSE;
- B) l'attività concernente gli investimenti esteri e le cauzioni;
- C) gli interventi a sostegno dell'internazionalizzazione, c.d. "a mercato";
- D) le altre iniziative di rilievo strategico per il paese (relativamente a materie prime, oggetto d'importazione, alla costruzione di grandi infrastrutture ed a speciali settori reputati strategici).

Quest'ultima categoria, facendo riferimento a settori di politica estera, non coperti da trattati, si mostra priva di regolamentazione ed è collegata alle scelte politiche del Governo nelle relazioni internazionali.

La prima categoria costituisce, com'è intuibile, la parte di attività più vasta e corposa, perché comprende le polizze del "credito fornitore" e del "credito

*acquirente*", tradizionalmente regolamentate in area OCSE (normativa CONSENSUS).

Alla seconda categoria vanno ricondotte le polizze per gli investimenti all'estero, per le fideiussioni e le cauzioni, nonché per la realizzazione di grandi opere ed impianti strategici realizzati al di fuori del territorio nazionale.

Trattasi di polizze che <<*non trovano una specifica disciplina nel quadro normativo OCSE*>> e che, quindi, richiedono un livello di negoziazione più impegnativo ed elevato.

Infine, alla suindicata terza categoria vanno ricondotte le <<*garanzie fornite per operazioni non necessariamente collegate all'esportazione*>>, tra cui la garanzia per il c.d. <<*credit enhancement*>>.

La materia, nel suo complesso, si manifesta di un certo spessore e, relativamente all'esercizio 2006, può rappresentarsi con i seguenti scenari.

In relazione al **portafoglio rischi** va detto che l'esposizione complessiva di SACE S.p.a., pari alla somma di circa 21 miliardi e mezzo di euro, deve ritenersi incrementata di circa 1,6% a causa dei "*credit performing*"; cioè, di quei crediti rimborsati, in pre-payment, dalla Federazione Russa, dall'Algeria e dal Brasile, e poi reimpiegati in operazioni diversificate.

L'esposizione del portafoglio rischi, nella sua globalità, si suddivide in una quota pari al 44% del totale, comprendente il Medio Oriente ed il Nord Africa, in altre quote pari al 19,4%, riguardanti la Russia e l'est Europeo, ed in una ulteriore quota del 17,4% relativa all'U.E..

Le rimanenti quote sono più modeste: il 9,2% le Americhe; il 6,7% l'Asia ed il 2,9% l'Africa sub-sahariana.

In relazione, poi alle tipologie di rischio, va evidenziata nel 2006 la maggiore percentuale di quella relativa al rischio politico (+120,8%), rispetto al plafond del 2005, e l'incremento dell'88% dell'esposizione per rischi accessori, comprendenti le fideiussioni ed altro.

Gli impegni assunti dal Gruppo SACE nel 2006 hanno fatto registrare un incremento del 7,4%, rispetto al 2005, per un importo pari a 8.233,5 miliardi di euro.

Con il 27,1% l'U.E. si colloca al primo posto; seguono il Medio Oriente e nord Africa (26,5%) e la Russia (22,9%).

I settori industriali maggiormente interessati sono: l'industria meccanica (18,2%); il settore bancario (15,1%); il settore aeronautico e navale (10,8%); gas e petrolio (9,2%) ed elettrico (9,1%).

La principale polizza utilizzata è stata il "credito acquirente" (49%), mentre il "credito fornitore" scende di livello (15,3%).

Per quanto riguarda le **garanzie per l'internazionalizzazione** va detto che se nel 2005, in virtù del decreto sulla competitività, la maggior quota era stata riservata alle piccole e medie aziende (MPI), nel 2006 sono stati avviati nuovi prodotti per l'internazionalizzazione, d'intesa con le principali banche italiane, come la Banca Lombarda, il Banco Popolare dell'Emilia Romagna, Capitalia e San Paolo di Torino.

Nel corso del 2006 SACE ha ricevuto 666 richieste di garanzie, accettandone 526.

