

Esposizione totale per area geoeconomica (quota capitale)

Le garanzie perfezionate ammontano complessivamente a 21,5 miliardi di euro (+25,8%), di cui 18,1 miliardi di euro in quota capitale e 3,4 miliardi di euro in quota interessi. Il buon andamento della Polizza Investimenti si riflette nell'aumento della componente del portafoglio relativa al rischio politico (+120,8%), a fronte di una contrazione delle garanzie relative al rischio sovrano. Aumenta anche la quota portafoglio garanzie su controparti private, pari a 9,3 miliardi di euro (+27,3%). L'esposizione verso i rischi accessori, rappresentati principalmente da rischi di produzione e fideiussione, ammonta a 1,5 miliardi di euro (+88,1%).

Portafoglio Garanzie – quota capitale (milioni di euro)			
Tipologia di rischio	2006	2005	Var.
Rischio politico	3.746,0	1.696,2	+120,8%
Rischio sovrano	3.566,3	4.376,4	-18,5%
Controparti private	9.253,4	7.269,5	+27,3%
Rischi accessori	1.511,4	803,6	+88,1%
<b>Totale</b>	<b>18.077,1</b>	<b>14.145,7</b>	<b>+27,8%</b>

### 3.9. Riserve tecniche

La Riserva Premi, pari a 1.635,9 milioni di euro, è stata distintamente calcolata rispetto a due componenti:

- Riserva per frazioni di premio, pari a 652,3 milioni di euro, calcolata per la quota di rischio non maturata sulla base dei premi lordi contabilizzati. L'accantonamento è determinato con il metodo del *pro rata temporis*;
- Riserva rischi in corso, pari a 983,6 milioni di euro, determinata in funzione delle probabilità di *default* relative al portafoglio in essere. In particolare, tale voce –

nell'esercizio – è stata alimentata anche a fronte dell'accantonamento relativo all'esposizione di SACE nei confronti di Paesi del Medioriente. A tale riguardo si evidenzia che la determinazione dell'importo da accantonare è stata prudenzialmente effettuata in base all'assunto che in caso di default sarebbe necessario disporre di un accantonamento adeguato a coprire 18 mesi di indennizzi in quota, come termine indicativamente necessario per un negoziato di riscadenzamento.

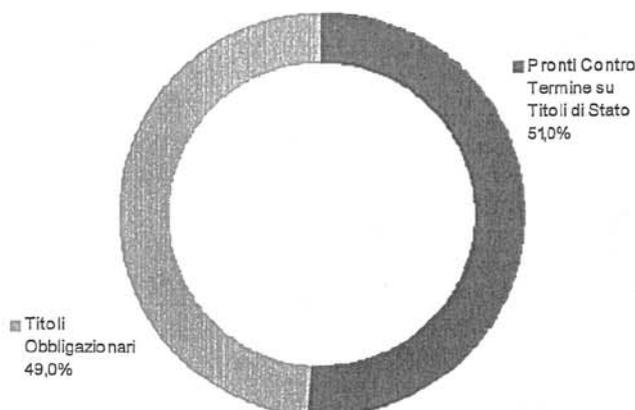
La Riserva Sinistri pari a 234,5 milioni di euro è stata determinata, nel rispetto del principio di prudente valutazione, in base all'analisi oggettiva del singolo sinistro, oltre che alla valutazione del merito di credito del debitore. La Riserva di Perequazione del Ramo Credito, pari a 382,9 milioni di euro, corrisponde, ai sensi della normativa di riferimento al 150% dell'ammontare più elevato dei premi del ramo credito dei cinque esercizi precedenti.

### 3.10. Investimenti

Nel 2006 SACE ha continuato a perseguire una politica di investimenti finanziari conservativa, con un risultato complessivo pari a 198,1 milioni di euro corrispondente ad un rendimento del 2,9% su un ammontare medio investito di 6.870 milioni di euro. Le disponibilità liquide ammontano complessivamente a 71 milioni di euro depositati su conti correnti ordinari. Gli investimenti finanziari, per effetto della liquidità generata dall'attività ordinaria e dai recuperi, ammontano al 31 dicembre 2006 a 9,5 miliardi di euro (con un incremento del 79,7% rispetto all'anno precedente).

