

## I. LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO

### A. Crescita, commercio e investimenti esteri globali

Il 2007 è stato un altro anno di sviluppo economico intenso su scala globale, nonostante le turbolenze dei mercati finanziari che hanno caratterizzato la seconda parte dell'anno. Il PIL mondiale ha registrato un aumento (+5 per cento) in linea con il recente passato. La buona *performance* delle economie emergenti ha compensato il rallentamento della crescita verificatosi nei paesi avanzati, soprattutto per effetto del rallentamento degli Stati Uniti. Il marcato sviluppo della crescita mondiale è stato trainato dai paesi asiatici, in particolare la Cina e l'India. Non sono mancate però crescenti tensioni inflazionistiche. Queste hanno riguardato molti mercati emergenti, ed in particolare i paesi del Consiglio di Cooperazione del Golfo, per effetto del rialzo dei prezzi dei beni importati dovuto al dollaro debole. Nelle altre aree meno sviluppate, la dinamica del PIL è stata superiore al 5 per cento con risultati migliori, oltre che in Asia, nei paesi CSI. Ciò ha determinato un forte aumento della domanda di import in questi paesi. Complessivamente, il tasso di crescita reale del commercio internazionale ha raggiunto nell'anno il 6,6 per cento, quasi tre punti percentuali in meno rispetto al 2006, per effetto del rallentamento della domanda nelle economie avanzate.

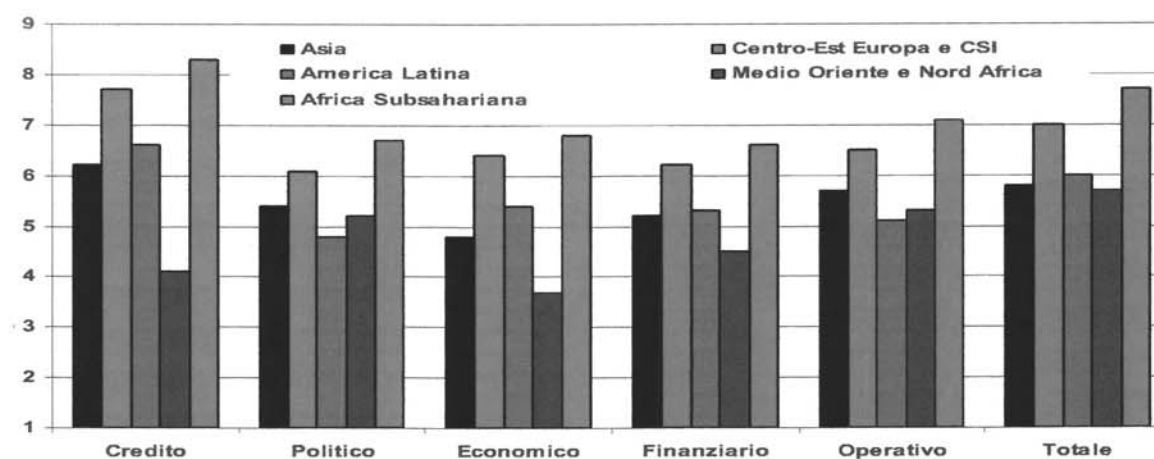
I flussi degli investimenti diretti all'estero (IDE) sono rimasti sostenuti superando nel 2007 il livello *record* di 1.500 miliardi di dollari, con un aumento del 18 per cento rispetto all'anno precedente. I flussi di capitale si sono indirizzati sia verso i paesi a reddito elevato sia verso quelli emergenti, questi ultimi molto importanti per l'attività di assicurazione del credito a medio-lungo termine rappresentando il 29 per cento dei flussi globali di investimento in entrata.

L'aumento più consistente degli investimenti si è avuto per i paesi dell'America Latina, grazie a diversi progetti in Brasile, Cile e Messico. Gli afflussi di capitale in Asia hanno raggiunto nuovi massimi, con Cina e Hong Kong in testa, e notevole è stata la crescita degli investimenti diretti a Singapore, Malesia, Thailandia e Filippine. Gli IDE sono inoltre cresciuti anche in Russia, nonostante alcune restrizioni legislative sugli investimenti stranieri e nei paesi africani ricchi di petrolio.

