

### 3.6. SINISTRI

Nel 2010 sono stati erogati indennizzi per un importo totale di euro 107,3 milioni, superiore al corrispondente valore registrato nel 2009, pari ad euro 95,6 milioni. L'andamento dei *default* è stato generalizzato ed ha riguardato tutta l'operatività di SACE. La crisi finanziaria globale ha continuato a ripercuotersi su tutti i settori, anche se i più colpiti rimangono l'industria della ceramica, quella tessile e l'*automotive*. Circa il 65% degli importi erogati è riferito a sinistri verificatisi nel 2009, relativi al settore bancario dell'area CIS.

### 3.7. RECUPERI

Nel 2010 il *cash flow* dei recuperi di spettanza SACE derivante dai crediti sovrani è stato pari a circa euro 100 milioni, a cui hanno contribuito per il 46% due Paesi: Egitto e Angola. Si segnala che nel corso del 2010, Angola, Bielorussia e Libano hanno concluso il rimborso del debito dovuto a SACE in linea con i termini degli Accordi stipulati. Inoltre, nell'esercizio in esame sono stati conclusi Accordi di ristrutturazione del credito con Guinea Equatoriale e Seychelles.

Per quanto riguarda i recuperi commerciali, il totale di spettanza SACE nel 2010 ammonta a circa euro 65,6 mln. Il dato include anche il valore contabile dei titoli ricevuti a seguito della ristrutturazione del debito di BTA Bank – Kazakhstan.

### 3.8. PORTAFOGLIO RISCHI

L'esposizione totale, calcolata come somma dei crediti e delle garanzie perfezionate (capitale ed interessi), risulta pari a euro 32,8 miliardi. Si conferma il trend di crescita dell'esposizione totale (+16%); il portafoglio garanzie, relativamente alla quota capitale, è aumentato del 18,5%. Il portafoglio crediti, che rappresenta l'1,7% dell'esposizione totale, evidenzia una crescita del dato sovrano (+11%) dovuta alla ripresa di valore sui crediti Iraq e alla svalutazione sui crediti Egitto; i crediti commerciali rimangono sostanzialmente stabili.

#### Esposizione totale di SACE

(importi in milioni di euro)

	2010	2009	Var.
<b>Portafoglio</b>			
Garanzie perfezionate	32.202,6	27.762,2	16,0%
<i>quota capitale</i>	27.249,5	22.992,4	18,5%
<i>quota interessi</i>	4.953,2	4.769,7	3,8%
Crediti	571,3	519,4	10,0%
<b>ESPOSIZIONE TOTALE</b>	<b>32.774,0</b>	<b>28.281,5</b>	<b>15,9%</b>

Per area geo-economica, si registra la maggiore esposizione verso i paesi dell'Unione Europea (32,5%, rispetto al 28,4% del 2009), ed in particolare verso l'Italia, che rimane al primo posto in termini di concentrazione. Cresce anche l'esposizione negli altri paesi europei e CSI (+14%) principalmente per l'aumento degli impegni nei confronti della Russia. Diminuisce l'esposizione nelle due aree geo-economiche Medio Oriente - Nord Africa e Asia e Pacifico, rispettivamente del 22,5% e del 11%. Rimangono pressochè stabili le esposizioni verso Americhe e Africa Sub-Sahariana.

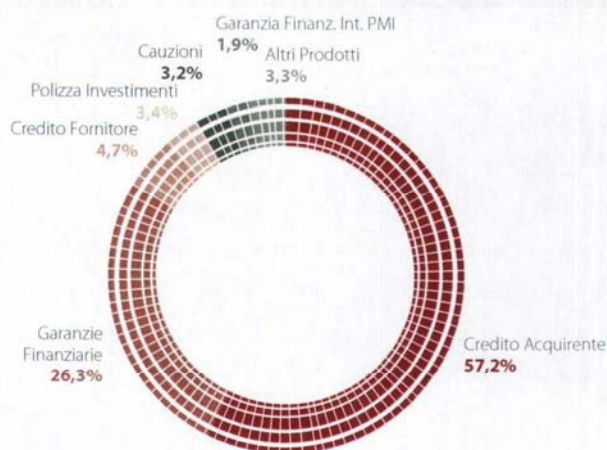
Il prodotto ha continuato a risentire degli effetti della crisi globale, registrando tassi di *default* che ne hanno deteriorato la redditività. D'intesa con le banche clienti, nel 2010 il prodotto è stato ristrutturato per riportarlo ad un livello di redditività positiva, senza peraltro far mancare il supporto alle PMI in un momento in cui la ripresa può offrire opportunità di crescita e quindi migliorata affidabilità.

