

RELAZIONE SULLA GESTIONE

(ai sensi dell'art. 2428 del C.C. e dell'art. 94 del D.Lgs. 7 settembre 2005, n. 209)

I . LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO

PIL, commercio internazionale e trade finance

Il 2009 è stato un anno di recessione globale in seguito alla trasmissione della crisi finanziaria all'economia reale. Il PIL mondiale – calcolato a parità dei poteri di acquisto – si è contratto dell'1% circa. L'intensità del peggioramento è stata molto più forte nei paesi industrializzati (-3,2%), in cui hanno avuto origine le difficoltà dei sistemi bancari. Nelle economie emergenti l'attività non ha subito flessioni ma il suo sviluppo ha registrato un rallentamento rilevante (2,1%, dopo il 6,1% del 2008). I risultati sarebbero stati peggiori se non si fossero approvati interventi tempestivi di politica sia fiscale sia monetaria. Tali interventi sono stati quantitativamente più ampi dove i fondamentali dell'economia erano migliori.

Le banche centrali, dopo avere già ridotto i tassi di interesse vicino allo zero, hanno iniettato liquidità nel sistema espandendo i propri bilanci; i patrimoni della Fed e della Banca d'Inghilterra sono aumentati, rispettivamente, del 150% e del 180% dall'inizio del 2007. I saldi di finanza pubblica si sono deteriorati. La riduzione nella domanda privata è stata pertanto parzialmente compensata da incrementi nella spesa pubblica. Nei mercati a maggiore industrializzazione, i cali più alti del Pil sono stati riportati in Giappone, Italia, Regno Unito e Germania, con i primi due paesi che già nel 2008 avevano sperimentato una crescita negativa. Tra i principali mercati emergenti, Russia e Messico hanno sofferto di più, con la Cina che è riuscita a mantenere una crescita economica superiore all'8% solo grazie all'ingente stimolo fiscale varato.

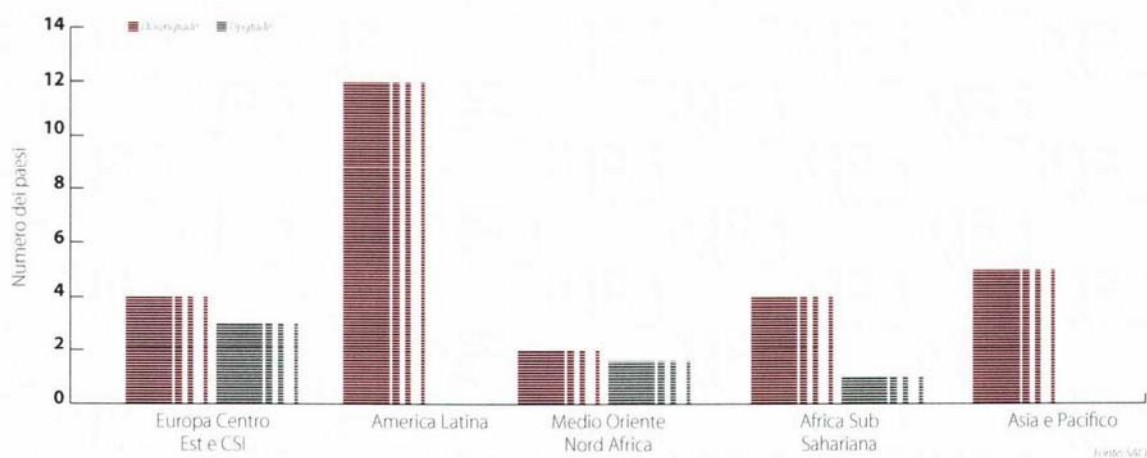
La recessione ha colpito in modo particolare il commercio internazionale, i cui volumi sono risultati, nel 2009, del 15% inferiori rispetto all'anno precedente. Questa riduzione è elevata se paragonata a quelle registrate nelle recessioni passate. In un contesto di mercati sempre più integrati e gestione razionalizzata delle scorte di prodotto, la contrazione della domanda di beni da parte di consumatori e investitori occidentali ha avuto un impatto più marcato sulle catene del valore. Gli scambi globali hanno iniziato a mostrare segni di ripresa a fine anno ma a dicembre i loro volumi erano ancora dell'8% più bassi rispetto al picco pre-crisi. L'export mondiale ha risentito anche del blocco quasi completo del canale del *trade finance*. La maggiore avversione al rischio e le difficoltà degli istituti bancari internazionali più attivi in questo segmento ne sono stati i principali fattori. Nei casi in cui i progetti non stati rinviati né cancellati, si è aggiunto quindi il problema, per gli importatori, di finanziare i propri investimenti. Le *Export Credit Agency* (ECA) hanno giocato un ruolo – con finanziamenti diretti oppure indirettamente attraverso le coperture assicurative, a seconda dei loro perimetri di attività – per evitare le ripercussioni più acute. I paesi del G20 hanno stanziato circa 250 miliardi di dollari, per il biennio 2010-2011, a supporto della finanza per gli scambi internazionali da convogliare o attraverso le ECA oppure tramite le agenzie multilaterali come la IFC della Banca Mondiale (*Global Trade Liquidity Pool* fino a 50 miliardi di dollari). Le banche private più liquide che hanno continuato a operare hanno applicato un premio alla liquidità, oltre a quello al rischio e al costo della provvista.

