

SACE S.p.A. SERVIZI ASSICURATIVI DEL COMMERCIO ESTERO

BILANCIO CONSOLIDATO 2007

Cariche sociali ed organismi di controllo della Capogruppo

Consiglio di amministrazione

Presidente	Ignazio ANGELONI
Vice Presidente	Massimo CARRARO
Amministratore Delegato (*)	Alessandro CASTELLANO
Consiglieri	Giorgio GIOVAGNOLI Giandomenico MAGLIANO Fabrizio PAGANI Giorgio TELLINI

Collegio sindacale

Presidente	Marcello COSCONATI
Membri effettivi	Cecilia Maria ANGIOLETTI Ruggero CAMPI
Membri supplenti	Gianfranco TANZI Carlo PONTESILLI

Delegato effettivo della Corte dei Conti	Raffaele DE DOMINICIS
Società di Revisione (**)	PRICEWATERHOUSECOOPERS S.p.A.

Organi Sociali eletti dall'Assemblea del 28 maggio 2007 ed in carica per tre anni

(*) nominato con delibera del Consiglio di Amministrazione del 29 maggio 2007

(**) incarico conferito per il triennio 2007-2009 dall'Assemblea dei soci del 28 maggio 2007

Indice

Bilancio Consolidato

Relazione sulla gestione	131
1. Lo scenario economico di riferimento	132
2. La strategia	133
3. La formazione del risultato consolidato	135
4. La gestione assicurativa	136
5. La gestione finanziaria	137
6. La gestione dei rischi	138
6.1 Politiche sulla gestione dei rischi	138
6.2 Rischio di credito	138
6.2.1 Rischio di credito - portafoglio garanzie e crediti	138
6.2.2 Rischio di credito - portafoglio titoli	141
6.3 Rischio di mercato	141
6.3.1 Rischio di mercato - portafoglio crediti/garanzie	141
6.3.2 Rischio di mercato - portafoglio titoli	142
6.3.3 Rischio di mercato - sensitivity analysis	142
6.4 Rischio di liquidità - portafoglio titoli	142
6.5 Rischio operativo	143
7. Risorse umane	143
8. Rete di distribuzione e attività di marketing	144
9. Attività di audit, controllo interno e modello di organizzazione D.Lgs. 231/01	144
10. Ricerca e sviluppo	144
11. Azionariato e capitale sociale	144
12. Fatti di rilievo verificatisi dopo la chiusura dell'esercizio e prevedibile evoluzione della gestione	145

Prospetti contabili consolidati	147
Stato Patrimoniale Consolidato - attività	148
Stato Patrimoniale Consolidato - Patrimonio Netto e passività	149
Conto Economico Consolidato	150
Prospetto delle variazioni di Patrimonio Netto	151
Rendiconto Finanziario Consolidato	153

Nota Illustrativa al Bilancio Consolidato	155
Informazioni generali	156
Normativa di riferimento	156
Schemi di bilancio, principi contabili adottati e area di consolidamento	156
Informazioni sullo Stato Patrimoniale Consolidato	169
Informazioni sul Conto Economico Consolidato	176
Altre informazioni	179

Allegati alla nota illustrativa	181
--	------------

Relazioni degli organi indipendenti	193
--	------------

PAGINA BIANCA

RELAZIONE SULLA GESTIONE

Relazione sulla gestione

1. Lo scenario economico di riferimento

2007: crescita solida ma turbolenze nei mercati finanziari

Il 2007 è stato un anno favorevole per la crescita economica mondiale. Nonostante la crisi dei mercati finanziari iniziata a fine luglio, la *performance* economica è stata simile a quella dell'anno precedente, fra le più elevate dell'ultimo trentennio. Il PIL globale - a parità di potere d'acquisto - è aumentato del 4,9% secondo le stime del Fondo Monetario Internazionale. Il volume del commercio internazionale è aumentato complessivamente del 6,6%, quasi tre punti percentuali in meno rispetto al 2006, ma comunque ad un ritmo medio superiore a quello degli ultimi quindici anni. I flussi degli investimenti diretti all'estero hanno superato il livello *record* di 1.500 miliardi di dollari, con un incremento del 18% circa rispetto all'anno precedente. Questi afflussi di capitale hanno riguardato sia i paesi a reddito elevato sia quelli emergenti; entrambi mercati molto importanti per l'attività di assicurazione del credito. Tra i mercati "nuovi", gli sviluppi maggiori hanno riguardato l'America Latina (in particolare per effetto di forti investimenti in Brasile, Cile e Messico), l'Asia e la Russia.

Mercati avanzati in rallentamento

Nel corso del 2007 si è attenuata la crescita economica nei mercati avanzati, in parte come riflesso della persistenza delle turbolenze nei mercati finanziari. Negli Stati Uniti la dinamica economica si è indebolita a causa del rallentamento della produttività e del raffreddamento della domanda interna. Anche l'economia del Regno Unito ha subito l'effetto negativo della crisi finanziaria nella seconda metà dell'anno, accentuata dalla forte impennata dei prezzi dell'energia che ha ridotto il potere di acquisto delle famiglie. Nell'area euro la crescita è stata in linea con il potenziale, ma in forte decelerazione nell'ultimo trimestre dell'anno. Il contributo della domanda estera netta si è assottigliato per effetto del deprezzamento del dollaro che ha ridotto la competitività delle esportazioni. L'economia giapponese continua a soffrire della debolezza della domanda interna, in particolare i consumi delle famiglie, in presenza di buoni risultati per l'export.