Portafoglio Investimenti (C mln)			
Tipologia di portafoglio	2006	2005	Var.
Pronti c/termine su Titoli di Stato	4.851	1.790	>100%
Titoli Obbligazionari	4.663	2.947	+58,2%
<i>Time Deposit</i>	0	548	-100,0%
Altri Investimenti	15	18	-16,7%
<b>Totale</b>	<b>9.529</b>	<b>5.303</b>	<b>+79,7%</b>

Coerentemente con le linee strategiche generali volte a migliorare l'equilibrio patrimoniale e controbilanciare i rischi insiti nel portafoglio assicurativo, gli investimenti sono caratterizzati da un'elevata liquidità e da un limitato profilo di rischio. In particolare, 4.851 milioni di euro risultano investiti in operazioni pronti contro termine, 4.663 milioni di euro in titoli obbligazionari con rating compreso tra AAA e A (con prevalenza di titoli di Stato).



Composizione del portafoglio investimenti per asset class

Il portafoglio immobilizzato ammonta a 2.925 milioni di euro, con una durata media pari a 1,6 anni.

Posizione del portafoglio totale per durata finanziaria al 31.12.2006			
Tipologia di portafoglio	Milioni di euro	Rating medio	Durata media
Immobilizzato	2.925	AA-	1,6 anni
Circolante	6.604	AA-	0,5 anni

### 3.11. Riassicurazione, relazioni con le altre Export Credit Agency (ECA) e rapporti internazionali

La politica riassicurativa adottata da SACE, finalizzata al mantenimento ed al miglioramento dell'equilibrio tecnico, ha come controparti operatori del mercato di rating elevato e di livello internazionale. Per quanto riguarda, invece, le relazioni con altre ECA si segnala che nel 2006 è stato firmato l'accordo di riassicurazione con l'agenzia di credito all'esportazione cinese Sinosure, volto a favorire gli scambi commerciali tra aziende italiane e cinesi. Sono stati, inoltre, firmati accordi di collaborazione con Exim Thailand, Korea Eximbank, Ingosstrakh, SBCE (Seguradora Brasileira de Crédito à Exportação SA), ECGC (Export Credit Guarantee Corporation of India Ltd) e AOFI (Agencija za Osiguranje i Finansiranje Izvoza Republike Srbije ad.), che portano a 19 il totale delle intese sottoscritte finora, 12 lo scorso esercizio. Nell'ambito del programma SACE Business School, nel corso dell'esercizio sono stati organizzati corsi formativi in favore di Eximbank Romania, AOFI, l'agenzia kazakha KECIC e Exim Thailand.

### 3.12. Ricerca e sviluppo

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

### 3.13. Gestione dei rischi

La politica di gestione dei rischi finanziari è una componente fondamentale delle attività aziendali ed è un'attività che si configura sia in fase di assunzione del rischio, attraverso il processo di misurazione, sia in fase di gestione del rischio in senso stretto ed è accentrata nella funzione *Risk Management*.

I rischi di cui sopra possono essere identificati nel:

- rischio di mercato;
- rischio di liquidità;
- rischio di variazione dei flussi finanziari;
- rischio di credito.

È importante sottolineare come nel settore assicurativo si stia sempre più diffondendo la cultura del controllo che richiede un'applicazione continua nelle misurazioni, risorse umane e tecnologiche adeguate, calibrando il sistema alle dimensioni e alla complessità delle attività esercitate. Per una corretta politica di gestione dei rischi l'iter logico seguito prevede un percorso che si sviluppa in senso cronologico con le fasi di identificazione, valutazione e controllo dei rischi. Altro aspetto fondamentale nella gestione dei rischi è la valutazione congiunta di attivi e passivi, considerate le interrelazioni esistenti tra le poste.

Onde perseguire tale risultato la funzione *Risk Management*:

- Definisce rischi e accantonamenti relativi, anche attraverso sistemi di "value at risk" e "portfolio scoring"
- Definisce le metodologie, sviluppa i modelli e realizza i sistemi di misurazione e controllo integrato del rapporto rischio/rendimento e della creazione di valore afferenti alle singole unità *risk taking* ed all'azienda nel suo complesso
- Effettua l'allocazione del capitale economico sulla base dei rapporti rischio/rendimento generati dalle unità *risk taking*
- Assicura la misurazione e il controllo integrato dei rischi attraverso il monitoraggio e l'analisi dell'esposizione complessiva al rischio
- Coordina, con le altre funzioni competenti, le attività relative ad operazioni di finanza straordinaria e di *capital market* (sull'attivo e sul passivo)
- Sviluppa e propone operazioni volte all'ottimizzazione della struttura del capitale, della gestione delle riserve e della liquidità (ALM).

