

## 1. LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO

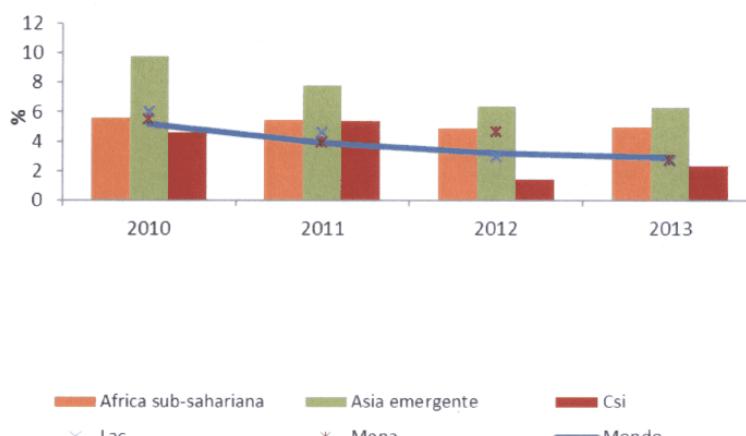
### 1.1. L'economia mondiale

Il 2013 è stato un altro anno difficile per l'economia mondiale. Le stime più recenti di crescita del PIL si posizionano leggermente al di sotto del 3%, una performance decisamente contenuta sia rispetto al trend pre-crisi finanziaria, sia rispetto ai valori registrati nel corso dell'ultimo triennio.

All'interno dei mercati avanzati si riscontra una sostanziale divergenza tra l'area euro, che ha registrato tassi di crescita negativi, e le altre economie sviluppate, che invece si sono mantenute in territorio positivo. Gli Stati Uniti hanno mostrato segnali di ripresa, visibili sia nella dinamica positiva degli investimenti e dell'occupazione, sia nella crescita dei prezzi delle abitazioni, sebbene la stretta alla spesa pubblica, culminata nella parziale chiusura degli uffici pubblici nel mese di ottobre, abbia tolto carburante all'economia. In Giappone le politiche fiscali e monetarie espansive adottate dal governo guidato da Shinzō Abe hanno sostenuto la crescita e migliorato le aspettative di breve periodo, pur permanendo le criticità legate all'implementazione di riforme strutturali e alla definizione di una credibile strategia di consolidamento del debito pubblico. Fatica invece a uscire dalla recessione l'area euro. Il 2013 è stato ancora un anno di crescita negativa, a causa del permanere della crisi nelle economie mediterranee. Rimangono ancora su livelli elevati la disoccupazione, soprattutto giovanile, e le sofferenze bancarie, in particolare nei Paesi dell'Europa meridionale che frenano la concessione di nuovo credito alle imprese.

La crescita nei Paesi emergenti ha subito un significativo rallentamento, e questo è stato particolarmente evidente per le principali economie, quelle dei cosiddetti "Bric": le motivazioni sono sia di tipo congiunturale (riduzione del credito facile, rallentamento del ciclo positivo delle commodities), sia strutturale (colli di bottiglia regolamentari e infrastrutturali, esaurimento del dividendo demografico).

Variazione del PIL per aree geografiche



Fonte: FMI 2013

L'estate ha visto lo scatenarsi di una mini-crisi valutaria nei mercati emergenti, causata dal timore di una revisione della politica monetaria espansiva statunitense (*tapering*) e da una

conseguente temporanea fuga di capitali a breve termine da Paesi considerati più rischiosi. L'impatto che tale brusco ri-orientamento dei flussi di portafoglio ha avuto su alcuni Paesi, in particolare sui cosiddetti "fragile five" (India, Turchia, Indonesia, Brasile e Sudafrica), ha mostrato chiaramente come in futuro sarà necessaria una maggiore attenzione nel valutare i differenti contesti macroeconomici. Economie caratterizzate da deficit strutturali delle partite correnti e/o dipendenza da flussi finanziari esteri a breve termine saranno molto probabilmente soggette, nel corso del 2014, a tensioni valutarie e a un inasprimento delle condizioni di accesso ai mercati dei capitali internazionali.

#### **1.2. L'economia italiana ed i settori industriali.**

La contrazione del PIL italiano è proseguita nel 2013 (-1,9%), ma nel terzo trimestre il paese è uscito tecnicamente dalla recessione e nell'ultimo si è registrata una lieve ripresa. Il calo dei consumi e degli investimenti privati ha comportato un'ulteriore riduzione della domanda interna. Su di essa pesano, infatti, la flessione del reddito disponibile, l'elevata disoccupazione e il permanere delle tensioni nell'offerta di credito alle imprese. Un contributo positivo per la crescita è provenuto dalle esportazioni nette e segnali di miglioramento sono arrivati dalla ripresa nei nuovi ordini e nel fatturato dell'industria e dal lieve progresso nei pagamenti dei debiti della PA.

La produzione industriale si è ridotta nell'anno del 3%. A novembre si è, però, registrata una crescita tendenziale dell'1,4% che ha interrotto una serie di 26 mesi di risultati negativi. Le variazioni annuali hanno avuto segno meno per tutti i raggruppamenti principali di industrie. La diminuzione più marcata ha riguardato i beni strumentali e l'energia, accompagnata dalla performance negativa dei beni intermedi, in contrazione da tre anni.

