

III. I risultati della gestione e l'evoluzione in corso

A. La formazione del risultato d'esercizio

Il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2006 chiude con un utile netto di 565,1 milioni di euro. Di seguito si riportano una tabella di sintesi dei principali dati economici e patrimoniali che hanno contribuito al risultato del periodo.

DATI DI SINTESI			
(milioni di euro)	2006	2005	Var.
Premi lordi	175,4	175,1	+0,2%
Sinistri	30,7	70,1	-57,1%
Riserve tecniche (lorde)	2.253,2	1.938,4	+16,2%
Investimenti (inclusi conti correnti bancari)	9.765,9	5.638,2	+73,2%
Capitale e altre riserve di patrimonio netto	8.303,7	8.227,1	+0,9%
Utile/(perdita) netto	565,1	701,3	-25,4%
Garanzie deliberate	8.233,5	7.667,8	+7,4%

SACE ha realizzato nell'esercizio 2006 un utile netto di 565,1 milioni di euro. Di seguito si commentano le principali componenti che hanno contribuito a tale risultato.

- i premi lordi, complessivamente pari ad 175,4 milioni di euro, risultano in linea rispetto all'esercizio precedente;
- la variazione della Riserva Premi è pari a 309,5 milioni di euro. Tale valore riflette l'esigenza di integrare la Riserva Premi con particolare riferimento alla concentrazione di rischi in Medioriente;
- gli oneri per sinistri liquidati sono in diminuzione rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio 2005 e sono pari a 30,7 milioni di euro (-56%), di cui 22,4 milioni di euro relativi ai soli indennizzi;
- la gestione dei crediti da surroga beneficia del rimborso di alcuni crediti in portafoglio e ha generato plusvalenze (variazione dei recuperi) per 370,7 milioni di euro;
- le spese di gestione (41,3 milioni di euro), in linea rispetto all'esercizio precedente, includono le spese di manutenzione e ristrutturazione straordinaria effettuate nel corso del 2006 sull'Immobile della sede.

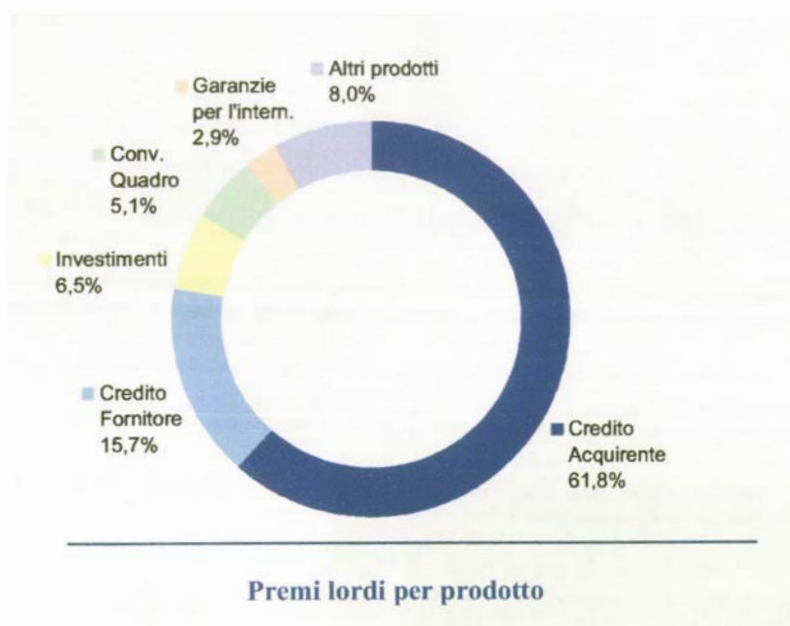
CONTO ECONOMICO		
(milioni di euro)	2006	2005
<i>Premi lordi</i>	175,4	175,2
<i>Premi ceduti in riassicurazione</i>	(0,6)	(0,7)
<i>Variazione della riserva premi</i>	(309,5)	(105,2)
Premi netti di competenza	(134,7)	69,3
<i>Oneri per sinistri</i>	(30,7)	(70,1)
<i>Variazione dei recuperi</i>	370,7	285,3
<i>Variazione della riserva sinistri</i>	(11,6)	2,4
Oneri relativi ai sinistri al netto dei recuperi	328,4	217,5
Utile da investimenti dal conto non tecnico	72,3	-
Ristorni e partecipazioni agli utili	(4,0)	(5,8)
Spese di gestione	(41,3)	(42,4)
Altri proventi e oneri tecnici	(9,5)	(1,8)
Risultato del conto tecnico	211,2	236,8
Altri proventi e proventi finanziari	844,8	1.119,6
Altri oneri e oneri patrimoniali e finanziari	(492,8)	(535,7)
Utile da investimenti al conto tecnico	(72,3)	-
Risultato della gestione ordinaria	279,7	583,9
Proventi straordinari	7,7	19,9
Oneri straordinari	(7,4)	(3,5)
Risultato del conto non tecnico	280,0	600,2
Risultato ante imposte	491,2	837,1
Imposte	73,9	(135,7)
Utile netto	565,1	701,3

