

ATTI PARLAMENTARI

XV LEGISLATURA

CAMERA DEI DEPUTATI

Doc. **XXXV**

n. **2**

R E L A Z I O N E

SULL'ATTIVITÀ SVOLTA DALLA SACE SpA

– SERVIZI ASSICURATIVI DEL COMMERCIO ESTERO

(Anno 2006)

*(Articolo 6, comma 17, del decreto-legge 30 settembre 2003, n. 269,
convertito, con modificazioni, dalla legge 24 novembre 2003, n. 326)*

Presentata dal Ministro dell'economia e delle finanze

(PADOA SCHIOPPA)

Trasmessa alla Presidenza il 7 novembre 2007

PAGINA BIANCA

INDICE

I.	Lo scenario economico di riferimento	Pag.	5
	A. L'economia mondiale nel 2006	»	5
	B. L'Italia nell'economia globale	»	7
	C. Outlook economico	»	9
	D. L'evoluzione del mercato dell'assicurazione del credito e delle cauzioni	»	12
II.	Piano di sviluppo	»	14
	A. Segmento non-marketable	»	14
	B. Segmento marketable	»	16
III.	I risultati della gestione e l'evoluzione in corso	»	17
	A. La formazione del risultato d'esercizio	»	17
	B. I premi	»	19
	C. Azionariato e Capitale Sociale	»	20
	D. Ricerca e sviluppo	»	20
	E. Risorse umane	»	21
	F. Contenzioso	»	22
	G. Rete distributiva	»	22
	H. Interventi in campo sociale e culturale	»	23
	I. Interventi a sostegno dell'immagine	»	24
	L. Corporate Governance e Modello di Organizzazione decreto legislativo n. 231 del 2001	»	24
IV.	L'assunzione dei rischi e l'evoluzione dell'esposizione .	»	26
	A. Il portafoglio rischi	»	26
	B. Analisi degli impegni assunti nel 2006	»	28
	C. L'evoluzione del portafoglio assicurativo	»	30
	D. Riserve tecniche	»	31
	E. Investimenti finanziari	»	32
	F. Accordi di riassicurazione	»	33
	G. Accordi di cooperazione	»	35
	H. Assistenza e formazione ad altre ECA	»	36

V.	L'andamento della sinistrosità dei rischi	Pag.	37
	A. Indennizzi	»	37
	B. Recuperi	»	37
VI.	Risultati consolidati	»	38
	A. La formazione del risultato consolidato 2006	»	38
	B. La gestione assicurativa	»	39

I. Lo scenario economico di riferimento

A. L'economia mondiale nel 2006

Nel corso del 2006 l'economia mondiale è cresciuta del 5,2% (in termini reali e a parità di potere d'acquisto), un'espansione fra le più elevate degli ultimi quaranta anni. Tale crescita è stata influenzata positivamente dall'evoluzione dell'attività produttiva sia nelle economie avanzate che in quelle emergenti, alcune delle quali hanno accresciuto notevolmente il loro peso a livello globale.

Negli Stati Uniti, malgrado la perdita di velocità dell'economia iniziata nel secondo trimestre dell'anno per effetto del rallentamento nel settore immobiliare, la crescita reale è stata superiore al 3%, valore simile a quello ottenuto nel 2005. La forte contrazione degli investimenti residenziali è stata attenuata parzialmente dai consumi delle famiglie e dalle esportazioni, anche per effetto della riduzione dei prezzi del petrolio e del deprezzamento del dollaro nella seconda metà dell'anno. Questi fattori hanno favorito la crescita del potere di acquisto delle famiglie e aiutato la competitività delle merci americane. Positiva è stata anche la performance dell'economia in Giappone, a conferma dell'uscita del paese da un decennio di stagnazione e del consolidamento economico, seppure in un contesto di fiducia delle famiglie non ancora del tutto recuperata.

La crescita delle economie dell'area dell'euro è stata caratterizzata da una forte accelerazione, passando dall'1,5% del 2005 al 2,8% del 2006, con significativi incrementi nei ritmi di sviluppo dei principali paesi dell'area. La ripresa internazionale è quindi arrivata in Europa e in modo particolare, dopo le "false partenze" degli anni recenti, anche in Italia, dove nel 2006 il PIL ha registrato una crescita reale dell'1,9%, la più alta dal 2000 e superiore alle attese formulate in corso d'anno. Importante è stata l'evoluzione sia della domanda interna sia di quella estera. Le esportazioni nette di beni e servizi hanno offerto un contributo positivo alla crescita del PIL pari a 0,3 punti percentuali.

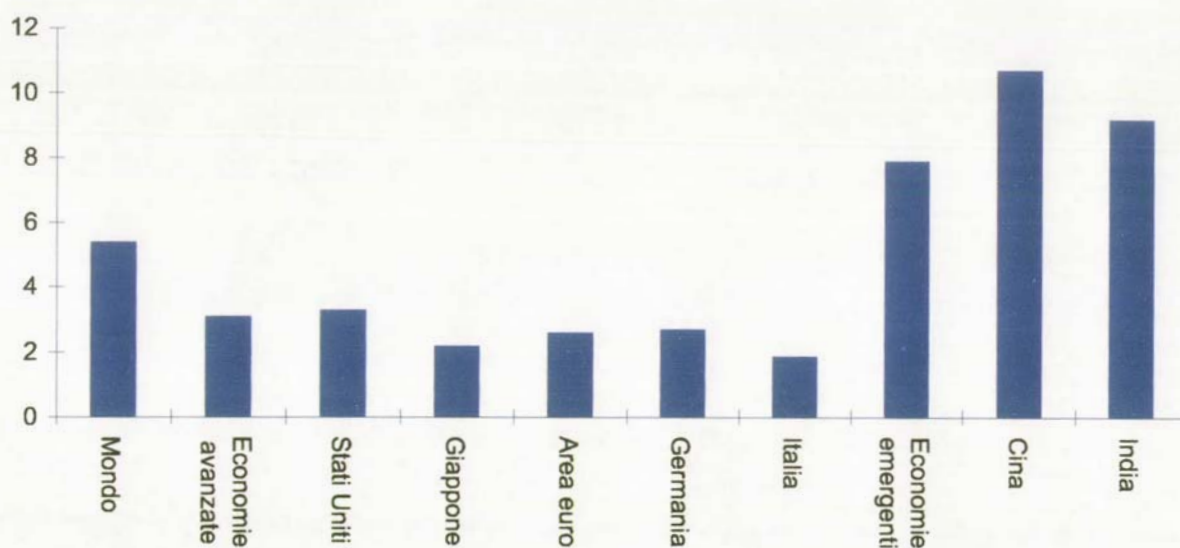
I paesi emergenti e in via di sviluppo, che rappresentano ormai quasi la metà del PIL mondiale (il 48% del totale), hanno registrato una crescita dell'attività economica pari all'8% annuo, a conferma del *catching up* ormai in atto da tempo nei confronti delle economie avanzate. L'aumento del 6,6% del prodotto pro-capite è stato fortemente

influenzato dalla dinamica positiva degli scambi internazionali e della globalizzazione finanziaria che ha ridotto i costi dell'accesso al credito soprattutto in questi mercati. È proseguita la fortissima espansione cinese, sostenuta dagli investimenti fissi lordi e dalle esportazioni, con un incremento annuo del PIL del 10,7% nel 2006. Molto forte è stata anche la crescita in India, ad un ritmo superiore al 9% annuo, un tasso simile a quello complessivo per i paesi asiatici in via di sviluppo. In entrambi i paesi ci sono state manifestazioni di alcuni segnali di surriscaldamento dell'economia cui le banche centrali stanno reagendo con una restrizione della politica monetaria. Le performance produttive delle altre aree emergenti hanno presentato un'intensità minore ma comunque molto elevata, a partire dal +7,7% dei paesi CSI e dal +6% dei paesi dell'Europa centro-orientale. Questi risultati positivi sono stati ottenuti in un contesto di elevati flussi di capitali internazionali verso queste economie ed in particolare diretti nei paesi dell'Europa centro-orientale. Un tipico esempio di tali flussi è legato al processo di ristrutturazione delle imprese tedesche, con lo spostamento delle fasi a minore valore aggiunto della produzione verso la Repubblica Ceca, la Slovacchia e altri paesi confinanti dell'area.

