

### 3.16. CORPORATE GOVERNANCE E MODELLO DI ORGANIZZAZIONE D. LGS. 231/01

SACE opera attraverso un modello tradizionale di amministrazione e controllo. Lo Statuto prevede, quali principali organi societari l'Assemblea dei soci, il Presidente, il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale. La gestione di SACE si basa su principi di legalità e trasparenza perseguiti anche attraverso l'adozione di un impianto di prevenzione costituito dal:

- Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo per la prevenzione dei reati di cui al D. Lgs. 231/2001 recante "Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive della personalità giuridica";
- Codice Etico che enuncia i valori ed i principi ispiratori a cui amministratori, sindaci, revisori contabili, dirigenti, dipendenti, collaboratori, ed i terzi con i quali SACE intrattiene rapporti, devono attenersi. Il Codice Etico è definito quale componente del Modello di Organizzazione ai sensi del D. Lgs. 231/01.

La funzione di Vigilanza sull'applicazione, adeguatezza ed attuazione del Modello è affidata all'Organismo di Vigilanza che deve altresì effettuare approfondimenti, per quanto di sua competenza, sulle segnalazioni di violazione del Codice Etico. A seguito dell'adozione volontaria da parte di SACE del Regolamento ISVAP n. 20 del 26 marzo 2008 recante "Disposizioni in materia di controlli interni, gestione dei rischi, *compliance* ed esternalizzazione delle attività delle imprese di assicurazione", nonché alla volontà di uniformarsi alle *best practice* di mercato, la Società dispone di regole, procedure e strutture organizzative atte a rilevare, misurare e controllare i rischi insiti nell'attività svolta, allo scopo di mantenere un adeguato livello di *governance*, di sistemi di controllo interno efficaci ed efficienti e di una struttura di valutazione e controllo dei rischi. L'attività di *compliance*, così come previsto dal sopracitato Regolamento 20, presidia il rischio di incorrere in sanzioni giudiziarie o amministrative, perdite patrimoniali o danni di reputazione, in conseguenza di violazione di leggi, regolamenti o norme di autoregolamentazione. L'*Internal Auditing* assiste l'organizzazione valutando e contribuendo al miglioramento dei processi di *governance*, gestione del rischio e di controllo. Le attività sono svolte conformemente alle disposizioni degli Standard Internazionali per la pratica professionale dell'*Internal Auditing*.

Si informa, infine, che la Società ha provveduto ad aggiornare il Documento Programmatico sulla Sicurezza in conformità al D. Lgs. 196/2003 "Codice in materia di protezione dei dati personali".

### 3.17. GLI INTERVENTI IN CAMPO SOCIALE E CULTURALE

Dal 2008 SACE sostiene le attività dell'associazione no-profit "Dynamo Camp", un campo estivo di terapia ricreativa appositamente strutturato per ospitare gratuitamente bambini e ragazzi affetti da gravi patologie. Grazie al contributo SACE del 2009, nel corso del 2010 saranno finanziati 30 campi estivi in Italia per bambini affetti da leucemia. In collaborazione con una casa editrice d'arte italiana, SACE ha realizzato il catalogo di Subodh Gupta, artista indiano esponente di massimo rilievo dell'arte contemporanea. Il volume è stato presentato alla Fiera di arte Contemporanea di Parigi e a quella di Bologna in collaborazione con la Galleria Continua.

### 3.18. SOCIETÀ CONTROLLATE

La controllata SACE BT ha chiuso l'esercizio 2009 con una perdita di euro 34,1 milioni; tale perdita riflette l'incremento della sinistrosità di portafoglio del ramo credito. La SACE Servizi chiude l'esercizio 2009 con un utile di euro 1,3

milioni. La controllata SACE Fct, costituita nel mese di marzo 2009, ha chiuso il suo primo esercizio di operatività con un risultato negativo pari ad euro 129,6 mila.

Nell'ambito dell'attività operativa, la Società ha posto in essere con le controllate operazioni che non hanno mai rivestito caratteristiche di estraneità alla conduzione degli affari tipici. Tutte le operazioni intragruppo sono effettuate a valori di mercato. Per quanto riguarda i rapporti intragruppo, le operazioni hanno riguardato in particolare:

- l'addebito dei costi per prestazioni di servizi resi sulla base di specifici contratti per le attività che non costituiscono il *core business* aziendale;
- l'addebito dei costi di locazione di uffici;
- rapporti di riassicurazione con la controllata SACE BT S.p.A.;
- distacchi di personale regolati al costo.

### 3.19. ALTRE INFORMAZIONI

#### a) Consolidato fiscale nazionale

Nel 2008 la società ha presentato la comunicazione per l'adesione al consolidato fiscale nazionale ai sensi dell'art. 117 e seguenti del D.P.R. 22 dicembre 1986 n. 917 per il triennio 2008 – 2010 al fine di determinare un'unica base imponibile IRES con le proprie controllate SACE BT S.p.A. e SACE Servizi S.r.l. per il triennio oggetto di comunicazione. Nel 2009 l'opzione è stata estesa anche alla controllata SACE Fct S.p.A. (per il triennio 2009-2011).