Profili di rischio

L'intensità della crisi ha portato a rischi più elevati per le diverse tipologie di controparti. I paesi con le maggiori vul-

nerabilità hanno visto ridursi le proprie capacità di ripagamento; il FMI ha continuato nell'attività di supporto alle economie con le maggiori debolezze, evitando quindi l'insolvenza sovrana e la propagazione degli effetti ad altre economie. Nella maggior parte dei casi, le revisioni periodiche dei programmi di prestito hanno dato esito positivo, consentendo le erogazioni previste e una maggiore stabilizzazione economica. Per paesi come l'Ucraina vi è stato, invece, un blocco nei finanziamenti in seguito al mancato rispetto delle condizioni previste. I problemi dei sistemi bancari in diversi paesi hanno poi richiesto interventi di salvataggio che, come ad esempio in Kazakistan, sono stati attuati attraverso nazionalizzazioni. Anche il merito di credito di molte imprese ha subito un peggioramento, con ripercussioni negative in termini di ritardi nei pagamenti, riscadenzamenti degli stessi e, nei casi più difficili, ristrutturazioni del debito. Tutti questi cambiamenti hanno avuto un impatto sui portafogli delle ECA ma solo in un numero di casi più limitato si sono tradotti in sinistri. Il rischio paese ha continuato ad aumentare, nel 2009, in tutte le sue componenti: credito, economica, finanziaria, politica e operativa. L'indicatore SACE si è attestato a fine anno su un livello pari a 6,5 - in una scala da 1 a 9 dove 1 rappresenta il rischio minimo - con un incremento del 3% rispetto al dato di fine 2008. I rischi sono quindi da considerare, nel complesso, medio-alti. Nelle aree emergenti e in via di sviluppo, il peggioramento ha riguardato 32 paesi, a fronte di solo 5 economie in cui il profilo di rischio paese è migliorato. America Latina e Asia e Pacifico sono le regioni più colpite, anche se gran parte dei *downgrade* in queste aree ha riguardato le economie di dimensioni minori, con le eccezioni di Venezuela, Peru, Pakistan e Malesia.

Evoluzione rischio paese



Economia italiana: crescita, insolvenze aziendali ed esportazioni

Il PIL italiano ha fatto registrare, nel 2009, una contrazione superiore al 5% in termini reali, dopo essere risultato in recessione anche nell'anno precedente. Le imprese hanno dovuto fare i conti con una domanda in caduta sia da lato estero sia sul versante domestico. Il forte calo nei fatturati le ha indotte a ridurre la capacità produttiva al fine di evitare accumuli eccessivi di scorte; è aumentato notevolmente il ricorso alla Cassa Integrazione Guadagni, sia ordinaria sia straordinaria. In questo quadro, l'impatto negativo sulla redditività è stato forte. Esso è stato tuttavia meno che proporzionale rispetto a quello sulle vendite, grazie alla tempestiva riduzione dei costi attuata da diverse imprese. Liquidità e conseguente capacità di ripagamento dei debiti commerciali e finanziari hanno subito comunque

le sfavorevoli condizioni dell'economia. I ritardi nei pagamenti sono aumentati e vi è stato un forte incremento dei casi di insolvenza. Alcune stime indicano che tale incremento possa essere stato superiore al 50%. Tale peggioramento ha prodotto un effetto negativo sull'area dell'attività SACE relativa alle garanzie per l'internazionalizzazione ossia alle garanzie concesse su finanziamenti concessi da banche, in convenzione, al fine di sostenere i processi di espansione sui mercati esteri delle imprese italiane, specie quelle piccole e medie. La sinistrosità di questi prodotti, seppure in crescita, si è tuttavia mantenuta su livelli fisiologicamente accettabili nel complesso del portafoglio dei rischi italiani. In termini più generali, per evitare che problemi temporanei di liquidità per imprese fondamentalmente solide sfociassero in crisi più profonde, le associazioni imprenditoriali hanno approvato insieme all'ABI una moratoria straordinaria sui pagamenti per i finanziamenti bancari per le piccole e medie imprese con difficoltà temporanee. La dinamica del credito al settore privato non finanziario ha infine registrato un rallentamento notevole nel corso del 2009; la flessione dei finanziamenti erogati alle imprese ha risentito del minore fabbisogno di queste in seguito alla crisi e anche di una restrizione dei criteri nell'offerta del credito da parte delle banche. Tale restrizioni ha iniziato ad attenuarsi nella parte finale dell'anno.

La caduta del commercio internazionale ha avuto un forte impatto sull'export italiano. Le nostre vendite di beni all'estero si sono infatti ridotte, in valore, di più del 20% nel 2009. La flessione dell'export è stata più intensa nelle economie avanzate, anche se in mercati emergenti, come ad esempio Russia e Messico, le esportazioni hanno chiuso l'anno su un livello significativamente inferiore a quello registrato nel 2008. La drastica riduzione delle commesse si è riflessa in modo negativo sulla domanda di coperture assicurative dei crediti all'export. Questa componente è stata tuttavia compensata da un aumento delle richieste volte a rendere i termini di pagamento delle transazioni più competitivi. Le imprese italiane hanno quindi cercato di intercettare la minore domanda, rendendo la propria offerta più vantaggiosa. Allo stesso tempo, il deterioramento del profilo dei rischi di diverse controparti ha spinto gli esportatori italiani ad assicurare crediti su cui, prima della crisi, avrebbero accettato di essere più direttamente esposti. Se si aggiungono infine transazioni *project finance* su grandi progetti, nei settori delle infrastrutture Oil&Gas, della cantieristica e delle macchine per la lavorazione dei metalli si spiega l'aumento dei nuovi impegni di SACE SpA nel 2009.

Prospettive per il 2010

Molti dei paesi industrializzati sono usciti dalla recessione nella seconda metà del 2009. Le statistiche di breve termine su produzione, fatturato e ordinativi hanno iniziato a mostrare miglioramenti a fine anno e hanno fatto segnare risultati più incoraggianti nei primi mesi del 2010. Questo quadro conferma che la ripresa globale è in atto; le previsioni per il 2010 sono orientate quindi a un ritorno alla crescita del PIL mondiale. Tale crescita sarà trainata dalle maggiori economie emergenti asiatiche e dell'America Latina.