#### **1.3. Export Italia**

Il saldo commerciale italiano, trainato ancora dall'ampio surplus dei prodotti non energetici (+85 miliardi), ha raggiunto i 30,4 miliardi. Questo avanzo è frutto della stazionarietà dell'export (-0,1%) e della flessione dell'import del 5,5%. Le esportazioni sono state sostenute dalla domanda extra-UE (+1,3%), mentre si è registrata una contrazione di quella UE (-1,2%). I paesi più dinamici sono stati Belgio, Cina e Russia; in flessione risultano le vendite verso India, Svizzera e Spagna. Nel corso dell'anno i prodotti manifatturieri in notevole espansione all'estero sono stati i prodotti farmaceutici, alimentari e articoli in pelle. Dalle previsioni SACE emerge che le esportazioni italiane di beni cresceranno del 6,8% nel 2014, forti di una ripresa della domanda internazionale attesa da due anni.

#### **1.4. Prospettive per il 2014**

Le previsioni per il 2014 puntano a un'accelerazione del PIL globale (+3,7%), grazie al consolidamento della crescita negli Stati Uniti e alla ripartenza dell'attività economica nell'area euro. Rimangono alcuni rischi al ribasso legati, nel breve periodo, agli aggiustamenti che stanno avvenendo in alcuni paesi emergenti.

Il PIL italiano tornerà a crescere, anche se a ritmi inferiori all'1%, in un contesto di ripresa che sarà lento e relativamente debole. La disoccupazione e le sofferenze bancarie rimarranno elevate, l'accesso al credito migliorerà ma non in modo tale da favorire uno slancio per la ripresa e la dinamica delle insolvenze si attenuerà anche se difficilmente cambierà di segno nel corso dell'anno.

## 2. LA STRATEGIA

Il 2013 è stato un anno caratterizzato da una crescita debole dell'economia mondiale. L'Italia, ancora in affanno, è stata particolarmente colpita dal persistere della crisi di liquidità degli intermediari finanziari: a soffrirne maggiormente sono state le nostre imprese. La diminuzione delle risorse finanziarie disponibili ha avuto conseguenze importanti sulla loro capacità di investimento. Al contempo, l'elevato costo della provvista ha peggiorato l'offerta commerciale degli esportatori italiani, avvantaggiando di conseguenza la concorrenza di aziende di altri paesi che potevano avvalersi di un migliore accesso al credito. In questo contesto particolarmente complesso per il sostegno all'internazionalizzazione e il supporto alle esportazioni, SACE ha comunque raggiunto gli obiettivi fissati nel Piano Industriale 2011-2013 e ha avviato percorsi strategici volti a soddisfare le esigenze manifestate dalle imprese italiane concentrandosi in particolare sull'ampliamento della loro capacità di finanziamento. Nel corso dell'anno, la provvista per i finanziamenti destinati alle aziende italiane è stata sostenuta da una più ampia collaborazione tra SACE e la Banca Europea degli Investimenti. La società ha inoltre proseguito con il consolidamento della rete domestica e con il rafforzamento della presenza internazionale in mercati strategici per le aziende italiane, con l'apertura di un nuovo ufficio di rappresentanza in Messico. L'analisi del portafoglio clienti, la rimodulazione dell'offerta commerciale e le sinergie attivate con le società-prodotto SACE BT e SACE Fct hanno portato all'adozione di modelli di servizio differenziati per target di clientela e allo sviluppo di nuovi prodotti che saranno lanciati nel corso del 2014. Le previsioni per l'economia italiana nel biennio 2014-2015 tracciano uno scenario di ripresa debole e lenta, ancora trainata dall'export. L'internazionalizzazione sarà ancora una volta la strategia vincente per combattere la crisi e cercare nuove opportunità di business. Nel corso dell'anno sarà lanciato il nuovo programma di advisory, che riunisce l'expertise di SACE nell'assunzione e valutazione dei rischi, alla sua conoscenza dei mercati esteri, per offrire alle aziende italiane uno strumento in più affiancandole nei loro piani di sviluppo all'estero.

## 3. INFORMAZIONI SULLA GESTIONE

### 3.1. Azionariato e capitale sociale

Le azioni di Sace S.p.A. sono possedute interamente da Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. Il capitale sociale ammontava alla fine dell'esercizio a 4.340.053.892 euro, suddiviso in 1.000.000 di azioni del valore nominale di 4.340,05 euro.

SACE S.p.A. non possiede azioni proprie né azioni della controllante Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.

### 3.2. Formazione del risultato d'esercizio

Di seguito si riportano i principali dati economici e patrimoniali che hanno contribuito al risultato dell'esercizio (Dati di Sintesi) e la tabella del conto economico.