Il Conto Non Tecnico (al lordo della gestione straordinaria) presenta un saldo positivo pari a 280 milioni di euro. Si evidenzia quanto segue:

- il risultato netto degli investimenti finanziari inclusi nella voce Altri Proventi e proventi finanziari (198,1 milioni di euro), è in aumento rispetto al periodo precedente, in particolare per effetto dell'aumento dell'ammontare degli investimenti gestiti, in seguito alla riduzione dei crediti immobilizzati Paris Club;
- gli interessi compensativi sui crediti da surroga inclusi nella voce Altri Proventi ammontano a 222,3 milioni di euro.

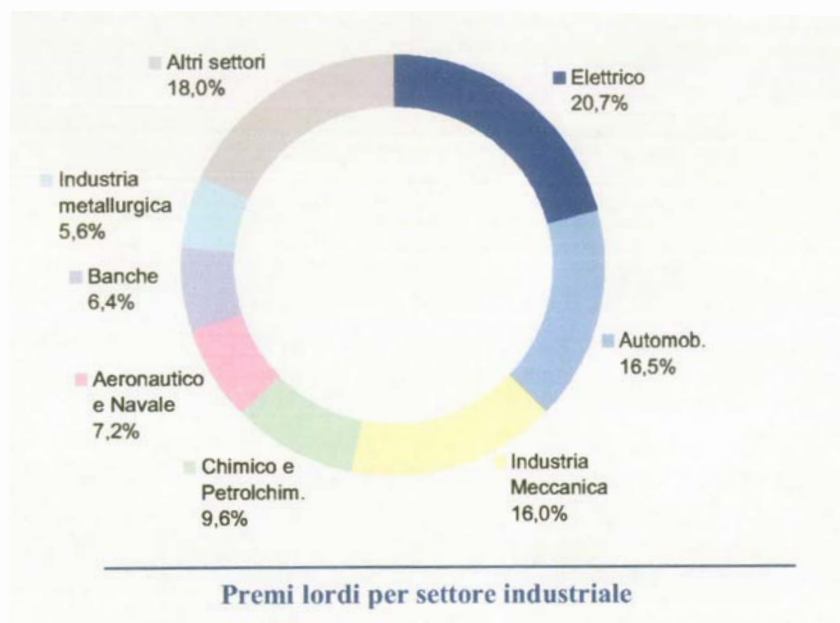
B. I premi

Nel 2006 i premi sono stati pari a 175,4 milioni di euro, dei quali 169,0 milioni di euro da lavoro diretto e 6,4 milioni di euro da lavoro indiretto (riassicurazione attiva). Il risultato è in linea con lo scorso esercizio. I premi lordi di nuova produzione¹ si riferiscono principalmente alla polizza Credito Acquirente (61,8%) e alla polizza Credito Fornitore (15,7%).



I settori industriali che hanno maggiormente concorso alla generazione di premi di nuova produzione risultano essere il settore elettrico (20,7%), automobilistico (16,5%) e dell'industria meccanica (16,0%).

¹ - Premi incassati relativi ad operazioni deliberate nel corso dell'esercizio 2006.



C. Azionariato e Capitale Sociale

Le azioni di SACE sono attribuite per legge al MEF. Il capitale sociale ammontava, alla fine dell'esercizio, a 7.840.053.892 euro. Si segnala altresì che in data 27 dicembre 2006 l'Assemblea straordinaria di SACE S.p.a. ha deliberato la riduzione del capitale sociale ai sensi dell'art. 2445 del c.c., per un importo pari a 3,5 miliardi di euro. La riduzione ha trovato giustificazione nel miglioramento del rischio sull'originario patrimonio dei crediti e dalla coerenza della nuova dimensione patrimoniale rispetto agli sviluppi prospettici delle attività della società; il procedimento si è definito nel corso del 2007 con l'erogazione al MEF di un importo pecuniario pari a quello oggetto di riduzione. La riduzione ex art. 2445 del c.c., anche per effetto del miglioramento della qualità del portafoglio, non ha avuto impatto sul rating della SACE, confermato ad Aa2 dal Rating Committee di Moody's.