La ripresa delle economie avanzate è ancora molto legata agli stimoli fiscali e monetari introdotti; i segnali di una ripartenza della domanda privata sono ancora molto deboli e i rischi di rimozione prematura del supporto pubblico alti. Il quadro della finanza pubblica è peggiorato in molti paesi e, nel 2010, si è iniziato a parlare di rischio paese per alcune delle economie più sviluppate, come ad esempio Grecia, Portogallo e Irlanda, piuttosto che per quelli emergenti. Il recupero delle dinamiche dell'attività economica antecedenti alla recessione richiederà molto tempo.

2. LA STRATEGIA

In un contesto macroeconomico di forte deterioramento, SACE ha confermato il proprio ruolo strategico nel sostenere alle aziende italiane e nel supporto alla ripresa economica, sia attraverso l'offerta dei suoi prodotti tradizionali sia mediante il suo coinvolgimento diretto in alcune delle misure che l'Italia, come altri Stati, ha adottato per fronteggiare la crisi.

Gli obiettivi prefissati ad inizio anno sono stati raggiunti, ma con un mix di prodotti diversi dal previsto. Nel periodo di crisi le aziende hanno richiesto in maggior misura prodotti tradizionali a copertura dei rischi all'esportazione (*Credito all'Esportazione e Political Risk Insurance*), rispetto ad altri legati più al supporto di investimenti strategici, in Italia o all'estero. I risultati confermano tuttavia la validità del modello di business SACE in cui la varietà dei prodotti offerti permette di dare risposte in contesti economici mutevoli. Il 2009 ha visto inoltre il coinvolgimento di SACE nell'attuazione dei decreti a supporto della ripresa economica. Questo ha permesso a SACE di rafforzare il proprio ruolo a sostegno dell'economia italiana e di agire all'interno di nuovi ambiti di operatività come l'anticipazione dei crediti vantati dalle imprese nei confronti della Pubblica Amministrazione e la garanzia dei finanziamenti concessi dal sistema bancario alle PMI sulla provvista messa a disposizione da Cassa Depositi e Prestiti.

Per il 2010, nell'attuale situazione d'incertezza circa la solidità e tempistica della ripresa economica, sono stati confermati gli obiettivi previsti nel Piano Industriale 2008 - 2010 con particolare enfasi al sostegno della competitività delle PMI italiane, che SACE intende perseguire attraverso lo sviluppo di prodotti ed accordi volti a facilitare l'accesso al credito. In particolare diventerà operativa la c.d. "Export Banca", che in collaborazione con Cassa Depositi e Prestiti, permetterà, attraverso diversi modelli operativi, di finanziarie direttamente le PMI, con garanzie emesse dalla SACE. Sul lato smobilizzo crediti verso la Pubblica Amministrazione, inizierà la collaborazione con la società di prodotto del gruppo, SACE Fct, costituita nel 2009 ed iscritta all'elenco degli intermediari finanziari di cui all'art. 106 del D. lgs. 385/1993.

3. INFORMAZIONI SULLA GESTIONE

3.1. AZIONARIATO E CAPITALE SOCIALE

Le azioni di SACE sono attribuite per legge al MEF. Il capitale sociale ammontava, alla fine dell'esercizio, a 4.340.053.892 euro, suddiviso in 1.000.000 di azioni del valore nominale di 4.340,05 euro.

3.2. FORMAZIONE DEL RISULTATO D'ESERCIZIO

Il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2009 chiude con un utile netto di euro 393 milioni. Di seguito si riportano i principali dati economici e patrimoniali che hanno contribuito al risultato del periodo e la tabella del conto economico.

DATI DI SINTESI*(importi in euro milioni)*

	2009	2008	var.
Premi lordi	334,6	283,4	18%
Sinistri	95,6	21,8	334%
Riserve tecniche (lorde)	2.465,1	2.163,2	14%
Investimenti (inclusi conti correnti bancari)	7.861,7	7.079,3	11%
Patrimonio netto	5.827,5	5.569,5	5%
Utile lordo	570,2	510,8	12%
Utile netto	393,0	337,9	16%
Operazioni deliberate	11.077,1	8.317,0	33%

CONTO ECONOMICO*(importi in euro milioni)*

	2009	2008
Premi lordi	334,6	283,4
Premi ceduti in riassicurazione	(4,9)	(0,2)
Variazione della riserva premi	(186,5)	(3,6)
Premi netti di competenza	143,2	279,6
Oneri per sinistri	(95,6)	(21,8)
Variazione dei recuperi	67,1	68,4
Variazione della riserva sinistri	(78,0)	14,7
Oneri relativi ai sinistri al netto dei recuperi	(106,5)	61,3
Variazione della riserva di perequazione	(39,6)	-
Utile da investimenti dal conto non tecnico	169,2	44,7
Ristorni e partecipazioni agli utili	(6,0)	(1,5)
Spese di gestione	(52,1)	(47,1)
Altri proventi e oneri tecnici	(0,6)	1,2
Risultato del conto tecnico	107,6	338,2
Altri proventi e proventi finanziari	1.278,1	805,1
Altri oneri e oneri patrimoniali e finanziari	(655,0)	(588,2)
Utile da investimenti al conto tecnico	(169,2)	(44,7)
Risultato della gestione ordinaria	454,0	172,2
Proventi straordinari	10,2	1,6
Oneri straordinari	(1,6)	(1,2)
Risultato del conto non tecnico	462,7	172,6
Risultato ante imposte	570,2	510,8
Imposte	(177,2)	(172,9)
Utile netto	393,0	337,9

SACE ha realizzato nell'esercizio 2009 un utile netto di euro 393 milioni che evidenzia un trend in crescita rispetto al risultato del corrispondente periodo del 2008 (euro 337,9 milioni).