I mercati emergenti sono diventati il motore del mondo

Lo sviluppo economico mondiale è stato in larga misura determinato dalla crescita delle economie emergenti: oltre la metà dell'incremento del PIL globale è ormai generato da questi mercati. Lo sviluppo di questi mercati è stato guidato, ancora una volta, dai paesi asiatici e in particolare da Cina e India; questi due paesi, tuttavia, hanno iniziato a presentare un'inflazione in aumento che pone difficoltà per la gestione macroeconomica e la sostenibilità dei livelli di crescita recenti. Il fenomeno delle pressioni inflazionistiche ha caratterizzato anche i paesi del Consiglio di Cooperazione del Golfo, per le cui valute vige un regime di parità con il dollaro. Ciò ha spinto al rialzo i prezzi dei beni importati e ridotto la competitività dell'export non energetico. In questi paesi, inoltre, la forte domanda di investimenti in infrastrutture continua a sostenere la crescita economica, ma genera anche pressioni speculative in alcuni settori (ad esempio, il mercato immobiliare). In tutte le altre aree meno sviluppate, la dinamica del PIL è stata superiore al 5%. Questo risultato si è tradotto in una dinamica espansiva delle importazioni (in particolare beni strumentali), che, per i mercati emergenti, hanno registrato un incremento reale del 12,5%.

Mercati finanziari: la crisi del credito si espande

Nella seconda parte del 2007 si è avuto, quindi, un deterioramento delle condizioni economico-finanziarie globali. La situazione generale del rischio paese misurata dall'indice *Global Market Risk* di SACE è risultata in notevole peggioramento rispetto alla prima parte dell'anno. Le turbolenze finanziarie si sono intensificate negli ultimi mesi del 2007. I problemi dei mutui *subprime* statunitensi e dei prodotti finanziari su essi strutturati hanno indotto a un profondo mutamento nella propensione al rischio degli operatori di mercato. Lo spostamento verso una maggiore cautela ha comportato un "ri-prezzamento" dei rischi con pressioni sugli *spread* al rialzo sia per controparti sovrane sia *corporate*. In termini relativi, l'apprezzamento del rischio ha colpito di più gli indici obbligazionari e i CDS relativi ai titoli con elevato merito di credito, a dimostrazione della vastità della crisi di incertezza. A livello settoriale sono stati molto più colpiti i premi al rischio sui titoli finanziari e assicurativi. L'impatto maggiore della crisi si è avuto sui mercati azionari dei paesi avanzati. Le pressioni al rialzo degli *spread* sono rimaste relativamente contenute nei mercati emergenti, per quelle economie e imprese con fondamentali più robusti. Invece, sono state marcate le correzioni di premio al rischio per i soggetti meno solidi o a crescita meno sostenibile (in particolare economie emergenti con elevato rischio politico). Il credito ha sperimentato tensioni nella liquidità del mercato interbancario dovute soprattutto all'incertezza su quali fossero le banche più esposte al rischio di un deprezzamento del valore degli *asset*. Le principali banche centrali sono intervenute con immissioni massicce di liquidità e riduzione dei tassi. Tuttavia, le nascenti pressioni inflazionistiche e gli elevati prezzi delle commodity hanno limitato lo spazio per misure più incisive a supporto dell'economia reale.

Indebolimento nella crescita italiana

L'economia italiana ha continuato a crescere nel 2007 ad un tasso vicino al potenziale e simile al ritmo di espansione

osservato nell'anno precedente. Tuttavia, la crescita italiana ha mantenuto un divario negativo con le altre maggiori economie dell'area dell'euro. Al buon andamento della domanda interna per consumi e investimenti si è accompagnata una forte espansione dell'export, soprattutto verso i mercati emergenti. Nella parte finale dell'anno, tuttavia, il ritmo di sviluppo dell'economia è diminuito sensibilmente. Per effetto di questo rallentamento i volumi di beni prodotti dalle imprese italiane sono rimasti pressoché invariati rispetto all'anno precedente. Maggiori difficoltà si sono manifestate per le imprese di dimensioni più contenute e per quelle che operano nei settori tradizionali. L'indebolimento ha riguardato tutti i settori manifatturieri, con la sola eccezione dei mezzi di trasporto, ed è stato particolarmente accentuato, fra gli altri, per i settori delle pelli e calzature, dell'elettronica ed elettrotecnica, del legno, dei metalli e dell'arredamento. In alcuni di questi settori, sono aumentate le insolvenze, con riflessi sull'assicurazione del credito. I consumi delle famiglie hanno offerto un contributo positivo ma progressivamente decrescente allo sviluppo del PIL, per effetto di una crescita modesta del reddito disponibile. Gli investimenti fissi delle imprese hanno contribuito limitatamente all'espansione della domanda. La minore crescita degli investimenti ha riguardato quasi tutti i comparti, fatto salvo quello delle costruzioni dove si è osservata una crescita del 2,2%, in accelerazione rispetto agli anni precedenti.

