

Relazione sulla gestione relativa al bilancio SACE al 31 dicembre 2002
Report on SACE's activities for the year ended 31 december 2002

**INDICE
CONTENTS**

Messaggio del Presidente Chairman's message	2
Messaggio del Direttore Generale CEO's message	4
Quadro congiunturale The economic cycle	8
<i>Economia internazionale</i> The international economy	10
<i>Economia italiana e sviluppo delle esportazioni</i> The Italian economy and export performance	14
Attività di SACE nel 2002 SACE's activities in 2002	16
<i>Indirizzi generali di politica assicurativa</i> SACE's underwriting policy	18
<i>Garanzie concesse nell'anno 2002</i> Insurance guarantees issued in 2002	26
<i>Situazione del portafoglio rischi al 31.12.2002</i> The risk portfolio as at 31 December 2002	32
<i>Andamento della sinistrosità e attività di recupero</i> Claims and recoveries	40
Risultato della gestione Results from operations	46
<i>Risultato di bilancio</i> Financial highlights	48
<i>Fonti di finanziamento</i> Sources of finance	50
Bilancio al 31 dicembre Annual accounts for the year ending 31 December	54
<i>Stato patrimoniale</i> Balance Sheet	56
<i>Conto economico</i> Income Statement	58
Organi SACE SACE's bodies	60
Organigramma SACE SACE's organisational chart	62



Nel 2002 i conti della SACE sono tornati in attivo. Un risultato di questo tipo desta soddisfazione per qualsiasi azienda, ma è particolarmente rilevante quando l'azienda è pubblica, perché significa che il suo operato contribuisce in modo significativo ad aumentare le risorse del Paese.

Il ritorno all'utile è il frutto dell'azione di risanamento iniziata a metà degli anni Novanta, un'azione necessariamente lunga e difficile a causa delle pesanti ripercussioni degli avvenimenti internazionali e delle scelte gestionali fatte negli anni precedenti. Quest'azione, a cui si sono dedicate tutte le componenti aziendali, può considerarsi conclusa.

È iniziata la fase di rilancio, con un mandato ben definito: garantire una quota crescente di esportazioni e di investimenti italiani all'estero, con particolare attenzione ai servizi offerti alle PMI, e diversificare il rischio complessivo del portafoglio. Questo obiettivo si è tradotto in una strategia d'intervento su tutta l'azienda: personale, processi, prodotti, sistema gestionale. Il Piano di Sviluppo approvato lo scorso anno garantisce la coerenza complessiva della nuova strategia e ne definisce le direttrici operative. Il Business Plan che

In 2002, SACE's accounts reverted to profit. This result would be highly gratifying to any business enterprise, but it is of special relevance when the enterprise in question is a public corporation, since it means that its operations are contributing significantly to its country's resources.

SACE's return to profit was a result of recovery actions started about the mid-1990s, in a process that was bound to be long and difficult because of the heavy impact of both international events and operating choices made in previous years. This process, which was made possible by the dedicated efforts of all of the company's staff, has now come to a satisfactory end.

Thus, the recovery phase has begun with a view to a specific goal – to secure a growing share of Italian exports and foreign investments, with special emphasis on the services SACE can supply to the Italian SMEs, and to diversify the entire risk portfolio. This goal has resulted in an action strategy implemented throughout the Company, involving its staff, business processes, products and management system. The Development Plan approved last year will ensure the overall consistency of the new strategy along accurately defined operating lines. The

related Business Plan has, for the first time in SACE's history, set clear-cut targets against which each action can be benchmarked and measured.

SACE is already at work to shape its own future. The Company's new products, human resource development policy, business process reengineering, overhauled informa-

lo accompagna fissa, per la prima volta, obiettivi chiari e misurabili in riferimento a ogni linea di intervento.

La SACE è già al lavoro per costruire il suo futuro. I nuovi prodotti, la politica di sviluppo delle risorse umane, la reingegnerizzazione dei processi, la revisione del sistema informativo, la politica di marketing, la presenza sul territorio nazionale e le alleanze internazionali sono esempi concreti di interventi realizzati o in corso di completamento.