Di seguito si commentano le principali componenti che hanno contribuito a tale risultato:

- i premi lordi, complessivamente pari a euro 334,6 milioni aumentano (+18%) rispetto all'esercizio precedente;
- la variazione della Riserva Premi risulta positiva e pari ad euro 186,5 milioni;
- gli oneri per sinistri liquidati aumentano rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio 2008 e sono pari a euro 95,6 milioni (>100%) a seguito delle maggiori richieste di indennizzo pervenute nel corso dell'esercizio;
- le plusvalenze sulla gestione dei crediti da surroga (variazione dei recuperi) pari ad euro 67,1 milioni sono in linea con il bilancio 2008 (euro 68,4 milioni);
- le spese di gestione (euro 52,1 milioni) aumentano 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.

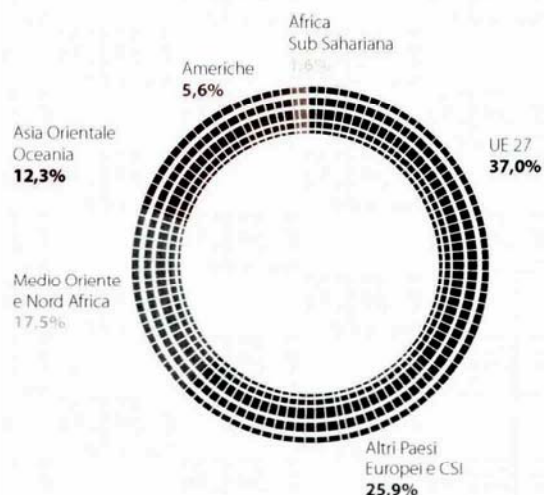
Il conto non tecnico (al lordo della gestione straordinaria) presenta un saldo positivo pari a euro 462,7 milioni.

- il risultato netto degli investimenti finanziari (euro 603,7 milioni) è in aumento rispetto al precedente esercizio (euro 182,2 milioni). L'incremento riflette in buona parte il risultato della gestione del portafoglio circolante;
- gli interessi compensativi sui crediti da surroga inclusi nella voce Altri Proventi ammontano ad euro 20,7 milioni (euro 32,1 milioni nel 2008).

3.3. VOLUMI

Gli impegni assicurativi deliberati nell'anno 2009 (misurati in termini di quota capitale ed interessi), risultano pari a euro 9.425,1⁽¹⁾ milioni. I nuovi impegni si sono diretti principalmente verso l'Unione Europea (37,0%), i paesi dell'area extra-UE e della Comunità degli Stati Indipendenti (25,9%) ed il Medio Oriente e Nord Africa (17,5%).

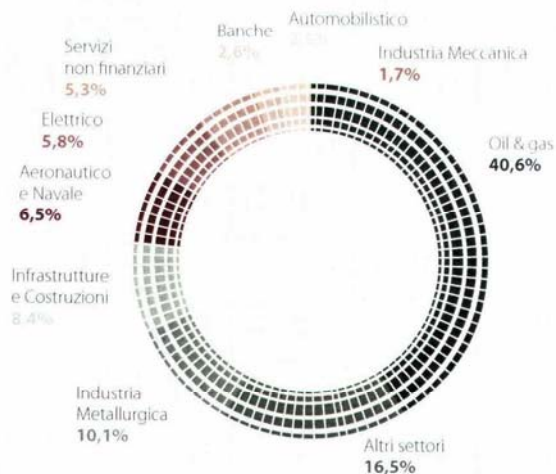
Impegni deliberati nell'esercizio 2009 per area geoeconomica



⁽¹⁾ Le operazioni deliberate, riportate nella tabella "dati di sintesi", includono anche euro 1.652,0 milioni relativi a sottoscrizioni di emissioni obbligatorie.

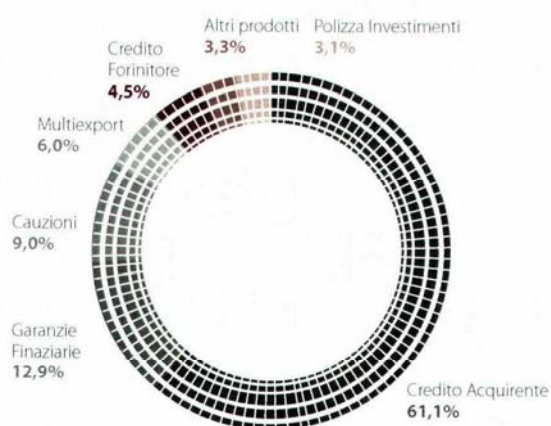
I settori industriali maggiormente interessati sono stati il settore Oil & Gas (40,6%), l'Industria Metallurgica (10,1%) il settore Infrastrutture e Costruzioni (8,4%) e il settore Aeronautico e Navale (6,5%).

Impegni deliberati nell'esercizio 2009 per settore



Gli impegni deliberati sono stati generati principalmente dalla polizza Credito Acquirente (61,1%) dalle Garanzie Finanziarie (12,9%) e dalle Cauzioni (9,0%).

Impegni deliberati nell'esercizio 2009 per prodotto



3.4. EVOLUZIONE DEL PORTAFOGLIO ASSICURATIVO: LE GARANZIE PER L'INTERNAZIONALIZZAZIONE

Nel corso del 2009 SACE ha rilasciato Garanzie nell'ambito di 16 Convenzioni stipulate con primari Istituti di Credito.

Performance delle Garanzie per l'Internazionalizzazione

Nel corso del 2009 SACE ha rilasciato 318 nuove garanzie, per un ammontare finanziato pari a euro 281 milioni ed un impegno assunto di euro 207 milioni. Nel dettaglio, circa l'83% delle garanzie rilasciate avevano come beneficiario PMI, mentre per la restante parte imprese con fatturato compreso tra 50 e 250 milioni di euro. Il fatturato medio unitario delle imprese affidate è pari a euro 26 milioni, di cui circa il 49% deriva dall'attività di export. Dei 318 mutui garantiti da SACE nel 2009, ne sono stati complessivamente erogati 300 per un importo totale di euro 262 milioni. A favore delle PMI sono stati erogati 249 mutui (pari all'83% del totale erogato) per un importo complessivo di euro 167 milioni (pari al 64% del totale erogato).