### 3.20. FATTI DI RILIEVO INTERVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO ED EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Sulla base del risultato dei primi mesi dell'anno le aspettative di redditività ipotizzate nel Piano Industriale approvato per il triennio 2008-2010 risultano confermate.

## 4. PROPOSTA DI DESTINAZIONE DELL'UTILE

Si propone di approvare il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2009 e la seguente destinazione dell'utile di esercizio, pari ad euro 393.023.621:

Euro 393.023.621	Utile di esercizio
Euro 19.651.181	alla "Riserva Legale" in conformità a quanto disposto dall'art. 2430 c.c.
Euro 10.059.508	alle "Altre Riserve" l'utile netto su cambi da valutazione (ex art. 2426, n.8-bis c.c.)
Euro 363.312.932	in conformità alle deliberazioni che saranno assunte dall'Assemblea degli azionisti

Roma, 7 aprile 2010

per il Consiglio di Amministrazione

l'Amministratore Delegato

**Alessandro Castellano**

# RELAZIONE SULLA GESTIONE

(ai sensi dell'art. 2428 del C.C. e dell'art. 100 del D.Lgs. 7 settembre 2005, n. 209)

## I . LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO

### I . I QUADRO MACROECONOMICO

#### **Andamento dell'economia reale**

Il 2009 si è chiuso con una "recessione globale" in seguito alla trasmissione all'economia reale degli effetti della crisi finanziaria iniziata nel 2007. Il PIL mondiale – calcolato a parità dei poteri di acquisto – si è infatti ridotto dell'1% circa, con marcati cali dell'attività economica nelle economie industrializzate (-3,2%) e forti rallentamenti della crescita in quelle emergenti (+2,1%, dopo il +6,1% del 2008). In diverse delle economie più sviluppate, il deterioramento economico è stato il peggiore dal dopoguerra in poi. Gli interventi di politica economica hanno evitato ripercussioni ancora più negative. Le banche centrali hanno espanso i propri bilanci, ricorrendo a strumenti non convenzionali per iniettare liquidità nel sistema. Diversi governi, specie quelli con i conti pubblici più in ordine, hanno attuato stimoli fiscali ingenti. Sono aumentati pertanto i deficit di bilancio e si è innalzata la consistenza del debito pubblico in relazione alle dimensioni delle economie. Nei maggiori mercati avanzati, le flessioni del PIL più elevate sono state riportate in Giappone, Italia, Regno Unito e Germania, con tassi di variazione intorno al -5% in termini reali. I primi due paesi avevano già sperimentato una recessione nel 2008. In questi mercati, solo l'Australia è riuscita a mantenere una dinamica economica positiva. Tra i principali mercati emergenti, Russia e Messico hanno sofferto di più la crisi, accusando, rispettivamente, le vulnerabilità del sistema bancario e la forte dipendenza dal ciclo economico statunitense. La Cina ha centrato il suo obiettivo di crescita economica superiore all'8% solo grazie alle consistenti misure fiscali varate. Hanno mostrato una relativa tenuta Corea del Sud, Indonesia e Polonia.

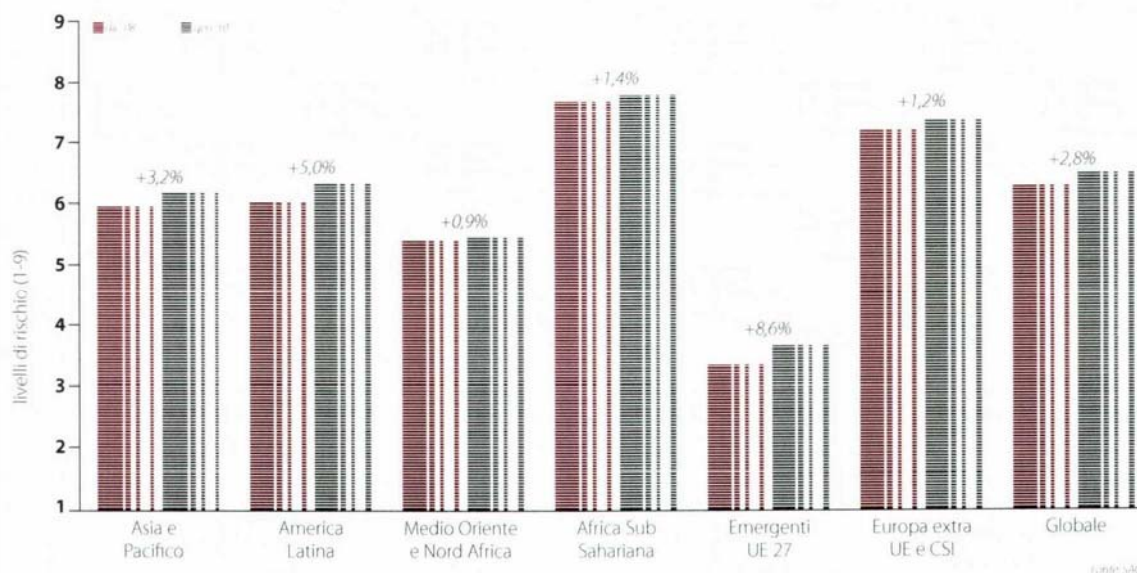
#### **Commercio mondiale, flussi di capitale e rischi**