### 3.14. Risorse umane

Al 31 dicembre 2006, il personale dipendente ammontava a 337 unità. Nel corso dell'esercizio sono state assunte 35 risorse ed altrettante risorse hanno cessato il loro rapporto di lavoro.

Ripartizione del personale per inquadramento		
Inquadramento	N.	Composizione
Dirigenti	20	6,0%
Funzionari	113	33,5%
Impiegati	204	60,5%
<b>Totale</b>	<b>337</b>	<b>100%</b>

Le politiche di selezione e gestione del personale adottate hanno comportato un abbassamento dell'età media (le risorse di età inferiore ai 40 anni sono aumentate del 17,7%) ed un

innalzamento del livello medio di istruzione (le risorse in possesso di laurea sono aumentate del 18,2%).

Ripartizione del personale per fascia d'età		
Fascia d'età	Composizione	Var. vs 2005
Fino a 40 anni	43,3%	+17,7%
Da 41 a 50 anni	34,4%	-12,1%
Da 51 a 60 anni	21,7%	-7,6%
Oltre i 60 anni	0,6%	0,0%

Ripartizione del personale per titolo di studio		
Titolo di studio	Composizione	Var. vs 2005
Laurea	42,4%	+18,2%
Diploma	47,8%	-10,1%
Altro	9,8%	-10,8%

La retribuzione lorda media è stata pari a 52.715 euro, con un aumento dell'1,3% rispetto al 2005, mentre il costo medio del lavoro per dipendente (comprensivo degli oneri sociali e degli accantonamenti per il trattamento di fine rapporto) è risultato di 75.164 euro, in aumento dell'1,25% rispetto all'anno precedente. Il piano di formazione aziendale mira a potenziare le specifiche competenze professionali richieste dalle diverse aree di attività, sviluppare le capacità manageriali e di leadership necessarie alla gestione della complessità e del cambiamento, e supportare la creazione e la condivisione della conoscenza. Nel 2006 l'attività di aggiornamento e qualificazione del personale ha comportato l'erogazione di 7.348 ore-uomo di formazione. Nel 2006 è stata rinnovata la collaborazione con le principali università italiane, scuole di specializzazione e master post-universitari, tra cui si segnalano il Master of Business Administration di SDA Bocconi di Milano ed il Master in Economia e Finanza Internazionale dell'Università degli Studi di Roma Tor Vergata.

Nel corso dell'anno è stato firmato il Contratto Integrativo Aziendale, di durata quadriennale. Tale contratto ha previsto modifiche all'orario di lavoro, l'introduzione di un meccanismo di valorizzazione economica della produttività individuale, ampliamento delle coperture previdenziali e assicurative e la definizione di nuove modalità di erogazione dei mutui al personale dipendente per l'acquisto della prima casa, in linea con quanto rilevato nel comparto assicurativo.

### 3.15. Contenzioso

Al 31 dicembre 2006, la società era parte in causa in 65 contenziosi, in larga maggioranza relativi ad impegni assicurativi assunti in epoca precedente al 1998. In particolare, il contenzioso passivo riguarda 55 procedimenti per un importo potenziale di circa 246 milioni di euro, mentre quello attivo riguarda 10 procedimenti (tutti di natura industriale) per circa 6 milioni di euro. Nella quantificazione del fondo rischi ed oneri si è tenuto conto delle valutazioni effettuate dai legali esterni ed interni che si occupano della tutela in giudizio della società, facendo riferimento, tra l'altro, a precedenti decisioni intervenute in contenziosi di analoga natura ed alle contingenze processuali, tra cui il rischio potenziale di soccombenza anche avanti al giudice di mera legittimità (Corte di Cassazione).