Al 31 dicembre 2010 l'esposizione SACE in essere relativa al portafoglio mutui accumulato tra il 2005 e il 2010 ammonta a euro 496 milioni (+2% rispetto al 2009).

### 3.5. PREMI

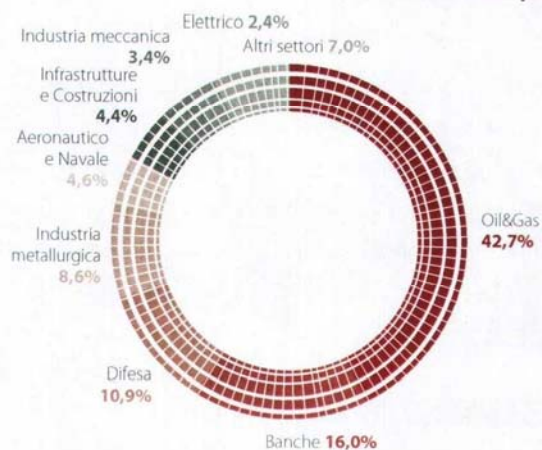
Nel 2010 i premi lordi sono stati pari a euro 442,0 milioni, generati per euro 435,1 milioni da lavoro diretto e per euro 6,9 milioni da lavoro indiretto (riassicurazione attiva). Rispetto al 2009 si è registrato un incremento del 32% generato principalmente dalla Polizza Investimenti (+90,9%), dalle Garanzie Finanziarie (+ 49,6%) e dalle polizze Credito Acquirente (+41,0%).

**Premi lordi per prodotto**



I settori industriali che hanno maggiormente concorso alla generazione di premi risultano essere il settore Oil&Gas (42,7%), il settore Bancario (16,0%) ed il settore della Difesa (10,9%).

**Premi lordi per settore industriale**



Si continua a registrare, inoltre, una forte concentrazione per settore industriale, con i primi cinque settori che rappresentano il 69% del portafoglio privato totale. Il settore prevalente rimane Oil&Gas, con un'esposizione pari al 22%.

### 3.9. RISERVE TECNICHE

La Riserva Premi, pari a euro 1.720,2 milioni, è determinata tramite metodologia *CreditMetrics*, calcolando la perdita attesa, dell'intero portafoglio, fino al *run off* dello stesso.

Il valore complessivo è determinato come somma di:

- Riserva per frazioni di premio, pari a euro 1.205,4 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 514,8 milioni.

L'andamento storico della composizione della Riserva Premi (nelle due componenti sopra elencate) evidenzia un aumento del peso della Riserva per frazioni di premio rispetto alla componente Riserva rischi in corso.

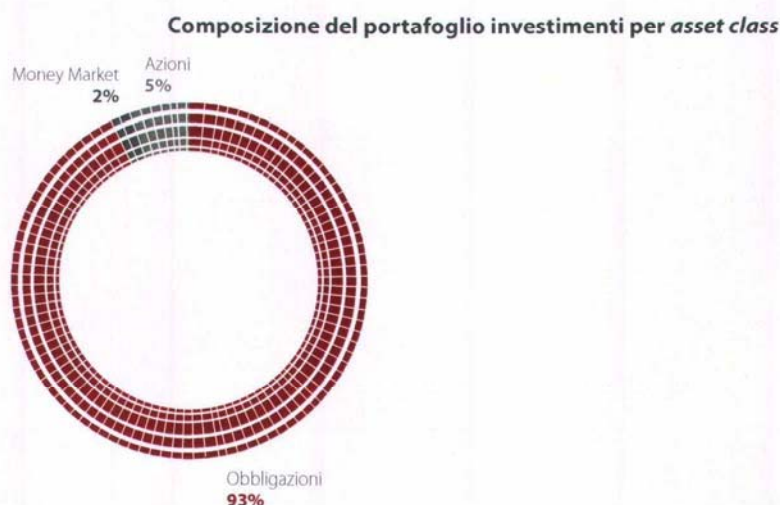
La Riserva Sinistri, pari a euro 252,2 milioni, è determinata nel rispetto del principio di prudente valutazione, in base all'analisi oggettiva di ciascun sinistro.

La Riserva di Perequazione del Ramo Credito è pari a euro 475,2 milioni.