L'impatto sull'evoluzione degli scambi mondiali è stato intenso; le economie più guidate dalla domanda estera hanno pertanto risentito maggiormente gli effetti della recessione. Rispetto alle crisi precedenti degli anni ottanta e novanta è aumentata la sensibilità del commercio internazionale al prodotto globale. Questo aumento è spiegato dai mutamenti intervenuti in termini di frammentazione delle catene produttive fra paesi e di gestione dei cicli delle scorte. Un contributo negativo è stato però dato anche dal blocco del canale del *trade finance*.

Gli afflussi di capitali privati nei mercati emergenti sono scesi ulteriormente nel 2009, attestandosi a dollari 435 miliardi circa, con una contrazione superiore al 50% rispetto all'anno precedente. Tale riduzione è stata tuttavia inferiore alle attese, considerato il ri-orientamento degli investitori verso le attività a minore rischio, attraverso il cosiddetto *flight to quality*. A fronte infatti di investimenti diretti in forte diminuzione, i flussi netti di risorse finanziarie verso attività a più breve termine sono ritornati in positivo, dopo il risultato negativo del 2008. Paesi come il Brasile hanno dovuto introdurre una tassazione dei capitali in ingresso a breve per evitare apprezzamenti indesiderati del

tasso di cambio. A livello geografico, i risultati sono stati molto eterogenei in linea con la maggiore attenzione nella selezione dei rischi che la crisi ha indotto. Il calo maggiore nei flussi di investimenti dall'estero si è avuto nei paesi emergenti dell'Europa che sono anche quelli più colpiti dalla recessione. Una riduzione è stata registrata anche per Africa e Medio-Oriente mentre invece tali flussi sono aumentati nell'area dell'Asia emergente e in America Latina. 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. Gli incrementi maggiori si sono verificati tra i paesi emergenti della UE-27 e in America Latina; la prima delle due aree rimane tuttavia quella con il rischio paese minore.

### Evoluzione del rischio paese



## 1.2 GLI EFFETTI SULLE ATTIVITÀ DEL GRUPPO SACE

### SACE SpA

In un contesto di domanda globale in forte arretramento, le esportazioni italiane di beni hanno registrato una diminuzione in valore superiore al 20% nel 2009. Date l'origine e le dinamiche della crisi, il calo delle vendite all'estero è stato più consistente nelle economie avanzate, seppure in mercati emergenti, come ad esempio Russia e Messico, l'*export* italiano ha chiuso l'anno su livelli inferiori rispetto a quelli del 2008. Hanno tenuto bene le esportazioni in Cina, che sono aumentate, e quelle nei paesi del Nord Africa e in alcune economie del Medio Oriente che si sono ridotte a un tasso più basso di quello medio. La marcata riduzione delle commesse si è tradotta in un calo delle richieste di coperture assicurative dei crediti all'*export*. L'effetto complessivo sull'attività più tradizionale della capogruppo SACE SpA non è stato tuttavia negativo. I nuovi impegni sono infatti aumentati perché la crisi ha prodotto anche un effetto favorevole sulla propensione delle imprese esportatrici ad assicurarsi. In un quadro di domanda debole, queste imprese hanno infatti voluto rendere i termini di pagamento delle transazioni più competitivi per

cercare di intercettare le opportunità disponibili sui mercati. Esse hanno inoltre percepito il deterioramento del profilo dei rischi di diverse controparti e preferito assicurare anche i crediti su cui, prima della crisi, avrebbero accettato di essere più direttamente esposte.

Le imprese italiane hanno registrato forti cali nei fatturati sia domestici sia esteri. Vi è stato conseguentemente un impatto negativo sulla redditività che è stato, tuttavia, in parte attenuato dalle politiche di riduzione dei costi attuate da diverse imprese. Le peggiori condizioni economico-finanziarie hanno pesato sulla liquidità e, quindi, sulla capacità delle imprese industriali di fare fronte ai propri debiti. È aumentato il divario dei ritardi nei pagamenti in Italia rispetto alla media europea e vi è stata un'impennata delle insolvenze aziendali. Ne ha risentito l'area dell'attività SACE relativa 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.