Orientamenti per il 2008

Le prospettive per il 2008 non sono orientate all'ottimismo. Le perdite derivanti dalla crisi dei mercati del credito stanno aumentando e diversi paesi avanzati ne stanno ora scontando gli effetti sul sistema finanziario. Vi è ormai un consenso sul fatto che vi saranno ripercussioni reali negative della crisi, sull'economia americana *in primis*. L'ipotesi dello sganciamento delle altre economie dalla debolezza del ciclo economico statunitense sta perdendo consistenza. Lo scenario che si profila sarà difficile per le imprese italiane, nonostante i primi dati sull'export verso i paesi extra-UE nel 2008 siano positivi. Secondo le previsioni SACE, il deterioramento del quadro economico avrà effetti consistenti sulla crescita del PIL del nostro paese. Le previsioni della crescita economica italiana sono state ridotte al di sotto dell'1%. Esse scontano prezzi del petrolio, arrivati a superare i 100 dollari al barile negli Stati Uniti, e un tasso di cambio dollaro/euro, che ha superato quota 1,50, in un contesto di rallentamento della domanda globale. Sia la produzione per il mercato domestico che le vendite italiane all'estero ne risentiranno, in particolare nei settori dei beni di consumo. Tali impatti saranno, tuttavia, minori per le imprese più internazionalizzate ed in particolare per quelle che operano in economie emergenti a medio reddito, come Russia, Turchia, Sud Africa, Romania, Bulgaria, Croazia e Argentina. Le banche italiane risultano poco esposte sugli strumenti maggiormente colpiti dalla crisi internazionale del credito, ma questo non immunizza l'Italia dalle ripercussioni reali che la crisi finanziaria sta producendo. In un tale scenario, i rischi complessivi sono in aumento e si prevede un incremento significativo dei tassi di *default* delle imprese.

2. La strategia

I risultati conseguiti nell'ultimo quadriennio dimostrano l'efficacia della strategia adottata dalla trasformazione di SACE in società per azioni ad oggi. Il completamento del processo di ristrutturazione aziendale è stato raggiunto attraverso la ridefinizione del modello di business, il progressivo ampliamento del perimetro operativo e lo sviluppo delle attività a mercato, la gestione attiva dei rischi e la semplificazione della *corporate governance* e dei processi aziendali. In linea con il mercato di riferimento, il Piano Industriale per il triennio 2008-2010, approvato dal Consiglio di Amministrazione di SACE il 23 novembre 2007, prevede una significativa accelerazione della crescita delle attività a mercato, e, nell'ambito delle attività gestite con garanzia dello Stato, il consolidamento dell'operatività tradizionale e lo sviluppo della nuova operatività introdotta a seguito delle recenti modifiche normative.

Il piano di sviluppo delle **attività a mercato** - nei rami credito, cauzioni e altri danni ai beni - si basa su tre linee strategiche:

- la crescita sul mercato domestico,
- la razionalizzazione della struttura di gruppo con l'identificazione di società prodotte,
- lo sviluppo internazionale.

In ambito domestico il Gruppo si pone l'obiettivo di continuare ad ampliare nel triennio la propria quota di mercato attraverso l'ampliamento della rete distributiva, l'ottimizzazione dell'offerta corrente e l'allargamento della gamma di prodotti e servizi.

Nuove sinergie di costo e commerciali verranno ricercate attraverso il completamento del processo di integrazione societaria tra SACE BT e ASSEDILE, la creazione di un modello di business per società-prodotto e la ridefinizione della *corporate identity*. Ulteriore efficienza verrà ricercata attraverso il progressivo consolidamento dell'operatività di SACE Servizi, con la centralizzazione del ciclo di acquisto delle informazioni commerciali per tutte le società del Gruppo.

La strategia di sviluppo delle attività all'estero prevede la creazione, in partnership con altri operatori ed investitori finanziari, di un player internazionale specializzato in servizi assicurativo-finanziari, con gamma di prodotti completa e presenza geografica diffusa, specie in paesi caratterizzati da elevati potenziali di crescita e bassa penetrazione del

mercato del credito e cauzioni. In tal senso, durante lo scorso esercizio è stata completata, in partnership con DuCroire-Delcredere, l'acquisizione del 66% di KUP, leader di mercato in Repubblica Ceca. Il Piano Industriale riorganizza le **attività gestite con garanzia dello Stato** in un nuovo modello di business articolato in quattro aree:

- Credito all'Esportazione, la tradizionale attività a supporto dell'export italiano;
- Political Risk Insurance (PRI), l'operatività a protezione degli investimenti italiani all'estero;
- Internazionalizzazione, le garanzie finanziarie non necessariamente collegate all'attività di export, volte a sostenere le attività di penetrazione dei mercati globali da parte delle imprese italiane e loro controllate (in particolare delle piccole e medie imprese);
- Market Window, il nuovo ambito operativo introdotto dalla Legge Finanziaria 2007: garanzie finanziarie emesse a condizioni di mercato per operazioni d'interesse strategico per l'Italia sotto i profili della sicurezza, della competitività economica e dell'attivazione di processi produttivi ed occupazionali (infrastrutture, energie rinnovabili, etc).

Il nuovo modello di business per le attività non a mercato



Il piano industriale mira al consolidamento dell'operatività tradizionale di assicurazione del credito all'esportazione, che a tendere rappresenterà il 50% circa delle nuove garanzie, ed al riposizionamento del PRI in un'ottica di diversificazione e crescita bilanciata del portafoglio. Relativamente al nuovo perimetro operativo, si prevede lo sviluppo dei portafogli Internazionalizzazione e Market Window secondo logiche di redditività, diversificazione dei rischi e sostegno al business tradizionale. Al fine di aumentare l'efficienza dei presidi territoriali, si ricorrerà ad una razionalizzazione dell'attuale rete distributiva domestica, mentre lo sviluppo della rete estera interesserà aree rilevanti in termini di crescita dei flussi di export ed investimenti italiani.

3. La formazione del risultato consolidato

Di seguito si riporta una sintesi dell'andamento economico dell'esercizio 2007.

