

liberazione di riserve pari a ca. euro 36,4 milioni.

In tale anno è stata instaurata nei confronti di SACE n. 1 nuova causa, da parte della Corporation Financière Européenne S.A., del valore di euro 6,6 milioni ed avente ad oggetto la richiesta di corresponsione di somme recuperate nei confronti della Turchia.

Il contenzioso passivo al 31/12/2009 consta pertanto di n. 26 posizioni per un *petitum* complessivo di ca. euro 192,94 milioni, con accantonamenti nel fondo rischi e oneri per ca. euro 33,8 milioni.

Contenzioso passivo al 31.12.2010

Su un totale di n. 26 controversie, sono state definite n. 3 posizioni per un valore di euro 29,8 milioni, per effetto delle quali è stato possibile procedere ad una liberazione di riserve pari a ca. euro 13,4 milioni.

Più esattamente, si tratta di: n. 2 giudizi - De Lieto Costruzioni S.p.A. c/ SACE e Lumace S.r.l. c/ SACE - conclusi con esito favorevole per SACE a seguito delle pronunzie definitive della Corte di Cassazione; - n. 1 giudizio - GML International Limited c/ SACE - definito mediante accordo transattivo.

In tale anno sono state instaurate nei confronti di SACE n. 3 nuove cause del valore complessivo di euro 43,81 milioni.

In particolare, si è trattato di:

- n. 2 giudizi promossi dal Consorzio ConacoCur in Liquidazione e dalla GML International Limited S.r.l. (quest'ultimo definito mediante l'accordo transattivo di cui sopra), rispettivamente del valore di euro 11,7 milioni ed euro 16,8 milioni, ed aventi ad oggetto la richiesta di pagamento, a titolo risarcitorio, di crediti relativi alla quota di scoperto assicurativo (di seguito "QSA") che sono stati oggetto di integrale cancellazione all'esito dell'iniziativa HIPC;
- n. 1 giudizio instaurato da The Bank of New York Mellon dinanzi alla Corte Distrettuale di New York per ottenere il pagamento dei crediti relativi alla quota di scoperto assicurativo ("QSA") recuperati da SACE nei confronti del Perù, pari ad euro 16,03 milioni.

Il primo grado di tale giudizio si è concluso con esito favorevole per SACE essendo stato statuito il difetto di giurisdizione in capo al giudice newyorkese.

Il contenzioso passivo al 31/12/2010 consta pertanto di n. 26 posizioni per un *petitum* complessivo di ca. euro 206,87 milioni, con accantonamenti nel fondo rischi e oneri per ca. euro 37,36 milioni.

Contenzioso passivo al 31.12.2011

Nel corso del 2011, su un totale di n. 26 controversie pendenti, sono state definite n. 8 posizioni per un valore di € 71,4 mln, per effetto delle quali è stato possibile procedere ad una liberazione di riserve pari a ca. € 37,9 mln. Più esattamente, si tratta di:

n. 1 giudizio - Efimpianti S.p.A. cl SACE - concluso con esito favorevole per SACE a seguito della pronunzia definitiva della Corte di Cassazione;

n. 7 giudizi - Consorzio ConacoCur c/ SACE, Interbank Roma S.r.l. cl SACE, Corporation Financière Européenne S.A. c/ SACE (n. 3 giudizi), EIDC Finance Ltd cl SACE (n. 2 giudizi) - definiti mediante accordo transattivo.

Nel 2011 non è stata instaurata alcuna nuova causa nei confronti di SACE.

Il contenzioso passivo al 31 dicembre 2011 consta pertanto di n. 18 posizioni per un *petitum* complessivo di ca. € 119,54 mln.

Contenzioso attivo al 31.12.2009

Nel corso del 2009, su un totale di n. 11 posizioni, sono state definite n. 2 posizioni attraverso accordi transattivi intervenuti con le controparti, per effetto dei quali è stato possibile procedere ad una *liberazione* di riserve relative ai sinistri pari a ca. euro 52,7 milioni.

Contenzioso attivo al 31.12.2010

Il contenzioso attivo al 31/12/2010 consta di n. 9 posizioni, di cui n. 8 relative a controversie avviate negli anni scorsi da SACE per ottenere la ripetizione degli indennizzi pagati, e n. 1 relativa al predetto giudizio instaurato da SACE nei confronti di The Bank of New York Mellon dinanzi al Tribunale Civile di Roma per ottenere l'accertamento della titolarità in capo al fallimento Lehman Brothers dei crediti relativi alla QSA recuperati dal Perù e quindi la compensazione giudiziale tra questi ultimi ed il maggior credito vantato da SACE, nei confronti della stessa Lehman Brothers pari ad euro 34 milioni.

Contenzioso attivo al 31.12.2011

Il contenzioso attivo al 31 dicembre 2011 consta di n. 9 posizioni, di cui n. 8 relative a controversie avviate negli anni scorsi da SACE per la ripetizione degli indennizzi pagati e n. 1 relativa al giudizio instaurato da SACE nei confronti di The Bank of New York Mellon.