La crescita economica generalizzata a livello mondiale si è riflessa in un avanzamento dei volumi del commercio internazionale di beni e servizi pari al 9,2% (+8,4% nelle economie avanzate, +10,6% in quelle emergenti), in un contesto di:

- marcato incremento delle quotazioni del greggio, da 54,4 dollari al barile in media per il Brent nel 2005 a 65,4 nel 2006;
- relativa stabilità media del tasso di cambio dollaro-euro, passato da 1,24 a 1,26;
- liquidità abbondante sui mercati internazionali con tassi di interesse in rialzo ma su livelli ancora bassi;
- ulteriore riduzione degli *spread* per i paesi in via di sviluppo.

Le economie emergenti hanno continuato ad accumulare riserve internazionali per cifre molto elevate (superando per la prima volta i 1.000 miliardi di dollari per la Cina) per effetto dell'aumento dei surplus nelle loro partite correnti. Allo stesso tempo, queste riserve sono state investite in titoli statunitensi e questo ha attenuato gli squilibri nella bilancia dei pagamenti americana, nella quale si è incrementato ulteriormente il deficit commerciale, specie nei confronti della Cina e dei paesi produttori di petrolio.



Fonte: FMI

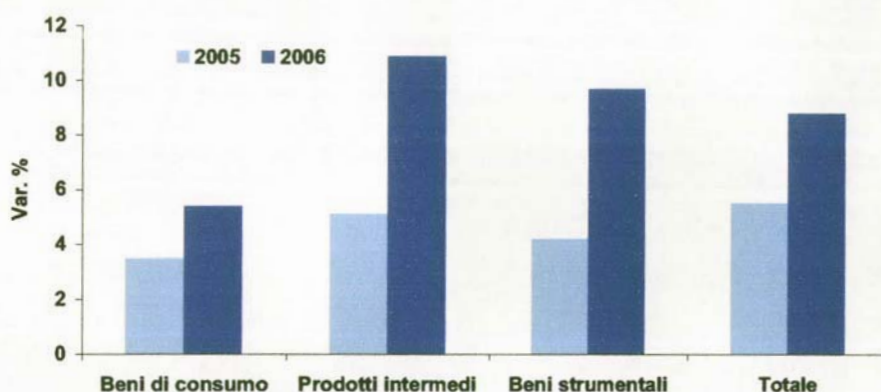
Crescita annua del PIL (tassi di variazione % annua; 2006)

B. L'Italia nell'economia globale

La congiuntura globale positiva spiega una buona parte del ritorno alla crescita intorno al suo potenziale dell'economia italiana; i risultati favorevoli del 2006 non sono tuttavia da imputare unicamente a fattori di questa natura. Nel corso dell'anno vi sono stati, infatti, vari segnali relativi a un riposizionamento delle imprese italiane sui mercati esteri; tale riposizionamento non è evidentemente frutto solo di quanto avvenuto a partire dalla fine del 2005, ma di un processo di ristrutturazione più lungo iniziato già nella parte finale degli anni novanta e poi proseguito negli anni in cui si è accentuato il dibattito sul "declino dell'economia italiana". La ripresa in atto ha quindi presentato per il nostro paese implicazioni di natura strutturale che si sono tradotte in risultati positivi per la domanda estera; rimane un divario con lo sviluppo del commercio internazionale, ma questo si è ridotto.

Le esportazioni italiane di beni e servizi sono risultate, nel 2006, pari a 412 miliardi di euro, in aumento dell'11% rispetto all'anno precedente; in termini reali l'aumento è stato del 5,5%. Ne deriva un importante contributo della componente di prezzo all'evoluzione del valore dell'export. Con riguardo alla sola vendita all'estero di beni,

L'Italia ha accresciuto il valore delle sue esportazioni totali dell'8,8% nel 2006, trainata dai settori produttori di input intermedi (+10,9%) e di beni strumentali (+9,7%), con una dinamica meno intensa, seppure in accelerazione rispetto al 2005, per i beni di consumo. Notevoli sono stati i risultati riportati nei settori della metallurgia, della meccanica strumentale e dei mezzi di trasporto, settori questi in cui è concentrata una quota importante dell'attività di copertura assicurativa nel segmento del medio-lungo termine da parte di SACE. I valori medi unitari delle esportazioni, un'approssimazione del prezzo dei beni venduti all'estero, sono aumentati del 6,6%; una tale evoluzione può essere interpretata, almeno in parte, come la risultante di un processo di miglioramento della qualità di alcune produzioni italiane, che hanno pertanto acquisito un maggiore potere di mercato e sono riuscite a penetrare maggiormente i mercati esteri.

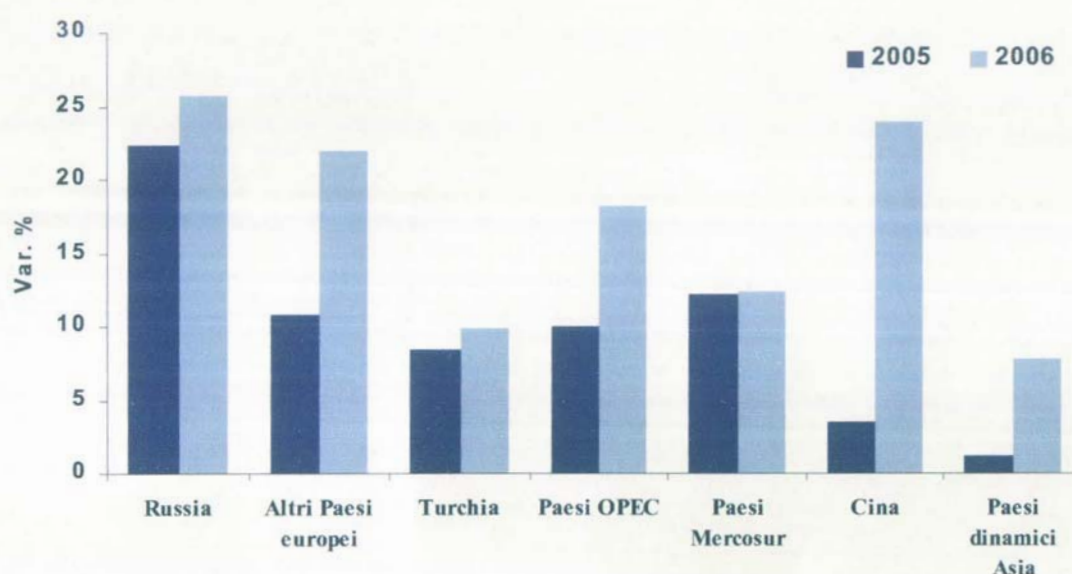


Fonte: Istat

Esportazioni italiane verso i paesi emergenti in crescita forte e accelerata nel 2006