(migliaia di euro)	31 dicembre 2007	31 dicembre 2006
<i>Premi lordi</i>	311.773	240.519
<i>Variazione delle Riserve tecniche</i>	15.449	(309.992)
<i>Premi ceduti in riass di competenza</i>	(48.208)	(33.177)
Premi netti di competenza	279.014	(102.650)
Oneri netti relativi ai sinistri	(1.688)	(4.815)
Spese di gestione:	77.217	66.812
Provvigioni e altre spese di acquisizione	18.981	17.255
Spese di gestione degli investimenti	9.346	2.625
Altre spese di amministrazione	48.891	46.932
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto econ.	209.071	299.136
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	291.611	650.459
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	20.099	28.825
Altri ricavi	51.005	33.688
Altri costi	145.219	379.208
Utile ante imposte	589.854	410.601
Imposte	(212.542)	99.516
Utile (perdita) dell'esercizio al netto delle imposte	377.312	510.117

L'utile netto di pertinenza del Gruppo è di 377,3 milioni di euro. In particolare gli elementi che hanno determinato il risultato del periodo sono di seguito riepilogati.

- I premi netti di competenza (positivi per 279 milioni di euro) aumentano rispetto allo scorso esercizio. Allo stesso modo si registra un incremento dei premi lordi complessivi dell'esercizio che ammontano ad euro 311,8 milioni.
- Gli oneri netti relativi ai sinistri risultano pari a 1,7 milioni di euro.
- La voce Proventi ed oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico risulta pari a 209 milioni di euro ed include la valutazione dei derivati in valuta e degli strumenti finanziari in portafoglio. Il risultato della valutazione dei crediti ai cambi di fine esercizio è invece negativa (euro 81,3 milioni) ed è inclusa nella voce Altri costi.

4. La gestione assicurativa

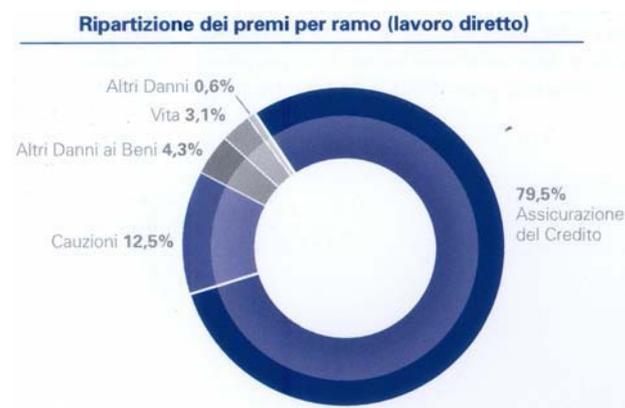
Premi

Nel 2007 i premi lordi sono stati pari a euro 311,8 milioni, dei quali euro 307,3 milioni da lavoro diretto ed euro 4,4 milioni da lavoro indiretto (riassicurazione attiva). L'incremento dei premi rispetto allo scorso esercizio è stato pari al 29,6%.

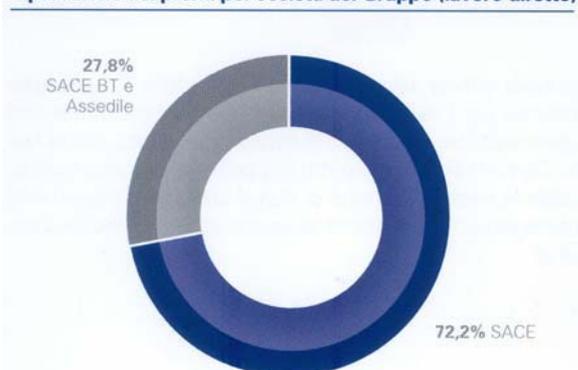
RIPARTIZIONE PREMI (migliaia di euro)

Ramo	2007	%	2006	Var. vs 2006
Ramo Danni (lavoro diretto)	297.948	95,6%	225.272	32,3%
Assicurazione del Credito	244.465	78,4%	175.985	38,9%
Cauzioni	38.538	12,4%	35.064	9,9%
Altri Danni ai Beni	13.061	4,2%	12.046	8,4%
RC Generale	1.195	0,4%	1.351	-11,5%
Incendio	424	0,1%	494	-14,2%
Infortuni	211	0,1%	283	-25,4%
Malattia	54	0,0%	49	10,2%
Ramo Vita (lavoro diretto)	9.393	3,0%	8.563	9,7%
Totale Lavoro Diretto	307.341	98,6%	233.835	31,4%
Totale Lavoro Indiretto	4.432	1,4%	6.684	-33,7%
Totale	311.773	100%	240.519	29,6%

In termini di incidenza dei singoli rami sui premi lordi da lavoro diretto, si osserva che il 79,5% dei premi deriva dall'attività di assicurazione del credito, il 12,5% dal ramo cauzioni, il 4,3% dal ramo altri danni ai beni ed il 3,1% dal ramo vita.



Il 72,2% dei premi lordi da lavoro diretto è di competenza di SACE, mentre il rimanente 27,8% di SACE BT e Assedile.

Ripartizione dei premi per società del Gruppo (lavoro diretto)**Sinistri e recuperi**

Nel 2007 è continuato l'andamento positivo della sinistrosità del portafoglio che si è attestata su livelli contenuti già registrati nell'anno precedente. Sono stati liquidati indennizzi per circa 50,4 milioni di euro.

Il *cash flow* complessivo derivante dai recuperi politici è stato nel 2007 pari a 0,5 miliardi di euro.

Riassicurazione

Le caratteristiche tecniche del ramo credito a medio lungo termine, presidiato dalla Capogruppo, rendono ridotte le possibilità di far ricorso alla riassicurazione, che è invece significativa per l'assicurazione del credito, il ramo cauzioni e gli altri rami danni. Per ciò che attiene SACE BT tale esigenza è ulteriormente rafforzata dalla sua caratteristica di società monoramo per cui non sono sfruttabili effetti compensativi tra rami diversi. Per le società a mercato facenti parte del Gruppo sono operanti trattati di riassicurazione "quota parte" presso primari riassicuratori internazionali, con percentuali di copertura che vanno dal 40% all'80%.

