

**SERVIZI ASSICURATIVI DEL COMMERCIO ESTERO
(SACE SpA)**

ESERCIZIO 2004

PAGINA BIANCA

RELAZIONE AMMINISTRATIVA

PAGINA BIANCA

Relazione sulla gestione relativa al bilancio di SACE S.p.A.
al 31 dicembre 2004

Indice

1. Tavola riassuntiva dei principali dati
2. Lo scenario economico di riferimento
3. La strategia
4. Informazioni sulla Gestione della S.p.A.
4.1 La trasformazione
4.1.1 Il capitale sociale
4.2 L'evoluzione della gestione assicurativa
4.2.1 Non comparabilità del bilancio
4.2.2 Formazione del risultato di esercizio
4.2.3 Volumi
4.2.4 Premi
4.2.5 Sinistri
4.2.6 Recuperi
4.2.7 Portafoglio rischi
4.2.8 Riserve tecniche
4.2.9 Utile lordo d'esercizio
4.2.10 Relazioni con le altre ECAs e rapporti internazionali
4.2.11 Ricerca e sviluppo
4.2.12 Investimenti
4.2.13 Risorse umane
4.2.14 Contenzioso
4.2.15 Rete di vendita
4.2.16 Adempimenti in materia di Privacy
4.2.17 Azionariato
4.2.18 SACE BT
4.2.19 Primi mesi dell'esercizio in corso e la prevedibile evoluzione della gestione

1. TAVOLA RIASSUNTIVA DEI PRINCIPALI DATI

(in milioni di euro)	2004
Premi lordi	123,9
Sinistri (Importo lordo)	(85,2)
Saldo tecnico	42,5
Riserve tecniche	1.857,5
Investimenti (inclusi conti correnti bancari)	3.029,6
Capitale e altre riserve di patrimonio netto	7.840,1
Utile/(perdita) netto	525,0
Garanzie deliberate	5.258,0
Nr. operazioni ¹	918

2. LO SCENARIO MACROECONOMICO

L'economia mondiale è stata caratterizzata nel 2004 da una crescita particolarmente sostenuta (intorno al 5%) e da una forte accelerazione del commercio internazionale. La crescita è stata trainata ancora una volta dagli Stati Uniti, dove tuttavia si sono acuiti gli squilibri di bilancia commerciale e di bilancio pubblico. Lo sviluppo economico, favorito dai bassi tassi d'interesse, si è rivelato vivace anche in tutte le altre aree mondiali ad eccezione dell'Unione Europea, dove il tasso di crescita reale del PIL è rimasto al di sotto del 2% nonostante una certa ripresa rispetto alla media dell'ultimo triennio, e in particolare dell'Italia, dove la crescita si è rivelata inferiore alle attese, soprattutto se comparata con quella di Francia e Germania.

I paesi emergenti hanno registrato un buon andamento dell'attività produttiva e, di conseguenza, una notevole domanda di importazioni per beni di investimento e beni intermedi. Tale circostanza ha favorito la parziale ripresa delle esportazioni italiane, che sono tornate a crescere (6% circa in valore) dopo un biennio di variazioni negative, ma sono state ostacolate sia dalla modesta domanda dell'Europa occidentale, principale mercato di destinazione, sia dalla perdita di competitività che si è riflessa in una progressiva erosione delle quote di mercato italiane.

Il 2005 e in misura maggiore il 2006 vedranno una correzione degli squilibri macroeconomici a livello mondiale. In particolare i "deficit gemelli" degli Stati Uniti non sono più sostenibili e dovranno essere corretti attraverso un inasprimento della politica monetaria. Il rischio più rilevante che dovrebbe materializzarsi nel biennio è dato dalla possibilità che il progressivo rialzo dei tassi americani si trasferisca ai paesi emergenti. Questo comporterebbe da un lato un appesantimento del servizio del debito estero, già particolarmente oneroso per alcuni paesi, e dall'altro, in un contesto di

¹ Variazioni e nuove polizze deliberate in corso d'anno

potenziale maggiore incertezza, un riorientamento dei flussi di capitale verso paesi a minor rischio che godranno, comunque, di rendimenti più elevati rispetto agli ultimi due anni.

Rimane incerta l'evoluzione del prezzo del petrolio, su cui possono influire gli sviluppi della situazione in Medio Oriente e il limitato eccesso mondiale di capacità produttiva. Mentre infatti nel 2004 l'economia mondiale ha resistito relativamente bene agli aumenti dei corsi petroliferi, un loro ulteriore e prolungato incremento potrebbe avere effetti sensibili soprattutto nelle economie emergenti. Appare infine difficile escludere la possibilità che si verifichino instabilità valutarie qualora diminuisca in maniera significativa la disponibilità del resto del mondo a finanziare i crescenti disavanzi statunitensi.