I mutui erogati, nel settore MPI, ammontano a 525,5 miliardi di euro, di cui 415 garantiti da SACE, con una concentrazione degli utilizzi nel centro-nord: Emilia Romagna (31%), Veneto (29%) e Lombardia (23%).

I principali mercati interessati ai finanziamenti sono stati la Cina, la Russia, la Germania e la Romania.

SACE è stata, altresì, autorizzata ad operare nei mercati finanziari, quasi triplicando gli investimenti in titoli di Stato "pronti contro termine" (dai 1.790 miliardi del 2005 ai 4.851 del 2006) ed in titoli obbligazionari (bonds, ecc.), incrementando gli investimenti del 58% (da 2.947 miliardi nel 2005 a 4.663 nel 2006).

Secondo SACE questi <<investimenti sono caratterizzati da una elevata liquidità e da un limitato profilo di rischio>>.

Infine, mentre il portafoglio immobilizzato ammonta a 2.925 miliardi di euro, quello circolante è pari a 6.604 miliardi di euro.

SACE ha dichiarato di osservare i limiti di esposizione sul portafoglio garanzie e crediti entro gli indici di esposizione fissati dal CIPE (cfr. delibera n. 144/2000).

Il plafond per ogni singolo paese consiste nell'indicazione di una quota di massimo rischio politico sostenibile nelle operazioni di assicurazione del credito all'esportazione.

Rispetto ai sistemi di misurazione del rischio praticato dalle principali ECAs, tra cui Hermes, US-Exinbank e Coface, il modello di pricing di SACE è il VaR (Value at Risk).

Il VaR aggrega vari fattori, tra i quali, l'adeguatezza del capitale dell'esportatore e la sua capacità di fare fronte ad eventi prevedibili oppure imprevedibili entro il teatro internazionale nel quale intende operare.

La predeterminazione dei rischi, sia nella fase assuntiva o della stipula della polizza, che in quella patologica, della corresponsione dell'indennizzo, assume una importanza fondamentale nella gestione di SACE e nella strategia della società capogruppo.

Infatti, in sede OCSE, alla base degli accordi tra le ECAs, trovasi il principio secondo il quale la competitività e la leale concorrenza devono fondarsi sulla qualità dell'offerta dei prodotti (polizze, fidejussioni, ecc.) e non su eventuali contributi finanziari extra.

Costituisce, altresì, un dato oggettivo il progressivo ed incessante spostamento delle attività assicurative verso controparti non sovrane ed il progresso nelle relazioni commerciali ha fatto emergere nuovi partners e nuove sfide internazionali.

E ciò comprensibilmente spinge a perfezionare le strategie assicurative ed i modelli di rischio per ciascun tipo di polizza.

Si tratta, altresì, di rivedere, con una certa assiduità, l'ammontare dei premi e di valutare la qualità delle remunerazioni, in dipendenza dei rischi che vengono contrattualmente assunti nell'assicurazione del credito all'esportazione.

Il che spinge, in particolare, a dare la massima considerazione, per un verso, agli *accordi di riassicurazione* e, per l'altro, agli *accordi di cooperazione*.

Orbene, relativamente agli **accordi di riassicurazione** preme evidenziare che, nel quadro evolutivo del commercio internazionale, SACE ha manifestato l'intento di voler migliorare la propria presenza nello scacchiere orientale, stipulando nel 2006 un accordo di riassicurazione con SINOSURE, agenzia cinese di credito all'esportazione.

Nel quinquennio precedente, dal 2000 al 2005, erano stati, altresì, conclusi accordi di riassicurazione con la tedesca HERMES, l'olandese ATRADIUS, con la spagnola CESCE, con la francese COFACE, con l'austriaca OEKB, con la slovena SEC, con la danese EKF, con la portoghese COSEC, con la polacca KUKE, con la giapponese NEXI, con la canadese EDC, con la svizzera ERG, con la ceca EGAP, con la finlandese FINNVERA e con l'americana USExim Bank.