5. La gestione finanziaria

Gli investimenti finanziari consolidati del Gruppo ammontano a euro 6.613,7 milioni, in diminuzione del 32,1% rispetto all'esercizio precedente, principalmente per effetto della restituzione all'azionista di euro 3,5 miliardi a titolo di rimborso di capitale. Gli investimenti sono caratterizzati da un'elevata liquidità, coerentemente con le linee strategiche generali volte a conservare l'equilibrio patrimoniale e ad ottimizzare la gestione delle esposizioni presenti nel portafoglio garanzie. In particolare, euro 4.884,8 milioni sono investiti in titoli obbligazionari, euro 1.700,5 milioni in strumenti del mercato monetario ed euro 28,4 milioni in Azioni. Con riferimento al portafoglio immobilizzato, si è ritenuto opportuno contenere la *duration* del portafoglio reinvestendo la liquidità generata in titoli a breve scadenza.

INVESTIMENTI FINANZIARI (milioni di euro)

Tipologia d'investimento	2007	2006	Var. vs 2006
Obbligazioni	4.884,8	4.865,7	0,4%
Money Market	1.700,5	4.858,2	-65,0%
Azioni	28,4	11,5	>100%
Totale	6.613,7	9.735,5	-32,1%

6. LA GESTIONE DEI RISCHI

6.1 Politiche sulla gestione dei rischi

La gestione dei rischi rappresenta un'importante componente delle attività aziendali, e risulta integrata nei processi decisionali per migliorare la prestazione del Gruppo SACE rettificata per i rischi (*risk-adjusted performance*). Per una corretta politica di gestione dei rischi, l'iter seguito prevede un percorso che si sviluppa in senso cronologico con le fasi di identificazione, valutazione, misurazione e controllo dei rischi. Trasversalmente rispetto alle poste di bilancio, invece, fondamentale è la valutazione congiunta di attivi e passivi secondo le migliori tecniche di *Asset-Liability Management*. La Capogruppo definisce periodicamente, nell'ambito del risk management, le politiche assicurative dell'intero Gruppo, cui ciascuna Società dovrà uniformarsi, con particolare riguardo a:

- sistema di controllo dei rischi di portafoglio
- monitoraggio esposizioni di Gruppo verso singole controparti
- metodologia di calcolo dei premi
- attività di riassicurazione e coassicurazione

Il processo di *risk governance* è affidato ai seguenti organi:

- Comitato di Risk Management: analizza le diverse componenti di rischio aziendale, inteso come rischio di credito, di mercato e operativo e predisponde le linee guida per la gestione del rischio complessivo di portafoglio.
- Comitato di Direzione: coordina gli indirizzi della gestione operativa, verifica l'attuazione delle linee guida e delle strategie aziendali ed esprime pareri di merito sull'assunzione dei rischi. Viene riunito almeno una volta al mese o ogni qualvolta l'Amministratore Delegato lo ritenga opportuno.
- Comitato Rischi: esamina le operazioni di carattere assuntivo, indennizzi, ristrutturazioni ed altre operazioni rilevanti, e ne valuta l'ammissibilità compatibilmente con le linee guida per la gestione dei rischi definite dal Servizio di Risk Management.
- Comitato Esecutivo: delibera sulle operazioni di assicurazione, riassicurazione e garanzie di importo rilevante.
- Consiglio di Amministrazione: delibera le strategie, gli indirizzi, le politiche di gestione, gli assetti organizzativi e le operazioni che non rientrano nella fascia di delega del Comitato Esecutivo.

6.2 Rischio di Credito

Al fine di valutare l'adeguatezza patrimoniale complessiva in rapporto al proprio profilo di rischio, il Gruppo SACE si avvale di un sistema basato sulla metodologia *Value-at-Risk*, che consente di stimare la massima perdita potenziale, per una data posizione e per l'intero portafoglio, su uno specifico orizzonte temporale e con un determinato livello di probabilità. Nel corso del 2007, è stata implementata per la Capogruppo la piattaforma di Portfolio Risk Management di SAS®, in grado di fornire la distribuzione delle perdite nonché le misure di rischio maggiormente significative - *Expected Loss, VaR ed Expected Shortfall* - del portafoglio garanzie e crediti. Il sistema implementa un approccio alla *CreditMetrics* per la valutazione non solo del rischio di default della controparte ma anche di migrazione della stessa, permettendo, quindi, una valutazione a fair value del portafoglio nonostante la connotazione fortemente illiquida dello stesso. Attraverso il *Value-at-Risk* vengono quantificati il capitale e le riserve della Capogruppo, che devono essere adeguati a coprire interamente i rischi relativi alle maggiori esposizioni, non rispondendo queste ultime a logiche di liquidabilità e prezzo tipiche del mercato dei capitali.

Anche Sace BT ha definito modelli interni basati sulla logica del *Value-at-Risk*, per ogni singola tipologia di rischio, trattata secondo le sue specificità. Attualmente sono in fase di testing il modello per il ramo Credito e Vita, e sono in fase di sviluppo i modelli per gli altri rischi.

Sulla base delle considerazioni precedenti sono individuabili momenti diversi in merito alla gestione del rischio di credito:

- assunzione dei rischi: vengono definiti limiti sull'esposizione verso singoli paesi/controparti;
- riassicurazione: i rischi relativi alle singole esposizioni possono essere mitigati mediante il ricorso alla riassicurazione con altre Eca o con operatori privati;
- gestione dei rischi tramite coperture dirette/indirette sul mercato dei capitali: le coperture dirette possono essere utilizzate solamente per rischi di credito il cui mercato di riferimento sia particolarmente liquido ed hanno pertanto un ambito di applicazione limitato.