6. Il sistema dei controlli

SACE S.p.A. si è dotata di un sistema di controlli interni modulato su regole, procedure e strutture aziendali per il conseguimento di finalità quali: efficacia ed efficienza dei processi aziendali (amministrativi, produttivi, distributivi), salvaguardia del valore delle attività aziendali e protezioni delle perdite; affidabilità e integrità delle informazioni contabili e gestionali; conformità delle operazioni con la legge, la normativa applicabile nonché con le politiche, i piani, i regolamenti e le procedure interne.

Il sistema è stato integrato dando attuazione ai principi contenuti nel regolamento ISVAP n. 20 del 26 marzo 2008, costituendo un servizio (*compliance*) chiamato a verificare che l'organizzazione e le procedure aziendali siano adeguate a prevenire il rischio di incorrere in sanzioni giudiziarie o amministrative, perdite patrimoniali o danni di reputazione, in conseguenza di violazioni di norme e di atti di autoregolamentazione.

La funzione di *compliance* come funzione di controllo di secondo livello si esplica in un controllo preventivo di conformità normativa dell'organizzazione e delle procedure aziendali.

Risultano puntualmente definiti i compiti, le responsabilità, il perimetro normativo, le modalità operative del servizio, nonché la natura e la frequenza della reportistica agli organi sociali e alle funzioni di controllo.

Di rilievo, il compito di valutare il rischio reputazionale quale rischio di subire perdite derivanti da una percezione negativa dell'immagine aziendale da parte degli *stakeholder* e dall'aumento della conflittualità con gli assicurati a seguito della scarsa qualità dei servizi offerti o al collocamento di polizze non adeguate.

Nel corso del 2010 la società è stata interessata da una ispezione ISVAP, relativa agli anni 2007-2009, avente ad oggetto l'analisi del rischio di assunzione del ramo credito, i relativi aspetti di *governance* e l'attività delle funzioni di controllo, nonché il rischio riassicurazione passiva.

In particolare, l'Autorità di vigilanza ha configurato le violazioni di alcune disposizioni contenute rispettivamente nel regolamento n.20 del 24 marzo 2008, nel regolamento n.16 del 4 marzo 2008 e nel regolamento n.22 del 4 aprile 2008, e ha definito la tematica relativa alla contabilizzazione dei premi prescrivendo alla Società di riclassificare i crediti per premi non ancora scaduti tra gli "Altri Crediti".

7. I risultati della gestione

I bilanci di esercizio di SACE S.p.A. ed i bilanci consolidati degli esercizi 2009, 2010 e 2011, relativi al Gruppo SACE, sono stati approvati nelle Assemblee Ordinarie del 7 aprile 2010, del 4 aprile 2011 e del 27 marzo 2012.

I documenti contabili della gestione ed il quadro dei risultati contabili sono stati deliberati sulla scorta delle relazioni favorevoli fornite dal Collegio Sindacale, ai sensi dell'articolo 2429, secondo comma, del Codice Civile ed in base alla relazione ed agli accertamenti forniti dalla Società di Revisione.

Lo schema del bilancio d'esercizio è stato costruito, come nei precedenti esercizi, sul modello dei conti annuali delle imprese di assicurazione, esplicitamente stabilito dall'art. 6, comma 22, del D.L. n. 269 del 2003.

Il conto economico consolidato del gruppo SACE per l'esercizio 2009 si chiudeva con un significativo utile netto consolidato, di circa 459.9 milioni di euro, in aumento del 31,81% rispetto all'anno precedente.

I premi lordi pari a 430,5 milioni di euro risultavano aumentati rispetto al precedente esercizio (euro 381,6 milioni), con un aumento percentuale del 12,8%, i premi lordi di euro 430,5 milioni si riferiscono per 426,7 milioni a lavoro diretto ed euro 3,8 milioni a lavoro indiretto, l'incremento dei premi rispetto allo scorso esercizio è stato pari al 13%, in termini di incidenza dei singoli rami sui premi lordi da lavoro diretto, si osserva che l'80,9% dei premi deriva dall'attività di assicurazione del credito, il 14,8% dal ramo cauzioni, il 2,7% dal ramo altri danni ai beni e l'1,3% dal ramo vita.

La Capogruppo ha pagato indennizzi per un importo totale di euro 95,6 milioni, nettamente superiore al corrispondente valore registrato nel 2008, pari a euro 21,8 milioni.

Nell'esercizio 2009 il gruppo SACE ha invece totalizzato un utile lordo di 639.147 milioni di euro (+20,57% sul 2008) e un utile netto di 459,9 milioni di euro (+31,81% sul 2008).

L'esposizione totale della Capogruppo, calcolata come somma dei crediti *performing* e delle garanzie perfezionate (capitale ed interessi), risultava pari a euro 28,3 miliardi di cui euro 519,4 milioni in crediti *performing* (in diminuzione del 31,6% rispetto all'esercizio precedente) e euro 27,8 miliardi in garanzie perfezionate (+4,6%).

Si confermava il trend di crescita del portafoglio complessivo nei rami credito e cauzione sulla società prodotto: l'esposizione nominale complessiva al lordo della riassicurazione risultava pari a euro 21,2 miliardi, in aumento del 6,8% rispetto al 2008.

In riferimento all'esposizione per area geoeconomica, si confermava la concentrazione maggiore verso i paesi dell'Unione Europea (28,4%, rispetto al 26% del 2008) ed in particolare verso l'Italia. Medio Oriente e Nord Africa diminuiva dell'11% rispetto al 2008, mentre aumentava rispetto allo scorso anno l'esposizione verso Asia e Pacifico (10,6%, rispetto al 7,7% del 2008). Rimaneva stabile al 22,4% l'esposizione verso Altri Paesi Europei e CSI.