D. Ricerca e sviluppo

SACE ha sostenuto come spese di ricerca e sviluppo costi di sviluppo relativi al lancio dei nuovi prodotti, che sono stati interamente spesi nell'anno.

E. Risorse umane

Al 31 dicembre 2006, il personale dipendente del Gruppo ammontava a 463 unità, con un incremento del 4,0% rispetto all'anno precedente. Nel corso dell'esercizio sono state assunte 61 risorse mentre 43 risorse hanno cessato la loro attività.

Ripartizione del personale per inquadramento					
Inquadramento	SACE	SACE BT	Assedile	Totale	Compos.
Dirigenti	20	4	7	31	6,7%
Funzionari	113	9	10	132	28,5%
Impiegati	204	30	61	295	63,7%
Produttori	-	5	0	5	1,1%
TOTALE	337	48	78	463	100%

Con riferimento alla ripartizione del personale per fascia d'età e di livello medio di istruzione, si segnala, negli ultimi anni, un abbassamento dell'età media (nel 2006 le risorse di età inferiore ai 40 anni sono aumentate del 17,9%) ed un innalzamento del livello medio di istruzione (le risorse in possesso di laurea sono aumentate del 19,1%).

Ripartizione del personale per fascia d'età		
Fascia d'età	Compos.	Var. vs 2005
Fino a 40 anni	44,1%	+17,9%
Da 41 a 50 anni	35,8%	-4,0%
Da 51 a 60 anni	19,7%	-6,2%
Oltre i 60 anni	0,4%	0,0%

Ripartizione del personale per titolo di studio		
Titolo di studio	Compos.	Var. vs 2005
Laurea	44,5%	+19,1%
Diploma	47,5%	-5,2%
Altro	8,0%	-7,5%

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 2006 l'attività di aggiornamento e qualificazione del personale del Gruppo ha comportato l'erogazione di 8.207 ore-uomo di formazione. Nel 2006 è stata rinnovata la collaborazione con le principali università italiane, scuole di specializzazione e master post-universitari, tra cui si segnalano il Master of Business Administration di SDA Bocconi di Milano ed il Master in Economia e Finanza Internazionale dell'Università degli Studi di Roma Tor Vergata.

F. Contenzioso

Al 31 dicembre 2006, la società era parte in causa in 65 contenziosi, in larga maggioranza relativi ad impegni assicurativi assunti in epoca precedente al 1998. In particolare, il contenzioso passivo riguarda 55 procedimenti per un importo potenziale di circa 246 milioni di euro, mentre quello attivo riguarda 10 procedimenti (tutti di natura industriale) per circa 6 milioni di euro. Nella quantificazione del fondo rischi ed oneri si è tenuto conto delle valutazioni effettuate dai legali esterni ed interni che si occupano della tutela in giudizio della società, facendo riferimento, tra l'altro, a precedenti decisioni intervenute in contenziosi di analoga natura ed alle contingenze processuali, tra cui il rischio potenziale di soccombenza anche avanti al giudice di mera legittimità (Corte di Cassazione).

G. Rete distributiva

Con il principale obiettivo di incrementare la penetrazione nel segmento delle PMI, nel 2006 è stata ampliata la rete distributiva domestica, con l'apertura dell'ufficio di Modena, che si aggiunge alle sedi di Roma, Milano, Mestre-Venezia e Torino. Anche il network internazionale ha visto un sostanziale potenzialmento, con l'apertura di due sedi nell'Est Asiatico, a Shanghai e Hong Kong, ed il consolidamento dell'ufficio di Mosca. Sono stati inoltre ampliati i servizi offerti via internet con l'avvio del progetto ExportPlus, la piattaforma *online* tramite cui la clientela corporate può attualmente ottenere informaticamente pareri preliminari sulla copertura di un'operazione commerciale e richiedere ed ottenere l'emissione di polizze assicurative sul rischio di credito. Nel 2006 è stato implementato il sistema di *Customer Relationship Management* (CRM), che consente