3. LA STRATEGIA

Il Piano Industriale 2005-2007 di SACE S.p.A., approvato a novembre 2004 dal Consiglio di Amministrazione, è stato elaborato in seguito alla trasformazione di SACE da Ente in società per azioni, di conseguenza in un periodo di transizione. Il Piano Industriale risponde ad una duplice finalità: da un lato, il rafforzamento della *mission* istituzionale di SACE, ovvero il sostegno all'internazionalizzazione dell'economia italiana attraverso il supporto degli operatori nazionali nella loro attività con l'estero rispondendo in modo adeguato all'evoluzione del contesto economico di riferimento ed al mutato scenario competitivo in cui le imprese italiane si trovano ad operare sui mercati esteri; dall'altro, l'implementazione di una configurazione da società per azioni operante con criteri privatistici di efficacia e di efficienza.

In particolare, gli elementi di contesto che maggiormente hanno influenzato la definizione della strategia della "nuova" SACE sono stati:

- Lo spostamento del baricentro dalla copertura del rischio sovrano a quella del rischio di insolvenza della controparte commerciale, dovuto alla mutata percezione del clima politico-economico da parte degli imprese italiane ed alla crescente richiesta di copertura del rischio commerciale insieme al rischio politico. Anche il portafoglio rischi della SACE riflette quanto si sta verificando globalmente nel mondo del credito all'esportazione, con la componente politico-sovrano attualmente scesa intorno al 38,4% delle garanzie totali in essere.
- La dinamica economica delle imprese esportatrici e del tessuto economico-produttivo italiano ed internazionale che, pur in un quadro di scambi mondiali in espansione, vede le esportazioni italiane particolarmente penalizzate a causa della crescente concorrenza dei paesi emergenti nei settori più tradizionali del *made in Italy*.
- L'evoluzione della concorrenza, caratterizzata dall'ingresso sul mercato italiano di *player* internazionali attraverso l'acquisizione di società italiane, dalla possibilità per un numero sempre crescente di imprese italiane di accedere ad Export Credit Agencies ("ECAs") estere per effetto delle loro strategie di delocalizzazione, dal riposizionamento dei principali concorrenti su *business model* più complessi e articolati, dall'offerta da parte del sistema bancario di prodotti in concorrenza con quelli tradizionali di export credit e dallo sviluppo dei mercati dei capitali internazionali che offrono soluzioni alternative di finanziamento.
- Il nuovo ruolo dell'acquirente conseguente al mutato potere contrattuale nel rapporto venditore/acquirente, che richiede da parte delle ECAs un'elevata capacità di recepire tempestivamente le evoluzioni della domanda e, conseguentemente, rapidità di risposta in termini di innovazione e personalizzazione dell'offerta prodotti. In particolare, si deve tener conto che le alternative rese disponibili dall'evoluzione dei mercati finanziari internazionali consentono agli esportatori di accedere a soluzioni finanziarie indipendenti dalle transazioni commerciali sottostanti.

Nel 2004 queste linee strategiche hanno trovato applicazione nell'elaborazione del nuovo *business model*, attraverso il perseguimento dei seguenti obiettivi:

- **Sviluppo dell'attività attraverso l'ingresso nel mercato del breve termine ("BT")**, mediante la costituzione e l'avvio di SACE BT, società partecipata al 100% da SACE S.p.A., che ha consentito di iniziare ad operare nel mercato delle esportazioni regolate con scadenze inferiori a 24 mesi verso paesi OCSE.
- **Ampliamento del mercato di riferimento**, attraverso l'estensione della tipologia delle operazioni assicurabili mediante il passaggio dal principio della localizzazione geografica (*made in Italy*) a quello dell'interesse nazionale (*made by Italy*). Tale estensione è volta ad includere operazioni poste in essere da una società italiana che acquisti merci estere per completare una fornitura all'estero e per operazioni poste in essere da società mista, con capitale italiano, in un paese straniero così accrescendo la competitività dell'impresa italiana.
- **Approccio orientato al cliente**, mediante un rafforzamento dell'approccio pro-attivo nei confronti dei clienti e del mercato, basato sulla capacità di sostegno dinamico ai flussi di esportazione. Ciò richiede di focalizzare l'impegno commerciale sui segmenti di mercato di volta in volta individuati quali principali nuclei originatori dei flussi verso l'estero, sviluppando una diversificazione dei settori merceologici (con il passaggio dai settori "classici" rappresentati dall'impiantistica, dalle infrastrutture e dai macchinari ai beni intermedi e di consumo) e realizzando un riposizionamento geografico presidiando maggiormente i mercati asiatici e dell'Est Europa.
- **Sviluppo di 5 linee di business** rappresentate da:
 - 1) Prodotti Banche
 - 2) Prodotti Aziende
 - 3) Prodotti verso PMI
 - 4) Prodotti Globali
 - 5) SACE BT²

L'offerta tradizionale di SACE è stata aggiornata e rivisitata in un'ottica *tailor made multicient*, strutturandola in base alle specifiche esigenze di liquidità, di miglioramento dei ratios patrimoniali, della riduzione del costo del debito, ecc. manifestate dalla clientela. E' stato infine ampliato il portafoglio tradizionale mediante prodotti innovativi diretti a migliorare la gestione finanziaria delle imprese clienti.