#### **Assicurazione del credito, cauzioni e rischi delle costruzioni**

Da una stima dei *default*, in base alla correlazione negativa con l'andamento del PIL, emerge che questi sono cresciuti a un tasso superiore al 50% nel 2009. Questa evoluzione si è tradotta in un incremento dei sinistri indennizzati dalle società di assicurazione del credito. Tale incremento non è stato accompagnato da un aumento proporzionale dei premi, per la riduzione che si è avuta nei fatturati delle imprese e per la maggiore selettività dei rischi da parte degli stessi assicuratori. Il rapporto tra sinistri e premi, e quindi i conti tecnici degli operatori, sono fortemente peggiorati. A livello settoriale, quello farmaceutico è stato l'unico in cui si è verificato un aumento dei volumi produttivi. Le assicurazioni del credito hanno risentito soprattutto delle *performance* dei settori produttori di beni intermedi, in modo particolare dei metalli e prodotti in metallo e prodotti in gomma e plastica e materiali per l'edilizia. Tali settori sono stati indeboliti dalla crisi di tutti i più importanti comparti di sbocco: autoveicoli, costruzioni ed elettrodomestici. Anche se negativi, i risultati per i beni di consumo - che erano stati quelli più colpiti nel 2008 - sono stati migliori.

Le costruzioni, settore guida per i rami cauzioni e assicurazioni dei rischi legati all'edilizia della controllata SACE BT, hanno sofferto la riduzione della domanda di investimenti. Tale riduzione è stata dell'8%, a prezzi costanti, un tasso più che doppio di quello registrato nel 2008. La flessione è stata simile per l'edilizia sia abitativa sia non residenziale. La prima ha risentito della minore domanda di nuove abitazioni; anche la componente delle manutenzioni straordinarie, che negli ultimi anni aveva avuto risultati migliori, ha riportato un calo negli investimenti. I permessi di costruzione residenziale, in base alle stime ANCE, dovrebbero essere risultati nel 2009 quasi uguali a quelli del 2000. Nel comparto non residenziale, il ridimensionamento dei piani delle imprese di espansione o rinnovo dei locali ha influito negativamente sulla componente privata. Tale componente ha un peso relativamente elevato per le sopra citate attività di SACE BT. Per la parte pubblica, ossia delle infrastrutture, il calo della domanda è stato più contenuto.

#### **Prospettive per il 2010**

In molte economie avanzate la recessione è terminata 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 agli inizi del 2010. Questo quadro conferma che la ripresa globale è in atto; le previsioni per il 2010 sono orientate a un ritorno alla crescita del PIL mondiale e italiano. Tale crescita sarà trainata dalle mag-

giori economie emergenti asiatiche e dell'America Latina mentre sarà più debole nei paesi dell'Europa occidentale. In generale, nei paesi industrializzati, la ripresa dipende ancora molto dalle politiche economiche espansive; sui segnali che la domanda privata possa da sola già sostenere il ritorno dello sviluppo vi sono molte incertezze. I rischi di una rimozione prematura del supporto pubblico sono pertanto alti. Il nodo principale per questi paesi è ora la situazione della finanza pubblica, il cui deterioramento è stato rilevante. Si è tornati infatti a parlare di rischio paese anche per alcune delle economie più sviluppate. La profondità della crisi è stata tale che vi saranno effetti strutturali sulla crescita economica; il recupero delle dinamiche antecedenti alla recessione richiederà sarà lungo.

## 2. LA STRATEGIA

In un contesto macroeconomico di forte deterioramento, SACE ha confermato il proprio ruolo strategico nel sostegno 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.

Il supporto all'economia è riflesso nella crescita della nuova produzione, principalmente per la domanda di prodotti a copertura del credito all'esportazione, e nell'incremento degli indennizzi e delle riserve tecniche, a fronte dell'elevato numero delle insolvenze aziendali.

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 finanziare direttamente le imprese, con garanzie emesse da SACE. Sul lato smobilizzo crediti SACE Fct, costituita nel 2009 ed iscritta all'elenco degli intermediari finanziari di cui all'art. 106 del D. lgs. 385/1993, sarà operativa con accordi di *factoring* con la Pubblica Amministrazione.

A completamento della strategia 2010 si prevede inoltre il rafforzamento della presenza territoriale sia nazionale che estera, per una maggiore vicinanza alla clientela.

In un'ottica di Gruppo, attraverso la creazione di SACE Fct, SACE ha inteso proseguire il progressivo allargamento della sfera di attività allo scopo di assistere meglio il sistema industriale. SACE Fct inizierà la propria attività nel 2010 con un modello di *business* di *Reverse Factoring* per lo smobilizzo dei crediti vantati verso la Pubblica Amministrazione.

Per quanto riguarda la società prodotto, il globale deterioramento delle condizioni economiche, riflesso sia a livello di aumento delle insolvenze che di contrazione dei fatturati, ha portato la Società ad adottare delle politiche

assuntive restrittive, sia nel ramo credito che nelle cauzioni. Tali misure già a fine anno hanno fatto registrare un miglioramento del risultato operativo rispetto a quanto preventivato. Il 2009 ha visto inoltre la finalizzazione della vendita del ramo vita e l'integrazione operativa con la struttura di Milano, a valle della fusione avvenuta lo scorso anno con SACE Surety.