6.2.1 Rischio di Credito - Portafoglio garanzie e crediti

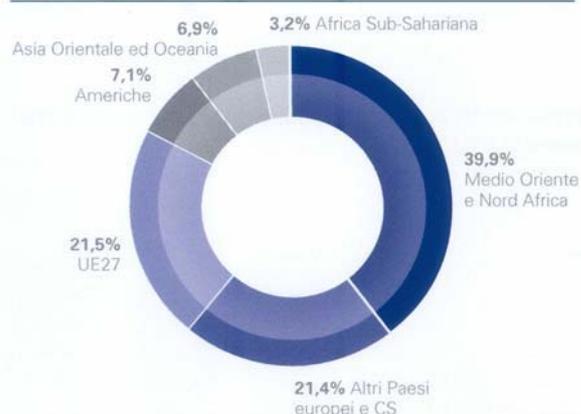
L'esposizione totale della Capogruppo ammonta a euro 23,1 miliardi, di cui euro 1,0 miliardi in crediti *performing* (in diminuzione del 32,1% rispetto all'esercizio precedente) e euro 22,1 miliardi in garanzie perfezionate (+2,9%). Relativamente alle società *marketable* del Gruppo, con riferimento al ramo credito e ramo cauzioni l'esposizione risulta essere pari a euro 14,9 miliardi, in aumento del 42,3% rispetto al 2006. In particolare, gli impegni in essere riconducibili all'attività di assicurazione del credito di breve termine ammontano a euro 7,2 miliardi, mentre quelli relativi alle cauzioni emesse risultano essere pari a euro 7,8 miliardi.

IMPEGNI IN ESSERE (milioni di euro)

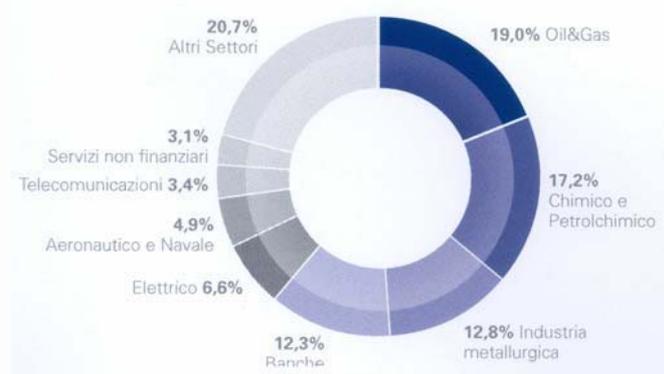
Portafoglio	2007	2006	Var%
SACE	23.101,1	22.958,4	+0,6%
Garanzie perfezionate ¹	22.086,5	21.464,4	+2,9%
Crediti performing	1.014,6	1.494,0	-32,1%
SACE BT e Assedile	14.968,1	10.515,5	+42,3%
Assicurazione del credito a breve termine	7.193,7	4.082,5	+76,2%
Cauzioni	7.774,4	6.433,0	+20,9%

Esposizione SACE SpA

L'esposizione della Capogruppo risulta concentrata principalmente in Medio Oriente e Nord Africa (39,9%), nei paesi extra-UE e nella Comunità degli Stati Indipendenti (21,4%) e nei paesi dell'Unione Europea (21,5%).

SACE: esposizione totale per area geoeconomica (quota capitale)

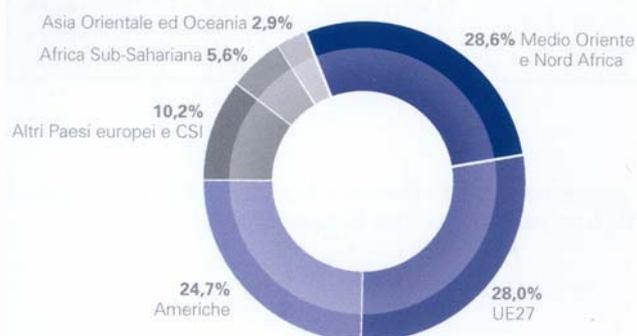
I settori industriali di maggiore esposizione della Capogruppo risultano essere oil&gas (19,0%), industria chimica e petrolchimica (17,2%), il settore metallurgico (12,8%) e bancario (12,3%).

SACE: portafoglio garanzie per settore (quota capitale)

1. Quota interessi e capitale (al netto di riassicurazioni e coperture).

Le aree di maggiore concentrazione del portafoglio crediti sono il Medio Oriente e il Nord Africa (28,6%), l'Unione Europea (28,0%) ed il continente americano (24,7%).

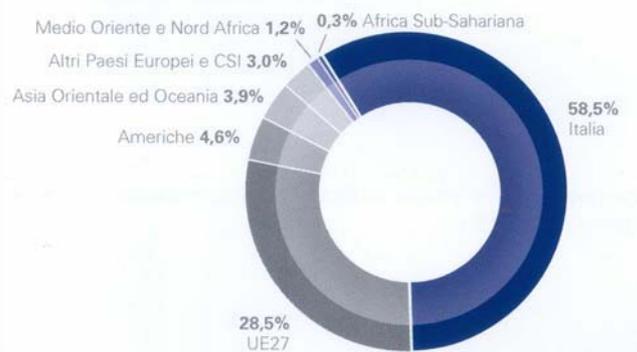
SACE: portafoglio crediti per area geoeconomica



Esposizione SACE BT e Assedile

L'esposizione di SACE BT, relativamente al rischio di credito a breve, risulta concentrata principalmente in Italia (58,5%), nei paesi dell'Unione Europea (28,5%) e nel continente americano (4,6%)

SACE BT: esposizione totale per area geoeconomica



I settori industriali in cui, limitatamente al rischio di credito, risulta essere maggiormente esposta, sono il metallo (15,4%), i macchinari e l'elettronica (15,2%) ed il settore automobilistico (10,8%).