- **Supporto alle PMI**, attraverso una strategia commerciale particolarmente focalizzata sul sostegno all'internazionalizzazione delle PMI che rappresentano il fulcro del sistema produttivo italiano. Si tratta di un segmento di mercato ad alta potenzialità, che rappresenta circa il 58% delle esportazioni italiane (solo il 15% delle PMI utilizza l'assicurazione del credito) scarsamente presidiato dai principali concorrenti di riferimento. La strategia commerciale per le PMI è finalizzata alla fidelizzazione ed alla valorizzazione della clientela.
- **Creazione di una rete distributiva diffusa**, con il rafforzamento delle attività commerciali e di marketing attraverso lo sviluppo graduale di un modello distributivo multicanale che consenta una maggior "vicinanza" alle imprese ed un'adeguata capillarità distributiva mediante l'apertura di sedi secondarie in Italia (Mestre, Milano, Modena), dedicate soprattutto ai prodotti innovativi, e all'esportazione; il consolidamento degli Sportelli regionali, prevalentemente per il presidio del segmento PMI; lo sviluppo del canale *on-line*.
- **Gestione dei rischi assunti**, effettuando un'analisi preliminare più approfondita dei rischi da assumere, specialmente quelli di controparte commerciale, mediante il rafforzamento della

² Attraverso la società controllata SACE BT

struttura organizzativa e lo sviluppo di modelli di Risk Management per la misurazione puntuale ed il monitoraggio dei rischi al fine di garantire una maggiore efficacia delle politiche assuntive ed ottimizzare il rapporto rischio/rendimento per la gestione degli attivi in portafoglio.

- **Rispetto degli accordi internazionali in materia di valutazione ambientale**, adattando le linee guida ambientali di SACE alla Raccomandazione sull'ambiente ed i crediti all'esportazione approvata dal Consiglio OCSE nel dicembre 2003. La valutazione ambientale, parte dell'istruttoria di tutte le operazioni con termini di rimborso superiori a 24 mesi, verifica sia il rispetto della normativa ambientale del paese ospite sia il rispetto di standard e linee guida riconosciuti a livello internazionale.

Il business model ha permesso, già nel 2004, un sostanziale miglioramento della qualità del portafoglio, con uno spostamento dell'attività verso paesi a più basso grado di rischio (paesi OCSE) e tipologie di rischio diverse da quelle tradizionali mediante lo sviluppo di prodotti come la polizza Fideiussoria ed il Credit Enhancement.

4. INFORMAZIONI SULLA GESTIONE DELLA S.P.A.

4.1 La trasformazione

Con decorrenza 1 gennaio 2004, in attuazione dell'art. 6 del Decreto Legge n. 269 del 30 settembre 2003, convertito dalla legge n. 326 del 24 novembre 2003, è avvenuta la trasformazione in società per azioni dell'Istituto per i Servizi Assicurativi del Commercio Estero - SACE, ente pubblico economico istituito con il Decreto Legislativo n. 143 del 31 marzo 1998.

La trasformazione dell'Istituto in SACE S.p.A. non ha pregiudicato in alcun modo i diritti degli assicurati, né gli obblighi assunti dall'Istituto in forza dei contratti di assicurazione conclusi anteriormente alla data di trasformazione, permanendo la garanzia statale sugli obblighi relativi ai contratti di assicurazione conclusi. Inoltre, gli impegni assunti dalla società, in ottemperanza alla disciplina nazionale e dell'Unione Europea, nello svolgimento dell'attività assicurativa dei rischi non di mercato continueranno a beneficiare automaticamente della garanzia statale.

Per effetto della trasformazione in S.p.A., la società continua a svolgere le stesse funzioni di garanzia e assicurazione del credito all'esportazione contro i rischi non di mercato. In aggiunta, però, alla copertura dei rischi non di mercato, ossia rischi verso paesi non OCSE di 1° categoria o comunque con durata superiore a 24 mesi, SACE S.p.A. è autorizzata, previo l'adeguamento ai requisiti richiesti dalla normativa, a svolgere l'attività assicurativa e di garanzia di rischi di mercato come definiti dalla disciplina dell'Unione Europea. Questa ultima attività è relativa alle esportazioni regolate con scadenza inferiore ai 24 mesi (breve termine) verso paesi OCSE.

A tale scopo, il 1° giugno 2004, è stata costituita SACE BT S.p.A., società di cui SACE S.p.A. è, al momento, azionista unico.

4.1.1 Il capitale sociale

Il capitale sociale di SACE S.p.A. è costituito: (i) dal conferimento, da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze ("MEF"), del portafoglio crediti da surroga Club di Parigi; (ii) dal patrimonio netto risultante dal bilancio di chiusura dell'Istituto alla data del 31 dicembre 2003. La società, dunque, ha assunto la piena titolarità dei crediti Club di Parigi derivanti dagli indennizzi erogati in passato a fronte di rischi sovrani: crediti di cui era titolare il MEF, che in precedenza ne aveva affidato la gestione all'Istituto.