Nell'ampliamento delle condizioni di assicurabilità si è rafforzata l'apertura a sostegno di operazioni meritevoli anche in mercati soggetti a rischi elevati.

Nel 2010 il gruppo SACE ha ampliato la propria capacità di intervento in 19 mercati dell'Africa sub-sahariana, portando a 183 i mercati assicurabili.

L'utile netto del gruppo SACE nel 2010 è sceso a 409,8 milioni di euro (-10,9). Tuttavia i volumi assicurati si sono mantenuti sui livelli elevati degli ultimi esercizi, incrementando il numero di operazioni di taglio medio a sostegno delle PMI.

I premi lordi hanno registrato una crescita del 23,8% (532,8 milioni) mentre i sinistri liquidati sono aumentati del 12% (181,5 milioni di euro).

La positività dei dati conferma il ruolo anticiclico della società e il crescente sostegno dell'internazionalizzazione delle imprese italiane, evidenziato dall'incremento dei rischi assicurativi sia nei mercati emergenti, sia in quelli dell'area OCSE.

Gli utili realizzati negli anni precedenti erano anche il frutto della gestione finanziaria sviluppata conformemente alle linee-guida.

Nell'esercizio 2010 in esame il gruppo SACE ha invece totalizzato un utile lordo di 612,5 milioni di euro (in lieve calo del 4,2%) e un utile netto di 409,8 milioni di euro (-10,9%), per effetto dell'attività tradizionale, l'assicurazione all'*export* per le imprese italiane.

I volumi assicurati del gruppo si sono mantenuti sui livelli elevati degli ultimi esercizi, incrementando significativamente il numero di operazioni di taglio medio a sostegno delle PMI.

Nel 2010 si è registrato un incremento della domanda di prodotti assicurativo-finanziari, tradottosi in un aumento del 20,4% del numero delle operazioni che il gruppo ha potuto soddisfare attraverso il potenziamento della rete distributiva e l'ampliamento dell'offerta dedicata alle PMI.

Il portafoglio di impegni in essere della capogruppo SACE al 31.12.2010 ammontava a 32,2 miliardi di euro (+16% rispetto al 2009).

Con la Russia principale mercato di destinazione delle imprese assicurative, i paesi europei extra UE rappresentano il 25,5% del portafoglio (in crescita rispetto al 21,3% di fine 2009), seguiti dal Medio Oriente e dall'America latina.

L'analisi della Commissione europea ha riguardato anche l'intervento resosi necessario per coprire le perdite di SACE BT, che aveva peraltro avuto qualche problema sotto il profilo della *performance*.

La Commissione europea, su denuncia della società francese COFACE e a seguito di una serie di riscontri, ha avviato una indagine per stabilire se il conferimento di capitale di 100 milioni di euro da parte di SACE nella controllata SACE BT non si configuri come aiuto di Stato.

Più chiaramente la Commissione ha approfondito l'esame di 3 misure vietate (riassicurazione in favore di SACE BT, e due ricapitalizzazioni effettuate per il ripianamento delle perdite, rispettivamente pari a 27 milioni e 42 milioni di euro), al riguardo si riferirà nel prossimo referto.

Il dubbio era se all'epoca della costituzione della società il trasferimento delle riserve fosse avvenuto a condizioni di mercato e in una logica di investimento e non di sussidio.

A fronte di 459 milioni di euro di utili della capogruppo figuravano i 54 milioni di perdita, un risultato negativo (peggiore del 16% rispetto all'esercizio precedente), malgrado il valore delle transazioni commerciali assicurate fosse cresciuto di oltre il 30%.

A gravare sulle attività di copertura dei rischi di credito all'esportazione a breve termine è stato l'aumento del 27% dei sinistri liquidati.

In totale 61 milioni di euro che hanno pesato sui conti aziendali tanto da richiedere una svalutazione delle partecipazioni di uguale importo.

Nel bilancio 2010 lo stato di SACE BT è apparso lievemente migliorato, grazie anche ad un dimezzamento del numero dei sinistri intervenuti nell'area factoring.

La questione del ritardo dei pagamenti della P.A. ha da sempre rappresentato una grande problema per le casse di molte aziende che, in varie occasioni, si sono esposte finanziariamente con grosse sofferenze creditizie.

In sede europea è stata approvata una direttiva contro i "pagamenti lumaca".

In base ad accordi, la società di *factoring* del gruppo SACE può acquisire e liquidare i crediti certificati dei fornitori delle amministrazioni pubbliche, (in particolare degli Enti del sistema delle autonomie), i cui termini di pagamento, a causa delle

problematiche connesse al rispetto dei vincoli posti dalla normativa vigente (e dal rispetto del patto di stabilità), possono subire sensibili ritardi.

In particolare, gli accordi con gli enti territoriali possono rappresentare un modo efficace per eliminare l'incertezza sui tempi di pagamento.

L'intervento di FCT garantisce i pagamenti ai fornitori nei termini previsti, normalizzando i flussi finanziari delle aziende, attraverso uno sforzo congiunto dei settori pubblico e privato.