Questo rapporto rende conto dei risultati ottenuti e delle iniziative in cantiere. Soprattutto, mette in evidenza l'impegno delle donne e degli uomini della SACE.



*Lorenzo Bini Smaghi
Presidente SACE*

tion system, marketing approach, presence across the domestic territory and international alliances are as many very real examples of actions already taken or progressing towards completion.

This Report accounts for SACE's accomplishments and planned operations. Above all, it emphasises the committed efforts of men and women working in SACE.



Lorenzo Bini Smaghi
Chairman SACE



I risultati conseguiti dall'Istituto nell'esercizio 2002 sono certamente positivi e stimolano a proseguire nella politica di sviluppo degli strumenti assicurativi e degli interventi gestionali volti ad ampliare la capacità di risposta di SACE alle esigenze di copertura dei rischi connessi all'attività internazionale delle imprese.

L'evoluzione della domanda di garanzie nel corso del 2002 inizia a far emergere una componente dell'export italiano rimasta finora latente. Ciò è il frutto della maggiore attenzione verso le esigenze delle PMI, di una più sistematica attività di marketing con una presenza sul territorio che ha permesso di migliorare sensibilmente la disponibilità di informazioni e l'assistenza diretta alle imprese di minori dimensioni.

Il risultato di un siffatto modo di operare, che si collega sinergicamente alle iniziative delle Autorità di Governo a sostegno del processo di internazionalizzazione, è nelle cifre: nel 2002 il numero delle domande di garanzia pervenute a SACE è aumentato dell'80 per cento rispetto all'anno precedente e quello delle operazioni accolte del 54 per cento. Il

The results posted by SACE in financial year 2002 are definitely positive and stimulate the Institute to persist in its policy for the development of insurance products and operating actions intended to enhance SACE's ability to meet risk coverage needs in connection with Italian businesses' transactions overseas.

The performance of the demand for insurance guarantees in 2002 began to bring out a component of Italian exports that had remained concealed heretofore. This was mainly the result of a greater care for the needs of small and medium-sized businesses, an increased diversification of marketing activities and a presence in the field allowing for the provision of greatly improved direct information and advisory services to the smaller enterprises.

The net result of this way of working, which is synergistically linked to the government authorities' efforts in support to the globalisation process, is evidenced by numbers: in 2002, the number of guarantee applications filed with SACE went up by 80% from the previous year, and the number of applications granted grew 54%. The difference between these two percentages points out the existence of a broader scope for improvement, with a

view to both client businesses' more informed approach to the insurability requirements of transactions and SACE's more effective, prompt response to the significant rise in the number of applications filed by enterprises. A rising number of applications resulted in about 12% increase in issued guarantees, up to Euro 3.1 billion, approx. An above-average per-

divario tra le due percentuali indica l'esistenza di uno spazio di miglioramento sia per una più consapevole conoscenza dei requisiti di assicurabilità delle operazioni da parte delle imprese sia per una più efficace e tempestiva capacità di risposta alla importante crescita del numero delle domande presentate dalle imprese. A quest'ultimo ha fatto riscontro un aumento di circa il 12 per cento degli impegni assicurativi assunti, il cui ammontare è stato pari a circa 3,1 miliardi di euro. Un dinamismo superiore alla media ha evidenziato l'andamento della domanda proveniente dalle PMI. La consistenza del portafoglio rischi in essere al 31.12.2002 ha raggiunto i 16,2 miliardi di euro, al cui interno si è consolidata la presenza di operazioni di project financing, finanza strutturata e investimenti all'estero con una quota complessiva del 30 per cento.

Anche sul piano finanziario l'esercizio 2002 si è concluso positivamente, evidenziando un utile di 16,3 milioni di euro prima delle imposte grazie ad un aumento del 15 per cento dei premi incassati (257 milioni) e all'ulteriore contrazione dei sinistri liquidati (119 milioni) diminuiti del 34

formance was recorded in terms of the demand for insurance from small and medium-sized enterprises. As at 31 December 2002, SACE's risk portfolio amounted to Euro 16.2 billion, containing a steadier proportion of project financing and structured finance transactions and direct foreign investments, which together accounted for 30% of the total portfolio.