### 3.16. Rete di distribuzione

Con il principale obiettivo di incrementare la penetrazione nel segmento delle PMI, nel 2006 è stata ampliata la rete distributiva domestica, con l'apertura dell'ufficio di Modena, che si aggiunge alle sedi di Roma, Milano, Mestre-Venezia e Torino. Anche il network internazionale ha visto un sostanziale potenziamento, con l'apertura di due sedi nell'Est Asiatico, a Shanghai e Hong Kong, ed il consolidamento dell'ufficio di Mosca. Sono stati inoltre ampliati i servizi offerti via internet con l'avvio del progetto ExportPlus, la piattaforma *online* tramite cui la clientela corporate può attualmente ottenere informaticamente pareri preliminari sulla copertura di un'operazione commerciale e richiedere ed ottenere l'emissione di polizze assicurative sul rischio di credito. Nel 2006 è stato implementato il sistema di *Customer Relationship Management* (CRM), che consente di gestire le relazioni con la clientela in maniera efficiente e di coordinare e monitorare l'efficacia delle iniziative volte ad acquisire nuovi clienti, a beneficio della *customer loyalty*. Nell'ambito di miglioramento della qualità del servizio, è stato inoltre attivato il servizio di *Customer Care* telefonico che fornisce informazioni sui prodotti e servizi offerti, assistenza tecnica e supporto alla rete commerciale. Viene riconfermata l'attenzione per le aziende di piccola e media dimensione (PMI), per le quali SACE ha sviluppato una gamma di prodotti altamente standardizzati, semplificato procedure e ridotto sensibilmente i tempi d'istruttoria pari nel 2006 a 14 giorni.

### 3.17. Gli interventi in campo sociale e culturale

Nel 2006 SACE ha rinnovato il proprio impegno in campo sociale e ambientale introducendo un modello di misurazione della propria Responsabilità Sociale, nel rispetto degli indicatori di performance internazionali previsti dal *Global Reporting Initiative*. Questo strumento da un lato consente di confrontare le prestazioni sociali ed ambientali della Società con quelle d'istituzioni simili ed individuare aree di miglioramento, dall'altro di comunicare ed informare in modo trasparente i propri *stakeholder*. Il programma SACE Business School, oltre a formare il personale interno, ha la finalità di informare il sistema economico nazionale sul proprio modo di operare e su tematiche quali la valutazione del rischio di credito in tutte le sue componenti, la normativa internazionale e gli effetti sulle condizioni di assunzione del rischio. A queste attività si sono affiancati i programmi di assistenza tecnica rivolti alle ECA di nuova costituzione. Nel 2006 SACE ha contribuito allo sviluppo della ricerca scientifica, attraverso l'erogazione di contributi a favore dell'Istituto Telethon Dulbecco. SACE è stata, inoltre, tra le prime ECA ad adottare una nuova procedura per il controllo della corruzione attuando quanto deciso nell'Action Statement dell'OCSE. In campo ambientale, oltre al controllo degli impatti ambientali generati dalle operazioni d'esportazione da assicurare, SACE ha misurato gli impatti sull'ambiente dovuti alla gestione della propria attività, inclusi quelli generati dai trasporti e dai consumi energetici e di carta.

Con il Progetto SACE e l'Arte, giunto al terzo anno d'attività, SACE ha rinnovato il proprio impegno a sostegno della diffusione dell'arte contemporanea italiana all'estero attraverso la pubblicazione e la promozione d'eventi espositivi di artisti italiani. Nel 2006 sono stati realizzati 2 nuovi volumi d'arte: il catalogo di Enrico Castellani relativo alla mostra promossa da SACE al Museo Pushkin di Mosca nel dicembre 2005 e quello dello scultore Nunzio, in relazione a due esposizioni realizzate dall'artista a Zagabria e a Belgrado.

### 3.18. Gli interventi a sostegno dell'immagine

Con l'obiettivo di rafforzare l'immagine della Società e per evidenziare il ruolo svolto a sostegno della competitività delle imprese italiane nel mondo, nel 2006 è stata sviluppata una campagna di comunicazione ispirata al concetto di "*Empower your business*".

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

SACE opera attraverso un modello monistico di amministrazione e controllo. Lo Statuto prevede, quali principali organi societari il Consiglio di Amministrazione, il Collegio Sindacale, l'Assemblea dei soci, nonché l'Alta Direzione costituita dall'Amministratore Delegato e dal Direttore Generale.

La gestione di SACE si basa su principi di legalità e trasparenza perseguiti anche attraverso l'adozione di un impianto di prevenzione e controllo costituito da due elementi fondamentali:

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

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

Al fine di conformarsi inoltre ai principi ispiratori della Circolare ISVAP n. 577/D del 30 dicembre 2005 "Disposizioni in materia di sistemi dei controlli interni e gestione dei rischi", nonché di uniformarsi alle *best practice* di mercato, SACE ha individuato una serie di interventi prioritari che dovranno essere implementati e sta predisponendo una serie di regole, procedure e strutture organizzative atte a rilevare, misurare e controllare i rischi insiti nell'attività svolta, allo scopo di definire un adeguato livello di *governance*, di sistemi di controllo interno efficaci ed efficienti e di una struttura di valutazione e controllo dei rischi.