Una menzione va fatta alla convenzione sottoscritta tra Cassa Depositi e Prestiti, ABI e SACE per finanziare e sostenere le aziende esportatrici.

Secondo quanto previsto dall'intesa viene conferito a Cassa Depositi e Prestiti il compito di occuparsi del supporto finanziario vero e proprio, alle banche l'organizzazione dei finanziamenti, alla SACE la garanzia sulle operazioni.

Oggetto dell'accordo il finanziamento di operazioni effettuate dalle imprese italiane e dalle loro controllate relative al credito all'esportazione per forniture di merci e servizi e all'internazionalizzazione delle imprese stesse.

I criteri di valutazione del bilancio nel 2009 e nel 2010 hanno subito modifiche limitatamente alle partecipazioni di controllo e di collegamento, alle quali è stato applicato il metodo del patrimonio netto.

L'obiettivo di razionalizzare ed economizzare le gestioni all'interno del gruppo è stato perseguito attraverso l'adesione alla tassazione ai fini IRES secondo la disciplina del cosiddetto consolidato fiscale nazionale con le tre controllate (SACE BT, SACE SERVIZI e SACE FCT).

Di seguito si riportano i principali dati economici e patrimoniali che hanno contribuito al risultato del periodo 2009, 2010 e 2011 e la tabella del conto economico.

(importi in milioni di euro)

DATI DI SINTESI	2008	2009	Var.% su 2008	2010	Var.% su 2009	2011	Var.% su 2010
Premi lordi	283,4	334,6	18%	442,0	32%	336,1	-24%
Sinistri	21,8	95,6	334%	107,3	12%	55,1	-49%
Riserve tecniche (lorde)	2.163,2	2.465,1	14%	2.447,7	-0,7%	2.477,4	1%
Investimenti (incl. conti correnti bancari)	7.079,3	7.861,7	11%	7.796,5	-1%	7.517,4	-4%
Patrimonio netto	5.569,5	5.827,5	5%	5.830,9	0%	5.713,2	-2%
Utile lordo	510,8	570,2	12%	543,9	-5%	275,6	-49%
Utile netto	337,9	393,0	16%	366,7	-7%	184,0	-50%
Operazioni deliberate	8.317,0	11.077,1	33%	10.444,2	-6%	10.445,2	-

(importi in milioni di euro)

Conto economico	2008	2009	Var. % su 2008	2010	Var.% su 2009	2011	Var % su 2010
Premi lordi	283,4	334,6	18,1	442,0	32,1	336,1	-24,0
Premi ceduti in riassicurazione	(0,2)	(4,9)	n. s.	(2,4)	-51,0	(0,7)	-70,8
Variazione della riserva premi	(3,6)	(186,5)	n. s.	68,9	-136,9	30,4	-55,9
Premi netti di competenza	279,6	143,2	-48,8	508,5	255,1	365,9	-28,0
Oneri per sinistri	(21,8)	(95,6)	338,5	(107,3)	12,2	(55,1)	-48,6
Variazione dei recuperi	68,4	67,1	-1,9	165,9	147,2	190,4	14,8
Variazione della riserva sinistri	14,7	(78,0)	-630,6	1,0	-101,3	(21,6)	n. s.
Oneri rel. a sinistri al netto dei recuperi	61,3	(106,5)	-273,7	59,7	-156,1	113,6	90,3
Variazione della riserva di perequazione	-	(39,6)	-	(52,8)	33,3	(40,3)	-23,7
Utile da investimenti dal conto non tecnico	44,7	169,2	278,5	13,4	-92,1	0	-100,0
Ristorni e partecipazione agli utili	(1,5)	(6,0)	300,0	(18,0)	200,0	(1,8)	-90,0
Spese di gestione	(47,1)	(52,1)	10,6	(57,5)	10,4	(56,4)	-1,9
Altri proventi e oneri tecnici	1,2	(0,6)	-150,0	2,7	-550,0	6,6	144,4
RISULTATO DEL CONTO TECNICO	338,2	107,6	-68,2	456,1	323,9	387,6	-15,0
Altri proventi e proventi finanziari	805,1	1.278,1	58,8	986,1	-22,8	1.062,8	7,8
Altri oneri e oneri patrimoniali e finanziari	(588,2)	(655,0)	11,4	(885,5)	35,2	(1.177,8)	33,0
Utile da investimenti al conto tecnico	(44,7)	(169,2)	278,5	(13,4)	-92,1	0	-100,0
RISULTATO DELLA GESTIONE ORDINARI	172,2	454,0	163,6	87,3	-80,8	(115,1)	-231,8
Proventi straordinari	1,6	10,2	537,5	2,6	-74,5	4,6	76,9
Oneri straordinari	(1,2)	(1,6)	33,3	(2,0)	25,0	(1,6)	-20,0
RISULTATO DEL CONTO NON TECNICO	172,6	462,7	168,1	87,8	-81,0	(112,0)	-227,6
Risultato ante imposte	510,8	570,2	11,6	543,9	-4,6	275,6	-49,3
Imposte	(172,9)	(177,2)	2,5	(177,2)	0,0	(91,7)	-48,3
UTILE NETTO	337,9	393,0	16,3	366,7	-6,7	184,0	-49,8

Il bilancio consolidato del Gruppo SACE è stato, altresì, redatto secondo i principi contabili internazionali (IAS/IFRS) emanati dallo IASB (International Accounting Standard Board) ed omologati in sede comunitaria dal Regolamento (CE) n. 1606/2002.