Dal punto di vista delle aree di destinazione delle nostre merci, i risultati positivi degli esportatori italiani hanno riguardato sia i paesi UE-25 (+7% circa in valore), sia quelli extra UE-25 (+12% circa). Tra le aree a più elevata espansione della domanda vi sono l'Europa centro-orientale e l'America Latina (+18,5% circa in entrambe i casi). Nella prima area è stata molto forte la crescita delle esportazioni verso la Russia, uno dei principali paesi nel portafoglio SACE. Molto rilevante anche la performance dell'export verso il Medio Oriente e significativa quella verso i paesi dell'Asia orientale, grazie alla forte crescita della domanda di merci italiane proveniente dalla Cina. Modesto, invece,

l'incremento dei valori dell'export nei confronti dell'area nordamericana, rallentato fortemente dalla dinamica delle vendite verso gli Stati Uniti (+3% circa). Nei primi tre mesi del 2007 vi è stata un'accelerazione nella crescita delle esportazioni italiane (+12,8% circa rispetto al primo trimestre del 2006), specie di quelle verso i paesi dell'UE-27; l'incremento è stato favorito in modo particolare da Spagna e Germania, le economie dell'area dell'euro con la crescita del PIL più robusta, oltre che dalle economie del Centro e dell'Est Europa.



Fonte: Istat

Esportazioni italiane verso i paesi emergenti in crescita forte e accelerata nel 2006

C. Outlook economico

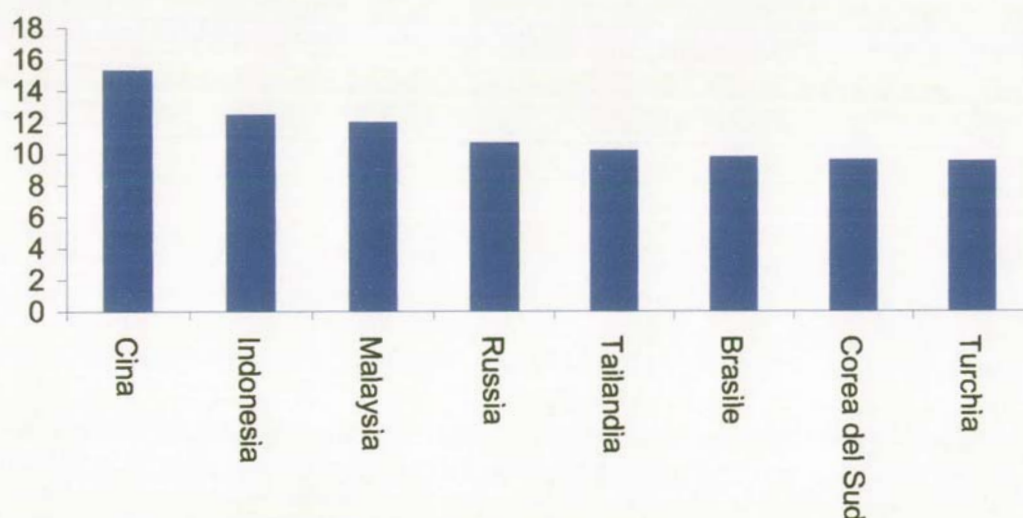
Le prospettive per l'economia globale nel 2007 sono buone, considerato che l'attenuazione della spinta derivante dalla crescita della produttività nell'economia statunitense non dovrebbe generare effetti recessivi e che le economie europee, giapponese ed emergenti non dovrebbero risentire fortemente di questo rallentamento. Il contributo della domanda interna alla crescita, specie in Europa, dovrebbe comunque garantire tassi di

sviluppo del PIL apprezzabili, seppure lievemente inferiori a quelli del 2006, anche nell'anno in corso. Le ripercussioni sull'economia tedesca dell'aumento di tre punti percentuali dell'aliquota IVA saranno minori rispetto a quanto atteso e l'Italia continuerà a crescere a ritmi sostenuti (probabilmente oltre il 2%) vicini a quelli potenziali. Le esportazioni continueranno a giocare un ruolo importante per la crescita economica, anche se con un contributo alla dinamica del PIL inferiore allo scorso anno.

In base alle previsioni sviluppate da SACE in collaborazione con Oxford Economics, il valore dell'export italiano di beni e servizi aumenterà di poco meno dell'8% nel 2007, con un incremento di circa il 6% per i servizi (rappresentano quasi il 20% delle esportazioni totali) e dell'8% per i beni. Questi ultimi continueranno ad essere trainati dai prodotti intermedi e dai beni di investimento, con una stabilizzazione della crescita nelle esportazioni di beni di consumo intorno al 6%. Molto importante sarà la domanda proveniente da alcuni paesi asiatici, in particolare Cina, Indonesia, Malaysia e Thailandia, e dell'Europa centro-orientale, specie la Russia. Mercati di sbocco rilevanti saranno anche quello turco e, tra i paesi della UE, Finlandia e Spagna.

Con riferimento alle previsioni per il periodo 2008-2010, le esportazioni italiane complessive dovrebbero aumentare in media del 6,8%, con un incremento di quelle dei soli beni del 7,3%. A trainare quest'ultimo comparto, sarebbero sempre i beni di investimento (+9,1%), con una decelerazione dell'export di input intermedi (+6,8% dal +10,5% del 2007); relativamente stabile, poco sopra al 5%, dovrebbe poi risultare la dinamica dei beni di consumo. Per i beni di investimento - importanti per il segmento assicurativo del medio-lungo termine - dovrebbe proseguire nel periodo la favorevole performance delle vendite in paesi come la Cina, la Russia, la Turchia, l'Indonesia, con un'accelerazione rispetto al 2007 del ritmo di espansione delle esportazioni di questi beni in mercati come Taiwan, il Messico e le Filippine.

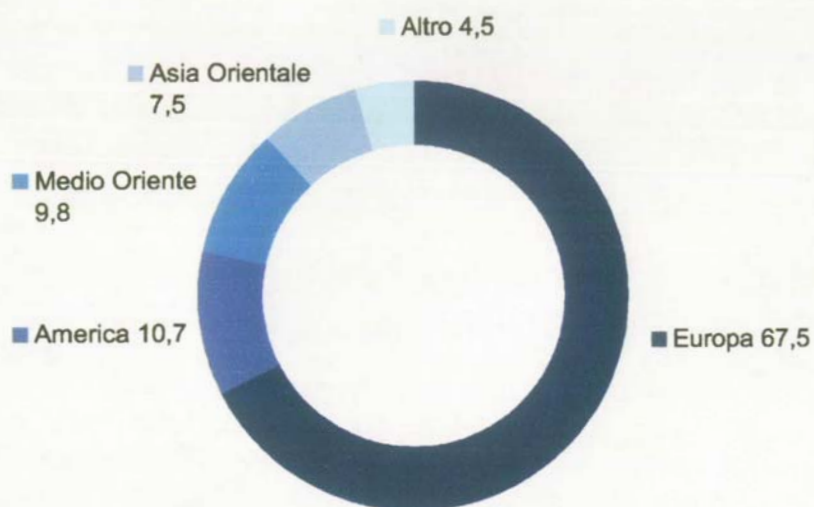
Alla fine del periodo di previsione, nel 2010, l'export italiano totale farebbe registrare quote più elevate nei paesi medio-orientali, dell'Asia orientale e dell'Europa centro-orientale a fronte di una relativa stabilità delle quote verso le altre aree e una forte riduzione nell'area residuale, che include per lo più i paesi africani.