DATI DI SINTESI			
(milioni di euro)	2013	2012	Var.
Premi lordi	316,4	299,3	6%
Sinistri	312,1	197,4	58%
Riserve tecniche	2.658,6	2.673,6	-1%
Investimenti (inclusi altri elementi dell'attivo)	6.607,8	7.763,0	-15%
Patrimonio netto	4.850,8	5.808,3	-16%
Utile lordo	491,3	393,7	25%
Utile netto	277,7	255,1	9%
Volumi deliberati	8.703,5	8.519,5	2%

CONTO ECONOMICO		
(milioni di euro)	2013	2012
Premi lordi	316,4	299,3
Premi ceduti in riassicurazione	(0,6)	(0,2)
Variazione della riserva premi	106,2	56,5
Premi netti di competenza	422,0	355,6
Oneri per sinistri	(312,1)	(197,4)
Variazione dei recuperi	217,1	149,4
Variazione della riserva sinistri	(55,7)	(318,1)
Oneri relativi ai sinistri al netto dei recuperi	(150,7)	(366,1)
Variazione della riserva di perequazione	(37,9)	67,4
Utile da investimenti dal conto non tecnico	126,3	126,4
Ristorni e partecipazioni agli utili	(17,3)	(3,7)
Spese di gestione	(63,8)	(57,7)
Altri proventi e oneri tecnici	(1,7)	4,6
<b>Risultato del conto tecnico</b>	<b>276,9</b>	<b>126,4</b>
Altri proventi e proventi finanziari	970,7	1.092,9
Altri oneri e oneri patrimoniali e finanziari	(648,4)	(700,6)
Utile da investimenti al conto tecnico	(126,3)	(126,4)
<b>Risultato della gestione ordinaria</b>	<b>196,0</b>	<b>265,9</b>
Proventi straordinari	20,2	1,9
Oneri straordinari	(1,9)	(0,5)
<b>Risultato del conto non tecnico</b>	<b>214,4</b>	<b>267,3</b>
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>491,3</b>	<b>393,7</b>
Imposte	(213,6)	(138,6)
<b>Utile netto</b>	<b>277,7</b>	<b>255,1</b>

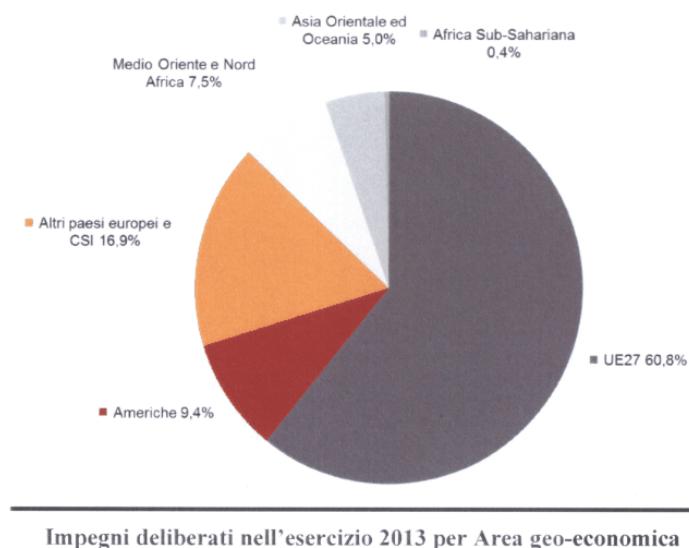
SACE ha realizzato nell'esercizio 2013 un utile netto di euro 277,7 milioni in aumento rispetto al risultato del corrispondente periodo del 2012 (euro 255,1 milioni).

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

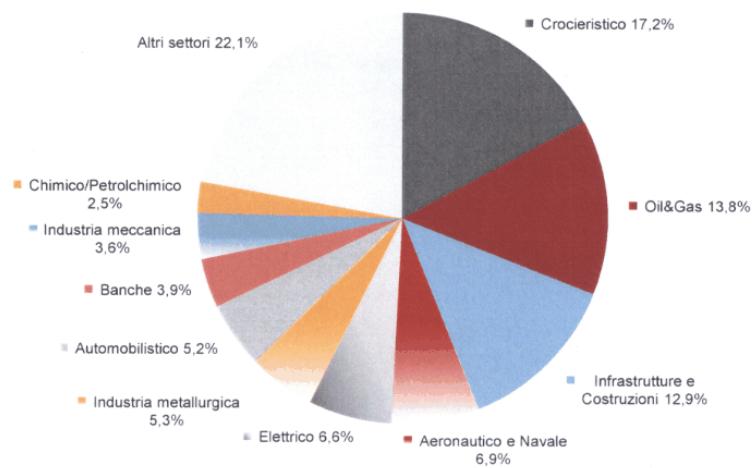
- i premi lordi, complessivamente pari a euro 316,4 milioni sono in aumento rispetto all'esercizio precedente (6%);
- la variazione della Riserva Premi risulta positiva e pari ad euro 106,2 milioni;
- la variazione della riserva sinistri (euro 55,7 milioni) è dovuta principalmente agli importi relativi alle denunce di mancato incasso nei confronti dei debitori ucraini e polacchi;
- gli oneri per sinistri liquidati aumentano rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio 2012 e sono pari a euro 312,1 milioni.
- la variazione dei recuperi legata alla gestione dei crediti da surroga pari ad euro 217,1 milioni, in aumento rispetto all'esercizio precedente (euro 149,4 milioni);
- la variazione delle spese di gestione è dovuta alla diversa classificazione dei premi di produttività rispetto al precedente esercizio, in cui risultavano iscritti nella voce Altri Oneri, essendo stati erogati dopo la chiusura del bilancio;
- il risultato del conto non tecnico (al netto della gestione straordinaria) è positivo e pari a euro 196 milioni.

### 3.3. Volumi

Gli impegni assicurativi deliberati nell'anno 2013 (misurati in termini di quota capitale ed interessi), risultano pari a euro 8.703,5 milioni. I nuovi impegni si sono diretti principalmente verso l'Unione Europea (60,8%), gli Altri Paesi Europei e della Comunità degli Stati Indipendenti (16,9%) e le Americhe (9,4%).