Il comma 7 dell'art. 6 del Decreto Legge 269/2003 ha previsto la facoltà per il MEF, su proposta del Consiglio di Amministrazione, di disporre la rettifica dei valori attivi e passivi, compresi i citati

crediti Club di Parigi conferiti in via provvisoria al loro valore nominale. La procedura seguita per la rettifica del valore dei crediti in Portafoglio è stata articolata attribuendo ad una società di revisione l'incarico dell'attività di *due diligence* documentale sul portafoglio crediti e a tre primari istituti finanziari internazionali l'incarico di predisporre una metodologia per la valutazione del Portafoglio medesimo. A seguito dell'attività di rettifica, formalizzata con apposito Decreto Ministeriale del 12 aprile 2005, è risultato un valore del patrimonio netto di SACE S.p.A. al 1° gennaio 2004 di 7.840.053.892 euro corrispondente al capitale sociale della società.

La valutazione del portafoglio dei crediti sovrani è stata condotta sulla base del “presumibile valore di realizzo”, in relazione sia ai profili di rientro previsti che alle caratteristiche del credito. In particolare, i crediti inseriti in Accordi Bilaterali di ristrutturazione - che costituiscono la quota più significativa del portafoglio di cui SACE S.p.A. è divenuta titolare e includono crediti cartolarizzati per circa 855 milioni di euro - sono stati rettificati in diminuzione per circa 1,2 miliardi di euro. Il loro valore rettificato al 1° gennaio 2004 ammontava dunque ad 6.378.742.030 euro.

Per quanto invece attiene ai valori passivi, la trasformazione in S.p.A. ha comportato la revisione delle riserve tecniche sulla base della metodologia indicata dal Decreto Legislativo 26 maggio 1997 n. 173 in materia di conti annuali e consolidati delle imprese di assicurazione. Parallelamente, tenuto conto delle peculiarità dei rischi assunti da SACE (sia di natura commerciale, sia di natura finanziaria, caratterizzati da durate a medio-lungo termine con forte concentrazione geografica), è stato predisposto un modello di Value at Risk, più in linea con la prassi in essere nell'industria bancaria, è stato usato come strumento di controllo del valore accantonato a riserva.

4.2 L'evoluzione della gestione assicurativa

4.2.1 Non comparabilità del bilancio

Il comma 22 dell'art. 6 del Decreto Legge 269/2003 stabilisce che, in materia di conti annuali e consolidati delle imprese di assicurazione, a SACE S.p.A. si applichi il D.Lgs n. 173/1997. In considerazione delle modifiche normative introdotte, lo schema di Stato Patrimoniale e di Conto Economico relativi all'esercizio 2004 non riportano i valori dell'esercizio precedente in quanto non comparabili con quelli dell'esercizio in chiusura. Tale non comparabilità è dovuta al fatto che, prima della sua trasformazione in società per azioni, SACE, nella sua veste di Agenzia e successivamente di Istituto, era soggetta a regolamentazione specifica in tema di contabilità, che le consentiva, in parte, nell'ambito della sua autonomia, di redigere il bilancio secondo la normativa civilistica.³

³ In proposito si veda anche la Nota Integrativa, parte B

4.2.2 Formazione del risultato di esercizio

(in milioni di euro)	2004
Premi lordi	123,9
Premi ceduti in riassicurazione	(1,9)
Utile da investimenti dal conto non tecnico	43,5
Oneri per sinistri (al netto dei recuperi)	(82,0)
Variazione riserve tecniche	(12,5)
Ristorni e partecipazioni agli utili	0,7
Spese di gestione	(25,7)
Altri proventi e oneri tecnici	(3,5)
Risultato del conto tecnico	42,5
Proventi e oneri da investimenti	239,5
Utile da investimenti al conto tecnico	(43,5)
Altri proventi	464,4
Altri oneri	(382,8)
Risultato della gestione ordinaria	320,1
Proventi straordinari	262,3
Oneri straordinari	(1,3)
Risultato prima delle imposte	581,1
Imposte sul reddito dell'esercizio	(56,1)
Utile/(perdita) netto	525,0

4.2.3 Volumi

Nel 2004 sono state deliberate da SACE S.p.A. 918 garanzie con un aumento del 16% rispetto al 2003 e il valore degli impegni assicurativi deliberati (in termini di capitale più interessi) ha registrato un incremento rispetto all'anno precedente, risultando pari a 5.258 milioni di euro (+45%).

I nuovi impegni si sono diretti prevalentemente verso l'Asia (40% circa, quasi tutti in Medio Oriente) e l'Europa (particolarmente nei paesi "non OCSE"). E' invece risultata contenuta l'attività assuntiva nei confronti delle Americhe (concentrata soprattutto in Venezuela) e dell'Africa.

Il paese che ha assorbito la quota più elevata di nuovi impegni è stato il Qatar (20,7%), seguito dall'Iran (16,3%), dalla Turchia (14,1%), dalla Finlandia e dalla Russia (entrambe con il 7,4%) e dal Venezuela (4%).