di gestire le relazioni con la clientela in maniera efficiente e di coordinare e monitorare l'efficacia delle iniziative volte ad acquisire nuovi clienti, a beneficio della *customer loyalty*. Nell'ambito di miglioramento della qualità del servizio, è stato inoltre attivato il servizio di *Customer Care* telefonico che fornisce informazioni sui prodotti e servizi offerti, assistenza tecnica e supporto alla rete commerciale. Viene riconfermata l'attenzione per le aziende di piccola e media dimensione (PMI), per le quali SACE ha sviluppato una gamma di prodotti altamente standardizzati, semplificato procedure e ridotto sensibilmente i tempi d'istruttoria pari nel 2006 a 14 giorni.

H. Interventi in campo sociale e culturale

Nel 2006 SACE ha rinnovato il proprio impegno in campo sociale e ambientale introducendo un modello di misurazione della propria Responsabilità Sociale, nel rispetto degli indicatori di performance internazionali previsti dal *Global Reporting Initiative*. Questo strumento da un lato consente di confrontare le prestazioni sociali ed ambientali della Società con quelle di istituzioni simili ed individuare aree di miglioramento, dall'altro di comunicare ed informare in modo trasparente i propri *stakeholder*. Il programma SACE Business School, oltre a formare il personale interno, ha la finalità di informare il sistema economico nazionale sul proprio modo di operare e su tematiche quali la valutazione del rischio di credito in tutte le sue componenti, la normativa internazionale e gli effetti sulle condizioni di assunzione del rischio. A queste attività si sono affiancati i programmi di assistenza tecnica rivolti alle ECA di nuova costituzione. Nel 2006 SACE ha contribuito allo sviluppo della ricerca scientifica, attraverso l'erogazione di contributi a favore dell'Istituto Telethon Dulbecco. SACE è stata, inoltre, tra le prime ECA ad adottare una nuova procedura per il controllo della corruzione attuando quanto deciso nell'Action Statement dell'OCSE. In campo ambientale, oltre al controllo degli impatti ambientali generati dalle operazioni d'esportazione da assicurare, SACE ha misurato gli impatti sull'ambiente dovuti alla gestione della propria attività, inclusi quelli generati dai trasporti e dai consumi energetici e di carta. Con il Progetto SACE e l'Arte, giunto al terzo anno d'attività, SACE ha rinnovato il proprio impegno a sostegno della diffusione dell'arte contemporanea italiana all'estero attraverso la pubblicazione e la promozione d'eventi espositivi di artisti italiani. Nel 2006 sono stati realizzati 2 nuovi volumi d'arte: il catalogo

di Enrico Castellani relativo alla mostra promossa da SACE al Museo Pushkin di Mosca nel dicembre 2005 e quello dello scultore Nunzio, in relazione a due esposizioni realizzate dall'artista a Zagabria e a Belgrado.

I. Interventi a sostegno dell'immagine

Con l'obiettivo di rafforzare l'immagine della Società e per evidenziare il ruolo svolto a sostegno della competitività delle imprese italiane nel mondo, nel 2006 è stata sviluppata una campagna di comunicazione ispirata al concetto di *"Empower your business"*.

L. 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 il Consiglio di Amministrazione, il Collegio Sindacale, l'Assemblea dei soci, nonché l'Alta Direzione costituita dall'Amministratore Delegato e dal Direttore Generale.

La gestione di SACE si basa su principi di legalità e trasparenza perseguiti anche attraverso l'adozione di un impianto di prevenzione e controllo costituito da due elementi fondamentali:

- il Codice Etico, che enuncia i principi morali ispiratori della condotta della società nei rapporti dei dipendenti, dei clienti, dei fornitori e di tutti i soggetti portatori di interesse nei confronti della Sace;
- il 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".

La funzione di vigilanza e controllo sull'attuazione del Modello e del Codice etico è affidata all'Organismo di Vigilanza che, nel 2006, ha svolto la propria attività conformemente alle prescrizioni del Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo, approvato nel 2004 dal Consiglio di Amministrazione e revisionato nel 2006.

Al fine di conformarsi inoltre ai principi ispiratori della Circolare ISVAP n. 577/D del 30 dicembre 2005, recante “disposizioni in materia di sistemi dei controlli interni e gestione dei rischi”, nonché di uniformarsi alle *best practice* di mercato, SACE ha individuato una serie di interventi prioritari che dovranno essere implementati e sta predisponendo una serie di regole, procedure e strutture organizzative atte a rilevare, misurare e controllare i rischi insiti nell’attività svolta, allo scopo di definire un adeguato livello di *governance*, di sistemi di controllo interno efficaci ed efficienti e di una struttura di valutazione e controllo dei rischi.