L'attività di Internal Auditing è stata svolta con una metodologia conforme agli standard professionali comunemente accettati a livello nazionale ed internazionale, come richiesto anche dalla circolare ISVAP n. 577/D.

Si informa, infine, che la Società ha provveduto a redigere il manuale sulla Privacy che è stato consegnato a tutto il personale e ha provveduto ad aggiornare il Documento Programmatico sulla Sicurezza in conformità al D. Lgs. 196/2003 "Codice in materia di protezione dei dati personali". Di conseguenza è stato svolto un corso on line di formazione specifica del personale e sono stati nominati i responsabili e gli incaricati al trattamento dei dati.

### 3.20. SACE BT e Assedile

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. Per quanto riguarda i rapporti intragruppo, le operazioni hanno riguardato in particolare: 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; l'addebito alla controllata dei costi di personale SACE distaccato.

### **3.21. Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio ed evoluzione prevedibile della gestione**

I primi mesi del 2007 sono stati caratterizzati dal permanere di una sostenuta crescita economica in particolare delle economie dei Paesi emergenti, da un aumento della volatilità dei mercati finanziari, dalla stabilizzazione dei tassi di interesse statunitensi e dal rialzo di quelli europei e dalle favorevoli indicazioni relative alla crescita dell'attività economica in Italia. Tra i principali incassi dei primi mesi dell'esercizio, si segnalano i pagamenti effettuati dall'Angola.

Nel mese di febbraio si è definito il procedimento di riduzione del capitale sociale ai sensi dell'art. 2445 del c.c. per un importo pari a 3,5 miliardi di euro.

SACE ha, inoltre, siglato un accordo con una primaria banca in base al quale verranno messi a disposizione delle piccole e medie imprese italiane, impegnate in progetti di internazionalizzazione, finanziamenti per un importo complessivo di 500 milioni di euro.

L'andamento della gestione nei primi mesi dell'esercizio 2007 conferma l'andamento delle attività e di redditività previste nel Piano Industriale.

## **4. PROPOSTA DI DESTINAZIONE DELL'UTILE**

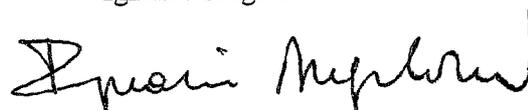
Si propone di approvare il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2006 e la seguente destinazione dell'utile di esercizio, pari ad euro 565.134.622:

Euro 565.134.622	Utile di esercizio
Euro 28.256.731	- alla "Riserva Legale" in conformità a quanto disposto dall'art. 2430 c.c.
Euro 197.797.118	- alle "Altre Riserve"
Euro 339.080.773	- agli azionisti un Dividendo pari a euro 339,1 per ciascuna delle azioni

Roma, 28 marzo 2007

per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente  
Ignazio Angeloni



RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE

PAGINA BIANCA

**Allegato 1****RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE ALL'ASSEMBLEA  
DI APPROVAZIONE DEL BILANCIO D'ESERCIZIO CHIUSO IL 31.12.2006  
(ai sensi dell'art. 2429, secondo comma, c.c.)**

All'Assemblea dei Soci di SACE SpA,

Nel corso dell'esercizio chiuso il 31 dicembre 2006 la nostra attività di vigilanza è stata ispirata alle Norme di Comportamento del Collegio Sindacale raccomandate dai Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri.

Ricordiamo che l'articolo 6, del decreto legge n. 269 del 30 settembre 2003, convertito dalla legge n. 326 del 24 novembre 2003, ha disposto la trasformazione di SACE/Istituto in SACE/Società per Azioni con decorrenza 1° gennaio 2004. Le azioni della SACE sono attribuite per legge al Ministero dell'Economia e delle Finanze. Il capitale sociale ammonta a 7.840.053.892 euro, suddiviso in un milione di azioni del valore nominale di 7.840,05 euro ciascuna.

In risposta ai profondi cambiamenti della struttura del commercio internazionale e del contesto competitivo nel settore finanziario, anche il 2006 è stato caratterizzato da strategie innovative e interventi riorganizzativi.