Le tipologie di operazioni prevalenti sono state nel 2004 la Finanza Strutturata e il Credito Acquirente, che hanno riguardato ciascuna il 28% degli impegni assunti. La polizza Multiexport ha rappresentato il 12% delle garanzie; il *Credit Enhancement* e *Working Capital Facilities* il 10%. Seguono le Convenzioni Quadro, le Fideiussioni, la Riassicurazione Attiva, le Cauzioni, i Crediti Documentari e le polizza Lavori.

4.2.4 Premi

Nel 2004 i premi sono stati pari a 123,9 milioni di euro, dei quali 120,2 milioni di euro da lavoro diretto e 3,7 milioni di euro da lavoro indiretto (riassicurazione attiva). In corso d'anno sono stati accantonati a riserva 106,3 milioni di euro. Il calo del volume dei premi rispetto ai valori degli ultimi anni, pur in presenza di un significativo incremento dei volumi assicurativi, è da ricondurre: a) al miglioramento della rischiosità del portafoglio, per rating paese e controparte; b) all'aumento della componente di garanzie a breve termine. Queste tendenze hanno comportato una diminuzione dei premi medi per polizza.

4.2.5 Sinistri

Nel 2004 la sinistrosità si è ulteriormente ridotta rispetto a quella, già contenuta, registrata nell'anno precedente. Sono stati pagati indennizzi per circa 85,2 milioni di euro, con una diminuzione del 20% circa rispetto all'anno precedente.

Analizzando la sinistrosità con riferimento alle tipologie di rischio, si può notare che la contrazione ha riguardato soprattutto il rischio commerciale (-33% circa), grazie al fatto che non sono stati registrati nuovi default su Polizze Credito Acquirente; per quanto riguarda il rischio politico, il calo è stato del 14% e tutti gli indennizzi liquidati sono riferiti ad operazioni ex L. 277/77.

Gli importi maggiori liquidati per rischio politico sono concentrati nei seguenti paesi: Cuba (39%), ex URSS (19%), Argentina (18%), Nigeria (8%), St. Vincent (7%) e Mongolia (4%); relativamente al rischio commerciale, i maggiori esborsi hanno riguardato Argentina (38% circa per operazioni Telecom Argentina, Acindar e Compañía de Teléfonos del Interior S.A.), Colombia (30% circa per Aerolíneas Centrales de Colombia) e Indonesia (14% circa per il gruppo Asia Pulp & Paper).

4.2.6 Recuperi

L'andamento dei recuperi è proseguito lungo la linea di tendenza degli ultimi anni, caratterizzata dal regolare rimborso dei crediti ristrutturati da parte dei maggiori Paesi debitori.

L'ammontare complessivo dei recuperi effettuati nel 2004 è stato pari a 997 milioni di euro, comprensivo della quota assicurati pari a 9%, di cui 981 milioni di euro a fronte di rischi politici e 16 milioni di euro riferiti a crediti indennizzati per rischio commerciale. Tra i recuperi politici 954 milioni di euro (97%) provengono da accordi di ristrutturazione conclusi in ambito Club di Parigi, mentre 26 milioni di euro sono "fuori accordo Club di Parigi". Circa l'86% dei recuperi politici è riferito a cinque paesi: Algeria (26%), Russia (23%), Polonia (15%), Perù (12%) e Brasile (8%). Quanto ai recuperi commerciali, i debitori che maggiormente hanno contribuito al totale recuperato sono Hylsa (Messico) con il 51%, Acindar (Argentina) con il 30% e Compañía de Teléfonos del Interior S.A. (Argentina) con il 14%.

4.2.7 Portafoglio rischi

Al 31 dicembre 2004 l'esposizione complessiva al rischio di SACE S.p.A. era valutabile in 22.022 milioni di euro.

L'esposizione complessiva al rischio di SACE S.p.A. si compone di due aggregati principali, le garanzie e i crediti.

Per quanto concerne le garanzie, esse si compongono di una quota capitale ed una quota interessi. Gli impegni in essere al 31 dicembre 2004 ammontavano complessivamente a 18.568 milioni di euro. La quota capitale, quella che meglio riflette il rischio assunto da SACE e che va direttamente raffrontata ai premi incassati, ammontava a 14.815 milioni di euro, di cui 5.692 milioni di euro relativi a rischi politici e sovrani e 9.123 milioni di euro relativi a rischi di controparti private. L'esposizione complessiva per garanzie risultava essere concentrata: i primi 3 paesi rappresentavano infatti circa il 46% del totale rispetto al 49% nel 2003.

Alla stessa data i crediti, valutati al presumibile valore di realizzo, ammontavano a 7.207 milioni di euro. Essi sono relativi per la quasi totalità a rischi politici e sovrani e sono stati interamente ristrutturati. La concentrazione geografica del portafoglio crediti era riferito per il 73% del totale a soli tre paesi. Il valore nominale dei crediti era pari a 11.455 milioni di euro (al netto della cancellazione dei crediti HIPC, Heavily Indebted Poor Country).