L’attività di Internal Auditing è stata svolta con una metodologia conforme agli standard professionali comunemente accettati a livello nazionale ed internazionale, come richiesto anche dalla circolare ISVAP n. 577/D.

Si informa, infine, che la Società ha provveduto a redigere il manuale sulla Privacy che è stato consegnato a tutto il personale e ha provveduto ad aggiornare il Documento Programmatico sulla Sicurezza in conformità al D. Lgs. 196/2003 “Codice in materia di protezione dei dati personali”. Di conseguenza è stato svolto un corso on line di formazione specifica del personale e sono stati nominati i responsabili e gli incaricati al trattamento dei dati.

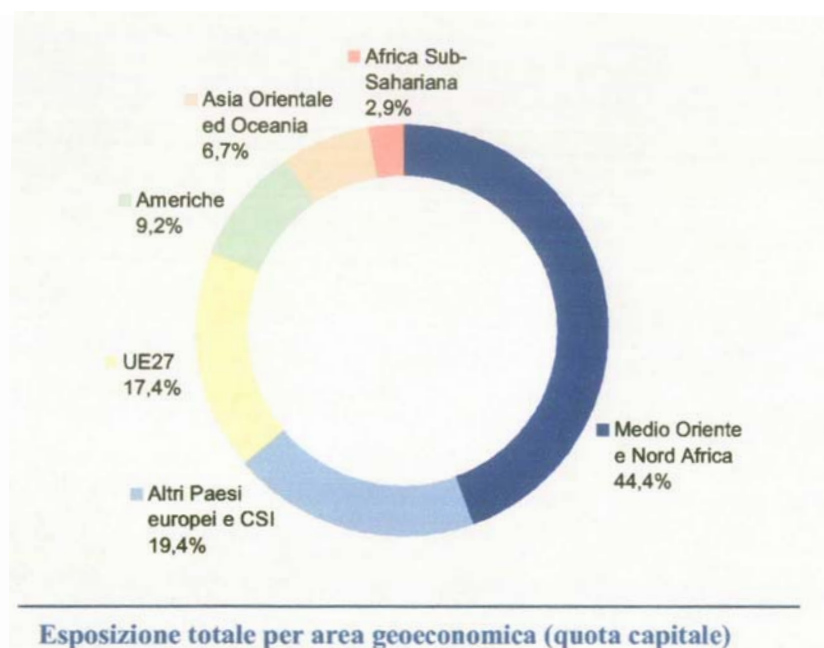
IV. L'assunzione dei rischi e l'evoluzione dell'esposizione

A. Il portafoglio rischi

Il rimborso di una larga quota dei crediti, unitamente a politiche di *underwriting* selettive e di gestione attiva dei rischi in essere, ha consentito anche nel 2006 di migliorare la diversificazione del portafoglio in termini geografici, di settore, di controparte e di durata delle posizioni assunte. L'esposizione totale, calcolata come somma dei crediti *performing* e delle garanzie perfezionate (valore di capitale ed interessi), risulta pari a 23,0 miliardi di euro (+1,6%), con un livello di concentrazione inferiore all'anno precedente: i primi tre paesi rappresentano il 38,0% dell'esposizione totale contro il 46,3% registrato nel 2005. Si registra una maggiore esposizione nei paesi del Medio Oriente e del Nord Africa (44,4%), seguiti dai paesi extra-UE e CSI (19,4%) e dall'Unione Europea (17,4%).

Esposizione totale – quota capitale ed interessi (milioni di euro)			
Portafoglio	2006	2005	Var.
Garanzie perfezionate	21.464,4	17.064,3	+25,8%
<i>quota capitale</i>	18.077,1	14.145,0	+27,8%
<i>quota interessi</i>	3.387,3	2.919,3	+16,0%
Crediti performing	1.494,0	5.538,0	-73,0%
Esposizione totale	22.958,4	22.602,3	+1,6%

I crediti *performing* risultano pari a 1,5 miliardi di euro, in forte diminuzione rispetto al 2005, per effetto dei rimborsi anticipati della Federazione Russa, dell'Algeria e del Brasile.