SACE BT: esposizione totale per settore industriale



Relativamente al ramo cauzioni, l'esposizione di Assedile, ammonta a euro 7,8 miliardi in aumento del 20,9% rispetto allo scorso anno.

6.2.2 Rischio di Credito - Portafoglio titoli

Per quanto riguarda il rischio di credito sul portafoglio titoli, il Gruppo SACE ha adottato una politica di investimento prudentiale, adottando limiti sulle tipologie di strumenti finanziari utilizzabili, sulla concentrazione per ciascuna classe nonché sul merito di credito dell'emittente. La ripartizione del portafoglio per le principali tipologie è stata allegata nel paragrafo relativo alla gestione finanziaria, cui si rinvia.

SACE: RIPARTIZIONE PER CLASSI DI RATING DEL PORTAFOGLIO FIXED INCOME

Classi di Rating	composizione
AAA	57,4
AA+	1,3
AA	6,3
AA-	10,2
Altre	24,8
Totale	100,0%

6.3 Rischio di Mercato

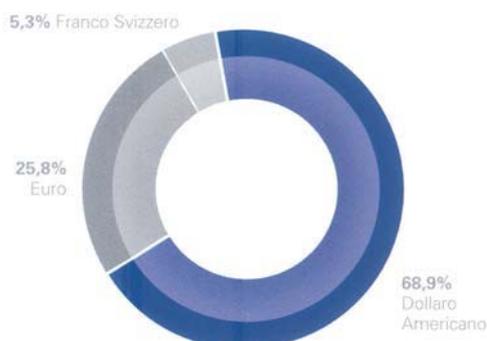
Il rischio di mercato si riferisce alla perdita potenziale derivante da variazioni nel valore dell'attivo o del passivo come risultato di fluttuazioni nei tassi di interesse, nei tassi di cambio, nonché nel valore dei corsi azionari.

6.3.1 Rischio di Mercato - Portafoglio crediti/garanzie

Per quanto riguarda il portafoglio crediti della Capogruppo, il 74,2% è denominato in valuta diversa dall'euro, principalmente in dollari. Rispetto allo scorso esercizio si evidenzia che l'esposizione in valute diverse dall'euro è significativamente diminuita in valore assoluto per effetto dei rimborsi dei crediti della Capogruppo. Il portafoglio crediti nelle valute originarie presenta una concentrazione pari al 68,9% in Dollari americani, al 25,8% in euro e al 5,3% in Franchi svizzeri.

Per quanto riguarda il portafoglio garanzie della Capogruppo più del 32% è denominato in Dollari.

SACE: portafoglio crediti per valuta originaria



6.3.2 Rischio di Mercato - Portafoglio titoli

L'attività operativa ha costantemente espresso valori coerenti con i limiti definiti per le singole società del Gruppo e per le singole tipologie d'investimento (*trading*, immobilizzato - HTM, ALM per la Capogruppo; Ramo Danni e Ramo Vita per le controllate). Limitatamente alla Capogruppo, la piattaforma di Portfolio Risk Management di SAS®, implementata in corso d'anno, analizza anche il rischio di mercato relativamente al portafoglio investimenti, per consentirne un corretto monitoraggio in termini di *Value-at-Risk* e di *Asset Allocation*. Anche Sace BT attua un monitoraggio mensile degli investimenti e misura il capitale assorbito con modelli interni di tipo *Value-at-Risk*.

INVESTIMENTI FINANZIARI (milioni di euro)

Tipologia d'investimento	2007	2006	Var. vs 2006
Obbligazioni	4.884,8	4.865,7	0,4%
Money Market	1.700,5	4.858,2	-65,0%
Azioni	28,4	11,5	>100%
Totale	6.613,7	9.735,5	-32,1%

Il portafoglio è composto per il 73,8% da obbligazioni, per il 25,7% da strumenti monetari e per il restante 0,5% da titoli azionari.

6.3.3 Rischio di Mercato - Sensitivity Analysis

Si riporta di seguito l'analisi di sensitività sviluppata per il complesso degli investimenti del Gruppo, calcolata per il portafoglio obbligazionario e per gli strumenti del mercato monetario su uno *shift* parallelo della curva dei tassi dell'1% e per quello azionario su una variazione dei corsi pari al 10%.

	Portafoglio (mln €)	Duration (anni)	Δ 1% curva dei tassi (mln €)	Δ 10% corsi azionari (mln €)
Obbligazioni e Money Market	6.585,3	0,95	62,47	
Azioni	28,4			2,12

Nella valutazione della componente azionaria interviene l'effetto short del fondo PSQ, detenuto per euro 3,61 milioni.

6.4 Rischio di Liquidità - Portafoglio titoli

Non sono rilevabili particolari rischi di liquidità: tutti gli strumenti contenuti nei portafogli sono riconducibili a titoli negoziati su mercati regolamentati. Per tale ragione il portafoglio si considera sufficientemente liquido da poter garantire la copertura dei pagamenti a carico del Gruppo.

6.5 Rischio Operativo

Al fine di fronteggiare in maniera efficace i cambiamenti nel business nonché la crescente complessità dei prodotti assicurativi, il Gruppo SACE ha inteso dotarsi di un sistema di identificazione, valutazione, monitoraggio e gestione dei rischi operativi. In linea con quanto previsto dalla vigente normativa di Vigilanza (Circolare ISVAP n.577), nel Gruppo SACE è stata avviata un'attività di *operational risk assessment* finalizzata, da un lato, all'identificazione e localizzazione delle principali tipologie di rischi operativi all'interno delle unità organizzative, e dall'altro alla sensibilizzazione delle risorse aziendali alla cultura del rischio ed in particolare alla gestione degli eventi potenzialmente dannosi per la Compagnia.