Nel corso degli anni più recenti si sono accumulate sui mercati dei capitali crescenti vulnerabilità legate ad una valutazione inadeguata da parte degli operatori dei rischi connessi a strumenti finanziari sempre più sofisticati. Il collasso del segmento dei mutui *subprime* negli Stati Uniti e dei prodotti finanziari su di essi strutturati ha dato avvio nella seconda metà del 2007 ad un “ri-prezzamento” dei rischi. Ne sono derivati problemi per la liquidità delle banche più esposte, con forti pressioni al rialzo sui tassi di interesse interbancari, non solo americani. Le maggiori banche centrali dei paesi avanzati sono intervenute immettendo liquidità nel sistema per limitare l’impatto economico della crisi di fiducia.

Le tensioni sui mercati del credito hanno riguardato anche alcune economie emergenti, con alcune difficoltà nel sistema finanziario in Russia e Kazakistan. La situazione dei mercati emergenti è, tuttavia, notevolmente cambiata rispetto al passato. Gran parte di questi paesi presentano oggi fondamentali macroeconomici più solidi che permettono di fronteggiare meglio gli *shock* esterni. Infatti, i premi al rischio per queste economie sono aumentati meno che durante precedenti episodi di crisi finanziarie internazionali. Per contro, i paesi economicamente più deboli e caratterizzati da una crescita meno equilibrata hanno sperimentato forti incrementi degli *spread* sugli strumenti finanziari di protezione del rischio di insolvenza. Tra questi: Venezuela, Ecuador, Argentina, Pakistan e Ucraina. Nel complesso, il rischio paese misurato da SACE sulla base dell’indice *Global Market Risk*, è risultato in peggioramento rispetto alla prima parte dell’anno, passando da 5,8 a 6,3 su una scala da 1 a 9).

#### Rischi del credito più alti degli altri tipi di rischio a fine 2007



Con riferimento alle specifiche aree, Africa Subsahariana, Europa centro orientale e paesi CSI presentano i livelli di rischio più elevati, mentre Asia, America Latina e Medio Oriente sono caratterizzate invece da un rischio medio. Quello del credito è in genere il rischio dominante. Tuttavia, il rischio operativo risulta elevato in diversi mercati emergenti, come confermato dalla Banca Mondiale. Nonostante il peggioramento del profilo di rischio in alcuni mercati, non si sono arrestati i ripagamenti dei debiti sovrani verso i creditori del Club di Parigi.

### **C. L'Italia nei mercati globali**

L'export italiano ha registrato un notevole miglioramento, in tutti i mercati di destinazione. Malgrado l'apprezzamento subito dall'euro la *performance* è stata particolarmente brillante nei mercati emergenti. Le imprese italiane sono riuscite a intercettare la forte domanda di alcune di queste economie, incrementando la quota di mercato dell'Italia. In parte ciò è avvenuto attraverso un forte miglioramento della qualità delle merci vendute, in un contesto di peggioramento della competitività di prezzo. L'export è cresciuto soprattutto verso la Russia e i paesi OPEC, economie ricche di risorse energetiche e con forte domanda di beni di consumo e di investimento. Molto importante è stato anche il contributo alla crescita delle esportazioni delle vendite nei paesi dell'Europa centro orientale come Polonia, Slovacchia e Repubblica Ceca. Questi mercati sono recentemente divenuti meta di insediamenti produttivi da parte di grandi gruppi internazionali. La *performance* dell'export italiano è stata positiva anche verso la Cina e i paesi del Mercosur. Sono soprattutto i settori dei beni strumentali, mezzi di trasporto e meccanica, che hanno fatto da traino alle esportazioni nelle aree emergenti. Da questi settori proviene una domanda significativa per l'attività di SACE Spa.

### **D. Le prospettive per il 2008**

Malgrado i buoni risultati complessivi, il 2007 si è chiuso con un peggioramento delle condizioni economiche e finanziarie. Questo rallentamento sta proseguendo anche nei primi mesi del 2008. Gli effetti negativi derivanti dalla crisi finanziaria si stanno trasmettendo anche alle economie dei paesi europei ed in particolare al sistema bancario.