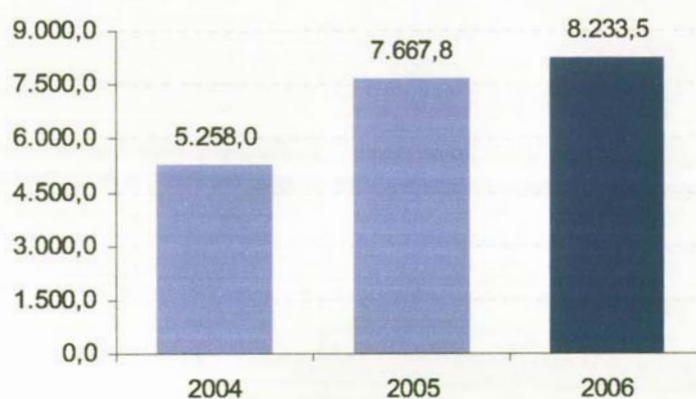


Le garanzie perfezionate ammontano complessivamente a 21,5 miliardi di euro (+25,8%), di cui 18,1 miliardi di euro in quota capitale e 3,4 miliardi di euro in quota interessi. Il buon andamento della Polizza Investimenti si riflette nell'aumento della componente del portafoglio relativa al rischio politico (+120,8%), a fronte di una contrazione delle garanzie relative al rischio sovrano. Aumenta anche la quota portafoglio garanzie su controparti private, pari a 9,3 miliardi di euro (+27,3%). L'esposizione verso i rischi accessori, rappresentati principalmente da rischi di produzione e fideiussione, ammonta a 1,5 miliardi di euro (+88,1%).

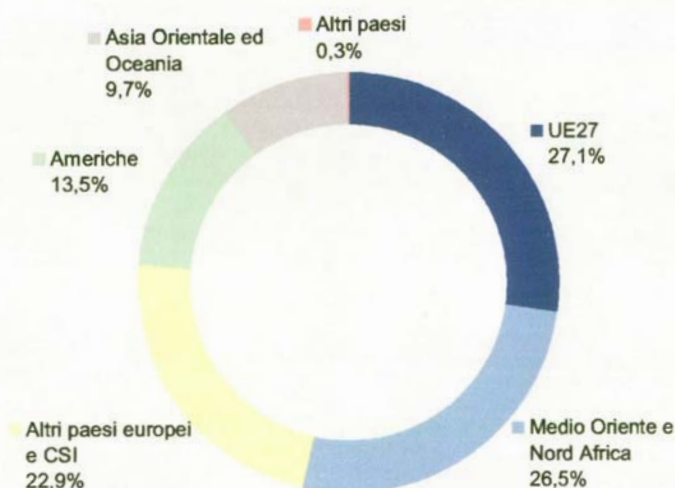
Portafoglio Garanzie – quota capitale (milioni di euro)			
Tipologia di rischio	2006	2005	Var.
Rischio politico	3.746,0	1.696,2	+120,8%
Rischio sovrano	3.566,3	4.376,4	-18,5%
Rischio privato	9.253,4	7.269,5	+27,3%
Rischi accessori	1.511,4	803,6	+88,1%
Totale	18.077,1	14.145,7	+27,8%

B. Analisi degli impegni assunti nel 2006

Il valore degli impegni assicurativi deliberati (misurati come capitale ed interessi) ha registrato un incremento del 7,4% rispetto al 2005, risultando pari a 8.233,5 milioni di euro. I nuovi impegni si sono diretti principalmente verso l'Unione Europea (27,1%), il Medio Oriente e Nord Africa (26,5%) ed i paesi dell'area extra-UE e della Comunità degli Stati Indipendenti (22,9%).

