



La società attua il processo di gestione dei rischi in linea con i principi ispiratori della normativa di vigilanza⁽¹⁾.

I rischi maggiormente significativi sono riconducibili a due tipologie:

- **Rischio tecnico:** inteso come **rischio di sottoscrizione**.

Sul portafoglio garanzie di SACE 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, ovvero al rischio di *default* o migrazione del merito di credito della controparte. Entrambi i rischi sono governati attraverso l'adozione di prudenti politiche di *pricing* e 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 le *best practice* di mercato.
- **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

⁽¹⁾ Regolamento ISVAP n. 20 del 26 marzo 2008

materia di controlli interni e gestione dei rischi, quali ad esempio quelli costituiti dall'attività svolta dal Servizio *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, attraverso sistemi di *value at risk*;
- 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;
- 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, comprese 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 Coordinamento Commerciale: valuta e approva la proposta di portafoglio clienti di Gruppo da assegnare al Responsabile Sviluppo Commerciale e monitora il raggiungimento degli obiettivi definiti; definisce i criteri per l'assegnazione dei Clienti/Prodotti tra le Società del Gruppo ed, in caso di sovrapposizione, ne decide l'attribuzione; valuta l'opportunità di sviluppare nuove iniziative/opportunità di business a livello di Gruppo, in relazione alle linee guida strategiche definite;

- Comitato Prodotti: esamina, elabora e modifica le proposte di Policy prodotto relative ai prodotti esistenti ed ai nuovi prodotti (aspetti commerciali, di rischio, remunerazione, organizzativi, legali, etc), valutandone l'impatto complessivo sull'operatività aziendale; definisce le linee guida di indirizzo per lo sviluppo di nuovi prodotti, valutando e governando possibili rischi di sovrapposizione a livello di portafoglio prodotti di Gruppo;
- Consiglio di Amministrazione: delibera le strategie, gli indirizzi, le politiche di gestione e gli assetti organizzativi;
- Organismo di Vigilanza: è nominato dal Consiglio di Amministrazione di SACE ed ha struttura collegiale; verifica quanto stabilito nel Modello di Organizzazione, gestione e controllo per la prevenzione dei reati con i necessari poteri di controllo e indagine.

3.14. RISORSE UMANE

Al 31 dicembre 2011, il personale dipendente ammontava a 443 unità. Nel corso dell'esercizio sono state assunte 37 risorse e 23 risorse hanno cessato il loro rapporto di lavoro.

Ripartizione del personale per inquadramento

Inquadramento	N.	Composizione
Dirigenti	25	5,6%
Funzionari	190	42,9%
Impiegati	228	51,5%
Totale	443	100%

Le politiche di selezione e gestione del personale adottate hanno comportato nel corso degli ultimi anni un abbassamento dell'età media pari a 41 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

	Composizione	Variazione
Fino a 25 anni	1,2%	-50%
Da 26 a 35 anni	29,8%	6,8%
Da 36 a 55 anni	60,5%	-2,1%
Oltre i 55 anni	8,5%	7,6%

Ripartizione del personale per titolo di studio

	Composizione	Variazione
Laurea	59 %	-0,8%
Diploma	41%	1,2%

La retribuzione lorda media per dipendente, al netto delle quote indennizzate dall'Inps, è stata pari a 59 mila euro con un aumento del 1,72% rispetto all'esercizio precedente. Il costo del lavoro medio è risultato pari a 86 mila euro circa, in linea con il dato dello scorso anno. 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 2011 sono stati erogati per tutti i dipendenti programmi di formazione, in particolare linguistica (*General e Bu-*

siness English) e manageriale (*People Management, Lean Sigma, Comunicazione Efficace, Problem Solving*, 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 2011 la Società era parte in n. 27 contenziosi, in larga maggioranza relativi ad impegni assicurativi assunti in epoca precedente al 1998. In particolare, il contenzioso passivo comprendeva n. 18 posizioni, per un importo potenziale stimato di circa euro 54,4 milioni, mentre quello attivo riguardava n. 9 posizioni, per un valore complessivo delle richieste giudiziali di circa euro 201 mln.

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, il Presidente, 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 e 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. 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 non conformità alle norme ed il rischio reputazionale.