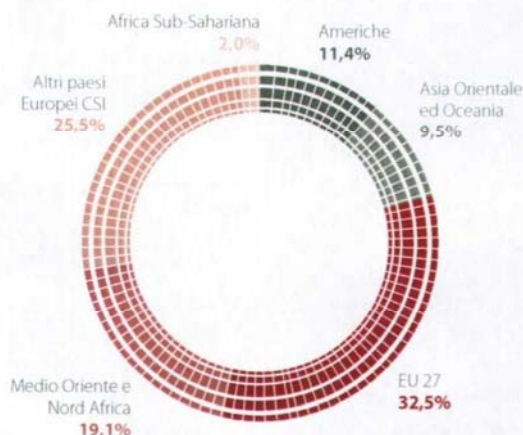
### 3.10. INVESTIMENTI

L'attività di gestione finanziaria non ha come scopo la massimizzazione del rendimento, bensì il miglioramento dell'equilibrio patrimoniale ed il bilanciamento dei rischi insiti nel portafoglio garanzie. La politica degli investimenti è improntata ad una gestione prudentiale degli attivi e ad una stabilizzazione dei flussi monetari attraverso investimenti in strumenti con limitato profilo di rischio ed elevata liquidità.

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 (ammontare in lieve aumento rispetto a fine 2009). Il totale degli *asset* gestiti a fine anno è 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 ed il 2% in strumenti monetari.



## Esposizione totale per area geo-economica (%)



Il portafoglio garanzie perfezionate (quota capitale) registra l'aumento dei livelli di concentrazione rispetto al 2009: il peso del primo paese passa dal 17,9% al 23,1%; i primi 5 paesi variano dal 51,0% al 53,0%.

Sul portafoglio garanzie (quota capitale), come indicato in tabella, si registra la contrazione delle garanzie relative al rischio sovrano e dei rischi accessori (rispettivamente -17% e -18%) ed un incremento del rischio privato (+22%) e rischio politico (+61%) dovuto all'attività di investimenti diretti all'estero.

## Esposizione per tipologia di rischio

(importi in milioni di euro)

	2010	2009	Var.
<b>Tipo di rischio</b>			
Rischio Sovrano	2.348,3	2.842,9	-17,4%
Rischio Politico	2.335,1	1.450,0	61,0%
Rischio Privato	22.013,5	18.027,8	22,1%
Rischi Accessori	552,5	671,7	-17,8%
<b>TOTALE</b>	<b>27.249,5</b>	<b>22.992,4</b>	<b>18,5%</b>

Relativamente al portafoglio di rischio privato, si evidenzia un generalizzato aumento dell'esposizione, in particolare sul rischio corporate-ramo cauzioni (+43,5%) e ramo credito (+31%), nonché sul rischio bancario (+35,2%).

## Rischio Privato

(importi in milioni di euro)

	2010	2009	Var.
<b>Tipo di rischio</b>			
Corporate - ramo credito	6.856,9	5.228,8	31,1%
Banking	1.919,2	1.419,9	35,2%
Aeronautico (Asset Based)	430,9	379,9	13,4%
Corporate con collaterali	2.390,2	2.219,2	7,7%
Project Finance	4.553,5	4.135,2	10,1%
Finanza Strutturata	1.515,4	1.615,3	-6,2%
Corporate - ramo cauzioni	4.347,5	3.029,4	43,5%
<b>TOTALE</b>	<b>22.013,5</b>	<b>18.027,8</b>	<b>22,1%</b>

La società attua il processo di gestione dei rischi in linea con i principi ispiratori della normativa di vigilanza<sup>2</sup>.

Secondo la normativa di riferimento i rischi maggiormente significativi sono riconducibili a due tipologie:

- **Rischio tecnico:** inteso come **rischio di sottoscrizione e rischio del credito**. Il primo si riferisce al rischio di perdita o di svalutazione del valore delle passività dovuto ad ipotesi inadeguate in materia di fissazione di prezzi e di costituzione di riserve; il secondo al rischio di *default* e migrazione del merito di credito della controparte. Entrambi i rischi sono governati attraverso l'adozione di prudenti politiche di *pricing*, riservazione, definite secondo le migliori pratiche di mercato, politiche assuntive, tecniche di monitoraggio e gestione attiva del portafoglio.
- **Rischio di mercato:** rischi generati dall'operatività sui mercati riguardanti gli strumenti finanziari, le valute e le merci, gestito tramite tecniche di *asset-liability management* e mantenuto entro livelli predeterminati attraverso l'adozione di linee guida in termini di *asset allocation* e modelli quantitativi di misurazione del rischio (*Market VaR*).