Fra le novità rilevano:

- i) a livello normativo: la legge 27 dicembre 2006, n. 296 (legge finanziaria 2007) che, in linea con l'evoluzione delle relazioni commerciali internazionali, ha ulteriormente ampliato l'ambito di operatività di SACE sia per quanto riguarda i soggetti assicurabili che la tipologia di operazioni assicurabili consentendo l'introduzione di nuovi prodotti (fra i quali segnaliamo l'emissione di garanzie finanziarie su strumenti di finanziamento inclusi i prestiti obbligazionari e le linee di credito concesse dal sistema bancario alle PMI italiane ad alta vocazione all'internazionalizzazione), e di nuovi clienti (fra i quali segnaliamo gli intermediari finanziari diversi dalle banche), ed ha espressamente previsto la possibilità per SACE di concludere, con primari operatori del settore, contratti

derivati sui rischi assicurativi assunti a fini di copertura allo scopo di ottimizzare la struttura e la composizione del proprio portafoglio;

- ii) a livello operativo: il potenziamento della rete distributiva domestica e estera con l'apertura degli Uffici di Modena, Shanghai e Hong Kong, come pure del canale on-line, l'ulteriore sviluppo sia della politica riassicurativa con controparti qualificate sia di collaborazione con altre ECA attraverso la conclusione di specifici accordi.

Fra i fatti societari di rilievo va evidenziata la riduzione del capitale sociale deliberata, ai sensi dell'art. 2445 del codice civile, da codesta assemblea in sede straordinaria il 27 dicembre 2006, mediante rimborso del capitale eccedente al socio, per un importo pari a 3,5 miliardi di euro. Si rammenta che l'articolo 1, comma 1339 della menzionata legge 296/2006 ha stabilito, nel caso specifico, la riduzione da 90 a 30 giorni del termine, previsto dall'articolo 2445 del codice civile, per l'esecuzione della menzionata delibera di riduzione. Dopo il rilascio da parte del Tribunale ordinario di Roma, del certificato di insussistenza di richieste di opposizione, detta delibera ha trovato effettiva esecuzione il 26 febbraio 2007 con il versamento del relativo importo al Ministero dell'Economia e delle Finanze quale azionista unico di SACE SpA (quietanza di versamento al bilancio dello Stato n. 9179 del 26.02.2007). In aggiunta segnaliamo che la riduzione del capitale sociale non ha avuto impatto sul *rating* della Società; infatti Moody's, considerando la nuova capitalizzazione di SACE (pari a 4,3 miliardi di euro), pienamente compatibile con l'attività corrente e con gli obiettivi di crescita e di sviluppo della Società, ha confermato il *rating* ad Aa2.

In relazione all'attività istituzionale di nostra competenza riferiamo quanto segue:

- Abbiamo vigilato sull'osservanza della legge e dello statuto e sul rispetto dei principi di corretta amministrazione.
- Abbiamo assistito a tutte le assemblee dei soci (due ordinarie e una straordinaria), a tutte le riunioni del Consiglio di Amministrazione (undici) e a tutte le riunioni del Comitato Esecutivo (ventuno), svoltesi nel rispetto delle norme legislative e statutarie che ne disciplinano il funzionamento e per le quali possiamo ragionevolmente affermare che le delibere assunte sono conformi alla legge, allo statuto e all'oggetto sociale, coerenti e compatibili con le dimensioni e con il patrimonio sociale.

- Abbiamo ottenuto dagli Amministratori e dalla Dirigenza della Società informazioni sull'andamento della gestione, nonché sulle operazioni di maggior rilievo, per dimensioni o caratteristiche, deliberate e poste in essere nel corso dell'esercizio e possiamo ragionevolmente affermare che le stesse non appaiono manifestamente imprudenti o azzardate, in potenziale conflitto di interessi, in contrasto con le delibere assembleari o tali da compromettere l'integrità del patrimonio sociale.
- Abbiamo mantenuto l'attenzione e vigilato sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo della Società, anche tramite la raccolta di informazioni dai responsabili delle funzioni interessate e scambi di dati e informazioni con la Società di revisione. Allo stato non emergono osservazioni particolari da riferire.
- Abbiamo vigilato sull'adeguatezza del sistema amministrativo-contabile nonché sull'affidabilità di quest'ultimo a rappresentare correttamente i fatti di gestione, mediante l'acquisizione di informazioni dai responsabili delle varie funzioni, l'esame dei documenti sociali e l'analisi dei risultati del lavoro svolto dalla società incaricata della revisione contabile.
- Abbiamo preso visione e ottenuto informazioni sulle attività di carattere organizzativo e procedurale poste in essere ai sensi del decreto legislativo 231/2001. Al riguardo segnaliamo che nel corso del 2006 si è provveduto ad aggiornare il Modello organizzativo e gestionale sia per recepire le estensioni a ulteriori fattispecie di reato introdotte dalla normativa di settore, che per tener conto degli elementi emersi dall'esperienza applicativa. Nel corso del 2007 è previsto un ulteriore aggiornamento del Modello. Si dà atto altresì che la Società ha adottato il Codice Etico che si ispira a criteri di trasparenza e correttezza nel rispetto della legge e degli interessi della collettività. Segnaliamo inoltre che l'Organismo di Vigilanza, nominato in forma collegiale dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 16 settembre 2004 con il compito di vigilare sull'osservanza delle prescrizioni del Modello e del Codice Etico, ha relazionato sull'attività svolta nel corso dell'esercizio 2006 senza evidenziare fatti di rilievo.
- Diamo atto che è proseguita l'attività di implementazione e stabilizzazione del sistema informativo e che sono previsti ulteriori interventi di aggiornamento e sviluppo del sistema per tener conto delle nuove linee di prodotto, garantire l'aggiornamento dei livelli di sicurezza, nonché del quadro organizzativo societario e di Gruppo tuttora in fase di evoluzione e sviluppo.