Per il 2010 proseguirà il percorso di crescita delle quote di mercato nei rami credito, cauzioni e altri danni ai beni, prevalentemente attraverso un rafforzamento della rete di vendita, mantenendo un'attenta politica di controllo dei rischi e dei costi con l'obiettivo di raggiungere il *break even* nel 2011. Con l'obiettivo infine di razionalizzare i servizi offerti dal Gruppo e di completare la gamma di prodotti dedicati alla gestione del ciclo del credito, si prenderà in considerazione lo sviluppo di una linea di business dedicata al recupero crediti per le attività del gruppo.

### 3. LA FORMAZIONE DEL RISULTATO CONSOLIDATO

Di seguito si riporta una sintesi dell'andamento economico dell'esercizio 2009.

<i>(importi in euro migliaia)</i>	<b>31-12-2009</b>	<b>31-12-2008</b>
Premi lordi	430.510	381.580
Variazione delle Riserve tecniche	(188.218)	(54.398)
<b>Premi ceduti in riass di competenza</b>	<b>(42.999)</b>	<b>(27.193)</b>
Premi netti di competenza	199.293	299.989
Oneri netti relativi ai sinistri	233.446	44.743
Spese di gestione:	101.206	85.598
<i>Provvigioni e altre spese di acquisizione</i>	32.936	24.661
<i>Spese di gestione degli investimenti</i>	12.494	10.398
<i>Altre spese di amministrazione</i>	55.776	50.539
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a <i>fair value</i> rilevato a conto econ.	511.081	171.730
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	200.502	232.997
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	3.556	16.130
Altri ricavi	239.859	111.234
Altri costi	173.380	139.386
<b>Utile ante imposte</b>	<b>639.147</b>	<b>530.093</b>
Imposte	(179.209)	(181.164)
<b>Utile (perdita) dell'esercizio al netto delle imposte</b>	<b>459.938</b>	<b>348.929</b>

L'utile netto di pertinenza del Gruppo è di euro 459,9 milioni. Gli elementi che hanno determinato il risultato del periodo sono di seguito riepilogati.

- I premi lordi pari a euro 430,5 milioni aumentano rispetto allo scorso esercizio (euro 381,6 milioni). I premi netti di competenza sono in diminuzione a causa dell'incremento della riserva premi di fine periodo parzialmente compensata da minori premi ceduti in riassicurazione per il ramo credito a breve termine.
- Gli oneri netti relativi ai sinistri risultano pari a euro 233,4 milioni. Rispetto all'esercizio precedente tale voce è stata influenzata dall'incremento dei sinistri liquidati nell'esercizio e dagli accantonamenti a riserva sinistri a seguito dell'incremento del numero delle denunce pervenute.
- La voce spese di gestione presenta un incremento dovuto a maggiori costi sostenuti principalmente per il personale dipendente (+52 dipendenti rispetto allo scorso anno).

- La voce proventi ed oneri derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico risulta pari a euro 511,1 milioni ed include i proventi netti da realizzo e da valutazione degli investimenti in portafoglio.
- La voce altri ricavi aumenta principalmente per il risultato positivo delle poste in divisa di fine esercizio.

## 4. LA GESTIONE ASSICURATIVA

### Premi

Nel 2009 i premi lordi sono stati pari a euro 430,5 milioni, dei quali euro 426,7 milioni da lavoro diretto ed euro 3,8 milioni da lavoro indiretto (riassicurazione attiva). L'incremento dei premi rispetto allo scorso esercizio è stato pari al 13%.

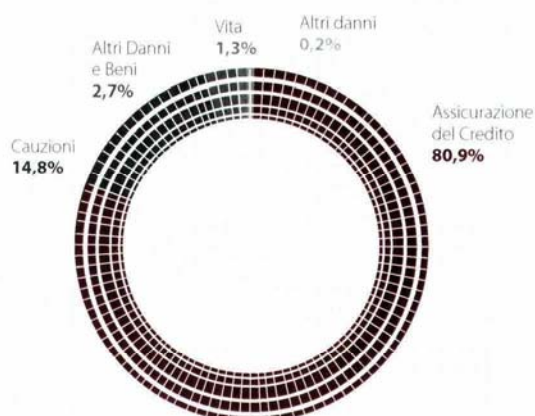
### Ripartizione Premi

(importi in euro migliaia)