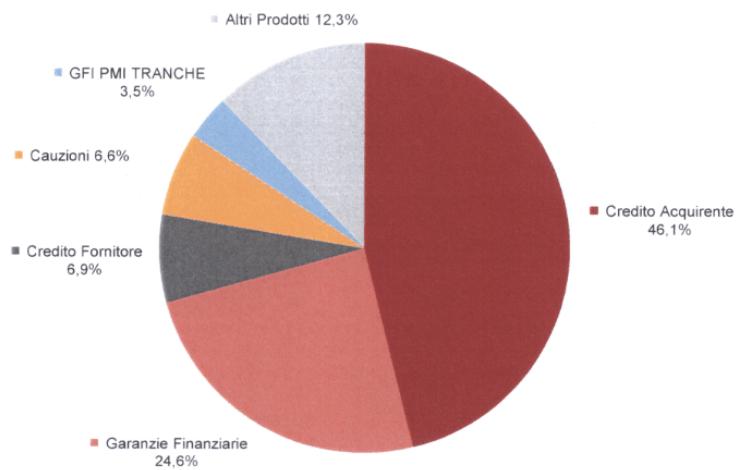


I settori industriali maggiormente interessati dall'attività di SACE sono stati il settore Crocieristico (17,2%), il settore Oil&Gas (13,8%) e il settore Infrastrutture e Costruzioni (12,9%).



Impegni deliberati nell'esercizio 2013 per Settore Industriale

Gli impegni deliberati sono relativi principalmente alle polizze Credito Acquirente (46,1%), alle Garanzie Finanziarie (24,6%), ed alle polizze Credito Fornitore (6,9%).



Impegni deliberati nell'esercizio 2013 per prodotto

### 3.4. Evoluzione del portafoglio assicurativo: le Garanzie Finanziarie per l'Internazionalizzazione

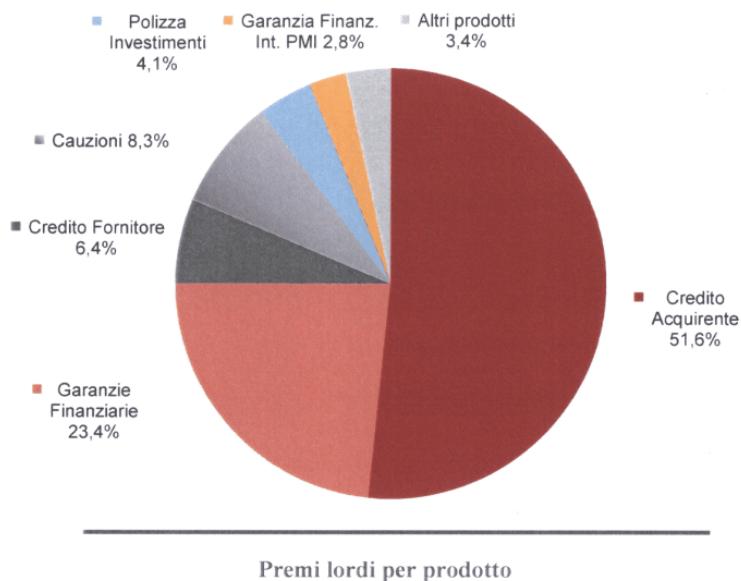
Nel corso del 2013 SACE ha rilasciato 517 garanzie (+42% rispetto all'esercizio precedente), per un ammontare finanziato pari a euro 510 milioni (+29% rispetto al 2012) ed un impegno assunto di euro 301 milioni (+19% rispetto al 2012). Nel dettaglio, circa il 72% delle garanzie sono state rilasciate a favore di PMI, mentre la restante parte ad imprese con fatturato compreso tra 50 e 250 milioni di euro. Il fatturato medio unitario delle imprese affidate è pari a euro 35 milioni, di cui circa il 53% deriva dall'attività di export. Dei 517 finanziamenti garantiti da SACE nel 2013, al 31 dicembre 2013 ne sono stati erogati 387 per un importo totale di euro 369 milioni.

Garanzie per l'Internazionalizzazione: esercizio 2013		
	Portafoglio totale	di cui PMI
Numero di garanzie rilasciate	517	372
Fatturato medio	€ 35 mln	€ 18 mln
% media di fatturato export	53%	52%
Importo finanziamenti garantiti	€ 510 mln	€ 245 mln
Importo finanziamenti erogati	€ 369 mln	€ 171 mln
Impegno assunto (K + I)	€ 301 mln	€ 141 mln

Il portafoglio accumulato nell'anno presenta una concentrazione nelle regioni del Centro-Nord, con il 21% delle garanzie rilasciate a favore di imprese del Veneto, il 20% a favore di imprese dell'Emilia Romagna, il 16% a favore di imprese della Lombardia e il 12% a favore di imprese della Toscana. La distribuzione settoriale dei finanziamenti garantiti registra una prevalenza nel settore della meccanica (19%), commercio e servizi (16%) e della metallurgia (14%). La destinazione prevalente è relativa all'acquisto, riqualificazione o rinnovo di impianti e macchinari (23%) e investimenti all'estero (20%). Nel corso dell'anno sono stati liquidati indennizzi per euro 8,8 milioni, in aumento rispetto all'anno precedente (+14%) e sono stati effettuati recuperi per euro 1,1 milioni (-52% rispetto al 2012). Il prodotto si conferma uno strumento a supporto dei progetti di investimento delle PMI con vocazione internazionale in un contesto di scarsità di risorse finanziarie, evidenziando una crescita dei volumi garantiti del 19%. Al 31 dicembre 2013 gli impegni in essere relativi al portafoglio mutui accumulato tra il 2005 e il 2013 ammontano a euro 568 milioni.