Il valore residuo al 31 dicembre 2009 del portafoglio mutui accumulato dal 2005 al 2009 e garantito da SACE ammonta a circa euro 668 milioni, di cui circa euro 484 milioni rappresentano l'impegno SACE. Il portafoglio accumulato nell'anno presenta un rating medio pari a BBB ed una concentrazione dei mutui garantiti nelle regioni del Centro-Nord, con il 59% delle garanzie rilasciate a favore di imprese dell'Emilia Romagna, il 15% a favore di imprese del Veneto e l'11% a favore di imprese della Lombardia.

La distribuzione settoriale dei mutui deliberati registra una prevalenza nel settore della meccanica (48%), della chimica (11%) e dell'alimentare (6%). I mutui garantiti da SACE sono stati destinati principalmente alla ristrutturazione e/o l'acquisto di nuovi impianti e macchinari (21%), alla partecipazione a fiere e mostre internazionali (14%), all'attività di ricerca e sviluppo (10%) e pubblicità (10%).

I progetti di internazionalizzazione presentati sono stati rivolti principalmente ad ampliare la presenza delle imprese italiane sui mercati UE (64%), USA e Canada (11%) e Asia (10%). A fronte del prodotto Garanzie per l'Internazionalizzazione delle PMI sono stati pagati, nel 2009, indennizzi per euro 19 milioni circa, in notevole aumento rispetto al dato registrato nell'anno precedente (euro 6,5 milioni). Nonostante il prodotto abbia risentito in modo particolare degli effetti della crisi globale, registrando tassi di *default* che ne hanno compromesso la redditività, lo stesso si riconferma come un importante strumento di sostegno delle PMI italiane nei loro processi di sviluppo sui mercati internazionali.

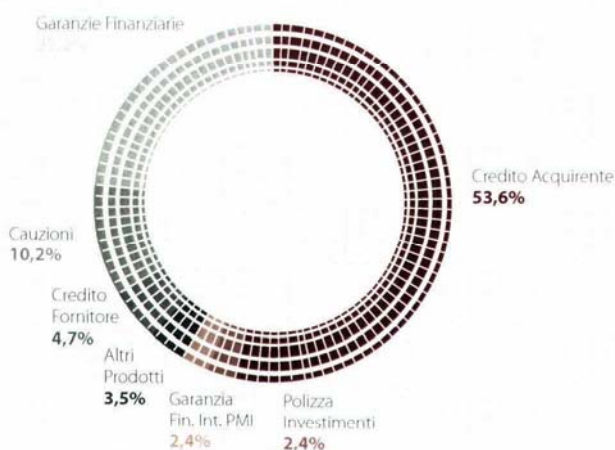
Garanzie per l'Internazionalizzazione: esercizio 2009

	Portafoglio totale	Portafoglio PMI
Numero di imprese affidate	318	264
Fatturato medio	€ 26 mln	€ 15 mln
% media di fatturato export	49%	49%
Rating medio del portafoglio	BBB	BBB
Importo mutui garantiti	€ 281 mln	€ 176 mln
Importo mutui erogati	€ 262 mln	€ 167 mln
Impegno assunto (K + I)	€ 207 mln	€ 130 mln

3.5. PREMI

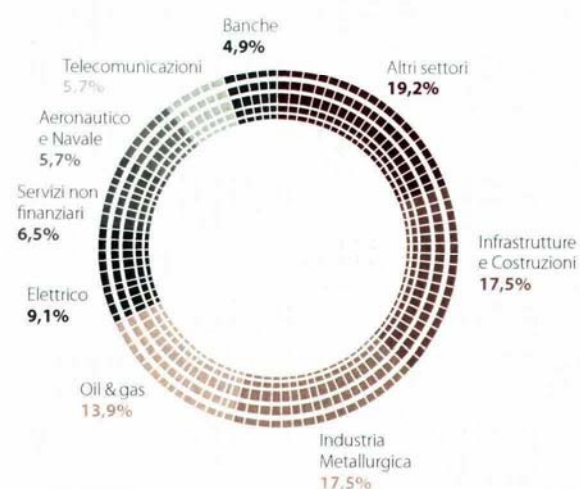
Nel 2009 i premi lordi sono stati pari a euro 334,6 milioni, generati per euro 329,6 milioni da lavoro diretto e per euro 5,0 milioni da lavoro indiretto (riassicurazione attiva). Rispetto al 2008 si è registrato un incremento del 18,1% generato principalmente dalle Cauzioni (>100%), dalle Garanzie Finanziarie per l'Internazionalizzazione PMI (+ 57,9%) e dalle polizze Credito Acquirente (43,6%).

Premi lordi per prodotto



I settori industriali che hanno maggiormente concorso alla generazione di premi risultano essere il settore Infrastrutture e Costruzioni (17,5%), il settore Metallurgico (17,5%), Oil & gas (13,9%) ed il settore Elettrico (9,1%).

Premi lordi per settore industriale



3.6. SINISTRI

Nel 2009 sono stati erogati indennizzi per un importo totale di 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. Vi sono state, comunque, determinate aree geografiche e settori industriali particolarmente colpiti: tra questi, il settore bancario dei Paesi CIS e nel mercato domestico, la crisi finanziaria globale ha penalizzato soprattutto i settori tessile, ceramica e *automotive*.