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

- **Rischio 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, per cui non sono rilevabili significativi rischi di liquidità.
- **Rischio operativo:** SACE effettua periodicamente valutazioni qualitative dei potenziali fattori di rischio (*Risk Self Assessment*), 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.
- **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*, *Internal Auditing* e *Compliance*, nonché dall'adozione di specifiche procedure interne atte a regolamentare l'operatività di SACE.
- **Rischio strategico:** è il rischio attuale o prospettico di flessione degli utili o del capitale derivante da cambiamenti del contesto operativo e da cessioni aziendali errate, attuazione inadeguata di decisioni, scarsa reattività a variazioni del contesto competitivo.
- **Rischio legato all'andamento delle partecipazioni e della riassicurazione:** il rischio di deterioramento del valore delle partecipazioni in Sace BT, Sace Fct e ATI (*African Trade Insurance Agency*), nonché di perdite derivanti dalla sottoscrizione di contratti di riassicurazione con le partecipate; tali rischi vengono mitigati attraverso il costante monitoraggio delle partecipate e l'adozione di politiche di gestione dei rischi a livello di 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;

<sup>2</sup> Regolamento ISVAP n. 20 del 26 marzo 2006.

Il portafoglio immobilizzato, pari a euro 1.741,5 milioni, è costituito esclusivamente da titoli obbligazionari, ed è 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 è pari ad A, in aumento di un *notch* rispetto a quanto riscontrato a fine 2009.

### 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 elevato rating e di livello internazionale. Per quanto riguarda le relazioni con altre ECA si segnala che ad oggi SACE ha siglato 22 accordi di riassicurazione con altre agenzie di credito all'esportazione. Nel 2010 SACE ha concluso nuovi accordi di riassicurazione con la ATI (*African Trade Insurance*) e due accordi di cooperazione con Indonesia *Eximbank* e *Interamerican Development Bank* (IDB).

### 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, delle risorse umane e delle tecnologie impiegate e risulta integrata nei flussi decisionali (*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 secondo le migliori tecniche di *asset liability management*.



### 3.14. RISORSE UMANE

Al 31 dicembre 2010, il personale dipendente ammontava a 429 unità. Nel corso dell'esercizio sono state assunte 44 risorse e 16 risorse hanno cessato il loro rapporto di lavoro.

#### Ripartizione del personale per inquadramento

Inquadramento	N.	Composizione
Dirigenti	26	6,1%
Funzionari	194	45,2%
Impiegati	209	48,7%
<b>TOTALE</b>	<b>429</b>	<b>100%</b>

Le politiche di selezione e gestione del personale adottate hanno comportato nel corso degli ultimi anni un abbassamento dell'età media pari a 40,05 ed un innalzamento del livello medio di istruzione. Le nuove assunzioni sono di norma relative a personale in possesso di laurea, con corsi di specializzazione post laurea e fluente conoscenza della lingua inglese, certificata attraverso test riconosciuti a livello internazionale (es. TOEFL, TOEIC).

#### Ripartizione del personale per fascia d'età

Fascia d'età	Composizione	Variazione
Fino a 40 anni	50,05%	1,28%
Da 41 a 50 anni	27,15%	-6,45%
Da 51 a 60 anni	22,2%	4,71%
Oltre i 60 anni	0,6%	-21,05%

#### Ripartizione del personale per titolo di studio

Titolo di studio	Composizione	Variazione
Laurea	59,5%	2,3%
Diploma	40,5%	-3,2%

La retribuzione lorda media, al netto delle quote indennizzate dall'Inps, per dipendente è stata pari a 58 mila euro con una diminuzione dell'8% rispetto all'esercizio precedente, dovuto all'aumento delle quote indennizzabili e ad una politica di esodi che ha consentito nel lungo periodo di avere una diminuzione della retribuzione media. Il costo del lavoro medio è risultato pari a 86 mila euro circa, con una diminuzione del 6%. 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 2010 sono stati erogati per tutti i dipendenti programmi di formazione, in particolare linguistica (*General e Business English*) e manageriale (*People Management, Public Speaking, Meeting Skills, ecc.*), oltre alla formazione prevista dalla legge (e.g., D.Lgs. 231/01, D. Lgs. 196/2003, D.Lgs. 81/08).

### 3.15. CONTENZIOSO

Al 31 dicembre 2010 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 96,0 milioni, mentre quello attivo riguarda n. 9 posizioni, per un valore complessivo delle richieste giudiziali di circa euro 201 mln.

- 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 commerciali e piani di sviluppo sul territorio domestico/internazionale in relazione alle linee guida strategiche fornite dall'Alta Direzione;
- Consiglio di Amministrazione: delibera le strategie, gli indirizzi, le politiche di gestione e gli assetti organizzativi.

### 3.18. SOCIETÀ CONTROLLATE

La controllata SACE BT ha chiuso l'esercizio 2010 con una perdita di euro 4,8 milioni; la controllata SACE Fct, ha chiuso il suo secondo esercizio di operatività con un risultato positivo pari ad euro 144 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 ed hanno riguardato in particolare:

- prestazioni di servizi resi sulla base di specifici contratti per le attività che non costituiscono il *core business* aziendale;
- costi di locazione di uffici;
- rapporti di riassicurazione con la controllata SACE BT S.p.A.;
- finanziamento soci a favore della controllata SACE Fct S.p.A..