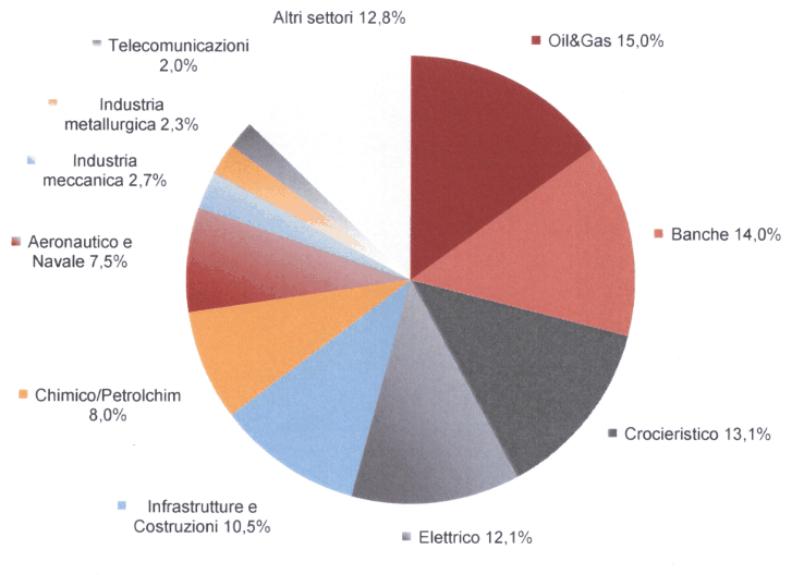
### 3.5. Premi

Nel 2013 i premi lordi sono stati pari a euro 316,4 milioni, generati per euro 303,5 milioni da lavoro diretto e per euro 12,9 milioni da lavoro indiretto (riassicurazione attiva). Rispetto al 2012 si è registrato un incremento del 5,7%. I prodotti che hanno maggiormente contribuito alla generazione di premi sono la polizza Credito Acquirente (51,6%), le Garanzie Finanziarie (23,4%) e la polizza Credito Fornitore (6,4%).



Premi lordi per prodotto

I settori industriali che hanno maggiormente concorso alla generazione di premi risultano essere il settore Oil&Gas (15,0%), il settore Banche (14,0%) ed il settore Crocieristico (13,1%).



Premi lordi per settore industriale

**3.6. Sinistri**

Nel 2013 sono stati erogati indennizzi per un importo totale di euro 312,1 milioni, superiore al corrispondente valore registrato nel 2012, pari ad euro 197,4 milioni. L'importo si riferisce principalmente agli indennizzi sulle polizze Iran causati dalle difficoltà delle controparti iraniane ad onorare i pagamenti principalmente per le sanzioni imposte al Paese da ONU e UE. Per quanto riguarda i sinistri di natura commerciale i settori più colpiti sono stati il siderurgico e il meccanico.

**3.7. Recuperi**

Nel 2013 si sono registrati incassi per recuperi politici di spettanza SACE pari a circa euro 156,1 milioni, superiore al corrispondente valore registrato nel 2012, pari a euro 125 milioni. L'aumento è dovuto principalmente ad alcuni recuperi isolati sulle posizioni verso l'Iran. Per quanto riguarda i recuperi commerciali, il totale di spettanza SACE incassato nel 2013 ammonta a circa euro 7,8 mln.

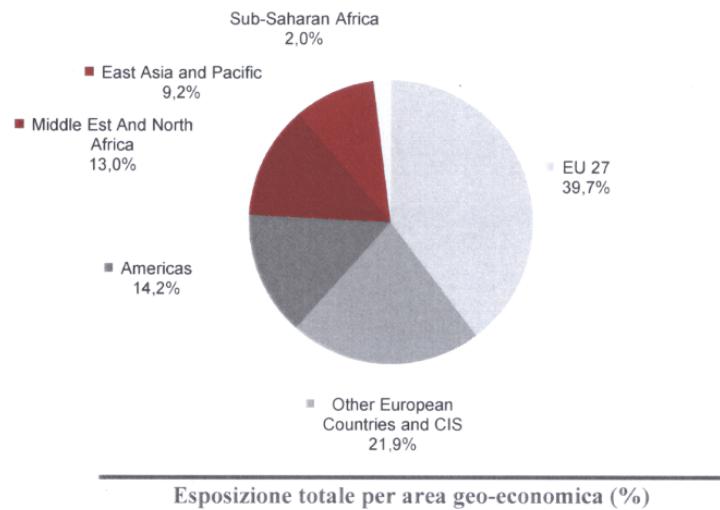
La variazione dei recuperi legata alla gestione dei crediti da surroga è pari ad euro 217,1 milioni, in aumento rispetto all'esercizio precedente (euro 149,4 milioni)

**3.8. Portafoglio rischi**

L'esposizione totale, calcolata come somma dei crediti e delle garanzie perfezionate (capitale ed interessi), risulta pari a euro 35,3 miliardi, in aumento del 7,1% rispetto a fine 2012. Riprende quindi il trend di crescita, che lo scorso anno aveva subito un deciso rallentamento, principalmente per effetto del portafoglio garanzie, che rappresenta il 97,7% dell'esposizione totale e che ha visto il perfezionamento in corso d'anno di operazioni di importo rilevante. Il portafoglio crediti ha registrato un aumento del 9,7% rispetto ai dati di fine 2012: l'incremento è da imputare soprattutto alla componente sovrana, che rappresenta il 98,5% del totale crediti ed è aumentata del 10,1% rispetto a fine 2012; di contro la componente commerciale ha registrato una diminuzione dell'11,1%.