Fonte: SACE-Oxford Economics

**Mercati di destinazione a maggiore crescita per le esportazioni italiane di beni:
previsioni (tassi di variazione % annua; 2007)**

Le previsioni per le esportazioni italiane nel 2007 sono dunque favorevoli, non solo a livello quantitativo ma anche qualitativo poiché il ritmo dell'espansione sarà molto elevato nei paesi nei quali le imprese italiane devono recuperare il ritardo rispetto ai maggiori concorrenti. Molte le opportunità per le imprese e per il Gruppo SACE, in un contesto di rischi relativamente bassi ma che richiedono comunque una maggiore selettività considerate le possibilità di un cambiamento della propensione al rischio degli operatori finanziari intermediari (come verificato recentemente, ad esempio, con la brusca frenata della Borsa di Shanghai). Da non sottovalutare infine l'evoluzione del tasso di cambio dollaro-euro; nell'attuale contesto di scarsa flessibilità delle valute di molti paesi emergenti, il deprezzamento della divisa statunitense si ripercuoterebbe in modo incisivo sull'euro, che attualmente è quotato a 1,36. Shock inattesi sotto questo profilo avrebbero un impatto sulle esportazioni italiane ma potranno essere mitigati da miglioramenti della qualità dei prodotti offerti: un fenomeno in parte già avvenuto negli anni scorsi.



Fonte: SACE-Oxford Economics

Esportazioni italiane per area geografica: previsioni (2010)

D. L'evoluzione del mercato dell'assicurazione del credito e delle cauzioni

Nei prossimi anni ci si attende che, a livello mondiale, la domanda di assicurazione del credito cresca ad un tasso reale annuo superiore al 4%, principalmente per effetto dell'espansione del commercio internazionale più rapida rispetto a quella del PIL. I mercati con maggiore potenziale di crescita sono le economie dell'Asia e dell'Europa centro-orientale, in cui l'assicurazione del credito dovrebbe crescere ad un tasso reale compreso tra il 5% ed il 7% annuo. Anche il mercato statunitense, caratterizzato da una minore penetrazione, espressa dal rapporto premi/PIL, rispetto ad altri mercati mondiali, dovrebbe far registrare tassi di crescita significativi. Sui mercati europei maturi, invece, è il segmento delle PMI quello che offre le migliori opportunità di sviluppo. Più contenuto lo sviluppo atteso nel settore delle cauzioni per i prossimi anni. Il tasso di crescita reale annuo dovrebbe attestarsi intorno al 3,5%, in linea con la dinamica del PIL, trainato principalmente dal settore della costruzione e manutenzione delle infrastrutture pubbliche. Si prevede che la domanda di cauzioni aumenti considerevolmente sui mercati meno sviluppati di Asia e Europa, oltre che nel Medio Oriente, anche se su tali mercati si

rendono necessari interventi volti ad adeguare gli aspetti giuridici e regolamentari per tali garanzie. E' destinata a permanere ancora per alcuni anni in entrambi i rami, la pressione sui premi generata dall'attuale fase del ciclo economico e dal basso livello di insolvenze. Risulterà determinante per gli assicuratori del credito e cauzioni la capacità di tenere sotto controllo il tasso di sinistrosità nel lungo periodo, evitando di far leva sull'ulteriore riduzione dei premi per guadagnare quote di mercato, fattore, quest'ultimo, che potrebbe avere riflessi negativi sulla stabilità dei mercati.

II. Piano di sviluppo

I risultati positivi ottenuti nel corso dell'esercizio 2006 testimoniano il successo del modello organizzativo per linee di business adottato dal Gruppo, che si basa su due pilastri:

- segmento *non-marketable*, ambito operativo della Capogruppo (attività di medio-lungo termine e di breve termine in paesi non-Ocse);
- segmento *marketable*, ambito operativo di SACE BT (assicurazione del credito a breve termine nei paesi OCSE) e Assedile (cauzioni e rischi da costruzione).

IL MODELLO DI BUSINESS	
Segmento	Linee di Business
Non-marketable	Banche
	Aziende
	PMI
	Prodotti Globali
Marketable	Breve Termine
	Cauzioni e rischi da costruzione

L'Aggiornamento del Piano Industriale 2006-2008 individua importanti obiettivi di ulteriore crescita in entrambi i segmenti operativi, perseguiti attraverso l'ampliamento dell'offerta di prodotti, il rafforzamento della rete distributiva e la diversificazione dei rischi in portafoglio.

A. Segmento *non-marketable*

La strategia di sviluppo di SACE mira a massimizzare il supporto al processo d'internazionalizzazione del sistema economico italiano, attraverso l'ampliamento del perimetro operativo, il progressivo miglioramento della competitività dei prodotti offerti e la qualità del servizio. Nello svolgimento del proprio mandato, SACE persegue una politica di *underwriting* selettiva, un'attenta gestione finanziaria e dei rischi ed un incremento complessivo della produttività e dell'efficienza.

L'allargamento del perimetro operativo consentito dalla Delibera CIPE (dicembre 2004) e dal c.d. Decreto sulla Competitività (maggio 2005), oltre ad aver ampliato la tipologia delle operazioni assicurabili, ha reso possibile l'emissione di garanzie finanziarie su prestiti obbligazionari, titoli di debito ed altri strumenti di finanziamento, incluse le linee di credito concesse dal sistema bancario alle Piccole e Medie Imprese italiane con alta vocazione all'internazionalizzazione. E' stato, inoltre, avviato il servizio di Advisory ed è stata lanciata la Polizza Credito Fornitore Basic, prodotto destinato principalmente alle PMI.

Nel 2007 si intende rafforzare i risultati ottenuti con la revisione della Polizza Investimenti, completare le verifiche sulle opportunità di mercato relative all'emissione di garanzie su operazioni di cartolarizzazione o altre operazioni sui mercati dei capitali e rendere operativo l'ulteriore ampliamento del perimetro delle attività e dei soggetti assicurabili previsto dalla Legge Finanziaria 2007 e dalla delibera CIPE del luglio 2007.

Disposizioni contenute nella Legge Finanziaria 2007

La Legge Finanziaria 2007, oltre ad ampliare il perimetro dei soggetti assicurabili agli intermediari finanziari diversi dalle banche, consente a SACE l'emissione di:

- garanzie e coperture assicurative relative a forniture di merci o servizi da parte di imprese estere controllate o collegate a imprese italiane (*made by*);
- garanzie e coperture assicurative relative a operazioni di interesse strategico per l'Italia, come finanziamenti per reti, centrali, infrastrutture e componenti energetiche senza la necessaria presenza di una sottostante operazione di esportazione italiana (*made for*).

Prosegue lo sviluppo del canale *online* e della rete distributiva domestica ed internazionale, al fine di soddisfare l'esigenza di una maggiore vicinanza alle aziende italiane e alle loro controllate all'estero nonché ai *buyer* internazionali. Per rispondere alla crescente richiesta di copertura assicurativa da parte degli esportatori italiani che operano nei mercati della regione, nel 2006 è stato avviato il Programma Balcani, con cui si è adottato un atteggiamento di maggiore apertura assicurativa nei confronti dei vari paesi. Il programma si aggiunge a quello introdotto nel 2005 per i paesi dell'Africa Sub-Sahariana (Programma Africa).