### 3.19. ALTRE INFORMAZIONI

#### **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 2011-2013 risultano confermate.

### 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 Consiglio di Amministrazione, l'Amministratore Delegato 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 distinto dal Modello di Organizzazione ai sensi del D. Lgs. 231/01, anche se ad esso correlato, in quanto parte integrante del sistema di prevenzione di cui la SACE si è dotata

La Funzione di Vigilanza sull'applicazione, l'adeguatezza ed l'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 si è dotata di un adeguato sistema dei controlli interni costituito dall'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative volte ad assicurare il corretto funzionamento ed il buon andamento dell'impresa, l'efficienza e l'efficacia dei processi aziendali, l'adeguato controllo dei rischi, l'attendibilità e l'integrità delle informazioni contabili e gestionali, la salvaguardia del patrimonio e la conformità dell'attività dell'impresa alla normativa vigente, alle direttive e procedure aziendali.

La Funzione di *Internal Auditing* assiste l'organizzazione valutando e contribuendo al miglioramento dei processi di governance, gestione del rischio e di controllo.

La Funzione di *Compliance* 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. La Funzione di *Risk Management* svolge le attività operative connesse con l'individuazione, la misurazione, la valutazione ed il controllo dei rischi della Società.

### 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 2010, nel corso del 2011 saranno finanziati 33 campi estivi in Italia per bambini affetti da leucemia.

In collaborazione con una casa editrice d'arte italiana, SACE ha inoltre realizzato, nell'ambito del progetto SACE e l'Arte il catalogo di Elisa Sighicelli, una delle promesse dell'arte contemporanea italiana.

## 4. PROPOSTA DI DESTINAZIONE DELL'UTILE

Si propone di approvare il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2010 e la seguente destinazione dell'utile di esercizio, pari ad euro 366.719.606

Euro 366.719.606	Utile di esercizio
Euro 18.335.980	alla "Riserva Legale" in conformità a quanto disposto dall'art. 2430 c.c.
Euro 348.383.626	in conformità alle deliberazioni che saranno assunte dall'Assemblea degli azionisti

*Roma, 4 aprile 2011*

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

#### **Crescita globale e bilanci pubblici**

La ripresa dell'attività economica mondiale si è intensificata nel corso del 2010. Il PIL globale – a parità dei poteri di acquisto – è aumentato del 5% circa, dopo la flessione subita nel 2009. La ripresa non è stata omogenea tra mercati avanzati ed emergenti, dal momento che la crescita di questi ultimi è risultata superiore di oltre quattro punti percentuali (+7,1%), con un contributo particolarmente positivo di Asia e America Latina. Nelle economie industrializzate, al di là di eccezioni come Germania, Giappone, Canada e Svizzera, il tasso di sviluppo si è attestato al di sotto di quello potenziale, continuando a risentire della debolezza della domanda privata. Gli elevati tassi di disoccupazione e l'avvio dell'aggiustamento fiscale hanno infatti vincolato la spesa delle famiglie e il ciclo degli investimenti delle imprese. Nell'area dell'euro il deterioramento della finanza pubblica ha portato all'adozione di misure straordinarie di salvataggio, coordinate anche con il FMI, per la Grecia prima e l'Irlanda poi. È stata costituita la *European Financial Stability Facility* per evitare i rischi di rifinanziamento del debito pubblico per i paesi con maggiori difficoltà. I premi al rischio sui titoli di stato di questi paesi ne hanno beneficiato, pur rimanendo su livelli elevati. Negli Stati Uniti l'inizio della correzione fiscale è stato rinviato al 2012, con tagli previsti alla spesa pari a oltre mille miliardi di dollari nei prossimi dieci anni.

#### **Politiche monetarie e tassi di cambio**

La politica monetaria è rimasta accomodante nelle economie avanzate, con i tassi di interesse ai minimi storici, salvo poche eccezioni. Sono inoltre proseguiti gli interventi non convenzionali da parte delle principali banche centrali. Le condizioni del credito, pur essendo migliorate, sono rimaste deboli; il processo di *deleveraging* successivo alla crisi ha continuato a produrre i suoi effetti. La dinamica dei prestiti alle società non finanziarie è ritornata in territorio positivo, ma rimanendo su ritmi molto bassi. L'aumento delle sofferenze bancarie, e la conseguente maggiore selettività nell'erogazione, hanno influito su questo risultato. La situazione è stata diversa nei mercati emergenti, dove l'elevata crescita e i rialzi dei prezzi delle materie prime, energetiche e non, hanno causato spinte inflattive. È quindi iniziata una fase di politiche monetarie restrittive, con il ciclo degli aumenti dei tassi di interesse che ha portato a un forte incremento degli afflussi di capitale dall'estero. In un contesto di debolezza del dollaro e di non totale flessibilità del sistema dei cambi internazionale, ne è derivato un apprezzamento delle valute che fluttuano liberamente, con ripercussioni sulla competitività delle merci dei relativi paesi. Alcuni di questi hanno introdotto controlli sui capitali.