- Diamo atto che la Società, in adempimento a quanto previsto nel d. lgs. 196/2003 in materia di trattamento dei dati personali, ha provveduto all'aggiornamento del "Documento Programmatico sulla Sicurezza".
- Abbiamo verificato l'osservanza delle norme di legge in ordine alla formazione, all'impostazione e agli schemi del bilancio d'esercizio, redatto in base ai principi contabili nazionali come previsto dalla legge, e del bilancio consolidato del Gruppo SACE, per il quale sono stati adottati i principi contabili internazionali IAS/IFRS, e a tale riguardo non abbiamo osservazioni particolari da riferire.
- Gli investimenti finanziari, che alla data del 31 dicembre 2006 ammontano a 9,5 miliardi di euro, in buona parte per effetto della liquidità generata dai recuperi (5,2 miliardi di euro), sono stati effettuati sulla base delle linee guida per la gestione finanziaria, elaborate d'intesa con il Ministero dell'Economia e delle Finanze ed approvate dal Consiglio di Amministrazione il 19 maggio 2005, che prevedono in via generale tipologie di investimento con profilo di rischio molto contenuto e ad elevata liquidità e la definizione di specifiche tipologie di portafoglio, cui corrispondono specifici limiti di importo, di concentrazione e di durata. Adeguate informazioni sono anche evidenziate nella Relazione sulla gestione e nella Nota Integrativa.
- Diamo altresì atto che le operazioni su strumenti finanziari derivati, esposte in dettaglio nella Nota Integrativa, sono state poste in essere in conformità alla legge, allo statuto ed alle delibere del Consiglio di Amministrazione. Le suddette operazioni sono rispondenti all'interesse della Società e non presentano elementi significativi che comportino considerazioni o commenti nella presente Relazione. In particolare segnaliamo che:
  - a) il valore complessivo degli strumenti finanziari derivati, descritto nei conti d'ordine, è pari a 872,2 milioni di euro, valore significativamente ridotto rispetto all'esercizio precedente (3,4 miliardi di euro), in conseguenza dell'ammontare del recupero degli *asset* coperti altrettanto significativo (2,8 miliardi di euro);
  - b) le poste in divisa estera e le operazioni di copertura del rischio di cambio e di gestione del portafoglio, poste in essere nel corso dell'esercizio sull'esposizione netta in divisa estera, hanno generato un risultato netto negativo di 86,1 milioni di euro, in gran parte dovuto all'adeguamento ai cambi di fine periodo (richiesto dalla legge), con particolare riferimento al cambio \$ USA/Euro (passato da 1,1797 al 31 dicembre 2005, a 1,3170 al 31 dicembre 2006).