Il bilancio consolidato è stato, infatti, predisposto in ottemperanza alle disposizioni previste dal Regolamento ISVAP n. 7/2007 nelle forme tecniche di redazione.

Di seguito si riporta una sintesi dell'andamento economico e del risultato consolidato.

(Importi in migliaia di euro)

DATI DI SINTESI	2008	2009	Var % 2008	2010	Var % 2009	2011	Var % 2010
Premi lordi	381.580	430.510	12,82	532.843	23,77	442.292	-17,0
Variazioni delle riserve tecniche	(54.398)	(188.218)	246,00	93.580	149,71	-99.467	206,3
Premi ceduti in riass. di competenza	(27.193)	(42.999)	58,12	(35.466)	-17,51	-42.293	19,2
Premi netti di competenza	299.989	199.293	-33,56	590.957	196,52	300.533	-49,1
Oneri netti relativi ai sinistri	44.743	233.446	421,74	37.701	-83,85	-46.019	222,1
Spese di gestione:	85.598	101.206	18,23	97.840	-3,32	97.186	-0,7
Provvigioni e altre spese di acquis.	24.661	32.936	33,55	32.288	-1,96	32.126	-0,5
Spese di gestioni degli investimenti	10.398	12.494	20,15	6.751	-45,96	5.426	-19,6
Altre spese di amministrazione	50.539	55.776	10,36	58.801	5,42	59.634	1,4
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value	171.730	511.081	197,60	(205.703)	140,24	-572.503	178,3
Proventi derivanti da altri strumenti finanz. e inv. Immobiliari	232.997	200.502	-13,94	196.670	-1,91	209.792	6,7
Oneri derivanti da altri strumenti finanz. e inv. immobiliari	16.130	3.556	-77,95	1.307	-63,24	5.810	344,5
Altri ricavi	111.234	239.859	115,63	399.378	66,50	509.596	27,6
Altri costi	139.386	173.380	24,38	231.967	33,79	179.194	-22,8
Utile ante imposte	530.093	639.147	20,57	612.487	-4,17	211.247	-65,5
Imposte	(181.164)	(179.209)	-1,07	(202.663)	13,08	-71.727	-64,6
Utile(perdita)dell'esercizio al netto delle imposte	348.929	459.938	31,81	409.824	-10,89	139.520	-66,0

La gestione di SACE S.p.A., chiusa al 31 dicembre 2009, evidenziava un utile netto di euro 393,0 milioni, in crescita del 16% rispetto all'utile 2008 pari a euro 337,9 milioni, al 31 dicembre 2010 l'utile di esercizio è stato pari ad euro 366,7 milioni; inferiore del 7% rispetto al precedente esercizio; mentre nell'esercizio 2011 ha evidenziato un utile netto di euro 184 milioni, inferiore del 50% rispetto al risultato del corrispondente periodo del 2010 (euro 366,7 milioni).

L'Assemblea dei soci in data 15 giugno 2010, approvava la destinare l'utile d'esercizio 2009 pari a 393.023.621 come segue:

- euro 19.651.181 alla "Riserva Legale", pari al 5% dell'utile netto, in conformità a quanto disposto dall'art. 2430 c.c.;
- euro 10.059.508 alle "Altre riserve" l'utile netto su cambi di valutazione (ex art. 2426, n. 8 bis c.c.);
- euro 363.312.932 quale dividendo agli azionisti nella misura di euro 363,31 per ciascuna azione, da versarsi entro 30 giorni dalla data della seduta.

In data 11 maggio 2011 l'Assemblea approvava la destinazione dell'utile di esercizio 2010 pari a euro 366.719.606 come segue:

- euro 18.335.980 alla "Riserva Legale", pari al 5% dell'utile netto in conformità a quanto disposto dall'art. 2430 c.c.;
- euro 310.000.000 quale dividendo agli azionisti nella misura di euro 310,00 per ciascuna azione, da versarsi entro 30 giorni dalla data della seduta.
- euro 38.383.626 quale utile di esercizio da riportare a nuovo.

Per il 2011 l'Assemblea in data 7 maggio 2012 approvava la destinazione d'utile, pari ad euro 183.963.403 come segue:

- euro 9.198.170 alla "Riserva Legale", pari al 5% dell'utile netto, in conformità a quanto disposto dall'art. 2430 c.c..
- euro 14.578.643 alle "Altre Riserve", relativi per euro 7.969.030 all'utile netto su cambi da valutazione (ex art. 2426, n.8-bis c.c.) e per euro 6.609.613 alla rivalutazione del valore delle partecipazioni derivanti dall'applicazione del metodo del patrimonio netto (ex art. 2426, c.1, n.4 c.c.).
- euro 160.000.000 quale dividendo all'azionista unico da versare entro 30 giorni dalla data della seduta.
- euro 186.590 quale utile da riportare a nuovo.