3.7. RECUPERI

Nel 2009 il *cash flow* dei recuperi di spettanza SACE derivante dai crediti politici è stato pari a circa euro 345 milioni. Tale flusso beneficia del rimborso anticipato del credito dal Perù per euro 121 milioni. Si segnala inoltre che nel corso dell'esercizio Croazia, Giamaica, Moldavia, Polonia, Sharjah e Suriname hanno concluso il rimborso del debito dovuto a SACE in linea con i termini degli Accordi Bilaterali di ristrutturazione del debito. Per quanto riguarda il rischio commerciale, il totale incassato di spettanza SACE nel 2009 ammonta a circa euro 12,5 milioni (in netta crescita rispetto al dato di euro 2,1 milioni dell'anno precedente).

3.8. PORTAFOGLIO RISCHI

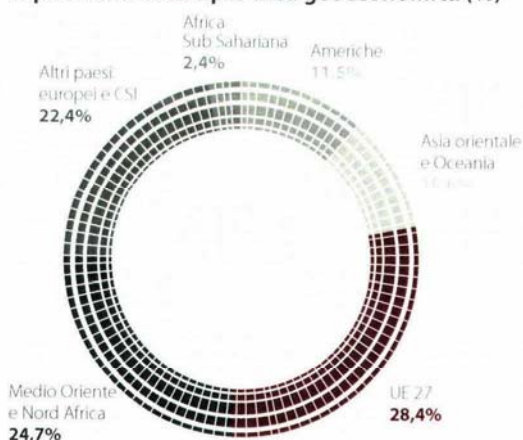
Si conferma il trend di crescita dell'esposizione totale, dovuto principalmente allo sviluppo del portafoglio garanzie. L'esposizione totale, calcolata come somma dei crediti performing e delle garanzie perfezionate (capitale ed interessi), risulta pari a euro 28,3 miliardi (+3,6%): si evidenzia il track record positivo dei recuperi sui crediti *performing* sovrani, che diminuiscono del 32,5% rispetto al 2008, mentre l'aumento della sinistralità sul comparto *corporate* ha comportato una crescita dei crediti commerciali del 23,2%.

Esposizione totale di SACE

Quota capitale ed interessi (importi in euro milioni)

	2009	2008	var.
Portafoglio			
Garanzie perfezionate	27.762,2	26.545,2	4,58%
<i>quota capitale</i>	22.992,4	21.937,6	4,81%
<i>quota interessi</i>	4.769,7	4.607,6	3,52%
Crediti <i>performing</i>	519,4	758,9	-31,56%
Esposizione totale	28.281,6	27.304,1	3,58%

In riferimento all'esposizione per area geoeconomica, si registra la maggiore esposizione verso i paesi dell'Unione Europea (28,4%, rispetto al 26% del 2008), ed in particolare verso l'Italia, che rimane al primo posto in termini di concentrazione. Di rilievo anche Medio Oriente e Nord Africa, che diminuiscono tuttavia dell'11% rispetto al 2008, mentre aumenta l'esposizione verso Asia e Pacifico (10,6% rispetto al 7,7% del 2008). Rimane stabile al 22,4% l'esposizione verso Altri Paesi Europei e CSI.

Esposizione totale per area geoeconomica (%)

Analizzando il portafoglio garanzie perfezionate (in sola quota capitale) i livelli di concentrazione dell'esposizione sui principali paesi rimane pressochè invariata (concentrazione sui primi 10 paesi in diminuzione del 2,4% rispetto al 2008). Il portafoglio perfezionato cresce del 4,8%, per effetto sia di un aumento del rischio privato (rischio del credito privato +7% e rischi accessori/rischio del "fare" +21%), sia di un aumento del rischio politico (+4,1%).

Si registra inoltre una contrazione delle garanzie relative al rischio sovrano rispetto al 2008 (-12,8%), dovuta ai regolari rientri dell'esposizione in essere.

Tipo di rischio*(importi in euro milioni)*

	2009	2008	var.
Rischio Sovrano	2.571,2	2.949,2	-12,8%
Rischio Politico	1.446,4	1.389,9	4,1%
Rischio del Credito Privato	14.890,6	13.914,0	7,0%
Rischi Accessori	4.084,2	3.684,5	10,8%
Totale	22.992,3	21.937,6	4,8%

Relativamente al portafoglio privato, si registra una diminuzione dell'esposizione verso le banche (-18,6%) e verso le operazioni di Finanza Strutturata (-23,6%). Si registra invece un aumento dell'esposizione su *Project Finance* (+10,8%) dovuto al perfezionamento in corso d'anno di diversi progetti caratterizzati da size importanti e durata elevata.

Si continua a registrare, inoltre, una forte concentrazione dell'esposizione per settore industriale, con i primi cinque settori che rappresentano il 65,6% del portafoglio privato totale.

Portafoglio Garanzie – quota capitale (%)

	2009	2008	var.
Tipo di rischio			
Corporate - ramo credito	29,0	29,4	-1,3%
Banking	7,9	9,7	-18,6%
Aeronautico (Asset Based)	2,1	1,9	10,2%
Corporate con collaterali	12,3	11,6	6,1%
Project Finance	22,9	20,7	10,8%
Finanza Strutturata	9,0	11,7	-23,6%
Corporate - ramo cauzioni	16,8	15,0	12,0%

3.9. RISERVE TECNICHE

La Riserva Premi, pari a euro 1.789,4 milioni, è stata determinata tramite metodologia *CreditMetrics*, calcolando - sull'intero portafoglio - la perdita attesa fino al run off dello stesso. Il valore complessivo della Riserva Premi viene determinato come somma di:

- Riserva per frazioni di premio, pari a euro 987,1 milioni, calcolata per la quota di rischio non maturata sulla base dei premi lordi contabilizzati. L'accantonamento è determinato con il metodo del *pro rata temporis*;
- Riserva rischi in corso, pari a euro 802,3 milioni, calcolata per differenza con la Riserva Premi.