In considerazione del fatto che circa il 70% dei crediti sono denominati in valuta, prevalentemente in dollari USA, è stata effettuata una operazione di copertura dal rischio di tasso di cambio per un importo di 4.000 milioni di dollari USA, pari a circa l'80% dell'esposizione in dollari. La copertura non ha riguardato la totalità dell'esposizione in valuta estera in quanto parte delle garanzie è anch'essa denominata in valuta e quindi costituisce una copertura naturale di portafoglio.

4.2.8 Riserve tecniche

Per tener conto delle caratteristiche peculiari dell'attività, la determinazione delle riserve tecniche da iscrivere in bilancio è avvenuta ponendo a confronto due approcci: quello previsto dallo schema di bilancio delle imprese assicurative e quello più in linea con le prassi del mondo bancario (Value at Risk), a supporto del risultato precedente.

La Riserva Premi, pari a 1.249 milioni di euro, è stata distintamente determinata nelle sue due componenti:

- Riserva per frazioni di premio, pari a 694 milioni di euro, calcolata per la quota di rischio non maturata alla data della trasformazione sulla base dei premi lordi contabilizzati. L'accantonamento è stato determinato con il metodo del "pro rata temporis";
- Riserva rischi in corso, pari a 555 milioni di euro, determinata in funzione delle probabilità di default relative al portafoglio in essere.

La Riserva Sinistri pari a 225 milioni di euro è stata rettificata, nel rispetto del principio di prudente valutazione, in base all'analisi oggettiva del singolo sinistro, oltre che alla valutazione del merito di credito del debitore. La riservazione è avvenuta per l'importo corrispondente al "costo ultimo", comprensivo cioè delle spese di liquidazione interne ed esterne imputabili ai sinistri stessi. In relazione alle posizioni in contenzioso, sono stati considerati, in sede di rettifica, le caratteristiche del singolo contenzioso e lo stato dell'istruttoria. Le variazioni rispetto ai valori originari sono state determinate dall'applicazione dei criteri fissati dal D.Lgs. 173/97, in sostituzione di quelli previsti dalla precedente normativa di riferimento.

La Riserva di Compensazione del Ramo Credito, pari a 383 milioni di euro, è stata determinata come importo pari al 150% dell'ammontare più elevato dei premi del ramo credito nei 5 esercizi precedenti. L'accantonamento è avvenuto in un'unica soluzione in sede di rettifica valori in diminuzione del capitale sociale sottoscritto. Il dato utilizzato come base per il calcolo della riserva in esame è costituito dai premi del ramo credito dell'esercizio 2002 che erano pari ad 255 milioni di euro.

4.2.9 Utile d'esercizio

L'utile netto dell'esercizio è stato di 525 milioni di euro. La formazione dell'utile d'esercizio va distinta nelle sue due componenti: il saldo tecnico e l'utile al lordo delle imposte. Al saldo tecnico, pari a 42,5 milioni di euro, che rappresenta il risultato della gestione caratteristica hanno contribuito, come

componenti positive, principalmente i premi lordi e gli utili da investimenti dal conto non tecnico, come componenti negative, gli oneri per sinistri e le spese di gestione.

All'utile prima delle imposte, pari a 581,1 milioni di euro, hanno contribuito diverse componenti di natura finanziaria e straordinaria. Nei proventi finanziari sono inclusi 230,4 milioni di euro relativi ad un'operazione di copertura dal rischio di tasso di cambio (proventi che sono stati compensati da una svalutazione dei crediti soggetti alla copertura); nei proventi straordinari è stato incluso il riversamento a conto economico del Fondo Utili Differiti su Cambi pari a 256,6 milioni di euro. L'utile lordo rettificato di questa componente straordinaria è quindi di 324,5 milioni di euro, mentre l'utile netto rettificato è pari a 268,4 milioni di euro.

4.2.10 Relazioni con le altre ECAs e rapporti internazionali

Nel corso del 2004 è stato firmato l'accordo di riassicurazione con la *USEXIMbank*, l'agenzia di credito all'esportazione degli Stati Uniti d'America. Sono stati inoltre firmati accordi di cooperazione con la *Macedonian Bank for Development Promotion*, con la *Lybian Arab Foreign Investment Company* e con la *Investment Guarantee Agency* della Bosnia Erzegovina, portando a 10 il totale delle intese sottoscritte finora.

Nel 2004 ha avuto inizio il programma SMECA (Serbia and Montenegro Export Credit Agency): nell'ambito di un fondo fiduciario istituito dall'Italia presso la Banca Mondiale, SACE è stata selezionata dalla Banca stessa, attraverso il WBI (World Bank Institute), per svolgere attività di formazione e di assistenza tecnica in favore sia delle imprese esportatrici della Serbia e Montenegro sia della stessa SMECA. In tale contesto sono stati firmati in giugno fra SACE e WBI un Memorandum of Understanding e un Activity Agreement che fissano i termini della collaborazione, divenuta operativa nel mese di settembre.