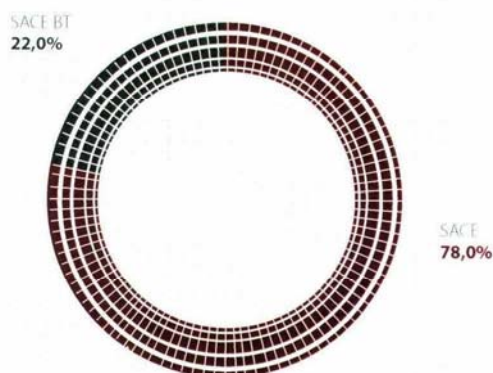
	2009	2008	Var. vs 2008
<b>Ramo</b>			
Ramo Danni (lavoro diretto)	421.347	368.993	14,2%
Assicurazione del Credito	345.225	311.742	10,7%
Cauzioni	63.350	43.109	47,0%
Altri Danni ai Beni	11.708	12.903	-9,3%
RC Generale	710	687	3,3%
Incendio	240	352	-31,8%
Infortuni	97	157	-38,2%
Malattia	17	43	-60,5%
Ramo Vita (lavoro diretto)	5.381	7.115	-24,4%
Totale Lavoro Diretto	426.728	376.108	13,5%
Totale Lavoro Indiretto	3.782	5.472	-30,9%
<b>Totale</b>	<b>430.510</b>	<b>381.580</b>	<b>12,8%</b>

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 e il 2,7% dal ramo Altri danni ai beni.

### Ripartizione dei premi per ramo (lavoro diretto)



Il 78% dei premi lordi da lavoro diretto è di competenza di SACE, mentre il rimanente 22% di SACE BT.

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

Nel 2009 la controllante 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. L'incremento dei *default* è stato generalizzato. Vi sono state alcune 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*.

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 Credito, 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.

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. Per quanto riguarda il rischio commerciale, il totale incassato di spettanza SACE nel 2009 ammonta a circa euro 12,5 milioni (in crescita rispetto al dato di euro 2,1 milioni dell'anno precedente).

## 5. LA GESTIONE DEI RISCHI

### 5.1 POLITICHE SULLA 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*.

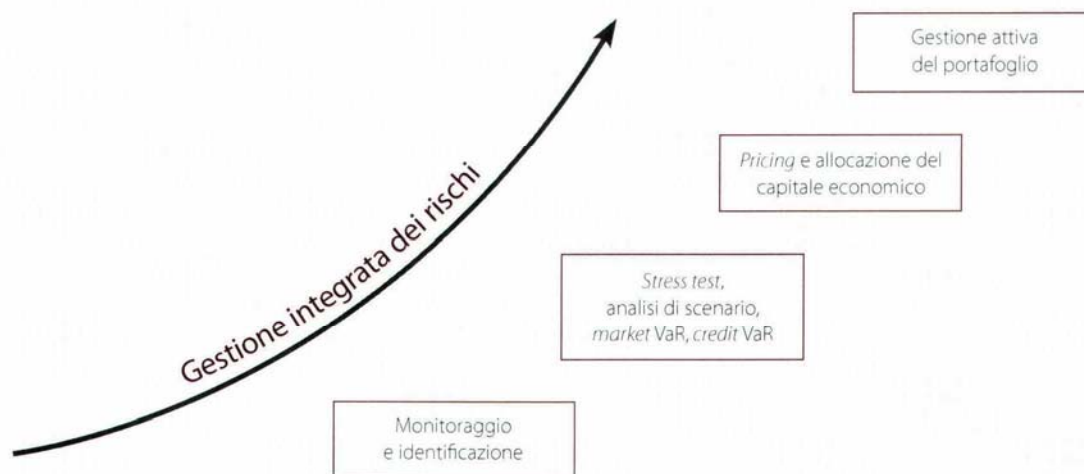
Vengono inoltre identificati, e ove necessario, misurati e mitigati attraverso adeguati processi di gestione, i seguenti rischi:

- *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 vigente 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.
- rischio legato all'andamento del Ramo Credito a breve termine e Cauzioni Italia: il rischio di deterioramento del valore della partecipazione di controllo in SACE BT nonché di perdite derivanti dalla sottoscrizione di contratti di riassicurazione con la partecipata; mitigato attraverso il costante monitoraggio della controllata e l'adozione di politiche di gestione dei rischi a livello di Gruppo.

## 5.2 IL RUOLO DEL RISK MANAGEMENT

Attraverso un processo integrato il *Risk Management* predispone e svolge l'attività di gestione dei rischi per l'intero Gruppo, concorrendo alle scelte strategiche ed all'equilibrio gestionale e patrimoniale. Definisce, altresì, le metodologie e gli strumenti per l'identificazione, la misurazione e il controllo dei rischi, verificando che le procedure siano adeguatamente calibrate sul profilo di rischio delle singole Società del Gruppo.



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 ai seguenti Organi:

- Comitato di Direzione: esamina e condivide le strategie e gli obiettivi 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.