La Riserva Sinistri, pari a euro 253,2 milioni, è stata determinata, nel rispetto del principio di prudente valutazione, in base all'analisi oggettiva di ciascun sinistro. La Riserva di Perequazione del Ramo Credito è pari a euro 422,4 milioni.

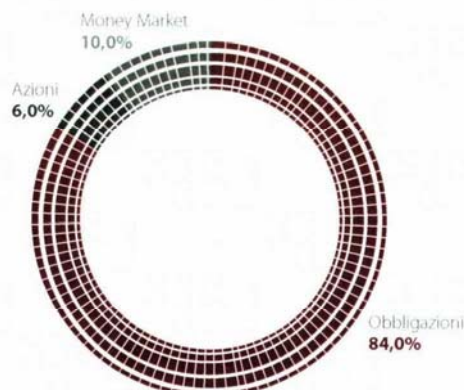
3.10. INVESTIMENTI

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 è pari a euro 7.622,4 milioni, in aumento del 10,63% rispetto allo scorso anno.

Investimenti Finanziari*(importi in euro milioni)*

	2009	2008	%	Var. vs 2008
Tipologia d'investimento				
Obbligazioni	6.371,5	5.714,1	83,6%	12%
Money Market	758,1	1.076,7	9,9%	-30%
Azioni	492,8	99,1	6,5%	>100%
Totale	7.622,4	6.889,9	100%	11%

Gli investimenti sono caratterizzati da un'elevata liquidità e da un limitato profilo di rischio. In particolare, l'83,6% risulta investito in obbligazioni, il 9,9% in strumenti monetari e il 6,5% in titoli azionari. Il portafoglio immobilizzato ammonta 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 è composto quasi esclusivamente da obbligazioni governative denominate in euro (di cui il 64,5% emesse dalla Repubblica Italiana). Il portafoglio di trading ammonta 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% è composto da obbligazioni di cui il 58% in titoli governativi ed il 28% in titoli di istituzioni finanziarie.

Composizione del portafoglio investimenti per asset class**3.11. RIASSICURAZIONE, RELAZIONI CON LE ALTRE EXPORT CREDIT AGENCY (ECA) E RAPPORTI INTERNAZIONALI**

La politica riassicurativa adottata da SACE, finalizzata al mantenimento ed al miglioramento dell'equilibrio tecnico, ha come controparti operatori del mercato di rating elevato e di livello internazionale. Per quanto riguarda le relazioni con altre ECA si segnala che nel 2009 è stato siglato un accordo di riassicurazione con l'agenzia di credito all'esportazione sudcoreana KEIC e con quella del Lussemburgo ODL. Nell'ambito del programma SACE Training & Advisory sono stati organizzati corsi formativi e di assistenza tecnica in favore dell'ECA rumena Eximbank Romania e della Islamic Corporation for Insurance of Investments and Export Credits (ICIEC).

3.12. RICERCA E SVILUPPO

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

3.13. GESTIONE DEI RISCHI

La gestione dei rischi è basata sulla continua evoluzione dei processi e delle tecnologie impiegate, degli investimenti nelle risorse umane, e risulta integrata nei flussi decisionali per migliorarne la prestazione rettificata per i rischi (*risk-adjusted performance*). Le fasi di identificazione, misurazione e controllo dei rischi sono elementi fondanti di una valutazione congiunta dell'attivo e del passivo aziendale e vengono effettuate secondo le migliori tecniche di *asset liability management*.



I rischi maggiormente significativi sono riconducibili a due tipologie:

- **rischio di credito**, inteso come rischio di *default* e rischio di variazione del merito di credito della controparte; governato attraverso l'adozione di prudenti politiche assuntive e tecniche di gestione attiva del portafoglio, e monitorato attraverso sistemi di analisi quantitativa *Value at Risk*.
- **rischio di mercato**, gestito tramite tecniche di *asset liability management* e mantenuto entro livelli predeterminati attraverso l'adozione di linee guida in termini di *asset allocation* e di *Market VaR*.

Vengono inoltre identificati, e ove necessario, misurati e mitigati attraverso adeguati processi di gestione, i seguenti rischi:

- **rischio di liquidità**: non sono rilevabili significativi rischi di liquidità: tutti gli strumenti contenuti nei portafogli di negoziazione a copertura delle riserve tecniche sono riconducibili a titoli negoziati su mercati regolamentati, e la ridotta vita media del complesso degli investimenti assicura una rapida rotazione degli stessi.
- **rischio operativo**: SACE effettua periodicamente valutazioni qualitative dei potenziali fattori di rischio (*Risk Self Assessment*), e rileva e storicizza le perdite operative effettive attraverso il processo di *Loss Data Collection*. Questi dati rappresentano l'input del processo di misurazione e gestione dei rischi operativi in linea con i principi ispiratori della normativa di vigilanza (Regolamento ISVAP n.20).
- **rischio di riservazione**: il rischio legato alla quantificazione di riserve tecniche non sufficienti rispetto agli impegni assunti verso assicurati; valutato in fase di mappatura dei rischi operativi, viene mitigato attraverso l'adozione di metodologie di stima delle stesse definite secondo le migliori pratiche di mercato, adattate alle specificità del modello di business dell'azienda.
- **rischio reputazionale**: il rischio di deterioramento dell'immagine aziendale e di aumento della conflittualità con gli assicurati, dovuto anche alla scarsa qualità dei servizi offerti, al collocamento di polizze non adeguate o al comportamento della rete di vendita. In SACE è principalmente legato al deterioramento dell'immagine che potrebbe derivare dal potenziale mancato adeguamento delle procedure e della modulistica aziendale alla normativa nazionale e comunitaria, e dalle eventuali sanzioni da ciò derivanti. Tale rischio è fortemente mitigato dai presidi esistenti in materia di controlli interni e gestione dei rischi, quali ad esempio quelli costituiti dall'attività svolta dalle *Divisioni Risk Management, Auditing e Compliance*, nonché dall'adozione di specifiche procedure interne atte a regolamentare l'operatività di SACE.