4.2.11 Ricerca e Sviluppo

La società ha sostenuto come spese di ricerca e sviluppo, solo i costi di sviluppo relativi alla realizzazione dei nuovi prodotti, che sono stati interamente spesi nell'anno.

4.2.12 Investimenti

Al 31 dicembre 2003 le disponibilità liquide complessive ammontavano a circa 3.700 milioni di euro, tuttavia per effetto del D.M. 561393/89 e della L. 388/2000, solo 51,6 milioni di euro, depositati su conti correnti ordinari, erano liberamente utilizzabili, essendo la restante parte depositata su due conti correnti vincolati ed infruttiferi, aperti presso la Tesoreria Centrale dello Stato.

Nel corso dell'esercizio 2004 il limite di giacenza massima su conti correnti ordinari è stato dapprima innalzato a 350 milioni di euro e, successivamente, è stata svincolata tutta la liquidità esistente presso la Tesoreria dello Stato che, dal quel momento, è entrata nella piena disponibilità di SACE S.p.A. rafforzando ulteriormente l'autonomia finanziaria della società. L'ammontare complessivamente rilasciato è stato pari a circa 2.600 milioni di euro.

A novembre, infatti, era stata utilizzata liquidità per circa 1.040 milioni di euro per l'acquisto dal MEF di crediti Club di Parigi verso la Russia al fine di completare la patrimonializzazione avviata con il trasferimento dei crediti derivanti dal Club di Parigi operato al momento della trasformazione in società per azioni.

La liquidità è stata investita in attività finanziarie compatibili con gli indirizzi di una politica degli investimenti coerente con le linee strategiche generali e volta a migliorare l'equilibrio patrimoniale della società. Gli investimenti finanziari fanno riferimento a strumenti di breve periodo e, sostanzialmente, privi di rischio. In particolare, circa 1.250 milioni di euro sono investiti in operazioni pronti c/termine; circa 955 milioni di euro sono investiti in titoli di stato con vita residua compresa tra marzo e maggio 2005; 400 milioni di euro in depositi di durata fino a tre mesi presso banche.

4.2.13 Risorse umane

Al 31 dicembre 2004, i dipendenti di SACE S.p.A. erano complessivamente 314, rispetto ai 304 al 31 dicembre 2003. Durante l'esercizio è stato avviato il processo di riorganizzazione e dimensionamento del personale, realizzato sia procedendo all'assunzione di nuove risorse nelle aree dove si sono riscontrate necessità di rafforzamento sia attraverso l'incentivazione all'esodo di alcune risorse.

La retribuzione lorda media è stata pari a 51.239 euro, con un incremento del 5% rispetto al 2003, mentre il costo medio del lavoro per dipendente (comprensivo degli oneri sociali e degli accantonamenti per il trattamento di fine rapporto) è risultato di 72.990 euro, in aumento del 6% rispetto all'anno precedente. L'attività di aggiornamento e qualificazione del personale ha comportato l'erogazione di 7.741 ore-uomo di formazione.

Al fine di consentire un più rapido sviluppo dell'attività di SACE BT, sono stati distaccati sei dipendenti presso la controllata, con rimborso dei relativi oneri.

Sono stati sviluppati i rapporti con le università assegnando tre borse di studio della durata di un anno ai candidati ritenuti più meritevoli tra coloro che hanno presentato progetti relativi a temi di internazionalizzazione dell'economia italiana. Attraverso la collaborazione tra SACE e le Università italiane, sono stati inoltre offerti *stages* formativi a studenti di master e corsi di specializzazione post-laurea.

4.2.14 Contenzioso

Al 31 dicembre 2004, la società era parte in causa in 69 contenziosi, al 31 dicembre 2003 erano 71, in larga maggioranza relativi all'attività assicurativa. In particolare, il contenzioso passivo riguarda 46 procedimenti (41 di natura industriale, 3 di lavoro e 2 di natura immobiliare) per un importo potenziale di circa 316 milioni di euro, mentre quello attivo riguarda 23 procedimenti (tutti di natura industriale) per circa 237 milioni di euro.

4.2.15 Rete di vendita

A settembre 2004, per meglio rispondere alle esigenze della clientela ed interpretare tempestivamente i mutamenti del mercato, è stata aperta la prima sede distaccata a Venezia Mestre, con competenza territoriale per tutto il Nord Est. Sono stati inoltre individuati i locali per la sede di Milano che verrà inaugurata nei primi mesi del 2005 e che consoliderà la presenza di SACE sul territorio lombardo. SACE ha inoltre partecipato, insieme al Ministero delle Attività Produttive, alle Regioni, a ICE e a SIMEST al processo di realizzazione degli Sportelli regionali per l'internazionalizzazione (SPRINT). Infine sono state poste le basi per un canale distributivo *on-line*, che verrà completato nel 2005, volto alla semplificazione e standardizzazione della documentazione richiesta per la copertura assicurativa, soprattutto per le PMI.