The year also closed favourably in financial terms, with a Euro 10 million net profit after taxation as a result of a 15% increase in premium income (Euro 257 million) and a further decline in claim payments (Euro 119 million), 34% down from 2001. As at 31 December 2002, appropriations to the Reserve Fund amounted to Euro 1.9 billion to provide against 21.3% of total risks outstanding as at the

same date with respect to transactions insured pursuant to Decree No. 143/98.

In 2002, to be able to cope with a growing demand for insurance and to foster a further expansion of its customer base, SACE initiated a number of measures designed to improve the efficiency of its insurance products, especially

per cento rispetto al 2001. La consistenza degli accantonamenti al Fondo di riserva è pari, al 31.12.2002, a 1,9 miliardi di euro e copre il 21,3 per cento dei rischi in essere alla medesima data a fronte di operazioni assicurate in regime di Decreto 143/98.

Per fronteggiare il crescente volume della domanda assicurativa e per promuovere un ulteriore ampliamento del bacino di utenza, l'Istituto ha avviato nel corso del 2002 un insieme di misure volte a migliorare l'efficienza degli strumenti assicurativi, con particolare riferimento a quelli utilizzati dalle PMI. Al riguardo, merita ricordare:

- il perfezionamento dello schema di voltura della polizza "credito fornitore" del quale gli operatori possono avvalersi in caso di sconto pro-soluto del credito;

- la messa a punto della polizza Multiexport destinata a sostituire la vecchia polizza globale con una ben maggiore flessibilità ed efficacia;

- l'attivazione di una procedura telematica per il rilascio in tempo reale della garanzia assicurativa sulle conferme di crediti documentari;

those most commonly used by small and medium-sized businesses.

In this connection, the following factors were paramount:

- the finalisation of a procedure for the assignment of "supplier credit" policies, which policy-holders can rely on in cases of non-recourse discount of bills receivable;

- the development of a Multiexport policy intended to replace the former comprehensive cover policy, resulting in far greater flexibility and effectiveness;

- the implementation of an electronic screen-based procedure for the real-time delivery of insurance guarantees on confirmations of documentary credit;

- the overhauling of the mechanisms for the application of Framework Agreements

entered into by SACE with major banking groups.

Within financial year 2003, the Company's business processes will be fully reengineered and computerised, and its systems adequately redeveloped.

Thus, SACE is committed to an increasingly effective role in supporting Italian exports and direct foreign investments,

- la revisione dei meccanismi applicativi delle Convenzioni Quadro, stipulate da SACE con i principali gruppi bancari.

Entro l'anno saranno completate la ridefinizione e l'informatizzazione dei processi operativi nonché il rinnovamento dei sistemi.

L'Istituto è, dunque, impegnato nel rendere sempre più efficace il proprio ruolo di sostegno alle esportazioni e agli investimenti all'estero, garantendo la competitività degli strumenti assicurativi dei rischi nel quadro degli interventi pubblici a supporto del processo di internazionalizzazione dell'economia italiana.

by supplying highly competitive risk insurance products within the framework of the government's actions to help the globalisation process throughout the Italian economy.



Giorgio Tellini
Chief executive officer



Giorgio Tellini
Direttore generale

QUADRO CONGIUNTURALE
THE ECONOMIC CYCLE

*Dopo il forte rallentamento
della crescita registrato nel
2001, l'economia mondiale
ha mostrato nel 2002
segnali di recupero*



Following a deep
slowdown in 2001, the
world's economy first
seemed to improve
somewhat in 2001

The international economy

Economia internazionale

Dopo il forte rallentamento della crescita registrato nel 2001, l'economia mondiale ha mostrato nel 2002 segnali di recupero; tuttavia, diversi fattori hanno contribuito a frenare la ripresa: il permanere del prezzo internazionale del petrolio a livelli sostenuti, il riaccutizzarsi delle tensioni politiche internazionali, la crisi della regione latinoamericana. Di conseguenza, si stima che il Prodotto Interno Lordo mondiale sia cresciuto del 2,7 per cento rispetto al 2,1 per cento del 2001. Il tasso di crescita dei paesi OCSE è stimato all'1,6 per cento, mentre i paesi non-OCSE avrebbero registrato un andamento più sostenuto (4,4 per cento).