#### **Scambi mondiali, export italiano ed export credit**

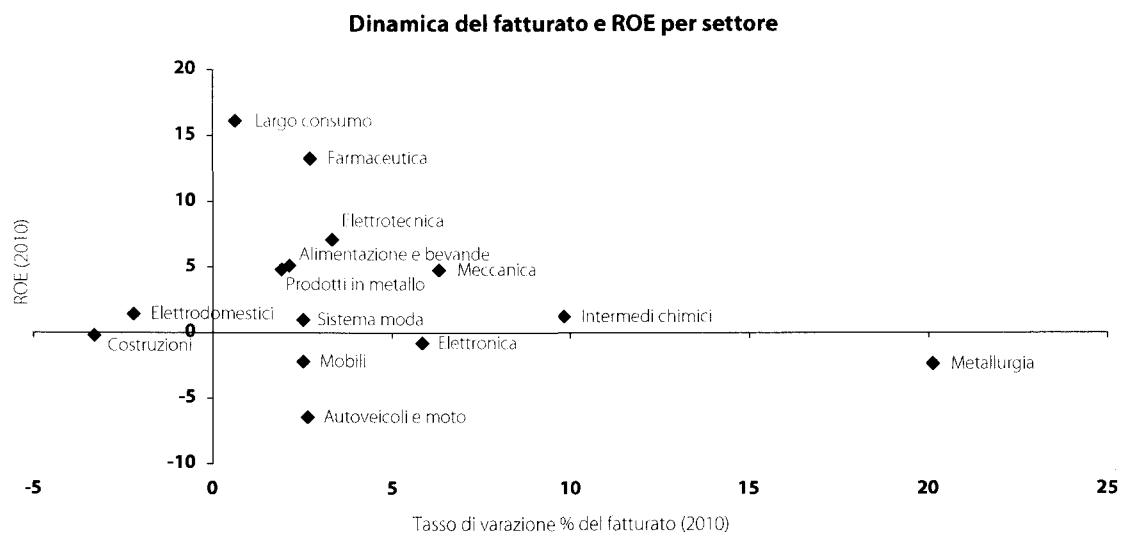
La ripresa globale ha ricevuto un contributo significativo dal commercio internazionale, i cui volumi sono cresciuti

nel 2010 del 12% circa, recuperando la contrazione del 2009 e ritornando ai livelli massimi dell'aprile 2008. La *performance* sostenuta della domanda mondiale è stata trainata dai mercati emergenti, con l'import dei paesi industrializzati non ancora ritornato alla situazione antecedente la crisi. Le esportazioni italiane di beni hanno registrato, in quantità, una dinamica positiva vicina al 10%. Le nostre vendite all'estero hanno presentato gli incrementi più elevati nell'Asia emergente, specie in Cina, nell'area del Mercosur e in Turchia, con tassi di crescita apprezzabili - tra i principali mercati avanzati - in Germania, negli Stati Uniti e nel Regno Unito. Il raggruppamento dei beni di investimento, che ha il peso maggiore e nel quale le dilazioni di pagamento concesse sono per natura a medio-lungo termine, è migliorato meno della media, alimentando comunque la domanda di coperture assicurative sul credito all'esportazione. L'export di questi beni in paesi a rischio più alto è evidentemente un *driver* importante per tale attività. Il conto tecnico per il segmento *export credit* ha continuato a essere positivo, nonostante l'aumento dei sinistri liquidati. La crisi ha innalzato l'attenzione degli operatori sull'*export credit insurance* come fattore di competitività del pacchetto finanziario, oltre la validità dell'offerta commerciale dell'impresa esportatrice. Il tutto in un quadro in cui il cosiddetto premio sulla liquidità nei finanziamenti è rimasto persistentemente elevato. Le pressioni sulla liquidità generate dalla crisi finanziaria si stanno infatti prolungando più di quanto normalmente atteso, con ripercussioni sui costi di provvista delle banche anche nel segmento *trade finance*.