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

SACE ha rinnovato anche nel 2011 il proprio sostegno alle 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. In collaborazione con una casa editrice d'arte italiana, SACE ha inoltre realizzato, nell'ambito del

progetto SACE e l'Arte, il catalogo della pittrice e scultrice brasiliana Beatriz Milhazes, le cui opere sono esposte nei musei e nelle collezioni più importanti nel mondo.

3.18. SOCIETÀ CONTROLLATE

La controllata SACE BT ha chiuso l'esercizio 2011 con un risultato positivo pari a euro 247 mila; la controllata SACE Fct, ha chiuso l'esercizio con un risultato positivo pari ad euro 6.610 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

a) Consolidato fiscale nazionale

Nel corso del 2011 la società ha presentato la comunicazione per il rinnovo dell'adesione al consolidato fiscale nazionale per il triennio 2011 – 2013 al fine di determinare un'unica base imponibile IRES con le proprie controllate SACE BT S.p.A. e SACE SRV S.r.l. per il triennio oggetto di comunicazione. Nel 2009 l'opzione era 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.

4. PROPOSTA DI DESTINAZIONE DELL'UTILE

Si propone di approvare il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2011 e la seguente destinazione dell'utile di esercizio, pari ad euro 183.963.403:

Euro 183.963.403	Utile di esercizio
Euro 9.198.170	alla "Riserva alla "Riserva Legale" in conformità a quanto disposto dall'art. 2430 c.c.
Euro 14.578.643	alle "Altre Riserve", relativi per euro 7.969.030 all'utile netto su cambi da valutazione (ex art. 2426, n.8-bis c.c.) e per euro 6.609.613 alla rivalutazione del valore delle partecipazioni derivanti dall'applicazione del metodo del patrimonio netto (ex art. 2426, c.1, n.4 c.c.)
Euro 160.186.590	in conformità alle deliberazioni che saranno assunte dall'Assemblea degli azionisti

Roma, 27 marzo 2012

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

Crescita e crisi del debito in Europa

La dinamica del PIL globale, a parità di poteri d'acquisto, si è ridotta nel 2011 (3,8%). La crescita è stata a "due velocità". Il riacutizzarsi, nei mesi estivi, della crisi iniziata nel 2008 ha peggiorato l'indebolimento congiunturale dei mesi precedenti. La migliore *performance* dei paesi emergenti rispetto agli avanzati, osservata già nel 2010, si è accentuata; è aumentato infatti il differenziale di crescita tra i due gruppi (4,6 punti percentuali; 4 punti nel 2010). Per i paesi industrializzati il 2011 è iniziato con diversi rischi al ribasso, soprattutto elevati tassi di disoccupazione e profondi squilibri in ambito fiscale. L'esplosione della crisi dei debiti pubblici nei paesi dell'area euro ha generato un incremento degli *spread* che ha colpito anche l'Italia e la Spagna. Il deterioramento della fiducia dei mercati, inizialmente confinato ai paesi europei più "periferici" come Grecia, Portogallo e Irlanda, si è quindi esteso anche ad economie più "core". Sono state implementate drastiche misure di aggiustamento fiscale ed è stato approvato un nuovo meccanismo di sostegno permanente, lo *European Stability Mechanism*, che sarà attivo da luglio 2012 e avrà capacità effettiva di 500 miliardi di euro. La crescita nei paesi dell'area euro ha subito una frenata. Gli Stati Uniti hanno registrato un andamento del PIL inferiore a quello potenziale, seppure con segnali di riattivazione della domanda interna nella seconda parte dell'anno. Il Giappone ha sperimentato una recessione in seguito agli impatti del terremoto e conseguente *tsunami*.