Tra le economie avanzate, gli Stati Uniti hanno segnato una ripresa significativa (2,4 per cento), grazie anche agli interventi di politica economica a sostegno della domanda interna avviati verso la fine del 2001. L'area euro ha registrato un tasso di crescita inferiore al punto percentuale (0,8 per cento), anche a causa del debole sviluppo delle esportazioni, negativamente influenzate dall'apprezzamento dell'euro rispetto al dollaro. E' proseguito, infine, il ristagno dell'economia nipponica imputabile principalmente alla

Following a deep slowdown in 2001, the world's economy seemed to improve somewhat in 2001. However, several factors then combined to curb recovery, i.e. international oil prices still at very high levels, worsening international political strains, and the crisis in the Latin-American region. Accordingly, Gross Product is estimated to have grown 2.7% world-wide in 2002 vs. 2.1% in 2001. The rate of growth has been estimated at 1.6% in the OECD countries, whereas non-OECD countries appear to have grown at a faster rate (4.4%).

Among developed economies, the United States picked up significantly (2.4%) through economic policies started about the end of 2001 to support domestic demand. The Euro zone, however, recorded a growth rate lower than one percentage point (0.8%) partly because of shrinking export flows adversely affected by a stronger Euro against the US dollar. The Japanese economy continued to stagnate, largely as a result of a persistently weak domestic demand.

As indicated above, emerging economies performed comparatively well, much as they were affected by the just moderate growth of demand in developed countries. Yet, regional economies appeared to perform in a very



sparse fashion. While the Asian countries grew at an average rate of 6% (driven by China, still growing at a 7%-8% annual rate), Latin America recorded a slow-back estimated about 2% in the Region's GDP, essentially as a result of the highly critical economic conditions of Argentina and Venezuela.

Eastern Europe as a whole performed satisfactorily, with an

perdurante debolezza della domanda interna.

Come già accennato, le economie emergenti hanno registrato un andamento relativamente positivo, pur avendo risentito della modesta crescita della domanda nei paesi industrializzati. Le dinamiche regionali, tuttavia, sono apparse notevolmente contrastanti: se i paesi asiatici hanno mostrato un incremento medio del 6 per cento (trainato dalla Cina, che mantiene tassi di crescita del 7-8 per cento annuo), l'America Latina ha segnato una diminuzione del PIL a livello regionale stimata al 2 per cento circa, su cui hanno pesato le critiche situazioni delle economie argentina e venezuelana. L'Europa orientale ha mostrato nel complesso una buona tenuta, con un tasso di crescita medio del 2,5 per cento circa per i paesi candidati all'adesione all'Unione Europea e un lieve rallentamento per la Federazione Russa, che dovrebbe aver mantenuto una crescita intorno al 4 per cento.

Per quanto riguarda il Medio Oriente, i paesi produttori di petrolio hanno beneficiato dei prezzi sostenuti, mentre le tensioni politiche nell'area hanno frenato gli investimenti e i flussi turistici; si stima che il PIL della regione sia cresciuto

average 2.5% growth rate in the candidate countries acceding to the European Union, and a slight slowdown in the Russian Federation, which still appeared to enjoy a persisting rate of growth around 4%.

As for the Middle East, the oil producing countries there benefited from considerably high oil prices, while the political strains in the area effectively prevented investments and tourists from flowing in. The Region's GDP has been estimated to grow at a 1.3% rate. Turkey experienced a recovery in her economic activity in 2002, but the instability obtaining in the country in connection first with the political elections, then with the impending Iraqi war, severely impaired the country's already shaky financial position.

World-wide trade was heavily affected by

lower rates of growth throughout the major economies. After a decline around 0.6% in 2001, recovery was far below expectations, at an estimated rate about 2%, still because of the uncertainties besetting the international economic environment in the second half of the year. The emerging countries' trade flows expanded considerably. Goods and services

all'incirca dell'1,3 per cento. La Turchia ha registrato nel 2002 una ripresa dell'attività economica, ma l'instabilità, legata prima alle elezioni politiche e successivamente all'imminente conflitto, ha pesato sulla già fragile situazione finanziaria del Paese.