#### **L'economia e i settori industriali italiani**

Anche in Italia l'attività economica è ritornata a crescere registrando, nel 2010, un tasso di crescita del PIL dell'1,2% in termini reali. Esportazioni e investimenti hanno offerto i contributi maggiori, in un quadro in cui i consumi privati hanno continuato a risentire soprattutto delle condizioni di debolezza del mercato del lavoro. Le esportazioni di beni e servizi hanno registrato un elevato ritmo di sviluppo, che però è stato inferiore a quello delle importazioni, determinando un contributo negativo delle esportazioni nette alla crescita del paese. La ripresa dei consumi privati è stata molto più contenuta, risentendo di un tasso di disoccupazione dell'8,6% a fine anno, che corrisponde ad un numero di individui senza lavoro superiore ai 2,1 milioni.

La produzione industriale è aumentata del 5,3%; dal minimo di marzo 2009 l'attività nell'industria è aumentata del 12% circa, rimanendo però del 17% inferiore al picco raggiunto agli inizi del 2008. La *performance* del 2010 è stata determinata soprattutto dai beni intermedi e di investimento, mentre i beni di consumo, specie quelli durevoli, hanno presentato una dinamica inferiore. Nei beni intermedi e in quelli di consumo vi sono settori, che, per natura delle forniture e quindi delle dilazioni accordate, sono di riferimento per l'assicurazione del credito. Buoni progressi sono stati raggiunti nel settore dei metalli e della meccanica strumentale e anche la chimica ha continuato a mantenere una dinamica robusta. Segnali di relativa debolezza hanno caratterizzato legno, carta, gomma e plastica e materiali da costruzione. Le migliori condizioni della domanda, specie internazionale, hanno portato dapprima allo smaltimento delle scorte accumulate con la recessione e poi a un incremento dei volumi produttivi e del grado di utilizzo degli impianti. Tale grado di utilizzo è rimasto tuttavia su livelli storicamente ancora molto bassi. I fatturati delle imprese industriali sono aumentati a tassi a due cifre; tuttavia, nei settori in cui gli aumenti sono stati più elevati, si stima che la redditività complessiva delle imprese sia stata minore. Gli incrementi delle vendite sono stati quindi ottenuti anche per effetto della riduzione dei margini applicati dalle imprese.



Il ritorno a una crescita economica positiva non ha però invertito l'andamento delle insolvenze, che si stima siano aumentate anche nel 2010 (+8%), seppure a un ritmo molto più basso di quello del 2009. In aggiunta, le esigenze di liquidità, da un lato, e le condizioni di offerta del credito non ancora normalizzate, dall'altro, hanno generato un impatto positivo sulla domanda di *factoring*. Appare significativa la situazione dei pagamenti della PA alle imprese fornitrici. Secondo l'indagine *European Payment Index 2010*, i giorni di ritardo in Italia sono passati da 52 a 86 nel 2010, con una durata media dei pagamenti che si è attestata a 186 giorni rispetto a una media europea di 63. Questi fattori producono pressioni soprattutto per le imprese con una struttura finanziaria meno solida che, laddove possibile, ritardano a loro volta i pagamenti ai loro fornitori.

## 2. LA STRATEGIA

In un contesto di profonde mutazioni dell'economia internazionale e dei mercati finanziari, il Gruppo SACE ha confermato il proprio ruolo rispondendo alla crescente domanda di copertura da parte delle aziende italiane. L'efficace risposta all'incremento di domanda è stata resa possibile grazie al potenziamento della rete nazionale ed internazionale nel corso degli ultimi anni. Inoltre, è stata avviata e intensificata la cooperazione con primarie istituzioni finanziarie quali la *African Trade Insurance Agency (ATI)* e la *European Investment Bank (EIB)*. Attraverso tali accordi, il Gruppo SACE ha sostenuto importanti progetti di internazionalizzazione delle imprese italiane e investimenti strategici per il Sistema Paese, in particolare nei settori ricerca e sviluppo, energie rinnovabili e infrastrutture.

Le linee guida del Piano Industriale 2011–2013, approvato nel mese di dicembre, riflettono le attese di una ripresa incerta dell'economia globale e prospettive di crescita a due velocità, con forti differenziali tra le economie emergenti e quelle mature. Il Piano conferma il supporto dell'*export* di beni e servizi italiani e di progetti realizzati sul territorio nazionale in settori di rilievo per il sistema economico italiano, anche tramite il ricorso allo strumento "*Export Banca*", attività svolta in collaborazione con Cassa Depositi e Prestiti. Il Piano evidenzia, inoltre, un consolidamento del *business* a fronte di un'espansione della base clienti, in particolare quelli di piccola e media dimensione, sfrut-

tando il miglior presidio del territorio attraverso la rete domestica ed internazionale ed un maggior coordinamento nell'offerta della gamma prodotti del Gruppo.