7. Risorse umane

Al 31 dicembre 2007, il personale dipendente del Gruppo ammontava a 514 unità, con un incremento dell'11% rispetto all'anno precedente. Nel corso dell'esercizio sono state assunte 64 risorse mentre 18 risorse hanno cessato la loro attività.

RIPARTIZIONE DEL PERSONALE PER INQUADRAMENTO

Inquadramento	SACE	SACE BT	Assedite	SACE Servizi	Totale	Compos.
Dirigenti	23	4	7		34	6,6%
Funzionari	123	18	12		153	29,9%
Quadri	24	-	6		30	5,9%
Impiegati	191	44	54	3	292	56,8%
Produttori	-	5	-		5	1,0%
TOTALE	361	71	79	3	514	100%

Con riferimento alla ripartizione del personale per fascia d'età e di livello medio di istruzione, si segnala, negli ultimi anni, un abbassamento dell'età media (nel 2007 le risorse di età inferiore ai 40 anni sono aumentate del 9,8%) ed un innalzamento del livello medio di istruzione (le risorse in possesso di laurea sono aumentate del 14,2%).

RIPARTIZIONE DEL PERSONALE PER FASCIA D'ETÀ

Fascia d'età	%	Var. vs 2006
Fino a 40 anni	48,1%	9,1%
Da 41 a 50 anni	30,3%	-15,4%
Da 51 a 60 anni	21,0%	6,6%
Oltre i 60 anni	0,6%	50,0%

RIPARTIZIONE DEL PERSONALE PER TITOLO DI STUDIO

Titolo di studio	%	Var. vs 2006
Laurea	50,8%	14,2%
Diploma	41,0%	-13,7%
Altro	8,2%	2,5%

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 2007 l'attività di aggiornamento e qualificazione del personale del Gruppo ha comportato l'erogazione di 7.911 ore-uomo di formazione.

8. Rete di distribuzione e attività di marketing

Prosegue la politica del Gruppo volta all'ampliamento ed al consolidamento della rete distributiva secondo un modello multi-canale. Con riferimento alle società a mercato prosegue la politica del Gruppo volta all'ampliamento ed al consolidamento della rete distributiva secondo un modello multi-canale.

9. Attività di audit, controllo interno e modello di organizzazione D.Lgs. 231/01

La Capogruppo adotta un impianto di prevenzione e controllo basato su due elementi fondamentali:

- il Codice Etico, che enuncia i principi morali ispiratori della condotta della società nei rapporti con i dipendenti, i clienti, i fornitori e tutti i soggetti portatori di interesse nei confronti di SACE;
- il Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo per la prevenzione dei reati di cui al D. Lgs. 231/2001 sulla "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 2007, ha svolto la propria attività conformemente alle prescrizioni del Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo.

La Capogruppo svolge l'attività di *internal auditing* per conto proprio e, in base ad un contratto di *outsourcing*, per conto di SACE BT. Tale attività è svolta con una metodologia conforme agli standard professionali comunemente accettati a livello nazionale ed internazionale ed alla circolare ISVAP n. 577/D. Per la società Assicuratrice Edile l'attività di *internal auditing* è affidata in *outsourcing* ad una primaria società di revisione.

Le società del Gruppo hanno provveduto ad aggiornare il manuale sulla Privacy che è stato consegnato a tutto il personale ed hanno provveduto ad aggiornare il Documento Programmatico sulla Sicurezza in conformità al D. Lgs. 196/2003 "Codice in materia di protezione dei dati personali". Sono state predisposte le nomine dei responsabili al trattamento dei dati ed è stata effettuata la formazione specifica del personale in materia di Privacy.

Il Ministero dell'Economia e delle Finanze, al fine di rafforzare i meccanismi di controllo sull'informativa finanziaria delle proprie Aziende, ha deciso di fare propri i principi che hanno ispirato il legislatore ad intervenire sulla Governance delle Società quotate, prevedendo per tutte le Società partecipate, tra le quali SACE S.p.A., la nomina di un Dirigente Preposto e l'estensione del disposto dalla Legge 262/2005. Nel corso dell'esercizio 2007 SACE S.p.A. ha proceduto ad adeguare il proprio statuto sociale disciplinando la figura del Dirigente Preposto, successivamente nominato con delibera del Consiglio di Amministrazione.

10. Ricerca e sviluppo

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

11. Azionariato e capitale sociale

La Capogruppo non possiede azioni proprie e le controllate non detengono alcuna azione della Capogruppo né direttamente, né per il tramite di società fiduciarie, né per interposta persona. Con riferimento al Capitale sociale della Capogruppo si riferisce che nel mese di febbraio 2007 si è perfezionata la riduzione del capitale sociale della Capogruppo ai sensi dell'art. 2445 del c.c., per un importo pari a 3,5 miliardi di euro.

12. Fatti di rilievo verificatisi dopo la chiusura dell'esercizio e prevedibile evoluzione della gestione

Nei primi mesi del 2008, le condizioni economico-finanziarie globali si sono ulteriormente deteriorate.

Il 6 marzo 2008 si è conclusa l'acquisizione da parte della controllata SACE BT S.p.A. della totalità delle quote di minoranza di Assicuratrice Edile S.p.A. detenute da SMABTP e SCOR.

L'andamento della gestione del Gruppo nei primi mesi dell'esercizio 2008 conferma l'andamento delle attività e di redditività previste nel Piano Industriale.

Roma, 1° aprile 2008

per il consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Ignazio Angeloni

PAGINA BIANCA