Le politiche di gestione ed assunzione del rischio, condizionate dalla forte esposizione a eventi esterni riconducibili alla missione aziendale, sono volte a ricercare una sempre più efficiente diversificazione dei rischi. Nel 2006 si è registrato un miglioramento del *rating* medio del portafoglio rischi, principalmente per effetto:

- dei rimborsi anticipati dei crediti derivanti da accordi di ristrutturazione;
- del consolidamento della nuova operatività su segmenti di mercato non tradizionali;
- del ricorso a strumenti avanzati e a coperture di talune “punte” di concentrazione di rischio.

B. Segmento *marketable*

Nel 2006 è stata ampliata l’offerta nel segmento a mercato e rafforzato il *network* distributivo multicanale, con l’assunzione di produttori e lo sviluppo della rete diretta e di *broker* ed agenti specializzati nel ramo crediti e cauzioni. Il piano di sviluppo in questo segmento prevede la costituzione di un *network* internazionale dell’assicurazione del credito e l’avvio di un percorso di aggregazione con altri operatori locali specializzati, che consenta di offrire alle imprese un servizio globale, creare sinergie operative e commerciali, estendere le attività a settori funzionali o sinergici all’assicurazione del credito. Primo passo verso l’implementazione di tale strategia è rappresentato dall’acquisizione paritetica del 66% di KUP, conclusa a maggio 2007 da SACE BT e Ducroire Delcredere, società belga specializzata nell’assicurazione del credito controllata da ONDD. KUP è leader di mercato nell’assicurazione del credito in Repubblica Ceca, con una quota di mercato superiore al 50%.

Nel corso del prossimo esercizio si intende incrementare la penetrazione dei mercati, arricchendo la gamma dei prodotti offerti e sfruttando le sinergie derivanti dall’integrazione tra SACE BT e Assedile, ed estendere le attività a settori funzionali o sinergici all’assicurazione del credito. Nel corso dell’esercizio verrà, inoltre, proseguito lo sviluppo della rete agenziale, ampliata l’operatività del sito internet ed implementato un nuovo sistema di *risk management*.

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.

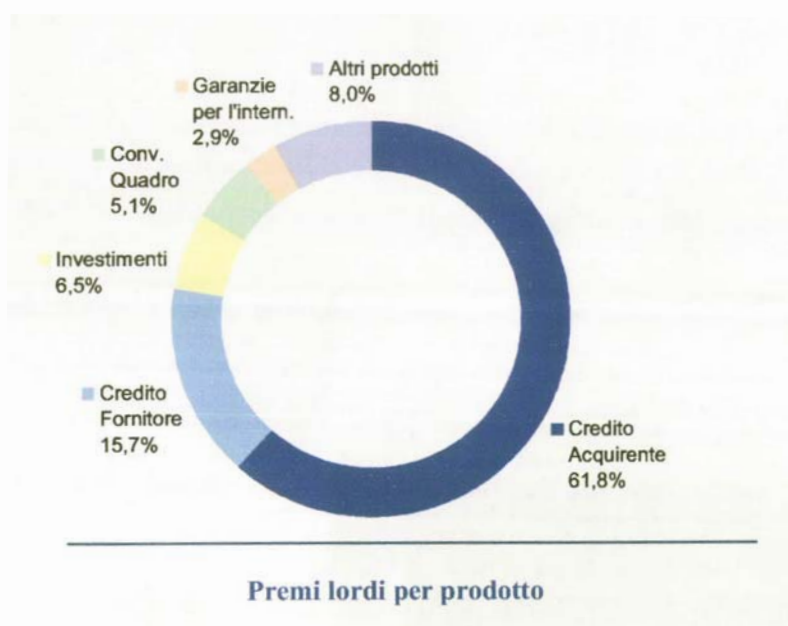
CONTO ECONOMICO		
(milioni di euro)	2006	2005
Premi lordi	175,4	175,2
Premi ceduti in riassicurazione	(0,6)	(0,7)
Variazione della riserva premi	(309,5)	(105,2)
Premi netti di competenza	(134,7)	69,3
Oneri per sinistri	(30,7)	(70,1)
Variazione dei recuperi	370,7	285,3
Variazione della riserva sinistri	(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.

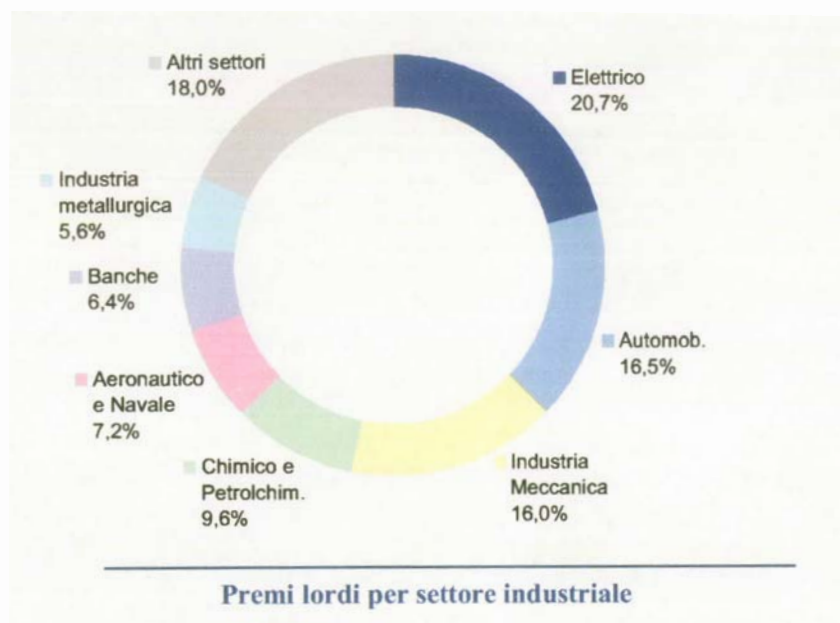
B. I premi

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.

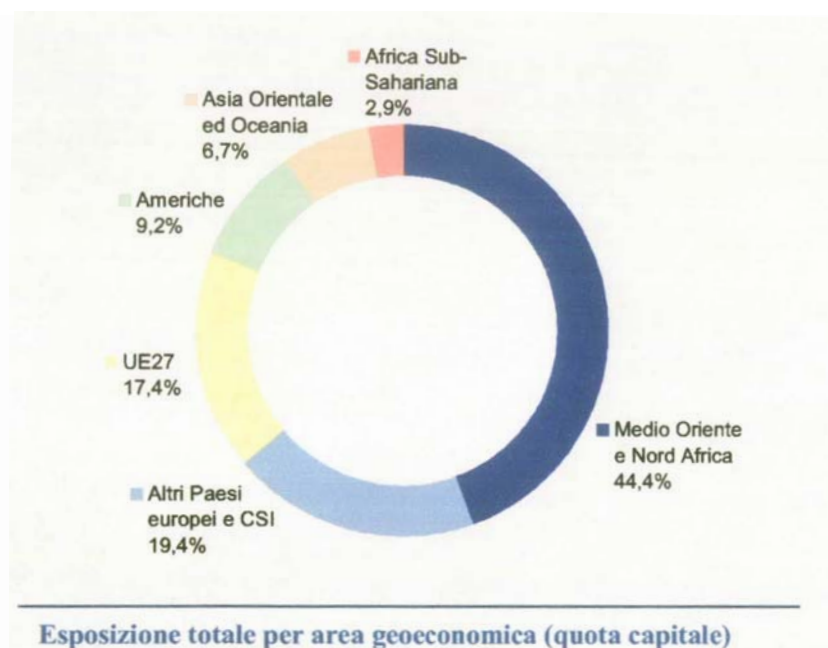
IV. L'assunzione dei rischi e l'evoluzione dell'esposizione

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.