La funzione *Risk Management*:

- propone le metodologie, sviluppa i modelli ed i sistemi di misurazione e controllo dei rischi, proponendo gli accantonamenti relativi, anche attraverso sistemi di "value at risk" e "portfolio scoring" nel rispetto della specifica normativa di Vigilanza;
- implementa i sistemi di misurazione e controllo integrato del rapporto rischio/rendimento e della creazione di valore afferenti alle singole unità *risk taking*, monitorando la corretta allocazione del capitale economico, nel rispetto delle linee guida aziendali in materia;
- concorre alla definizione dei limiti operativi assegnati alle funzioni aziendali, segnalando eventuali violazioni dei limiti fissati al Consiglio di Amministrazione, all'Alta direzione ed alle funzioni stesse;
- assicura la misurazione e il controllo integrato dell'esposizione complessiva a rischio attraverso la predisposizione di procedure per la rilevazione, la valutazione, il monitoraggio ed il *reporting* dei rischi, compreso analisi di scenario e "stress test";
- supporta le funzioni aziendali interessate nella definizione dei livelli di riservazione;
- predisporre la reportistica periodica sull'evoluzione dei rischi assunti e sulla presenza di eventuali anomalie e sconfinamenti, provvedendo a trasmetterla al Consiglio di Amministrazione, all'Alta direzione ed ai responsabili delle Funzioni operative;
- monitora le operazioni volte all'ottimizzazione della struttura del capitale, della gestione delle riserve e della liquidità (ALM);
- collabora con le altre funzioni e organi preposti al controllo, sia interni che esterni, inviando periodici flussi informativi.

Il processo di *risk governance* è affidato, in aggiunta agli organi previsti da Statuto, ai seguenti organi:

- Comitato di Direzione: Esamina e condivide le strategie e gli obiettivi di SACE e delle altre Società del Gruppo; valida e monitora i piani operativi di business; esamina temi e problematiche chiave riguardanti aspetti di indirizzo gestionale ed operativi di SACE e delle Società del Gruppo;
- Comitato Rischi: Esamina le operazioni di carattere assuntivo, gli indennizzi, le ristrutturazioni ed altre operazioni rilevanti e ne valuta l'ammissibilità compatibilmente con le linee guida per la gestione della posizione di rischio complessiva definite dal *Risk Management*;
- Comitato *Business Development e Policy Prodotto*: esamina, elabora e modifica le politiche relative ai prodotti esistenti ed ai nuovi prodotti (aspetti commerciali, di rischio/remunerazione, organizzativi, legali, etc), valutandone l'impatto complessivo sull'operatività aziendale. Valuta l'opportunità di sviluppare iniziative/opportunità di business/commerciali e piani di sviluppo sul territorio domestico/internazionale in relazione alle linee guida strategiche fornite dall'Alta Direzione;
- Comitato Esecutivo: delibera sulle operazioni di assicurazione, riassicurazione e garanzia;
- Consiglio di Amministrazione: delibera le strategie, gli indirizzi, le politiche di gestione e gli assetti organizzativi.

3. I 4. RISORSE UMANE

Al 31 dicembre 2009, il personale dipendente ammontava a 401 unità. Nel corso dell'esercizio sono state assunte 54 risorse e 16 risorse hanno cessato il loro rapporto di lavoro.

Ripartizione del personale per inquadramento

Inquadramento	N.	Composizione
Dirigenti	26	6,49%
Funzionari	142	35,41%
Quadri	39	9,72%
Impiegati	194	48,38%
Totale	401	100%

Le politiche di selezione e gestione del personale adottate hanno comportato nel corso degli ultimi anni un abbassamento dell'età media ed un innalzamento del livello medio di istruzione (laurea e corsi di specializzazione *post laurea*).

Ripartizione del personale per fascia d'età

	Composizione	Variazione
Fino a 40 anni	49,73%	6,86%
Da 41 a 50 anni	28,86%	-4,61%
Da 51 a 60 anni	21,01%	-9,47%
Oltre i 60 anni	0,73%	-9,21%

Ripartizione del personale per titolo di studio

	Composizione	Variazione
Laurea	58,16%	7,16%
Diploma	41,84%	-9%

La retribuzione lorda media è stata pari ad euro 63 mila, con un aumento dell'8,5% rispetto all'esercizio precedente, dovuto all'aumento previsto dal contratto nazionale, mentre il costo medio del lavoro per dipendente (comprensivo degli oneri sociali e degli accantonamenti per il trattamento di fine rapporto) è risultato di euro 91 mila. 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 2009 l'attività di aggiornamento e qualificazione del personale ha comportato l'erogazione di 13.000 ore-uomo di formazione. E' stata rinnovata la collaborazione con le principali università italiane, scuole di specializzazione e master post-universitari, tra cui si segnalano il Master of Business Administration di SDA Bocconi di Milano, il Master in Economia e Finanza Internazionale dell'Università degli Studi di Roma Tor Vergata.

3.15. CONTENZIOSO

Al 31 dicembre 2009 la Società era parte in n. 35 contenziosi, in larga maggioranza relativi ad impegni assicurativi assunti in epoca precedente al 1998. In particolare, il contenzioso passivo comprendeva n. 26 posizioni, per un importo potenziale stimato di circa euro 103,2 milioni, mentre quello attivo riguarda n. 9 posizioni, per circa euro 0,4 milioni. Nella determinazione degli importi da accantonare si è tenuto conto delle valutazioni effettuate dai legali esterni ed interni che si occupano della tutela in giudizio della società, facendo riferimento, tra l'altro, a precedenti decisioni intervenute in contenziosi di analoga natura ed alle contingenze processuali.