Portafoglio	2013	2012	Var.
Garanzie perfezionate	34.475,8	32.193,2	7,1%
<i>quota capitale</i>	29.336,4	27.531,7	6,6%
<i>quota interessi</i>	5.139,4	4.661,4	10,3%
Crediti	816,1	744,1	9,7%
<b>Esposizione totale</b>	<b>35.291,8</b>	<b>32.937,3</b>	<b>7,1%</b>

L'analisi per area geo-economica evidenzia la maggiore esposizione verso i paesi dell'Unione Europea (39,7%, rispetto al 37,2% del 2012), ed in particolare aumenta l'esposizione verso l'Italia, che rimane al primo posto in termini di concentrazione con un peso relativo pari al 30%. Aumenta l'esposizione anche verso le Americhe (14,2%, rispetto al 11,9% del 2012) e nei paesi dell'Africa Sub-Sahariana (da 1,3% a 2%). Diminuisce l'esposizione su Altri paesi europei e CIS (da 25,2% a 21,9%), Asia Orientale ed Oceania (da 10,3% a 9,2) e Medio Oriente e Nord Africa (da 14,1% a 13%).



Analizzando il solo portafoglio perfezionato in quota capitale la concentrazione sull'Italia aumenta dal 25,3% al 30% (mantenendo il primo posto) con un conseguente lieve aumento sul valore rilevato sui primi dieci paesi, che passa dal 71,4% di fine 2012 al 72%.

L'analisi per tipologia di rischio evidenzia un'ulteriore contrazione del rischio sovrano (-1,9%) e del rischio politico (-3,2%). L'esposizione sul rischio privato – considerando sia il rischio di credito sia gli *surety bond* – resta la più elevata, con un'incidenza pari all'87,6% del totale del portafoglio (registrando allo stesso tempo un aumento del 7,9% rispetto al 2012).

Tipo di rischio	2013	2012	Var.
Rischio Sovrano	1.729,7	1.763,0	-1,9%
Rischio Politico	1.684,5	1.739,5	-3,2%
Rischio Privato	25.711,4	23.820,8	7,9%
Rischi Accessori	210,8	208,5	1,1%
<b>Totale</b>	<b>29.336,4</b>	<b>27.531,7</b>	<b>6,6%</b>

All'interno del rischio privato si evidenzia l'aumento del rischio corporate – ramo credito – dell'8,8%, ma soprattutto l'aumento del rischio banche, +28,9%. Di conto, si sottolinea una forte contrazione dell'esposizione sul rischio corporate – ramo cauzioni – del 14,6% dovuta allo svincolo di fidejussioni di elevato importo che non è stato compensato dalla finalizzazione di nuove operazioni. In diminuzione anche l'esposizione sul settore aeronautico (asset based) relativamente alle operazioni ATR (-17,8%). La componente *secured* del portafoglio mostra un significativo incremento, in particolare sulla componente di finanza strutturata (+62,2%) per il perfezionamento di operazioni relative al settore crocieristico.

Tipo Rischio	2013	2012	%
Corporate - ramo credito	10.979,8	10.090,7	8,8
Banking	2.543,3	1.973,8	28,9
Aeronautico (Asset Based)	442,6	538,6	-17,8
Corporate con collaterali	2.093,4	1.825,2	14,7
Project Finance	5.262,0	4.876,7	7,9
Finanza Strutturata	1.128,2	695,5	62,2
Corporate - ramo cauzioni	3.262,1	3.820,3	-14,6
<b>Totale</b>	<b>25.711,4</b>	<b>23.820,8</b>	<b>7,9</b>

L'analisi per settore continua a registrare un forte livello di concentrazione, con i primi cinque settori che rappresentano il 66,2% del portafoglio privato totale. Il settore prevalente rimane Oil&Gas con un'incidenza pari al 23% (era 26% nel 2012), in riduzione del 12% rispetto al 2012.

### 3.9. Riserve tecniche

Le Riserve Tecniche sono calcolate a copertura della *Best Estimate* determinata, per la componente Riserva Premi, tramite metodologia *CreditMetrics* (calcolando la perdita attesa dell'intero portafoglio fino al *run off* dello stesso), mentre per la Riserva Sinistri nel rispetto del principio di prudente valutazione, in base all'analisi oggettiva di ciascun sinistro. Viene inoltre determinato un caricamento di sicurezza ('*risk margin*') a copertura delle componenti non *market-consistent* presenti nel modello di calcolo.

Il valore complessivo è determinato come somma di:

- Riserva per frazioni di premio, pari a euro 1.274,9 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 250 milioni;
- Riserva Sinistri, pari a euro 648 milioni;
- Riserva di Perequazione del Ramo Credito, pari a euro 486 milioni.