Mercati emergenti e rischio paese

I paesi emergenti hanno registrato una crescita economica relativamente sostenuta nel corso dell'anno, riportando un incremento dell'output complessivo del 5,4%, in particolare grazie al dinamismo delle economie asiatiche e dell'America Latina. A partire dalla seconda metà dell'anno anche i paesi emergenti con dinamiche di crescita consolidate, come i BRIC, hanno tuttavia risentito degli squilibri economici globali. La percezione del rischio paese, cresciuta già nel corso del 2010, si è mantenuta elevata anche nel 2011. Il rischio sovrano è divenuto un elemento essenziale nell'analisi degli investitori anche in relazione ai paesi dell'Europa occidentale, in seguito agli effetti della crisi. Continuano ad essere al centro dell'attenzione i rischi legati alle rivoluzioni politico-istituzionali nei paesi dell'area sud-mediterranea, in particolare Egitto e Libia. Sono cresciute le pressioni internazionali sull'Iran, legate allo sviluppo del programma nucleare. La crisi siriana ha iniziato a configurarsi come una vera e propria guerra civile dagli esiti incerti. Le turbolenze dei mercati finanziari comportano la necessità di uno scrutinio più attento dei fondamentali macroeconomici dei paesi. Particolare cautela deve essere posta in relazione a quei paesi che presentino elevati squilibri nelle finanze pubbliche, deficit di partite correnti e riserve valutarie ridotte, in quanto più vulnerabili a un eventuale peggioramento della crisi dell'area euro.

Export e credito all'esportazione in Italia

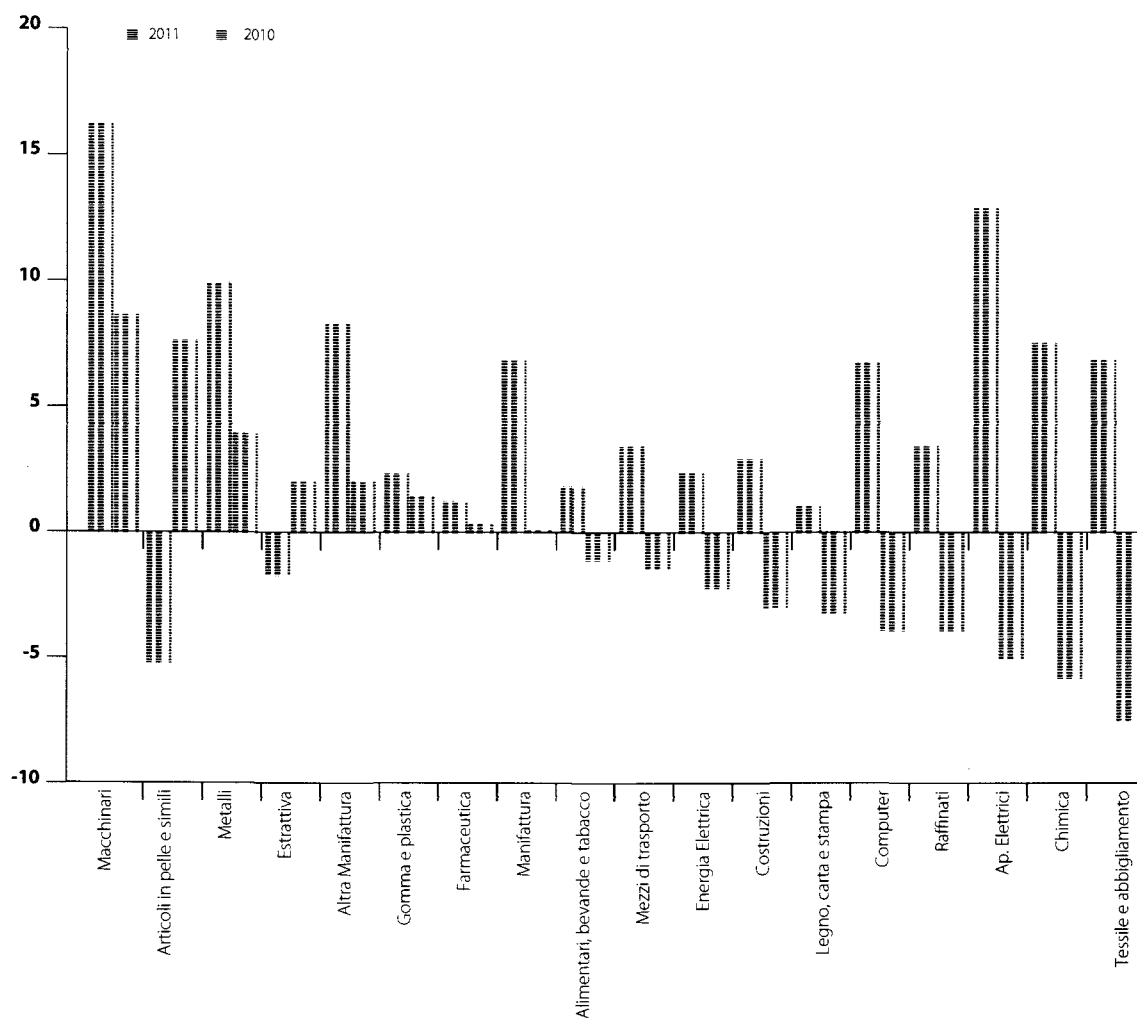
Il commercio internazionale ha risentito, nell'anno, della "dinamica a due velocità". Nel secondo semestre la crescita dei volumi di beni scambiati si è quasi dimezzata, rispetto all'andamento registrato nei primi sei mesi. Il 2011 si è chiuso complessivamente con una crescita del 5,6%, sei punti percentuali in meno dell'anno precedente. L'export italiano è stato influenzato solo parzialmente dal rallentamento, registrando una crescita in valore dell'11,4%. I risultati migliori riguardano l'America Latina dove l'export è aumentato del 25% circa, soprattutto grazie a Brasile e Messico. Altrettanto positivi, seppure in rallentamento, i risultati nei paesi asiatici. L'export di beni strumentali – principale *driver* di domanda di coperture assicurative *export credit* – è cresciuto del 10,7%. Ne è derivato un contributo positivo allo sviluppo dell'attività più tradizionale di SACE SpA che, tuttavia, è stato attenuato dalle turbolenze dei mercati interbancari e dalla accresciuta avversione degli intermediari al rischio Italia. È infatti tornato ad aumentare il "premio per la liquidità". Le banche hanno iniziato a restringere i finanziamenti al commercio estero per mancanza di liquidità; in alcuni casi i costi di tali finanziamenti sono arrivati a livelli molto elevati. La riduzione delle quotazioni dei titoli del debito pubblico italiano, oltre a rendere le coperture SACE meno appetibili, ha avuto anche un impatto negativo sulla gestione finanziaria della società.