### 5.3 PORTAFOGLIO CREDITI E GARANZIE

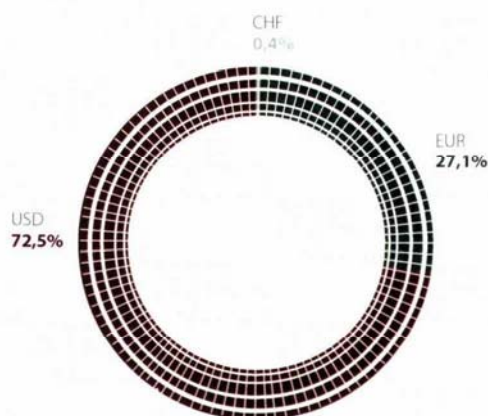
L'esposizione totale della Capogruppo, calcolata come somma dei crediti *performing* e delle garanzie perfezionate

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

(importi in euro milioni)	2009	2008	Var. vs 2008
<b>Portafoglio</b>			
<b>SACE</b>	<b>28.281,6</b>	<b>27.304,1</b>	<b>3,6%</b>
<i>Garanzie perfezionate</i>	27.762,2	26.545,2	4,6%
<i>quota capitale</i>	22.992,4	21.937,6	4,8%
<i>quota interessi</i>	4.769,7	4.607,6	3,5%
<i>Crediti performing</i>	519,4	758,9	-31,6%
<b>SACE BT</b>	<b>21.229,8</b>	<b>19.884,5</b>	<b>6,8%</b>
<i>Credito a breve termine</i>	13.532,0	11.302,0	19,7%
<i>Cauzioni Italia</i>	7.697,8	8.582,5	-10,3%

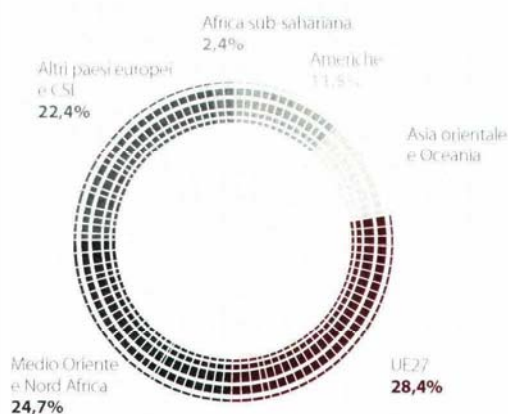
Per quanto riguarda il portafoglio crediti della Capogruppo, il 72,9% è denominato in valuta diversa dall'euro, principalmente in dollari (72,5%). La componente del portafoglio in dollari aumenta rispetto allo scorso anno, passando dal 70,4% al 72,5%. I prepagamenti avvenuti in corso di anno di Polonia e Perù hanno diminuito sostanzialmente l'esposizione in Franchi Svizzeri, che è passata dal 2,5% allo 0,4%. Per quanto riguarda il portafoglio garanzie della Capogruppo circa il 45% è denominato in dollari. Il rischio di mercato sul portafoglio crediti e su quello garanzie è mitigato parzialmente attraverso un *natural hedge* fornito dalla gestione della riserva premi, ed in parte tramite tecniche di *asset liability management* implementate dall'azienda.

#### SACE: portafoglio crediti per valuta originaria



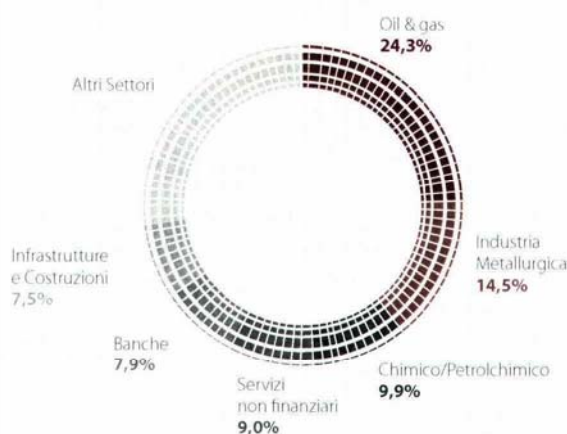
#### Esposizione SACE

In riferimento all'esposizione per area geoeconomica, si conferma 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 diminuiscono dell'11% rispetto al 2008, mentre aumenta rispetto allo scorso anno 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.

**SACE: esposizione totale per area geoeconomica**

Il settore industriale di maggior rilievo continua ad essere l'*oil & gas*, che rappresenta il 24,3% del portafoglio garanzie, seguito dall'industria metallurgica al 14,5%. Continua a diminuire l'esposizione verso il settore chimico e petrolchimico, che rappresenta il 9,9% del portafoglio (rispetto al 12,1% dell'anno precedente), e verso il settore bancario, che passa dal 9,7% del 2008 al 7,9% del 2009.

Aumenti importanti si rilevano nel settore infrastrutture e costruzioni, che raddoppia passando dal 3,7% al 7,5% per effetto dell'operatività sugli *surety bond*.

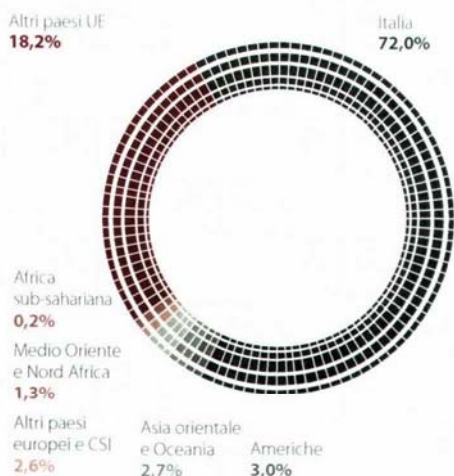
**SACE: portafoglio garanzie per settore industriale****Esposizione Portafoglio nei rami credito e cauzione (società prodotto)***Linea di business assicurazione del credito*

L'esposizione nominale del ramo Credito è pari a 13,5 miliardi di euro, in aumento del 19,7% rispetto all'anno precedente.