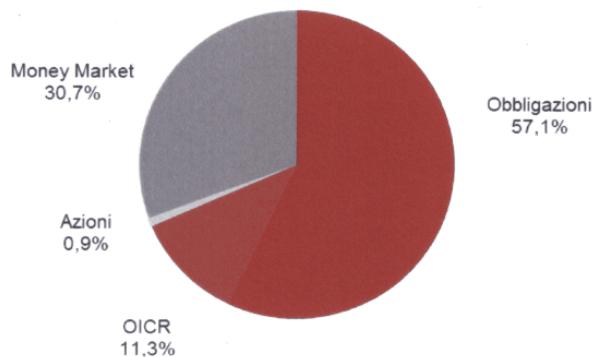
### 3.10. Investimenti

L'attività di gestione finanziaria di SACE si svolge lungo le linee guida dettate dal Consiglio di Amministrazione e ha come obbiettivi:

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

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

Il totale degli *asset* a fine 2013 è pari a euro 6.348,6 milioni ed è composto nel seguente modo: il 57,1% risulta investito in obbligazioni e altri titoli di debito, l'11,3% in quote di OICR, lo 0,9% in azioni ed il 30,7% in strumenti monetari.

Composizione del portafoglio investimenti per *asset class*

Il portafoglio immobilizzato, pari a euro 1.686,5 milioni, rappresenta il 26,6% del totale degli asset ed è costituito esclusivamente da titoli obbligazionari, di cui l'88,3% governativi. La *duration* è pari a 3,68 anni mentre il rating medio di portafoglio, pari a BBB+, è rimasto invariato rispetto alla chiusura dell'anno precedente.

Il portafoglio investimenti, pari ad euro 4.662,1 milioni, è composto per il 41,6% da obbligazioni e altri titoli di debito, per il 15,4% da quote di OICR a contenuto obbligazionario ed azionario, per l'1,2% da azioni e per il 41,8% da strumenti di *money market*.

La componente obbligazionaria del portafoglio investimenti ha una *duration*, coerentemente con le linee guida sulla liquidità degli investimenti nonché con le attese sull'andamento dei tassi, pari a 0,30 anni. Il rating medio di portafoglio, per la sola componente obbligazionaria, è pari a BBB, invariato rispetto al rating registrato a fine 2012.

### 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 24 accordi di riassicurazione con altre agenzie di credito all'esportazione. Nel 2013 SACE è stata la prima ECA a concludere un accordo di riassicurazione con EXIAR, la nuova agenzia russa per l'assicurazione del credito all'esportazione e gli investimenti controllata dalla Banca di sviluppo russa Vnesheconombank. Nel corso dell'anno SACE ha proseguito anche nell'attività di assistenza tecnica per EXIAR (a completamento dell'attività svolta sin dal 2012), fornendo all'ECA russa servizi di consulenza e un programma di formazione incentrato sul quadro normativo internazionale di riferimento dell'export credit, contrattualistica e procedure aziendali.

### 3.12. 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*.



La società attua il processo di gestione dei rischi in linea con i principi ispiratori della normativa di vigilanza<sup>1</sup>.

I rischi maggiormente significativi sono riconducibili a due tipologie:

- **Rischio tecnico:** inteso come **rischio di sottoscrizione**.  
Sul portafoglio garanzie di SACE è il rischio di incorrere in perdite economiche derivanti dall'andamento sfavorevole della sinistrosità effettiva rispetto a quella stimata (rischio tariffazione) o da scostamenti tra il costo dei sinistri e quanto riservato (rischio riservazione). 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:** rischio che la società non sia in grado di liquidare investimenti ed altre attività per regolare le proprie obbligazioni finanziarie alla scadenza senza incorrere in perdite. Per i portafogli assicurativi non sono rilevabili significativi rischi di liquidità in quanto, in aggiunta a forme tecniche di sottoscrizione che consentono una ripartizione nel tempo della liquidazione dell'eventuale sinistro, la politica degli investimenti è strettamente coerente con le specifiche esigenze di liquidità degli stessi. Tutti gli

<sup>1</sup> Regolamento IVASS n. 20 del 26 marzo 2008

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:** rischio di subire perdite derivanti dall'inadeguatezza o dalla disfunzione di procedure, risorse umane e sistemi interni oppure da eventi esogeni. SACE effettua periodicamente valutazioni qualitative dei potenziali fattori di rischio (*Risk Self Assessment*), rileva e storizza 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 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 legato all'appartenenza al gruppo: rischio di "contagio",** inteso come rischio che, a seguito dei rapporti intercorrenti dall'impresa con le altre entità del gruppo, situazioni di difficoltà che insorgono in un'entità del medesimo gruppo possano propagarsi con effetti negativi sulla solvibilità dell'impresa stessa; rischio di conflitto di interessi.
- ✓ **rischio di non conformità alle norme:** il rischio di incorrere in sanzioni giudiziarie o amministrative, subire perdite o danni reputazionali in conseguenza della mancata osservanza di leggi, regolamenti o provvedimenti delle Autorità di vigilanza ovvero di norme di autoregolamentazione, quali statuti, codici di condotta o codici di autodisciplina; rischio derivante da modifiche sfavorevoli del quadro normativo o degli orientamenti giurisprudenziali.