Il quadro in Italia: economia e industria

La crescita reale italiana si è attestata, nel 2011 (+0,5%), su ritmi inferiori rispetto al 2010. Il nostro paese è entrato in recessione tecnica nel secondo semestre. Maggiore inflazione, disoccupazione e costi di finanziamento hanno influito negativamente su consumi delle famiglie e investimenti delle imprese; la domanda privata ha inoltre sofferto, anche se solo in parte, l'effetto delle correzioni fiscali della seconda metà dell'anno. Il contributo delle esportazioni nette al PIL è stato invece positivo. La produzione industriale è rimasta invariata. I volumi produttivi italiani sono risultati pertanto ancora inferiori del 16% rispetto al livello medio del 2007, e solo del 6% superiori a quello del 2009. La stagnazione produttiva del 2011 è la risultante di una performance discordante tra i diversi raggruppamenti di beni. I risultati sono stati peggiori per i beni intermedi e per quelli di consumo, maggiormente caratterizzati da vendite di tipo ricorrente verso le stesse controparti e con dilazioni di pagamento a breve termine, ossia i settori generatori di domanda per le coperture assicurative del credito. E' aumentata a fine anno la polarizzazione delle dinamiche settoriali, mostrando però un'asimmetria a favore degli andamenti più negativi. Tra i settori in positivo vi è la meccanica strumentale, meglio posizionata su geografie più dinamiche. Seguono i metalli e i prodotti in gomma e plastica. Tra i settori a performance negativa vi sono gli elettrodomestici, che hanno risentito della debolezza nella domanda dei prodotti legati al sistema casa e computer ed elettronica. Vi sono anche la chimica, sulla quale ha pesato anche il minor contributo delle scorte, e il sistema moda ad esclusione dell'alto di gamma.