4.2.16 Adempimenti in materia di Privacy

La società ha provveduto a predisporre il Documento Programmatico sulla Sicurezza in conformità alle disposizioni di legge e a redigere il manuale sulla privacy che è stato consegnato a tutto il personale. Sono state predisposte le nomine dei responsabili del trattamento dei dati ed è stata effettuata la formazione del personale specifica in materia di privacy. Inoltre, nel corso dell'esercizio è stato distribuito a tutti i dipendenti il Codice Etico.

4.2.17 Azionariato

Le azioni di SACE S.p.A. sono attribuite per legge al MEF. Il capitale sociale ammontava, alla fine dell'esercizio, a 7.840.053.892 euro, suddiviso in 1.000.000 di azioni del valore nominale di 7.840,05 euro.

4.2.18 SACE BT

Nell'ambito dell'attività operativa, la società ha posto in essere con la controllata operazioni che non hanno mai rivestito caratteristiche di atipicità o di estraneità alla conduzione degli affari tipici. Tutte le operazioni intragruppo sono state effettuate a valori di mercato; a tal fine è stata chiesta a una primaria società di consulenza la valutazione di mercato delle singole attività affidate in *outsourcing* alla controllata. Per quanto riguarda i rapporti intragruppo, le operazioni hanno riguardato: l'addebito alla controllata dei costi di personale SACE S.p.A. distaccato; l'addebito dei costi per prestazioni di servizi prestati sulla base dello specifico contratto che ha affidato in *outsourcing* le attività che non costituiscono il *core business* aziendale; l'addebito dei costi di locazione dei locali utilizzati da SACE BT siti nella sede della controllante e l'accredito alla controllata dei ricavi per la gestione del portafoglio polizze Multiexport SACE S.p.A. effettuata sulla base di specifico contratto.

4.2.19 Primi mesi dell'esercizio in corso e la prevedibile evoluzione della gestione

L'inizio del 2005 è stato caratterizzato da un'importante operazione di credito acquirente (Carnival Corp. & Plc) deliberata in febbraio a favore di un consorzio di banche che ha determinato un impegno per la società di 873 milioni di euro.

A fine marzo risultano deliberate 190 garanzie, per un impegno complessivo di 1.322 milioni di euro, con una variazione positiva del 90% rispetto al corrispondente periodo del 2004, deliberati indennizzi per 11,7 milioni di euro e incassati recuperi per 215,3 milioni di euro.

Nel corso del primo trimestre è stata effettuata un'operazione di copertura dal rischio di tasso di interesse per importi nozionali di 1.200 milioni di dollari USA e di 425 milioni di euro.

CARICHE SOCIALI ED ORGANISMI DI CONTROLLO

Presidente Dr. Lorenzo BINI SMAGHI

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Vice Presidente Dr. Luigi BARBIERI

Consiglieri: Dr. Augusto ZODDA
Dr. Filippo GIANSAnte
Dr. Sestino GIACOMONI
Dr. Bruno TAGLIAFERRI
Prof. Beniamino QUINTIERI
Min.Plenipotenziario Giandomenico MAGLIANO
Prof. Alberto MANELLI

Amministratore Delegato (1) Dr. Giorgio TELLINI

COLLEGIO SINDACALE

Presidente Dr. Marcello COSCONATI

Membri effettivi: Dr.ssa Virginia IMPERI
Prof. Serafino GATTI
Dr. Alano Maurizio FERRI
Dr. Salvatore PAPPALARDO

Membri supplenti: Dr. Luca TAMBURELLI
Dr. Renzo ANTONINI

Delegato effettivo della Corte dei Conti Dr. Raffaele DE DOMINICIS

Direttore Generale (1) Dr. Alessandro CASTELLANO

Organi Sociali eletti il 25 febbraio 2004 ed in carica per tre anni

Società di Revisione RECONTA ERNST & YOUNG SPA:

- presa d'atto Consiglio di Amministrazione del 13 febbraio 2004;
- incarico conferito dall'Assemblea il 25 febbraio 2004 per il periodo 2004-2006

Nota: (1) nominati con delibera del Consiglio di Amministrazione del 1° marzo 2004

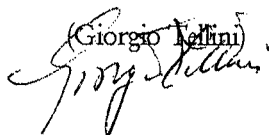
PROPOSTA ALL'AZIONISTA

Il bilancio 2004, al netto delle imposte dell'esercizio, si chiude con un utile di € 525.007.764 di cui si propone la seguente destinazione:

- Euro 26.250.388 **Riserva Legale**, pari ala 5% dell'utile netto;
- Euro 256.580.726 **Altre riserve** (quota dell'utile corrispondente al provento straordinario costituito dal riversamento a conto economico del fondo utili differiti su cambi)
- Euro 242.176.650 **Dividendo**

In conformità all'ordine del giorno, si sottopongono all'attenzione dell'azionista la Relazione sulla gestione, la Nota Integrativa, il bilancio al 31/12/2004 e la proposta di destinazione dell'utile di esercizio.

p. Il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato

(Giorgio Nelli)


Roma, 21 Aprile 2005