Sul piano giuridico non può parlarsi di vere e proprie stipule contrattuali, né di polizze di riassicurazione in senso tecnico, bensì di patti convenzionali operanti solo in caso di scambi commerciali tra imprese dei rispettivi paesi partecipanti.

Ad un livello differente, rispetto ai preindicati accordi di riassicurazione, vanno collocati gli **accordi di cooperazione**.

Nel corso dell'esercizio 2006 SACE ha sottoscritto accordi di cooperazione internazionale con la thailandese EXIM THAILAND, con la coreana KOREA EXIMBANK, con la russa INGOASSTRAKH, con la brasiliana SBCE, con l'indiana ECGC e con la serba AOFI.

Nel biennio precedente SACE aveva, altresì, firmato accordi di cooperation - agreement con tredici banche e/o agenzie estere operanti nel teatro estero non OCSE.

E ciò dimostra, al di là di ogni altra prospettazione che nell'odierno sistema economico globalizzato le convenzioni tra ECAs costituiscono strumenti di cognizione e di scambio di informazioni indispensabili.

Sotto l'aspetto negoziale, invece, la strategia di SACE si è fondata sul rilievo che il patto di riassicurazione, visto come contratto, si manifesta scarsamente

appetibile nel periodo medio lungo o ultrabiennale, mentre è destinato ad assumere una certa significatività nel breve periodo, intrabiennale.

Pertanto, sfruttando il ruolo di SACE Bt e di ASSEDILE, società operanti nell'assicurazione del credito a breve termine e nel ramo cauzioni, si è deciso nel corso dell'esercizio 2006 di cedere in riassicurazione premi per 31 milioni di euro (11 nell'esercizio precedente), con riserva di chiedere all'ISVAP, nel 2007, l'autorizzazione a negoziare anche nel settore della riassicurazione attiva.

## **5. Il quadro dei risultati della gestione annuale ed i dati contabili dell'esercizio 2006.**

Il bilancio di esercizio di SACE s.p.a. ed il bilancio consolidato 2006 del Gruppo sono stati approvati nell'Assemblea Ordinaria del 28 maggio 2007.

I documenti contabili dell'esercizio ed il quadro dei risultati della gestione 2006 sono stati assentiti sulla scorta delle relazioni favorevoli e di accompagnamento fornite dal Collegio Sindacale, ai sensi dell'articolo 2429, secondo comma, del Codice Civile ed, in base alla relazione della Società di Revisione, avuto riguardo alle valutazioni dell'organo di controllo interno (internal auditing).

Lo schema di bilancio è stato costruito, come nei precedenti esercizi, sul modello dei conti annuali e consolidati delle imprese di assicurazione, in osservanza del d.lg.vo n. 277 del 1997, espressamente richiamato dall'art. 6, comma 22, del d.l. n. 269 del 2003.

Inoltre i dati riportati nel documento contabile generale 2006 riflettono i nuovi criteri di valutazione in conformità ai principi contabili internazionali (IAS/IFRS), ai sensi del d. lg.vo n. 394 del 2003 e del più recente d.lg.vo n. 38 del 2005, che fanno rinvio alla relativa disciplina comunitaria ed il Regolamento n. 1606 del 2002.

Va sottolineato che nelle more dell'approvazione della legge finanziaria 2007 l'azionista pubblico aveva chiesto a SACE una riduzione del capitale pubblico nella misura ritenuta più congrua ed adeguata alle sue attività.

Ciò anche in relazione agli incrementi dei recuperi politici nel 2006, che hanno raggiunto la quota di 5,2 miliardi di euro.

Sicché il Consiglio di Amministrazione, nella riunione del 20 dicembre 2006, ebbe a discutere e ad approvare il rapporto tecnico predisposto sull'argomento dalla Divisione Risk Management.

Secondo quel rapporto, elaborato sulla scorta del parere favorevole di una consulenza specializzata, la prospettata riduzione di capitale non avrebbe avuto un impatto negativo sul rating della società. Ed infatti il consulente - *in considerazione*