Produzione in calo in molti settori manifatturieri

(tassi di var. %)



Fonte: elaborazioni SACE SRV su dati ISTAT

Liquidità, insolvenze e pagamenti

Il deterioramento delle condizioni della domanda interna si è gradualmente riflesso in una minore richiesta di credito da parte del sistema produttivo. La dinamica dei prestiti bancari ne ha risentito, subendo allo stesso tempo la progressiva restrizione delle condizioni di offerta da parte delle banche, che hanno scontato forti tensioni finanziarie a causa dei problemi relativi al debito pubblico. In un contesto di rapporto tra sofferenze e impieghi ancora alto, nonostante il lieve miglioramento della qualità degli attivi bancari avvenuta con la ripresa, gli istituti di credito sono divenuti più restii a concedere finanziamenti. Ne è derivato un impatto positivo sulla domanda di *factoring*. Secondo le stime di *Assifact*, nel 2011 il *turnover* del settore è aumentato del 22% a 168 miliardi di euro, raggiungendo un peso sul PIL del 10%. Il monte crediti ha invece superato i 57 miliardi, segnando un rialzo analogo. I risultati di SACE FCT, oltre che uno stadio iniziale di crescita, riflettono questi andamenti del mercato.

In base all'indagine *European Payment Index* 2011, i giorni di ritardo della PA sono passati in Italia da 86 a 90, nel 2011, con una durata media dei pagamenti che si è attestata a 180 giorni rispetto a una media europea di 65. Il numero delle insolvenze delle imprese è aumentato nel corso del 2011, con i fallimenti che hanno superato quota 12.000, presentando un rialzo superiore al 7%. Costruzioni e terziario sono stati i settori più penalizzati, mentre per l'industria manifatturiera si è registrata una riduzione delle procedure fallimentari. Va tuttavia evidenziato che quest'ultima aveva accusato gli incrementi maggiori delle insolvenze negli anni precedenti. Vi sono state ripercussioni sulla sinistrosità del settore assicurativo del credito soprattutto nei mesi finali dell'anno, non tali però da portare in squilibrio i conti tecnici delle compagnie. L'aumento dei fallimenti genera inoltre un effetto negativo sul recupero crediti, attività che nel 2012 diventerà *core* per SACE SRV.

2. LA STRATEGIA

Il difficile contesto macroeconomico in cui SACE ha operato nell'ultimo biennio si è ulteriormente deteriorato nel corso del secondo semestre dell'esercizio, allorquando sia il peggioramento della percezione del "rischio Italia" da parte dei mercati dei capitali, sia la difficoltà di reperimento della liquidità da parte delle istituzioni finanziarie hanno prodotto una significativa pressione al rialzo del costo di provvista per i clienti di SACE con conseguente impatto negativo sulla realizzazione di investimenti all'estero e sulle operazioni *export credit*. Cionondimeno, nel corso dell'anno, SACE ha confermato o avviato una serie di iniziative in risposta al perdurare del vincolo creditizio. Al potenziamento della presenza sul territorio nazionale, con l'apertura di nuovi uffici (Verona, Pesaro e Firenze, già operativi o in fase di attivazione) si è affiancata l'apertura di nuovi canali di promozione dei servizi e dei prodotti SACE tramite *broker* globali, l'avvio di progetti specifici per il rafforzamento del canale *on-line*, la finalizzazione di accordi di collaborazione con associazioni di categoria ed altri soggetti istituzionali con l'obiettivo di raggiungere il maggior numero di imprese clienti. Si è rafforzata inoltre la strategia di collaborazione con Cassa Depositi e Prestiti, attraverso il programma "Export Banca", con la Banca Europea degli Investimenti e con il sistema bancario grazie al rinnovo di accordi quadro a beneficio delle imprese, soprattutto PMI. Nel 2011 la controllata SACE BT, società prodotta attiva nell'assicurazione del credito, nelle cauzioni e nei rischi della costruzione, ha confermato l'obiettivo di raggiungimento dell'equilibrio economico-finanziario, dando seguito positivo al percorso di *turnaround*, avviato nel 2009 e che ha riguardato tutti gli aspetti tecnico-organizzativi della Società. Le politiche prudenziali in termini di assunzione, *pricing* e gestione dei contratti con andamento tecnico negativo saranno mantenute anche nel corso del 2012, a causa del peggioramento del contesto macroeconomico.