L'ipotesi dello sganciamento (*decoupling*) delle economie europee dalla debolezza del ciclo economico statunitense sta perdendo consistenza. Il rallentamento USA, attraverso gli effetti sulla domanda internazionale, avrà dunque un impatto globale, e molto probabilmente toccherà anche alcuni mercati emergenti. Le attese degli analisti sono orientate ad un rallentamento della domanda globale, in un contesto di prezzi delle materie prime crescenti e di debolezza del dollaro. In questo scenario aumenteranno le difficoltà anche per le imprese esportatrici italiane, nonostante i primi dati del 2008 sull'export verso i paesi extra-UE rimangano positivi. Secondo le previsioni SACE, il deterioramento del quadro economico globale avrà effetti consistenti sulla dinamica delle esportazioni. L'impatto negativo sulla crescita dell'export sarà maggiore per le vendite verso i mercati avanzati e minore per quelle verso le economie emergenti a medio reddito, come Russia, Turchia, Sud Africa, Romania, Bulgaria, Croazia e Argentina.

## IL PIANO DI SVILUPPO

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, la gestione attiva dei rischi e la semplificazione della *Corporate Governance* e dei processi aziendali. Il Piano Industriale per il triennio 2008-10 riorganizza le attività 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 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 che prevede la concessione di garanzie finanziarie, a condizioni di mercato, per operazioni d'interesse strategico per l'Italia sotto i profili della sicurezza, della competitività economica e dello sviluppo di iniziative strategiche (infrastrutture, energie rinnovabili, etc).

### OPERATIVITA' TRADIZIONALE

Sostegno al Sistema Italia ed aumento della diversificazione di portafoglio

Credito  
all'esportazione

Political Risk  
Insurance

### NUOVO PERIMETRO

Supporto all'internazionalizzazione delle imprese e copertura di operazioni d'interesse strategico per l'Italia

Internazionalizzazione

Market Window

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 ed al riposizionamento del PRI in un'ottica di diversificazione e crescita bilanciata del portafoglio. Relativamente al nuovo perimetro operativo, esso prevede lo sviluppo dei portafogli Internazionalizzazione e *Market Window*

secondo logiche di redditività e di sostegno della crescita complessiva del sistema economico italiano. Al fine di aumentare l'efficienza dei presidi territoriali, si prevede la razionalizzazione dell'attuale rete distributiva domestica, mentre lo sviluppo della rete estera interesserà le aree più rilevanti in termini di crescita dei flussi di export ed investimenti italiani.

### III. I RISULTATI DELLA GESTIONE E L'EVOLUZIONE IN CORSO

#### A. La formazione del risultato d'esercizio

Il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2007 chiude con un utile netto di 320,4 milioni di euro. Di seguito si riportano i principali dati economici e patrimoniali che hanno contribuito al risultato del periodo.

DATI DI SINTESI			
(milioni di euro)	2007	2006	Var.
Premi lordi	225,2	175,4	28,4%
Sinistri	37,5	30,7	22,1%
Riserve tecniche (lorde)	2.176,1	2.253,2	-3,4%
Investimenti (inclusi cc bancari)	6.584,4	9.765,9	-32,6%
Patrimonio netto	5.350,2	8.868,8	-39,7%
Utile lordo	507,2	491,2	3,3%
Utile netto	320,4	565,1	-43,3%
Garanzie deliberate	10.084,9	8.233,5	22,5%

SACE ha realizzato nell'esercizio 2007 un utile netto di 320,4 milioni di euro. Il confronto tra l'utile lordo al 31 dicembre 2007 (507,2 milioni) e il risultato del corrispondente periodo del 2006 (491,2 milioni) evidenzia un trend positivo, laddove peraltro il risultato dello scorso esercizio era stato caratterizzato da alcuni eventi straordinari, quali il rimborso anticipato del debito da parte della Federazione Russa e della Nigeria. Di seguito si riporta la tabella del conto economico e l'esposizione delle principali componenti dei risultati evidenziati.