Nel 2010 la controllata SACE BT, società prodotto attiva nell'assicurazione del credito, nelle cauzioni e nei rischi della costruzione, ha mostrato un sensibile miglioramento dei risultati rispetto all'anno precedente, grazie alla tenuta della raccolta premi ed alla sostanziale diminuzione dei sinistri (-55% rispetto allo scorso anno). Politiche prudentziali in termini di assunzione, *pricing* e gestione dei contratti, con andamento tecnico negativo, consentono di prevedere il raggiungimento di un equilibrio economico per l'anno 2011.

Nel 2010 è diventata operativa SACE Fct, società di *factoring* del Gruppo, costituita secondo le linee d'intervento indicate dai decreti anticrisi e a completamento della gamma prodotti offerta dal Gruppo. Inizialmente attiva nello smobilizzo dei crediti vantati nei confronti della Pubblica Amministrazione, ha perfezionato numerosi accordi con Enti Pubblici e raggiunto buoni risultati operativi ed economici già nel primo esercizio d'attività. Per il 2011, è previsto un graduale incremento dell'attività e la conclusione dell'importante progetto d'iscrizione della Società al costituendo Albo Unico degli Intermediari Finanziari tenuto dalla Banca d'Italia.

### 3. LA FORMAZIONE DEL RISULTATO CONSOLIDATO

Di seguito si riporta una sintesi dell'andamento economico dell'esercizio 2010.

<i>(importi in migliaia di euro)</i>	31/12/2010	31/12/2009
Premi lordi	532.843	430.510
Variazione delle Riserve tecniche	93.580	(188.218)
<b>Premi ceduti in riass di competenza</b>	<b>(35.466)</b>	<b>(42.999)</b>
Premi netti di competenza	590.957	199.293
Oneri netti relativi ai sinistri	37.701	233.446
Spese di gestione:	97.840	101.206
<i>Provvigioni e altre spese di acquisizione</i>	32.288	32.936
<i>Spese di gestione degli investimenti</i>	6.751	12.494
<i>Altre spese di amministrazione</i>	58.801	55.776
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto econ.	(205.703)	511.081
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	196.670	200.502
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	1.307	3.556
Altri ricavi	399.378	239.859
Altri costi	231.967	173.380
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	<b>612.487</b>	<b>639.147</b>
Imposte	(202.663)	(179.209)
<b>UTILE NETTO DELL'ESERCIZIO</b>	<b>409.824</b>	<b>459.938</b>

L'utile netto di pertinenza del Gruppo è di euro 409,8 milioni. Gli elementi che hanno determinato il risultato del periodo sono di seguito riepilogati:

- i premi lordi pari a euro 532,8 milioni aumentano sensibilmente rispetto allo scorso esercizio (euro 430,5 milioni). Tale incremento è da imputare alla maggiore raccolta premi, per circa il 40%, sul ramo credito da parte della Capogruppo. Ha contribuito positivamente, sul risultato dell'esercizio, la riduzione della riserva premi per il ramo credito;
- gli oneri netti relativi ai sinistri pari a euro 37,7 milioni, sono ritornati ai livelli del 2008. Nell'esercizio 2009 la

voce era stata influenzata dall'incremento dei sinistri liquidati e dagli accantonamenti a riserva sinistri, a seguito dell'incremento del numero delle denunce pervenute;

- le spese di gestione (euro 97,8 milioni), risultano sostanzialmente in linea rispetto all'esercizio precedente;
- il contributo della gestione non tecnica, positivo per euro 157,1 milioni, risulta inferiore al risultato dell'esercizio 2009 per effetto delle minusvalenze da valutazione degli investimenti in portafoglio.

## 4. LA GESTIONE ASSICURATIVA

### Premi

Nel 2010 i premi lordi del Gruppo SACE sono stati pari a euro 532,8 milioni, dei quali euro 527,6 milioni da lavoro diretto ed euro 5,2 milioni da lavoro indiretto (riassicurazione attiva). L'incremento dei premi rispetto allo scorso esercizio è stato pari a circa il 24%.

### Ripartizione Premi

(importi in migliaia di euro)

	2010	2009	Var. vs 2009
<b>Ramo</b>			
Ramo Danni (lavoro diretto)	527.604	421.347	25,2%
Assicurazione del Credito	469.333	345.225	35,9%
Cauzioni	44.063	63.350	-30,4%
Altri Danni ai Beni	13.492	11.708	15,2%
RC Generale	441	710	-37,9%
Incendio	198	240	-17,5%
Infortuni	77	97	-20,6%
Malattia	0	17	-100,0%
Ramo Vita (lavoro diretto)		5.381	-100,0%
Totale Lavoro Diretto	527.604	426.728	23,6%
Totale Lavoro Indiretto	5.239	3.782	38,5%
<b>TOTALE</b>	<b>532.843</b>	<b>430.510</b>	<b>23,8%</b>

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

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