SACE Fct, costituita con la logica di offrire alle imprese un efficace strumento di crescita quale il finanziamento dei crediti commerciali, nel suo secondo esercizio di piena operatività ha continuato a perseguire la *mission* di fattivo contributo alla regolarizzazione delle relazioni commerciali tra fornitori ed acquirenti, soprattutto Pubblica Amministrazione, attraverso interventi di *factoring* indiretto e diretto, operazioni in *pool* con primari operatori del mercato nonché la definizione di accordi quadro con Enti della Pubblica Amministrazione (Regio-

ni, Province e Comuni) ed accordi distributivi di rilievo come quello con Poste Italiane per la promozione del prodotto "Reverse Factoring P.A.". SACE Fct è inoltre in attesa della conclusione del procedimento istruttorio da parte della Banca d'Italia (primo semestre 2012) per l'accoglimento della domanda di iscrizione al costituendo Albo Unico degli Intermediari.

In linea con le indicazioni del Piano Industriale Triennale (2011-13), aggiornato nel mese di novembre, il Gruppo conferma un sempre maggiore focus sulla centralità del Cliente e sul completamento ed integrazione dell'offerta prodotti, con lo scopo ultimo di sviluppare soluzioni integrate e di permettere alle aziende di poter conoscere ed usufruire di tutti i prodotti del Gruppo.

3. LA FORMAZIONE DEL RISULTATO CONSOLIDATO

Di seguito si riporta una sintesi dell'andamento economico dell'esercizio 2011.

(importi in euro migliaia)	31-12-2011	31-12-2010
Premi lordi	442.292	532.843
Variazione delle Riserve tecniche	-99.467	93.580
Premi ceduti in riass di competenza	-42.293	-35.466
Premi netti di competenza	300.533	590.957
Oneri netti relativi ai sinistri	-46.019	37.701
Spese di gestione:	97.186	97.840
Provvigioni e altre spese di acquisizione	32.126	32.288
Spese di gestione degli investimenti	5.426	6.751
Altre spese di amministrazione	59.634	58.801
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto econ.	-572.503	-205.703
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	209.792	196.670
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	5.810	1.307
Altri ricavi	509.596	399.378
Altri costi	179.194	231.967
Utile ante imposte	211.247	612.487
Imposte	-71.727	-202.663
Utile netto dell'esercizio	139.520	409.824

L'utile netto di pertinenza del Gruppo è di euro 139,5 milioni. Gli elementi che hanno determinato il risultato del periodo sono di seguito riepilogati:

- i premi lordi pari a euro 442,3 milioni diminuiscono rispetto allo scorso esercizio (euro 532,8 milioni). Tale diminuzione è da imputare alla minore raccolta premi, per circa il 20%, sul ramo credito da parte della Capogruppo.
- gli oneri netti relativi ai sinistri (positivi e pari a euro 46 milioni) sono la risultante di sinistri pagati per euro 91,5 milioni, della variazione della riserva sinistri per euro 23,6 milioni e della variazione dei recuperi per euro 161,1 milioni;
- le spese di gestione (euro 97,2 milioni), risultano in linea rispetto all'esercizio precedente;
- il contributo della gestione non tecnica risulta inferiore al risultato dell'esercizio 2010 per effetto delle minusvalenze da valutazione registrate sulla componente obbligazionaria del portafoglio titoli in seguito al peggioramento della crisi debitoria dei paesi europei.

4. LA GESTIONE ASSICURATIVA

Premi

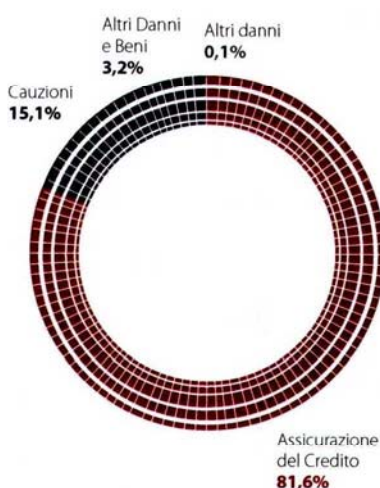
Nel 2011 i premi lordi del Gruppo SACE sono stati pari a euro 442,3 milioni, dei quali euro 431,4 milioni da lavoro diretto ed euro 10,9 milioni da lavoro indiretto (riassicurazione attiva). La riduzione dei premi rispetto allo scorso esercizio è stata pari a circa il 17%.