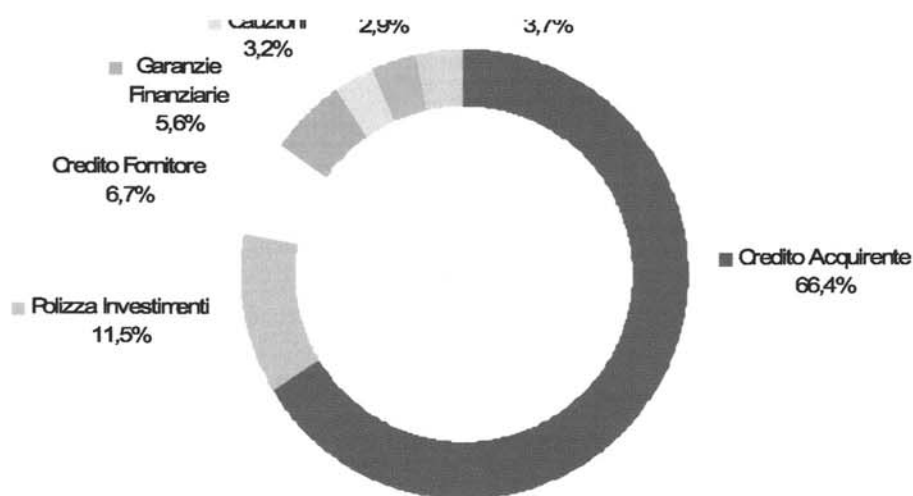
<b>CONTO ECONOMICO</b>		
(milioni di euro)	<b>2007</b>	<b>2006</b>
<i>Premi lordi</i>	225,2	175,4
<i>Premi ceduti in riassicurazione</i>	(0,1)	(0,6)
<i>Variazione della riserva premi</i>	17,2	(309,5)
<b>Premi netti di competenza</b>	<b>242,3</b>	<b>(134,7)</b>
<i>Oneri per sinistri</i>	(37,5)	(30,7)
<i>Variazione dei recuperi</i>	83,5	370,7
<i>Variazione della riserva sinistri</i>	44,5	(11,6)
<b>Oneri relativi ai sinistri al netto dei recuperi</b>	<b>90,5</b>	<b>328,4</b>
Utile da investimenti dal conto non tecnico	55,2	72,3
Ristorni e partecipazioni agli utili	(1,3)	(4,0)
Spese di gestione	(43,1)	(41,3)
Altri proventi e oneri tecnici	(2,6)	(9,5)
<b>Risultato del conto tecnico</b>	<b>341,0</b>	<b>211,2</b>
Altri proventi e proventi finanziari	456,4	844,8
Altri oneri e oneri patrimoniali e finanziari	(235,5)	(492,8)
Utile da investimenti al conto tecnico	(55,2)	(72,3)
<b>Risultato della gestione ordinaria</b>	<b>165,6</b>	<b>279,7</b>
Proventi straordinari	4,6	7,7
Oneri straordinari	(4,0)	(7,4)
<b>Risultato del conto non tecnico</b>	<b>166,2</b>	<b>280,0</b>
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>507,2</b>	<b>491,2</b>
Imposte	(186,8)	73,9
<b>Utile netto</b>	<b>320,4</b>	<b>565,1</b>

- i premi lordi, complessivamente pari a 225,2 milioni aumentano (+28 per cento) rispetto all'esercizio precedente;

- la variazione della Riserva Premi è positiva e pari a 17,2 milioni.
- gli oneri per sinistri liquidati aumentano rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio 2006 e sono pari a 37,5 milioni (+22 per cento);
- la gestione dei crediti da surroga beneficia del rimborso di alcuni crediti in portafoglio e ha generato plusvalenze (variazione dei recuperi) per 83,5 milioni (370,7 milioni al 31 dicembre 2006, 285,3 milioni al 31 dicembre 2005);
- le spese di gestione (43,1 milioni), in crescita del 5 per cento, includono le spese di manutenzione e ristrutturazione effettuate nel corso del 2007;
- il Conto Non Tecnico (al lordo della gestione straordinaria) presenta un saldo positivo pari a 166,2 milioni e, al riguardo, si evidenzia quanto segue:
  - il risultato netto degli investimenti finanziari, inclusi nella voce Altri Proventi e Proventi finanziari (456,4 milioni), è in diminuzione rispetto al periodo precedente, in particolare per effetto della diminuzione dell'ammontare degli investimenti gestiti, conseguente alla riduzione del capitale sociale per 3,5 miliardi perfezionatasi nei primi mesi dell'esercizio 2007;
  - gli interessi compensativi sui crediti da surroga inclusi nella voce Altri Proventi ammontano a 67,4 milioni (222,3 milioni nel 2006).