La funzione *Risk Management*:

- ✓ Propone le metodologie, sviluppa i modelli ed i sistemi di misurazione e controllo integrato dei rischi per la Società, monitorando la corretta allocazione del capitale economico, nel rispetto delle linee guida aziendali in materia e in coerenza alla normativa di riferimento .
- ✓ Definisce, sviluppa e rivede periodicamente il sistema di misurazione e controllo del rapporto rischio/rendimento e della creazione di valore per le singole unità *risk taking*.
- ✓ 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.
- ✓ Determina il capitale interno attuale e prospettico a fronte dei rischi rilevanti, assicurando la misurazione ed il controllo integrato dei rischi sulla base dell'esposizione complessiva e predisponendo adeguate procedure di rilevazione, valutazione, monitoraggio e reportistica ed effettuando analisi di scenario e "stress test".
- ✓ Cura i livelli delle riserve tecniche in collaborazione con le funzioni competenti.

- ✓ Predisponde 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 comitati:

- ✓ 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 Operazioni: 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 Investimenti: Definisce periodicamente le strategie aziendali di investimento dei portafogli, al fine di ottimizzare il profilo rischio/rendimento della gestione finanziaria e la rispondenza alle Linee Guida definite dal CdA. Monitora l’andamento gestionale e prospettico delle performance degli investimenti, segnalando eventuali criticità alle Funzioni competenti. Propone all’Organo Deliberante l’aggiornamento delle Linee Guida sulla gestione finanziaria.
- ✓ Comitato Grandi Rischi: Esamina le posizioni caratterizzate da esposizioni rilevanti, analizzando sotto il profilo andamentale, prospettico e gestionale il livello di concentrazione dei rischi tecnici (rischio paese, rischio di settore, rischio controparte) e dei rischi finanziari; provvede, coerentemente con le linee guida per la gestione della posizione di rischio complessiva definite dal Risk Management, a delineare e segnalare orientamenti idonei a migliorare la qualità complessiva del portafoglio, a prevenire il deterioramento delle esposizioni e rendere più efficaci i processi di recupero.
- ✓ Comitato Sinergie Commerciali e Prodotti: Presidia e promuove lo sviluppo di sinergie commerciali tra le Società del Gruppo garantendo un coordinamento delle azioni commerciali e monitorando il livello di copertura della clientela; valuta nuove iniziative commerciali e opportunità di sviluppo del business a livello di Gruppo, in relazione alle linee guida strategiche definite; esamina il portafoglio prodotti del Gruppo e le proposte di policy prodotto, valutando potenziali sinergie e governando possibili rischi di sovrapposizione. Analizza inoltre le proposte di sviluppo/restyling dei prodotti SACE; sottopone le tematiche rilevanti al Comitato di Direzione.

### 3.13. Risorse umane

Al 31 dicembre 2013 il personale dipendente ammonta a 467 unità, in crescita del 4% rispetto all’anno precedente. Nel corso dell’esercizio sono state assunte 42 risorse e 26 risorse hanno cessato il loro rapporto di lavoro.

Ripartizione del personale per inquadramento		
Inquadramento	N.	Composizione
Dirigenti	28	6,0%
Funzionari	207	44,3%
Impiegati	232	49,7%
<b>Totale</b>	<b>467</b>	<b>100%</b>

Ripartizione del personale per fascia d'età		
Fascia d'età	Composizione	Variazione
Fino a 25 anni	0,6%	33,3%
Da 26 a 35 anni	30,6%	2,9%
Da 36 a 55 anni	57,8%	-1,7%
Oltre i 55 anni	11,0%	-0,9%

Ripartizione del personale per titolo di studio		
Titolo di studio	Composizione	Variazione
Laurea	62%	-
Diploma	38%	-

I dati evidenziano un consolidamento del tasso di scolarizzazione delle risorse a seguito di una crescita costante rilevata negli ultimi anni. Proseguono per tutti i dipendenti i programmi di formazione, in particolare linguistica e manageriale, oltre alla formazione obbligatoria prevista ex lege (D. Lgs. 231/2001; D. Lgs. 196/2003; D. Lgs. 81/2008). 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. La formazione che ha interessato la quasi totalità dei dipendenti prosegue su livelli elevati ed ammonta, per il 2013, a 15.224 ore. La retribuzione linda media per dipendente è stata pari a 59,6 mila euro con un aumento del 2,7% rispetto all'esercizio precedente riconducibile agli aumenti tabellari previsti dal c.c.n.l. Il costo del lavoro medio è risultato pari a 93 mila euro con un aumento del 3% rispetto all'esercizio precedente.

### 3.14. Contenzioso

Al 31 dicembre 2013 la Società è parte in n. 40 contenziosi, in larga maggioranza relativi ad impegni assicurativi assunti in epoca precedente al 1998. In particolare, il contenzioso passivo comprendeva n. 33 posizioni, per un importo potenziale stimato di circa euro 33,3 milioni, mentre quello attivo riguarda n. 7 posizioni, per un valore complessivo delle richieste giudiziali di circa euro 174,4 milioni. Si segnala che SACE BT S.p.A. non ha effettuato alcun accantonamento per passività potenziali, ad eccezione delle spese legali, relativamente alla Decisione della Comunità Europea circa i presunti "aiuti di Stato" attuati in favore di SACE BT dall'Azionista SACE S.p.A.