Ripartizione Premi

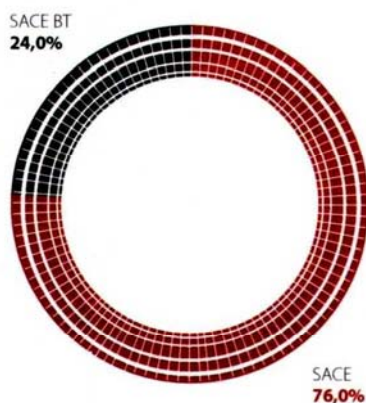
(importi in euro migliaia)	2011	2010	Var. vs 2010
Ramo			
Ramo Danni (lavoro diretto)	431.393	527.604	-18,20%
Assicurazione del Credito	352.028	469.333	-25,00%
Cauzioni	65.143	44.063	47,80%
Altri Danni ai Beni	13.673	13.492	1,30%
RC Generale	309	441	-29,90%
Incendio	176	198	-11,10%
Infortuni	64	77	-16,90%
Malattia	0	0	Ns
Ramo Vita (lavoro diretto)	0	0	Ns
Totale Lavoro Diretto	431.393	527.604	-18,20%
Totale Lavoro Indiretto	10.899	5.239	>100,0%
Totale	442.292	532.843	-17,00%

In termini di incidenza dei singoli rami sui premi lordi da lavoro diretto, si osserva che l'81,6% dei premi deriva dall'attività di assicurazione del credito, il 15,1% dal ramo cauzioni e il 3,2% dal ramo Altri danni ai beni.

Ripartizione dei premi per ramo (lavoro diretto)



Il 76,0% dei premi lordi da lavoro diretto è di competenza di SACE, mentre il rimanente 24,0% di SACE BT.

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

Nel 2011 SACE S.p.a. ha pagato indennizzi per un importo totale di euro 55,7 milioni, inferiore rispetto al valore registrato nel 2010, pari a euro 107,3 milioni. L'andamento dei *default* è stato generalizzato. Il *cash flow* dei recuperi di spettanza derivante dai crediti sovrani è stato pari a circa euro 84,2 milioni.

Per quanto riguarda i recuperi commerciali, il totale incassato nel 2011 ammonta a circa euro 8,4 milioni.

La controllata SACE BT ha pagato indennizzi per euro 56,8 milioni (euro 74,3 milioni al 31 dicembre 2010).

L'evoluzione del costo dei sinistri ha avuto dinamiche non omogenee, in particolare:

- il Ramo Credito, ha registrato un decremento del numero delle denunce di mancato incasso dell'8% rispetto al 2010, a fronte di una sostanziale stabilità nell'onere complessivo dei sinistri. L'attività di recupero, attivata al momento della denuncia del sinistro e che prosegue dopo la liquidazione, ha consentito di pervenire, già nella fase pre liquidazione, ad una chiusura senza seguito pari al 18,5% de numero dei sinistri, in calo rispetto all'esercizio precedente di 7 punti;
- il Ramo Cauzione ha fatto rilevare un decremento del numero delle denunce (-14% rispetto al 2010) ma un incremento del costo medio dei sinistri denunciati;
- il Ramo Altri Danni ai Beni a fronte di una riduzione nel numero delle denunce del 5%, si è registrato un incremento nel costo dei sinistri del 16%.

5. LA GESTIONE DEI RISCHI

5.1 POLITICHE SULLA 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 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*.



La società attua il processo di gestione dei rischi in conformità a requisiti previsti dalla normativa di riferimento¹. Le normative alle quali il Risk Management si è ispirato prevedono tre pilastri:

- Il primo (I Pilastro) introduce un requisito patrimoniale per fronteggiare i rischi tipici dell'attività assicurativa/finanziaria (tecnico, controparte, mercato e operativi);
- Il secondo (II Pilastro) richiede alle società del Gruppo di dotarsi di una strategia e di un processo di controllo dell'adeguatezza patrimoniale;
- Il terzo (III Pilastro) introduce obblighi di informativa riguardanti l'adeguatezza patrimoniale, l'esposizione ai rischi e le caratteristiche generali dei relativi sistemi di gestione e controllo.