Si riportano le principali componenti che hanno contribuito al risultato della gestione positiva di SACE nel 2009:

- i premi lordi, complessivamente pari a euro 334,6 milioni con un aumento del 18% rispetto all'esercizio precedente;
- la variazione della Riserva Premi risulta negativa e pari a euro 186,5 milioni;
- l'ammontare degli indennizzi dei sinistri registrati nel 2009 è stata pari a euro 95,6 milioni, nettamente superiore al corrispondente valore registrato nel

2008 pari ad euro 21,8 milioni; l'incremento dei default è stato generalizzato e ha riguardato tutta l'operatività di SACE;

- la gestione dei crediti da surroga con effetto positivo sul conto economico per l'importo di euro 67,1 milioni, in linea con il 2008 (euro 68,4 milioni).

Nel 2009 il cash flow dei recuperi di spettanza SACE, derivante da crediti politici, è stato pari a circa euro 345 milioni.

Le spese di gestione (euro 52,1 milioni) sono aumentate rispetto all'esercizio precedente (euro 47,1 milioni) per effetto dei maggiori oneri per le retribuzioni del personale in forza, incrementato rispetto al 2008 di 38 unità.

Il conto non tecnico (al lordo della gestione straordinaria) ha presentato un saldo positivo pari a euro 462,7 milioni.

Il risultato netto degli investimenti finanziari (euro 603,7 milioni) è risultata in aumento rispetto al precedente esercizio (euro 182,2 milioni).

L'incremento rifletteva in buona parte il risultato della gestione del portafoglio circolante.

Gli interessi compensativi sui crediti da surroga inclusi nella voce Altri proventi ammontavano ad euro 20,7 milioni (euro 32,1 milioni nel 2008).

Coerentemente con le linee strategiche generali, volte a migliorare l'equilibrio patrimoniale e controbilanciare i rischi insiti nel portafoglio assicurativo, nel 2009 SACE ha continuato a perseguire una politica di investimenti finanziari conservativa, con un rendimento ottenuto dalla gestione del portafoglio titoli pari a 3,96%, calcolato su un ammontare medio investito pari a euro 7.153,42 milioni. Il totale degli asset rilevato a fine anno era pari a euro 7.622,4 milioni, in aumento del 10,63% rispetto all'anno precedente.

Gli investimenti sono stati caratterizzati da un'elevata liquidità e da un limitato profilo di rischio.

In particolare, l'83,6% risultava investito in obbligazioni, il 9,9% in strumenti monetari e il 6,5% in titoli azionari. Il portafoglio immobilizzato ammontava a euro 2.112,6 milioni, in aumento del 9% rispetto al 2008, con *duration* pari a 4,72 anni ed un *rating* medio di portafoglio pari ad AA-.

Il portafoglio immobilizzato era composto quasi esclusivamente da obbligazioni governative denominate in euro (di cui il 64,5% emesse dalla Repubblica Italiana).

Il portafoglio di trading ammontava a euro 5.509,8 milioni, in aumento dell'11% rispetto al 2008, con una *duration* pari a 0,27 anni ed un *rating* medio di portafoglio pari

ad A-; il 77% era composto da obbligazioni di cui il 58% in titoli governativi ed il 28% in titoli di istituzioni finanziarie.

Al 31 dicembre 2009 l'attivo patrimoniale della SACE S.p.A. ammontava ad euro 8.736,2 milioni, contro gli euro 8.214,1 milioni del 31 dicembre 2008; il patrimonio netto, al 31 dicembre 2009, ammontava ad euro 5.827,5 milioni, rispetto ad euro 5.569,5 milioni al 31 dicembre 2008, con un incremento del 5%.

Infine, al 31 dicembre 2009, il quadro patrimoniale della società era, in sintesi, il seguente:

- gli investimenti ammontavano ad euro 7.140,7 milioni, rispetto ad euro 6.482,3 milioni del 2008, (la variazione rispetto al 2008 è del 9,2%);
- i crediti ammontavano ad euro 809,6 milioni, rispetto ad euro 1.049,1 milioni del 2008 (la variazione percentuale è del -29,6%);
- le riserve tecniche ammontavano ad euro 2.465,1 milioni rispetto ad euro 2.163,2 milioni del 2008 con un incremento del 14%, ed includevano euro 1.789,4 milioni per riserve premi ed euro 253,2 milioni per riserva sinistri;
- i debiti e le altre passività ammontavano ad euro 352,8 milioni, rispetto ad euro 360,1 milioni (la variazione in diminuzione tra i due anni è del 2,1%).

Il conto economico consolidato del gruppo SACE per l'esercizio 2009 si chiudeva con un significativo utile netto consolidato, di circa 459.9 milioni di euro, in aumento del 31,81% rispetto all'anno precedente.

Il patrimonio netto consolidato di pertinenza del Gruppo mostrava un trend in ascesa con un incremento del 5,42%, passando da 5.992,8 milioni di euro del 2008 a 6.317,8 milioni di euro del 2009.

Gli elementi che hanno determinato l'utile del gruppo nel periodo sono stati:

- i premi lordi pari a 430,5 milioni di euro aumentati rispetto al precedente esercizio (euro 381,6 milioni), con un aumento percentuale del 12,8%.

I premi lordi di euro 430,5 milioni si riferiscono per 426,7 milioni a lavoro diretto ed euro 3,8 milioni a lavoro indiretto, l'incremento dei premi rispetto allo scorso esercizio è stato pari al 13%.