- Diamo atto che, in merito all'operatività delle attività di sostegno all'internazionalizzazione dell'economia italiana, introdotta dall'articolo 11-quinques del decreto-legge 35/2005, convertito con modificazioni dalla legge 80/2005, gli Amministratori nella loro Relazione sulla gestione hanno fornito, nel rispetto dell'articolo 11-quinques, comma 5, del decreto-legge 35/2005, informazioni specifiche sull'operatività di tale attività e, in particolare, sul nuovo prodotto denominato *Credit Enhancement*, destinato prevalentemente al sostegno dell'internazionalizzazione delle PMI italiane. Specifiche informazioni sono anche evidenziate nella Nota Integrativa.
- Rammentiamo che, per la copertura dei rischi di mercato, il 27 maggio 2004 la Società ha costituito, dietro rilascio della prescritta autorizzazione da parte dell'ISVAP, SACE BT SpA, compagnia assicurativa che allo stato vede SACE SpA azionista unico. Segnaliamo che nel corso del 2006 SACE BT ha ottenuto dall'ISVAP l'autorizzazione per l'esercizio e la gestione della riassicurazione attiva. Segnaliamo inoltre, che il 30 settembre 2005 SACE BT ha acquisito da SMABTB (*Société Mutuelle di Batiment et des Travaux Publics*) una partecipazione pari al 70% del capitale sociale di Assicuratrice Edile SpA, società attiva nel ramo cauzioni e nei rischi della costruzione e vita, dietro rilascio delle prescritte autorizzazioni dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato e dell'ISVAP.
- Nel corso del 2006 non è stata rilevata l'esistenza di operazioni atipiche o inusuali effettuate con terzi, parti correlate o infragruppo.
- Le operazioni infragruppo, effettuate nel corso del 2006, con obiettivi di razionalizzazione e di economicità, sono state regolate da appositi contratti fra le parti a condizioni di mercato. Specifiche informazioni su tali operazioni sono fornite dagli Amministratori nella loro Relazione sulla gestione.
- Nel corso delle riunioni con i Revisori e nei verbali delle verifiche trimestrali effettuate dalla Società di revisione non sono stati segnalati aspetti rilevanti da evidenziare nella presente Relazione.
- Nel corso del 2006 la SACE ha conferito alla suddetta Società Reconta Ernst & Young l'incarico relativo all'attività di verifica finalizzata alla sottoscrizione della dichiarazione dei redditi modello Unico 2006 (anno 2005), con un compenso di euro 5.000, IVA esclusa.

- Abbiamo incontrato i sindaci della controllata SACE BT ai fini del reciproco scambio di dati ed informazioni rilevanti.
- Diamo atto che in allegato al bilancio viene presentato il Rendiconto dei crediti cartolarizzati conferiti dal Ministero dell'Economia e delle Finanze alla data della costituzione della Società che, ai sensi dell'articolo 6, comma 19 del decreto legislativo 269/2003, costituiscono patrimonio separato. Al 31 dicembre 2006 il rendiconto in argomento presenta la situazione dei crediti rientranti nell'operazione di *Credit Linked Notes*. Specifiche informazioni sulla gestione separata sono rese dagli Amministratori nella loro Relazione sulla gestione e nella Nota Integrativa al bilancio.
- Si rammenta che nel corso del 2005 è stata chiusa l'operazione di cartolarizzazione di crediti denominata OPTIMUM, posta in essere nel 1998 attraverso l'emissione di obbligazioni da parte del veicolo Optimum Finance N.V.. A seguito dell'avvenuto totale rimborso delle obbligazioni emesse dal veicolo, si è dato luogo alla chiusura anticipata dell'operazione mediante un *receivables retransfer agreement* in base al quale la SACE ha riacquistato i crediti che residuavano alla data di chiusura per un costo di 12 mila euro. Per tale operazione gli Amministratori, nella redazione del bilancio chiuso al 31 dicembre 2005, nel rispetto del principio di rappresentazione veritiera e corretta (ex articolo 2423 del codice civile), hanno fatto ricorso alla deroga prevista dall'articolo 2423, comma 4, del codice civile. In particolare gli Amministratori, in deroga al criterio generale del costo, hanno rivalutato i crediti retrocessi dal Veicolo in base al presumibile valore di realizzo applicando il criterio definito in bilancio per crediti di analoga natura che non sono stati oggetto di cartolarizzazione. Ai sensi del menzionato articolo 2423, comma 4, del codice civile l'importo della rivalutazione, pari a 104,2 milioni di euro, è stato oggetto di patrimonializzazione diretta e la relativa riserva non sarà distribuibile fino al momento dell'effettivo incasso dei crediti stessi. Nel 2006 la quota incassata di tali crediti è stata pari a 35,6 milioni di euro, di conseguenza si è resa distribuibile, per pari importo, la menzionata riserva ex articolo 2423, comma 4, del codice civile.
- Per quanto riguarda l'attività di recupero, segnaliamo che nel 2006 sono stati incassati recuperi per un ammontare complessivo di 5,2 miliardi di euro, di cui 3,7 miliardi di euro per effetto di rimborsi anticipati di Algeria, Brasile, Nigeria e Russia.