Si riporta di seguito, declinati per le società del Gruppo, i rischi maggiormente significativi:

- **Rischio tecnico:** inteso come **rischio di sottoscrizione** e **rischio del credito**². 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 e 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*).

¹ Per SACE FCT Circolare n. 216 del 5 agosto 1996 – 7° aggiornamento del 9 luglio 2007 "Istruzioni di Vigilanza per gli Intermediari Finanziari iscritti nell'Elenco Speciale" emanata da Banca d'Italia, per SACE BT e SACE SpA Regolamento ISVAP n. 20 del 26 marzo 2008, Direttiva Europea Solvency II n. 2009/138 e linee guida del Gruppo SACE

² Il rischio di sottoscrizione è afferente a SACE SpA e SACE BT

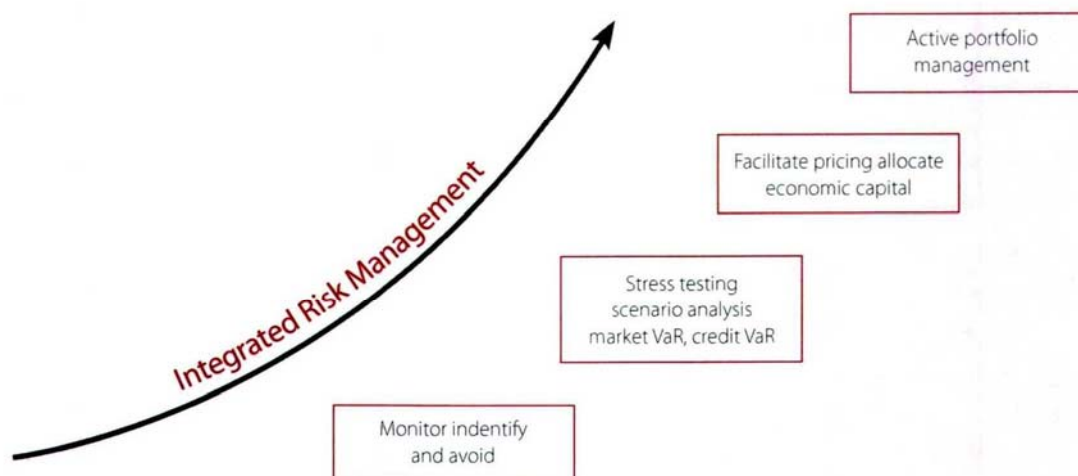
- **Rischio operativo:** rischio di subire perdite derivanti dall'inadeguatezza o dalla disfunzione di procedure, risorse umane e sistemi interni oppure da eventi esogeni; SACE e SACE BT effettuano periodicamente valutazioni qualitative dei potenziali fattori di rischio (*Risk Self Assessment*), rilevando e storicizzando 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 riferimento. Al fine di una più accurata complessiva gestione del rischio, a tendere saranno implementati anche in SACE Fct sistemi di *Loss Data Collection* e *Self Assessment*.
- **Rischio di liquidità:** rischio che la società non sia in grado di liquidare investimenti ed altre attività per regolare le proprie obbligazioni finanziarie alla scadenza; per SACE e SACE BT non sono rilevabili significativi rischi di liquidità in quanto 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. In tale ambito, SACE Fct sta procedendo alla definizione di una specifica *policy* per la gestione del rischio di liquidità, in ottemperanza allo schema della normativa prudenziale di riferimento.
- **Rischio di concentrazione:** rischio derivante da esposizioni verso controparti, gruppi di controparti connesse e controparti del medesimo settore economico o che esercitano la stessa attività o appartenenti alla medesima area geografica;
- **Rischio di tasso di interesse:** specifico dell'operatività di SACE Fct e riferito ad attività diverse da quelle allocate nel portafoglio di negoziazione; rappresenta l'esposizione della situazione economico-patrimoniale della società a variazioni sfavorevoli dei tassi di interesse.

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

- **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. Tale rischio è fortemente mitigato dai presidi esistenti in materia di controlli interni e gestione dei rischi, nonché dall'adozione di specifiche procedure interne atte a regolamentare l'operatività del Gruppo.
- **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.

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 e del capitale interno, 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 riserazione;
- predispone 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);