In termini di incidenza dei singoli rami sui premi lordi da lavoro diretto, si osserva che l'80,9% dei premi deriva dall'attività di assicurazione del credito, il 14,8% dal ramo cauzioni, il 2,7% dal ramo altri danni ai beni e l'1,3% dal ramo vita.

Nell'anno in esame, come riportato nella Relazione sulla gestione dal bilancio consolidato del Gruppo, la Capogruppo ha pagato indennizzi per un importo totale di

euro 95,6 milioni, nettamente superiore al corrispondente valore registrato nel 2008, pari a euro 21,8 milioni.

La controllata SACE BT ha pagato indennizzi per euro 61,8 milioni. L'evoluzione del costo dei sinistri ha avuto dinamiche non omogenee secondo il ramo di riferimento.

In particolare:

- il Ramo Crediti, pur in presenza di segnali di miglioramento in termini di frequenza dei sinistri e di costo medio, ha presentato un incremento delle denunce di mancato incasso rispetto al precedente esercizio dovuto alla crisi in atto e all'aumento del portafoglio nel 2008;
- il Ramo Cauzione, anche nel 2009, ha subito un incremento dei sinistri principalmente concentrati nelle garanzie per pagamenti e rimborsi di imposte;
- il Ramo Altri Danni ai Beni ha mostrato un notevole miglioramento della sinistrosità con un decremento delle denunce.

Il portafoglio finanziario del gruppo era composto per l'83,8% da obbligazioni, per il 9,9% da strumenti monetari e per il restante 6,3% da titoli azionari.

Le principali componenti che hanno contribuito al risultato della gestione di SACE nel 2010 risultano essere:

- i premi lordi, complessivamente pari a euro 442,0 milioni con un aumento del 32% rispetto all'esercizio precedente;
- la variazione della Riserva Premi che risulta positiva e pari a euro 68,9 milioni;
- l'ammontare degli indennizzi dei sinistri registrati nel 2010, pari a euro 107,3 milioni, con un ammontare del 12% nettamente superiore al corrispondente valore registrato nel 2009 pari ad euro 95,6 milioni; l'incremento dei default è stato generalizzato e ha riguardato tutta l'operatività di SACE;
- la gestione dei crediti da surroga con effetto positivo sul conto economico per l'importo di euro 165,9 milioni. Nel 2010 il cash flow dei recuperi di spettanza SACE, derivante da crediti politici, è stato pari a circa euro 100 milioni.

Le spese di gestione, euro 57,5 milioni, sono risultate in crescita rispetto all'esercizio precedente (euro 52,1 milioni), per effetto dei maggiori oneri per le retribuzioni del personale in forza, incrementato di 28 unità rispetto al 2009.

Il conto non tecnico, al netto della gestione straordinaria, ha presentato un saldo positivo pari a euro 87,3 milioni, in riduzione rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, (euro 454 milioni).

Nell'ambito delle immobilizzazioni finanziarie nel 2010 SACE ha ottenuto un rendimento dalla gestione del portafoglio titoli pari allo 0,80%, calcolato su un ammontare medio investito pari a euro 7.532,80 milioni.

Il totale degli *asset* gestiti a fine anno risulta in linea con quanto rilevato a fine 2009, ed è composto nel seguente modo: il 92,8% risulta investito in obbligazioni, il 5,2% in titoli azionari e il 2% in strumenti monetari.

Il portafoglio immobilizzato, pari a euro 1.741,5 milioni, era costituito esclusivamente da titoli obbligazionari, e composto per il 91,7% da bond governativi, di cui l'83,7% emessi dalla Repubblica Italiana.

La *duration* è pari a 5,86 anni, in leggero aumento rispetto all'esercizio precedente per la naturale scadenza di obbligazioni di importo significativo presenti nel portafoglio.

Il *rating* medio di portafoglio, pari ad A+, ha evidenziato una riduzione di un *notch* rispetto a fine 2009 per effetto del *downgrade* di alcuni emittenti sovrani.

Il portafoglio *trading* è composto dal 90,4% in obbligazioni, dal 6,9% in titoli azionari e dal 2,7% in strumenti monetari, per un totale di euro 5.238,4 milioni, in diminuzione del 5% rispetto al 2009.

La *duration* della componente obbligazionaria, coerentemente con le linee guida sulla liquidità degli investimenti nonché alle attese sull'andamento dei tassi, è pari a 0,39 anni, ed il *rating* medio di portafoglio era pari ad A, in aumento di un *notch* rispetto a quanto riscontrato a fine 2009.

Al 31 dicembre 2010 l'attivo patrimoniale della SACE S.p.A. ammontava ad euro 8.736,7 milioni, contro gli euro 8.736,2 milioni del 31 dicembre 2009; il patrimonio netto, al 31 dicembre 2010, ammonta ad euro 5.830,9 milioni, rispetto ad euro 5.827,5 milioni al 31 dicembre 2009.