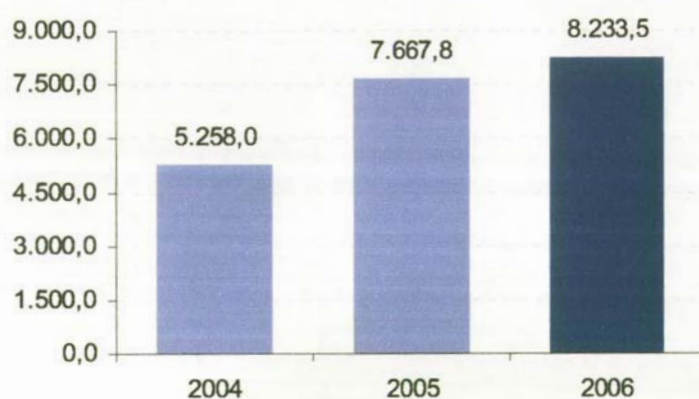


Le garanzie perfezionate ammontano complessivamente a 21,5 miliardi di euro (+25,8%), di cui 18,1 miliardi di euro in quota capitale e 3,4 miliardi di euro in quota interessi. Il buon andamento della Polizza Investimenti si riflette nell'aumento della componente del portafoglio relativa al rischio politico (+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%).

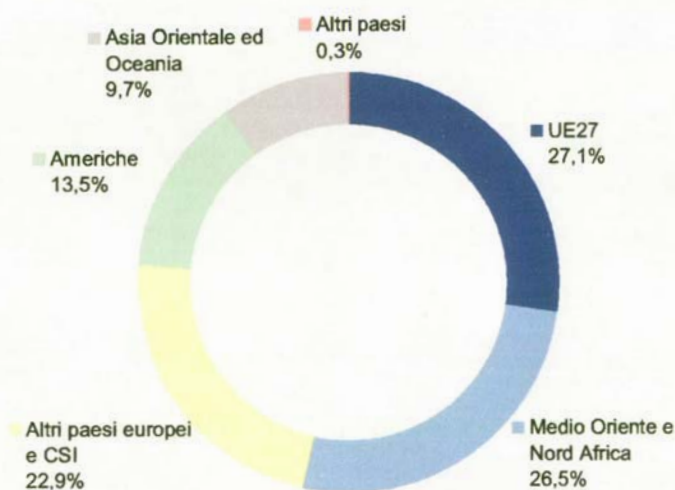
Portafoglio Garanzie – quota capitale (milioni di euro)			
Tipologia di rischio	2006	2005	Var.
Rischio politico	3.746,0	1.696,2	+120,8%
Rischio sovrano	3.566,3	4.376,4	-18,5%
Rischio privato	9.253,4	7.269,5	+27,3%
Rischi accessori	1.511,4	803,6	+88,1%
Totale	18.077,1	14.145,7	+27,8%

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%).

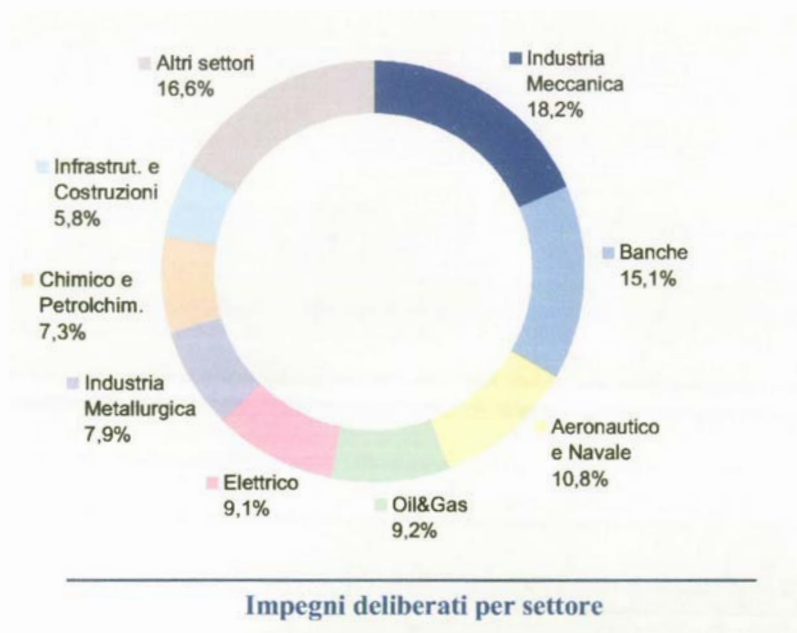


Andamento delle nuove garanzie deliberate (milioni di euro)

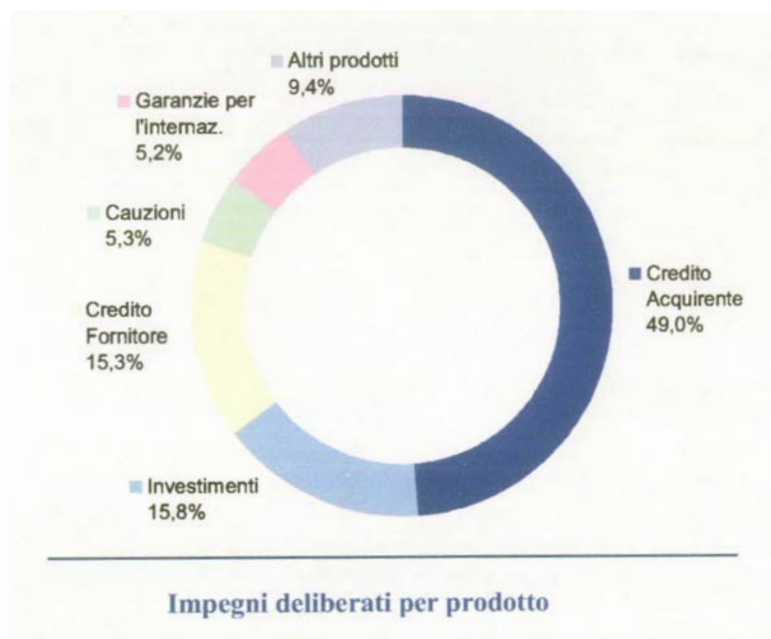


Impegni deliberati per area geoeconomica

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.

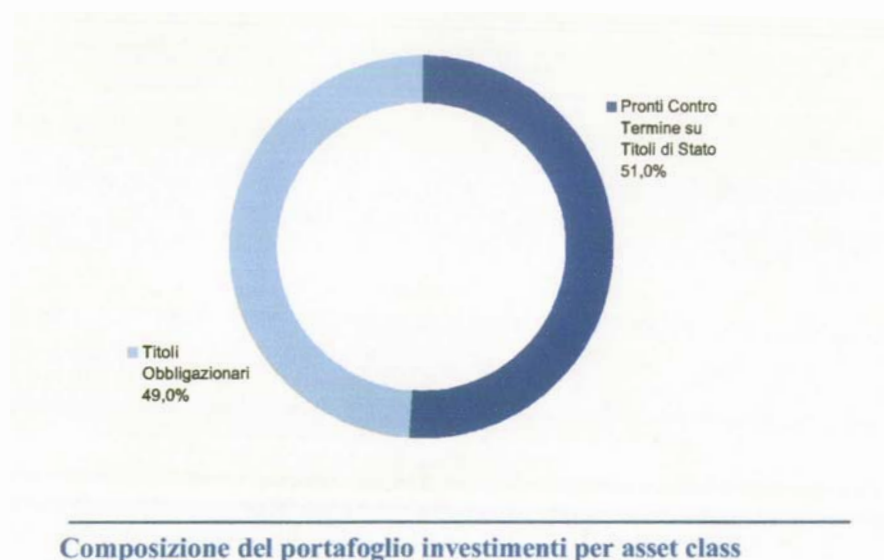
E. Investimenti finanziari

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

di euro in titoli obbligazionari con rating compreso tra AAA e A (con prevalenza di titoli di Stato).