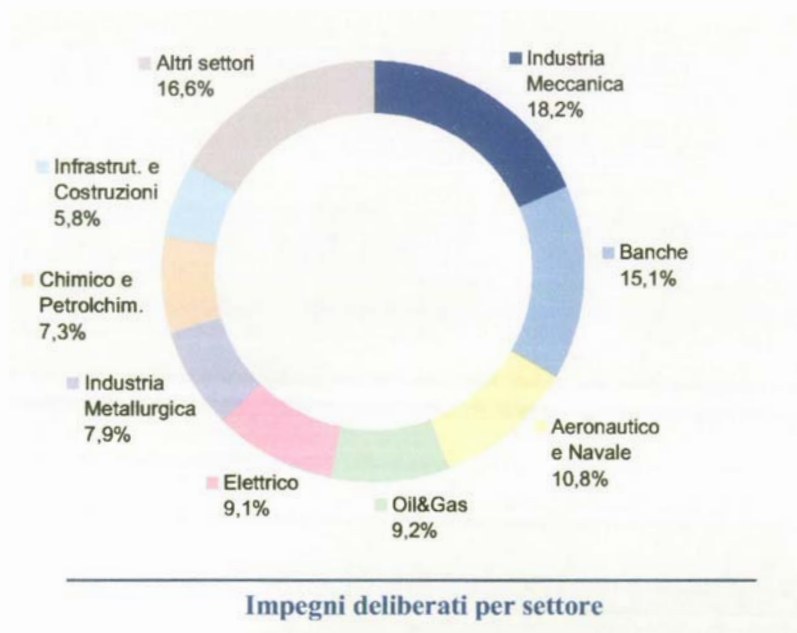


Andamento delle nuove garanzie deliberate (milioni di euro)

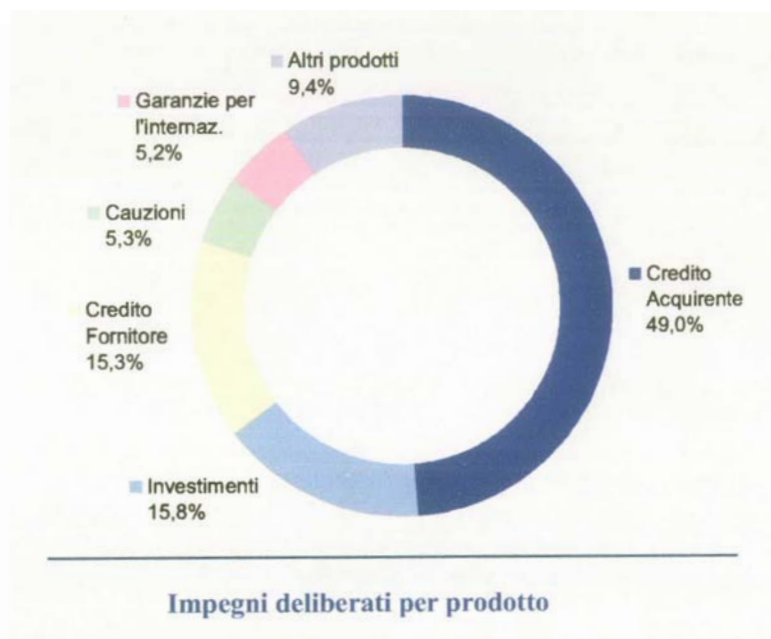


Impegni deliberati per area geoeconomica

I settori industriali maggiormente interessati sono stati l'industria meccanica (18,2%), il settore bancario (15,1%), aeronautico e navale (10,8%), oil&gas (9,2%) ed elettrico (9,1%).



Gli impegni deliberati sono stati generati principalmente dalla polizza Credito Acquirente (49,0%), dalla polizza Investimenti (15,8%) e dalla polizza Credito Fornitore (15,3%). Rispetto all'esercizio precedente, si registra un forte incremento dei volumi deliberati relativi alle Cauzioni (+64,4%), alla polizza Credito Fornitore (+41,6%) e alle Garanzie per l'Internazionalizzazione (+19,3%).



C. L'evoluzione del portafoglio assicurativo

Si registra un buon andamento delle Garanzie per l'Internazionalizzazione, introdotte a seguito dell'ampliamento del perimetro operativo previsto dal cd. Decreto per la Competitività, con l'obiettivo di assicurare alle PMI italiane i mezzi finanziari di medio-lungo termine necessari ad accrescere il loro livello di competitività sui mercati internazionali. Nel 2006 sono state avviate quattro nuove operazioni in collaborazione con Banca Lombarda, Banco Popolare dell'Emilia Romagna, Capitalia e Sanpaolo ed è stato incrementato il *plafond* a disposizione dell'accordo in essere con Banca Popolare di Verona e Novara. Sono attualmente in corso di definizione ulteriori operazioni con altri primari gruppi bancari nazionali e, per effetto dell'ampliamento dei soggetti assicurabili previsto dalla Legge Finanziaria 2007, con Consorzi fidi.