Il Ramo si caratterizza per un deciso aumento del numero di buyer e per una diminuzione dell'esposizione media per

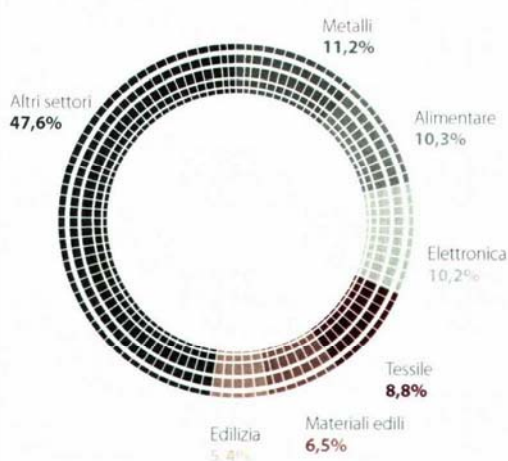
debitore. La distribuzione dell'esposizione per macroaree geografiche conferma la forte concentrazione dell'esposizione sui paesi dell'Unione Europea (90,2%), tra i quali l'Italia, che rappresenta da sola il 72,0% dell'esposizione.

#### SACE BT: esposizione per area geoeconomica



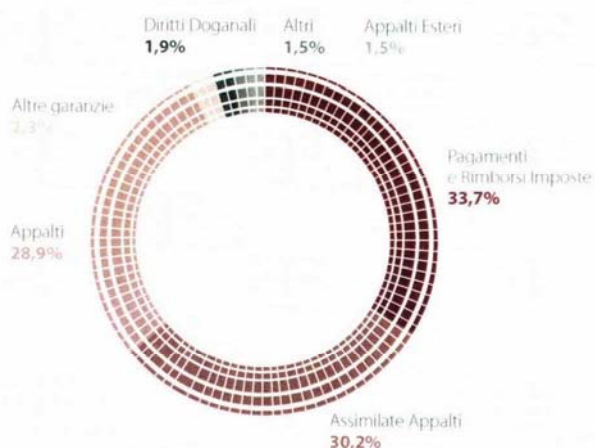
La distribuzione dell'esposizione per settore industriale vede diminuire l'incidenza dei maggiori settori, con la conseguente diminuzione della concentrazione sugli stessi. Il settore dei Metalli è il primo per esposizione (11,2%), seguito dall'Alimentare (10,3%) e dall'Elettronica (10,2%). I primi dieci settori per esposizione rappresentano il 76,8% degli impegni in essere.

#### SACE BT: esposizione per settore industriale



#### Linea di business Cauzioni

L'esposizione nominale del ramo Cauzioni è pari a 7,7 miliardi di euro, in diminuzione del 10,3% rispetto al 2008. Le tipologie di prodotto maggiormente significative sono rappresentate dalle garanzie legate agli appalti (60,6%) e da quelle per i pagamenti/rimborsi imposte (33,7%).

**Cauzioni: esposizione per tipologia prodotto****5.4 PORTAFOGLIO TITOLI**

L'attività operativa ha costantemente espresso valori coerenti con i limiti definiti per le singole società del Gruppo e per le singole tipologie d'investimento (*trading*, HTM, ALM per la Capogruppo; Ramo Danni per la controllata), limiti attraverso i quali il rischio di mercato viene governato e mantenuto entro valori predeterminati. I modelli di quantificazione del capitale assorbito sono di tipo *Value-at-Risk*.

**Investimenti Finanziari**

(importi in euro milioni)

	2009	2008	Var. vs 2008
<b>Tipologia d'investimento</b>			
Obbligazioni	6.615,8	5.857,4	12,9%
Money Market	779,1	1.086,4	-28,3%
Azioni	497,2	103,4	>100%
<b>Totale</b>	<b>7.892,1</b>	<b>7.047,2</b>	<b>12,0%</b>

Il portafoglio è composto per l'83,8% da obbligazioni, per il 9,9% da strumenti monetari e per il restante 6,3% da titoli azionari. Per quanto riguarda il rischio di credito sul portafoglio titoli, il Gruppo SACE ha adottato una politica di investimento prudentiale, adottando limiti sulle tipologie di strumenti finanziari utilizzabili, sulla concentrazione per ciascuna classe nonché sul merito di credito dell'emittente.

**SACE: ripartizione per classi di rating del portafoglio Titoli**

Classi di Rating	%
AAA	5
AA+	1,9
AA	61,3
AA-	5,2
A+	1,8
Altre	24,8
<b>Totale</b>	<b>100,0</b>