Il portafoglio immobilizzato ammonta a 2.925 milioni di euro, con una durata media pari a 1,6 anni.

Posizione del portafoglio totale per durata finanziaria al 31.12.2006			
Tipologia di portafoglio	Milioni di euro	Rating medio	Durata media
Immobilizzato	2.925	AA-	1,6 anni
Circolante	6.604	AA-	0,5 anni

F. Accordi di riassicurazione

La politica riassicurativa adottata da SACE, finalizzata al mantenimento ed al miglioramento dell'equilibrio tecnico, ha come controparti operatori del mercato di rating elevato e di livello internazionale. Per quanto riguarda, invece, le relazioni con altre ECA si segnala che nel 2006 è stato firmato l'accordo di riassicurazione con l'agenzia di credito

all'esportazione cinese Sinosure, volto a favorire gli scambi commerciali tra aziende italiane e cinesi.

Accordi di riassicurazione

Controparte	Paese	Data di firma
ECGD	Regno Unito	30 maggio 2000
OND	Belgio	16 dicembre 1992 e 1 marzo 1993
EKN	Svezia	4 gennaio e 5 febbraio 1993
HERMES	Germania	22 giugno 2000
ATRADIUS	Paesi Bassi	19 ottobre 2000
CESCE	Spagna	19 ottobre 2000
COFACE	Francia	28 marzo 2001
OEKB	Austria	19 ottobre 2000
SEC	Slovenia	28 marzo 2001
EKF	Danimarca	2 - 9 luglio 2001
COSEC	Portogallo	24 giugno 2002
KUKE	Polonia	17 dicembre 2002
NEXI	Giappone	26 novembre e 2 dicembre 2002
EDC	Canada	24 luglio e 6 novembre 2002
ERG	Svizzera	5 novembre 2002
EGAP	Rep. Ceca	19 maggio 2003
USEximBank	Stati Uniti d'America	22 marzo 2004
FINNVERA	Finlandia	31 maggio 2005
SINOSURE	Cina	10 novembre 2006

G. Accordi di cooperazione

Sono stati firmati accordi di collaborazione con Exim Thailand, Korea Eximbank, Ingosstrakh, SBCE (Seguradora Brasileira de Crédito à Exportação SA), ECGC (Export Credit Guarantee Corporation of India Ltd) e AOFI (Agencija za Osiguranje i Finansiranje Izvoza Republike Srbije ad.), che portano a 19 il totale delle intese sottoscritte finora.

Accordi di collaborazione

Controparte	Paese	Tipo di accordo	Data di firma
EXIMBANK Romania	Romania	Co-operation Agreement	10 ottobre 2003
EXIMBANK of Russia	Federazione Russa	Co-operation Agreement	6 novembre 2003
MIGA	World Bank	Memorandum of Understanding	1 ottobre 2003
HBOR	Croazia	Memorandum of Understanding	14 aprile 2002
Sinosure	Cina	Memorandum of Understanding	novembre 2002
Nacional Financiera	Messico	Memorandum of Understanding	10 marzo 2003
PhilExim	Filippine	Memorandum of Understanding	3 dicembre 2003
MBDP	Macedonia	Co-operation Agreement	12 marzo 2004
IGA	Bosnia & Erzegovina	Co-operation Agreement	6 luglio 2004
LAFICO	Libia	Memorandum of Understanding	22 aprile 2004
KECIC	Kazakistan	Memorandum of Understanding	7 giugno 2005
ECGE	Egitto	Co-operation Agreement	27 luglio 2005
BAEZ	Bulgaria	Co-operation Agreement	21 ottobre 2005
Exim Thailand	Tailandia	Co-operation Agreement	27 marzo, 2006
Korea Eximbank	Korea	Co-operation Agreement	29 maggio, 2006
Ingoasstrakh	Russia	Memorandum of Understanding	12 luglio, 2006
SBCE	Brasile	Momorandum of Understanding	24 ottobre, 2006
ECGC	India	Co-operation Agreement	17 novembre 2006
AOFI	Serbia e Montenegro	Co-operation Agreement	28 novembre 2006

H. Assistenza e formazione ad altre ECA

Nell'ambito del programma SACE Business School, nel corso dell'esercizio sono stati organizzati corsi formativi in favore di Eximbank Romania, AOFI, l'agenzia kazakha KECIC e Exim Thailand.

V. L'andamento della sinistrosità dei rischi

A. Indennizzi

La sinistrosità del portafoglio ha raggiunto il minimo storico degli ultimi 20 anni. Gli indennizzi liquidati nel 2006, al lordo delle spese di liquidazione relative, ammontano a 30,7 milioni di euro, con una diminuzione del 57,1% rispetto al 2005. I sinistri liquidati per rischio commerciale sono concentrati principalmente in Argentina (28,7%), Brasile (28,3%), Turchia (13,0%) e Grecia (7,4%). Gli esborsi relativi al rischio politico hanno riguardato principalmente St. Vincent e Grenadine (34,4%), Bulgaria (13,2%), Mongolia (13,1%), Somalia (12,0%) e Cina (9,1%).

B. Recuperi

Il *cash flow* complessivo derivante dai recuperi politici è stato nel 2006 pari a 5,2 miliardi di euro. Tale flusso, eccezionale rispetto agli anni precedenti (anche confrontato con il 2005, anno nel quale SACE aveva incassato i *prepayment* parziali di Russia e Perù), beneficia del *prepayment* finale della Russia per un valore complessivo di oltre 2,2 miliardi di euro e dell'Algeria di 1,4 miliardi di euro, oltre che del rimborso anticipato del Brasile per 105 milioni di euro circa. Per quanto riguarda gli Accordi Bilaterali, è da segnalare la conclusione di intese con i seguenti Paesi: Isole Cook, Mongolia, Suriname, Moldova, Serbia e Montenegro. Per quanto riguarda il rischio commerciale, il totale recuperato di spettanza SACE nel 2006 ammonta a circa 19,1 milioni di euro (+12% rispetto al 2005).

Principali recuperi politici (2006)

Debitore	Tipo di accordo	Importo
		(milioni di euro)
Federazione Russa	pre-payment	2.246
Algeria	pre-payment	1.406
Brasile	pre-payment	105
Serbia e Montenegro	accordo trilaterale	69

VI. Risultati consolidati

A. La formazione del risultato consolidato 2006

Di seguito si riporta una sintesi dell'andamento economico a livello consolidato (il perimetro di consolidamento è composto da SACE S.p.A., SACE BT S.p.A. e Assicuratrice Edile S.p.A.) dell'esercizio 2006.