Performance delle Garanzie per l'Internazionalizzazione

Nel corso del 2006, SACE ha ricevuto 666 richieste di garanzie e ne ha rilasciate 526, di cui 397 (75%) a favore di PMI e la parte restante ad imprese con fatturato compreso tra 50 e 250 milioni di euro. Il fatturato medio unitario delle imprese affidate è pari a 23 milioni di euro (12 milioni di euro per le sole PMI), il 51% del quale è dovuto all'attività di export. I mutui erogati ammontano complessivamente a 525,5 milioni di euro, di cui 415 garantiti da SACE, con un affidamento medio per singola impresa pari a 1 milione di euro. Il portafoglio accumulato presenta un rating medio pari a BBB-/BB+ ed una concentrazione degli utilizzi nelle regioni del Centro-Nord: Emilia Romagna (31%), Veneto (29%) e Lombardia (23%). I settori industriali maggiormente interessati risultano essere i settori della meccanica (27%), del tessile e abbigliamento (11%) e della chimica (9%). I finanziamenti sono stati utilizzati in particolare per ristrutturare o acquistare nuovi impianti e macchinari (24%), per attività di ricerca, sviluppo e pubblicità (11%) e per sviluppare e rafforzare le strutture commerciali attraverso fiere e mostre internazionali (10%). I principali mercati a cui si rivolgono i progetti d'internazionalizzazione finanziati sono la Cina (12%), la Federazione Russa (9%), la Germania (8%) e la Romania (7%).

Garanzie per l'Internazionalizzazione: esercizio 2006		
	Portafoglio totale	Portafoglio PMI
Numero di imprese affidate	526	397
Fatturato medio	€ 23 mln	€ 12 mln
% media di Fatturato Export	51%	52%
Rating medio del portafoglio	BBB- /BB+	BBB-
Importo mutui erogati	€ 525,5 mln	€ 261,4 mln
Esposizione in essere	€ 414,9 mln	€ 202,6 mln

D. Riserve tecniche

La Riserva Premi, pari a 1.635,9 milioni di euro, è stata distintamente calcolata rispetto a due componenti:

- Riserva per frazioni di premio, pari a 652,3 milioni di euro, 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 983,6 milioni di euro, determinata in funzione delle probabilità di *default* relative al portafoglio in essere. In particolare, tale voce – nell'esercizio – è stata alimentata anche a fronte dell'accantonamento relativo all'esposizione di SACE nei confronti di Paesi del Medioriente. A tale riguardo si evidenzia che la determinazione dell'importo da accantonare è stata prudenzialmente

effettuata in base all'assunto che in caso di default sarebbe necessario disporre di un accantonamento adeguato a coprire 18 mesi di indennizzi in quota, come termine indicativamente necessario per un negoziato di riscadenzamento.

La Riserva Sinistri, pari a 234,5 milioni di euro, è stata determinata, 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 Riserva di Perequazione del Ramo Credito, pari a 382,9 milioni di euro, corrisponde, ai sensi della normativa di riferimento al 150% dell'ammontare più elevato dei premi del ramo credito dei cinque esercizi precedenti.

E. Investimenti finanziari

Nel 2006 SACE ha continuato a perseguire una politica di investimenti finanziari conservativa e volta a contenere la volatilità, con un risultato complessivo pari a 198,1 milioni di euro corrispondente ad un rendimento del 2,9% su un ammontare medio investito di 6.870 milioni di euro. Le disponibilità liquide ammontano complessivamente a 71 milioni di euro depositati su conti correnti ordinari. Gli investimenti finanziari, per effetto della liquidità generata dall'attività ordinaria e dai recuperi, ammontano al 31 dicembre 2006 a 9,5 miliardi di euro (con un incremento del 79,7% rispetto all'anno precedente).

Portafoglio Investimenti (€ mln)			
Tipologia di portafoglio	2006	2005	Var.
Pronti c/termine su Titoli di Stato	4.851	1.790	>100%
Titoli Obbligazionari	4.663	2.947	+58,2%
<i>Time Deposit</i>	0	548	-100,0%
Altri Investimenti	15	18	-16,7%
Totale	9.529	5.303	+79,7%

Coerentemente con le linee strategiche generali volte a migliorare l'equilibrio patrimoniale e controbilanciare i rischi insiti nel portafoglio assicurativo, gli investimenti sono caratterizzati da un'elevata liquidità e da un limitato profilo di rischio. In particolare, 4.851 milioni di euro risultano investiti in operazioni pronti contro termine, 4.663 milioni