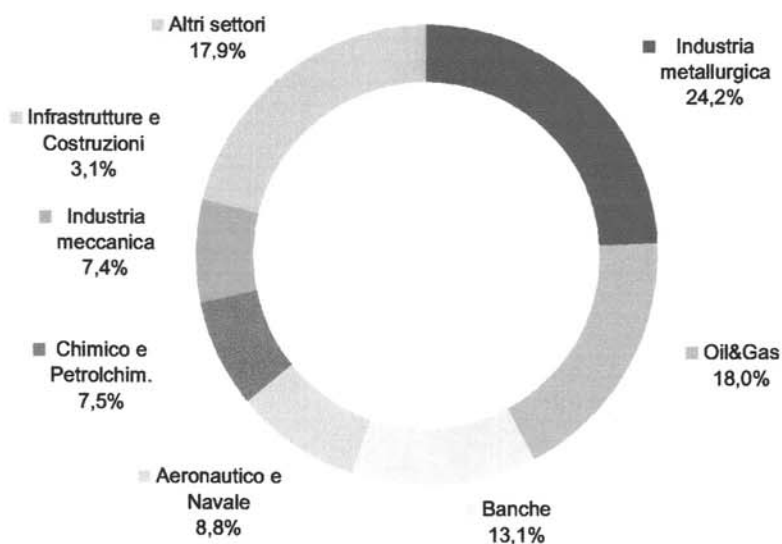
### **B. Premi**

Nel 2007 i premi lordi sono stati pari a 225,2 milioni di euro, dei quali 221,9 milioni da lavoro diretto e 3,3 milioni da lavoro indiretto (riassicurazione attiva). Rispetto al 2006 si è registrato un incremento del 28,4 per cento, generato principalmente dalle polizze Credito Acquirente (66,4 per cento) e dalle polizze Investimenti (11,5 per cento).



Premi lordi per prodotto

I settori industriali che hanno maggiormente concorso alla generazione di premi risultano essere il settore metallurgico (24,2 per cento), Oil&Gas (18,0) e bancario (13,1).



Premi lordi per settore industriale

### C. Azionariato e Capitale Sociale

Le azioni di SACE S.p.A. sono attribuite per legge al MEF. Il capitale sociale ammontava alla fine dell'esercizio 2007 a 4.340.053.892 euro, suddiviso in 1.000.000 di azioni del valore nominale di 4.340,05 euro. La differenza rispetto all'anno precedente è stata data dal rimborso di capitale all'azionista di 3,5 miliardi di euro avvenuto in data 26 febbraio 2007.

### D. Ricerca e sviluppo

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

### E. Risorse Umane

Al 31 dicembre 2007, il personale dipendente del Gruppo ammontava a 514 unità, con un incremento dell'11 per cento 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	Assedile	SACE Servizi	Totale	%
Amministrativi	23	4	7		34	6,6
Operai	123	18	12		153	29,9
Altri	24	-	6		30	5,9
Dirigenti	191	44	54	3	292	56,8
Altri	-	5	-		5	1,0
<b>TOTALE</b>	<b>361</b>	<b>71</b>	<b>79</b>	<b>3</b>	<b>514</b>	<b>100</b>

Con riferimento alla ripartizione del personale per fascia d'età e livello medio di istruzione, si segnala, negli ultimi anni, un abbassamento dell'età media (nel 2007 le risorse

medio di istruzione (le risorse in possesso di laurea sono aumentate del 14,2 per cento).

Ripartizione del personale per fascia d'età	
Fascia d'età	%
Fino a 40 anni	48,1%
Da 41 a 50 anni	30,3%
Da 51 a 60 anni	21,0%
Oltre i 60 anni	0,6%

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 reazione 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.

#### F. Contenzioso

Al 31 dicembre 2007 la società era parte in causa in 55 contenziosi, in larga maggioranza relativi ad impegni assicurativi assunti in epoca precedente al 1998. In particolare, il contenzioso passivo riguarda 44 procedimenti per un importo potenziale stimato di circa 230 milioni di euro, mentre quello attivo riguarda 11 procedimenti (tutti di natura industriale) per circa 2,7 milioni di euro. Nella quantificazione del contenzioso passivo si è tenuto conto delle valutazioni effettuate dai legali esterni ed interni che si