Infine, al 31 dicembre 2010, il quadro patrimoniale della società era, in sintesi, il seguente:

- gli investimenti ammontavano ad euro 7.719,0 milioni, rispetto ad euro 7.140,7 milioni del 2009 (la variazione rispetto al 2009 è del 7,5%);
- i crediti ammontavano ad euro 876,9 milioni, rispetto ad euro 809,6 milioni del 2009 (la variazione percentuale positiva è del 7,6%);
- le riserve tecniche ammontavano ad euro 2.447,7 milioni rispetto ad euro 2.465,1 milioni del 2009 con un incremento dello 0,7%, ed includono euro 1.720,2 milioni per riserva premi ed euro 252,2 milioni per riserva sinistri;

- i debiti e le altre passività ammontavano ad euro 361,5 milioni, rispetto ad euro 352,8 milioni del 2009, (la variazione in aumento tra i due anni è del 2,4%).

L'utile netto consolidato del gruppo SACE per il 2010 è di 409,8 milioni di euro, l'esercizio si chiudeva in flessione di circa 50 milioni di euro (459.9) rispetto ai risultati del 2009 (-10,89%).

Il patrimonio netto consolidato di pertinenza del Gruppo mostrava un trend in ascesa passando da 6.317,8 milioni di euro del 2009, a 6.364,3 milioni di euro del 2010 con un incremento dello 0,73% rispetto all'anno precedente.

Gli elementi che hanno determinato il risultato del Gruppo nel periodo sono stati:

- i premi lordi pari a 532,8 milioni di euro, aumentati rispetto al precedente esercizio (euro 430,5 milioni) del 23,8%, che si riferiscono per 527,6 milioni al lavoro diretto, (+23,6%) ed euro 5,2 milioni al lavoro indiretto, (+38,5%).
- I premi lordi da lavoro sono di competenza SACE per l'82,5%, mentre il rimanente 17,5% di SACE BT.

In termini di incidenza dei singoli rami sui premi lordi al lavoro diretto, si osserva che l'89,0% dei premi deriva dall'attività di assicurazione del credito, l'8,4% dal ramo cauzioni, il 2,6% dal ramo Altri danni ai beni e lo 0,1% da altri danni.

Nell'anno in esame, come riportato nella Relazione sulla gestione del bilancio consolidato del Gruppo, la Capogruppo ha pagato indennizzi per un importo totale di euro 107,3 milioni, di poco superiore al corrispondente valore registrato nel 2009, pari a euro 95,6 milioni.

La controllata SACE BT ha pagato indennizzi per euro 74,3 milioni. L'evoluzione del costo dei sinistri ha avuto dinamiche non omogenee, in particolare:

- il Ramo Credito, in linea con i segnali di miglioramento in termini di frequenza dei sinistri e di costo medio riscontrati nel precedente esercizio, ha presentato un decremento nel numero delle denunce di mancato incasso del 28% rispetto al 2009. Inoltre, le attività di recupero, pre e post-liquidazione, ha consentito di pervenire, già nella fase di pre-liquidazione, ad una chiusura senza seguito pari al 26% del numero dei sinistri;
- il Ramo Cauzione, in controtendenza rispetto al 2009, ha fatto rilevare un decremento del numero delle denunce (pari al 22%) e del costo dei sinistri di competenza (per il 16%);

- il Ramo Altri Danni ai Beni ha mostrato un peggioramento rispetto alla sinistrosità dell'esercizio precedente con un incremento del numero delle denunce del 40%.

Queste le principali componenti che hanno contribuito al risultato della gestione di SACE nel 2011:

- i premi lordi, complessivamente pari a euro 336,1 milioni diminuiscono (-24%) rispetto all'esercizio precedente;
- la variazione della Riserva Premi risulta positiva e pari ad euro 30,4 milioni;
- gli oneri per sinistri liquidati diminuiscono rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio 2010 e sono pari a euro 55,1 milioni (-49%);
- le plusvalenze sulla gestione dei crediti da surroga (variazione dei recuperi) pari ad euro 190,4 milioni aumentano rispetto all'esercizio precedente (euro 165,9 milioni);
- le spese di gestione (euro 56,4 milioni) sono in linea con il valore dell'esercizio precedente;
- il risultato del conto non tecnico (al netto della gestione straordinaria), negativo per euro 115,1 milioni, dovuto alle minusvalenze registrate sulla componente obbligazionaria del portafoglio titoli in seguito al peggioramento della crisi debitoria dei paesi europei.

Nell'ambito delle immobilizzazioni finanziarie nel 2011 l'attività di gestione finanziaria di SACE si è svolta lungo le linee guida dettate dal Consiglio di Amministrazione ed ha avuto come obiettivi:

- l'ottimizzazione della struttura del capitale;
- la gestione delle liquidità al fine di realizzare un equilibrio patrimoniale;
- il bilanciamento dei rischi assunti dalle attività di core business, insiti nel portafoglio garanzie, attraverso operazioni di hedging finanziario.

Tale strategia è stata attuata con una gestione integrata di *asset-liability management*, attuata con l'impiego di strumenti con limitato profilo di rischio ed elevata liquidità.

Il totale degli *asset* a fine 2011, pari a Euro 7.239,5 milioni, era composto nel seguente modo: il 74,8% risulta investito in obbligazioni, l'8,3% in OICR, lo 0,4% in azioni ed il 16,5% in strumenti monetari.

Il portafoglio immobilizzato, pari a Euro 1.729,0 milioni, rappresentava il 23,9% del totale degli *asset* ed è costituito esclusivamente da titoli obbligazionari, di cui l'88,6% governativi. La *duration* era pari a 3,99 anni, mentre il rating medio di