(migliaia di euro)	31.12.2006	31.12.2005
Premi netti	(102.650)	78.814
Oneri netti relativi ai sinistri	4.815	33.007
Spese di gestione	(66.812)	(57.800)
<i>Provvigioni e altre spese di acquisizione</i>	17.255	14.743
<i>Spese di gestione degli investimenti</i>	2.625	1.803
<i>Altre spese di amministrazione</i>	46.932	41.254
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a <i>fair value</i> rilevato a conto econ.	299.136	(367.123)
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	650.459	721.041
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	(28.825)	(20.950)
Altri ricavi	33.688	606.339
Altri costi	(379.208)	(72.162)
Utile ante imposte	410.601	921.166
Imposte	99.516	(163.724)
Utile (perdita) dell'esercizio al netto delle imposte	510.117	757.442

L'utile netto di pertinenza del Gruppo è di 510,1 milioni di euro. In particolare gli elementi che hanno determinato il risultato del periodo sono di seguito riepilogati:

- i premi netti di competenza (negativi per 102,6 milioni di euro) diminuiscono rispetto allo scorso esercizio per effetto dell'accantonamento della Riserva Rischi in corso effettuata nel bilancio della Capogruppo; la variazione di questa componente giustifica il decremento dell'utile del periodo nel suo complesso. I premi lordi complessivi (240,5 milioni di euro), invece, segnano un progresso del 21%;
- gli oneri netti relativi ai sinistri ammontano a 4,8 milioni di euro e registrano una significativa diminuzione rispetto al 2005, in particolare per effetto della riduzione della sinistrosità del portafoglio della Capogruppo;

- la voce Proventi ed oneri derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico risulta pari a 299,2 milioni di euro ed include la valutazione dei derivati di copertura dei crediti in valuta e degli strumenti finanziari in portafoglio. Il risultato della valutazione dei crediti ai cambi di fine esercizio è invece negativa (euro 303,7 milioni) ed è inclusa nella voce Altri costi.

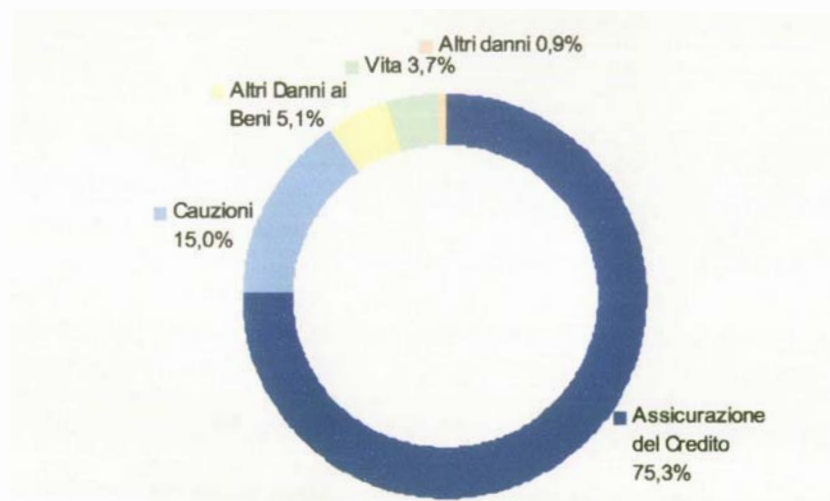
B. La gestione assicurativa

Premi

Nel 2006 i premi lordi sono stati pari ad 240,5 milioni di euro, dei quali 233,8 milioni di euro da lavoro diretto e 6,7 milioni di euro da lavoro indiretto (riassicurazione attiva). L'incremento dei premi rispetto allo scorso esercizio (+21,7%) è principalmente frutto dell'inclusione di Assedile nel perimetro di consolidamento e allo sviluppo significativo delle attività di assicurazione del credito a breve termine. Tale risultato è stato raggiunto nonostante l'andamento negativo dei premi medi per polizza indotto dalla compressione degli *spread* relativi a tutte le classi di rischio, dalla forte concorrenza delle soluzioni alternative disponibili sui mercati dei capitali e da un diffuso miglioramento dei *rating* paese.

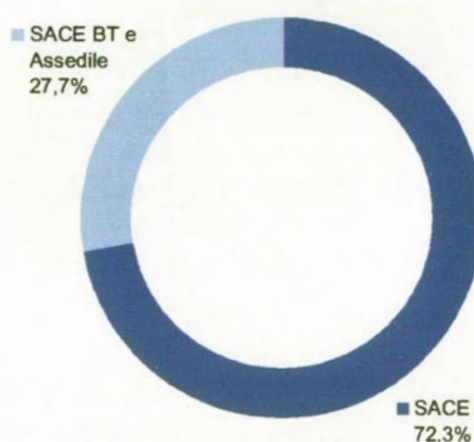
Ripartizione Premi (migliaia di euro)				
Ramo	2006	Comp.	2005	Var. vs 2005
Ramo Danni (lavoro diretto)	225.272	93,7%	187.872	+19,9%
Assicurazione del Credito	175.985	73,2%	168.665	+4,3%
Cauzioni	35.064	14,6%	13.190	>100%
Altri Danni ai Beni	12.046	5,0%	5.148	>100%
RC Generale	1.351	0,6%	545	>100%
Incendio	494	0,2%	183	>100%
Infortuni	283	0,1%	120	>100%
Malattia	49	0,0%	21	>100%
Ramo Vita (lavoro diretto)	8.563	3,5%	2.601	>100%
Totale Lavoro Diretto	233.835	97,2%	190.473	+22,8%
Totale Lavoro Indiretto	6.684	2,8%	7.186	-7,0%
Totale	240.519	100%	197.659	+21,7%

In termini di incidenza dei singoli rami sui premi lordi da lavoro diretto, si osserva che il 75,3% dei premi deriva dall'attività di assicurazione del credito, il 15,0% dal ramo cauzioni, il 5,1% dal ramo altri danni ai beni ed il 3,7% dal ramo vita.



Ripartizione dei premi per ramo (lavoro diretto)

Il 72,3% dei premi lordi da lavoro diretto è di competenza di SACE, mentre il rimanente 27,7% del Gruppo SACE BT.



Ripartizione dei premi per società del Gruppo (lavoro diretto)

Sinistri

Nel 2006 è continuato l'andamento positivo della sinistralità del portafoglio che si è ulteriormente ridotta rispetto a quella, già contenuta, registrata nell'anno precedente. Sono stati liquidati indennizzi per circa 44,3 milioni di euro, con una diminuzione del 29% rispetto al 2005, attribuibile principalmente alla forte contrazione della sinistralità della Capogruppo.

Riassicurazione

Le caratteristiche tecniche del ramo credito a medio lungo termine, presidiato dalla Capogruppo, rendono minime le possibilità di far ricorso alla riassicurazione, che è invece significativa per l'assicurazione del credito a breve termine, il ramo cauzioni e gli altri rami danni. Per ciò che attiene SACE BT tale esigenza è ulteriormente rafforzata dalla sua caratteristica di società monoramo per cui non sono sfruttabili effetti compensativi tra rami diversi. Nel 2006 SACE BT e Assedile hanno ceduto premi per 31 milioni di euro, rispetto agli 11 milioni di euro dell'esercizio precedente. SACE BT ha ottenuto l'autorizzazione dall'ISVAP per l'esercizio e la gestione della riassicurazione attiva. Nel 2007 stimano una riassicurazione passiva marginalmente ridotta in considerazione degli obiettivi di copertura nel medio periodo.