Il commercio mondiale ha risentito pesantemente del rallentamento del tasso di crescita delle principali economie: dopo la contrazione dello 0,6 per cento circa del 2001, la ripresa è stata inferiore alle previsioni, con un'espansione stimata intorno al 2 per cento, sempre a causa del clima di incertezza che ha influenzato lo scenario internazionale nella seconda parte dell'anno. Gli scambi dei paesi emergenti hanno registrato un'espansione significativa. Le esportazioni di beni e servizi degli Stati Uniti sono aumentate del 3,3 per cento circa, quelle dell'area euro sono cresciute dell'1,2 per cento.

exported from the United States increased about 3.3%, and exports from the Eurozone went up 1.2%.

The Italian economy and export performance

Economia italiana e sviluppo delle esportazioni

Nel 2002 l'economia italiana è cresciuta in termini reali dello 0,4 per cento (rispetto all'1,8 per cento del 2001), un tasso inferiore a quello medio registrato nell'area euro (0,8 per cento).

Il saldo della bilancia commerciale ha registrato un lieve peggioramento, dovuto a una diminuzione in valore delle esportazioni più marcata di quella delle importazioni. Secondo i dati Istat, le esportazioni sono passate da 273 miliardi di euro nel 2001 a 265,4 miliardi nel 2002, con un calo del 2,8 per cento; le importazioni sono invece diminuite del 2,6 per cento, passando da 263,8 miliardi di euro a 256,9 miliardi. Nel complesso, il surplus è risultato pari a 8,5 miliardi di euro, rispetto ai 9,2 miliardi del 2001.

Il rallentamento delle esportazioni è imputabile in buona parte al calo della domanda dei principali mercati di sbocco, in primo luogo della Germania (primo partner commerciale dell'Italia) che assorbe il 13,7 per cento delle esportazioni italiane e fornisce il 17,8 per cento delle nostre importazioni. Le esportazioni italiane verso la Germania sono diminuite del 9,5 per cento, mentre le importazioni hanno subito un calo più li-

In 2002, the Italian economy grew 0.4% in real terms (vs 1.8% in 2001) – at a far lower rate than the Eurozone's average (0.8%).

The balance of trade worsened somewhat as a result of export amounts declining to a slightly higher extent than the value of imports. According to figures released by the Italian Statistical Office, /ISTAT, exports were down about 2.8%, from Euro 273 billion in 2001 to Euro 265.4 billion in 2002, whereas imports decreased by 2.6%, from Euro 263.8 billion to 256.9 billion. All in all, the balance of trade surplus was down to Euro 8.5 billion in 2002 from Euro 9.2 billion in 2001.

Most of the slowdown in exports can be ascribed to a declining demand in major markets for Italian goods and services, notably Germany (Italy's premier trade partner), which takes in 13.7% of Italian exports and supplies 17.8% of imports to Italy. In 2002, export flows from Italy to Germany dwindled by 9.5%, while imports shrank to a lower extent (-3.1%). As a result, Italy's negative trade balance with Germany increased to stand at Euro 9.3 billion. France remained Italy's second largest trade partner, with 12.2% of total exports and 11.2% of total imports, resulting in a positive Euro 3.3 billion balance

favourable to Italy. However, Italy's traditional positive trade balance with the United States remained more or less unchanged at Euro 13.3 billion, and the same applied to the United Kingdom, with which the trade balance stood at Euro 5.4 billion in favour of Italy.

As for markets of special interest for SACE, Italian exports

mitato (3,1 per cento); di conseguenza, il saldo negativo è aumentato, attestandosi a 9,3 miliardi di euro (contro i 7 miliardi di euro dell'anno precedente). La Francia rimane il secondo partner commerciale dell'Italia, con una quota del 12,2 per cento delle nostre esportazioni e dell'11,2 per cento delle importazioni; il saldo è stato favorevole all'Italia per 3,3 miliardi di euro. È da segnalare invece che il tradizionale attivo registrato nei confronti degli Stati Uniti è rimasto pressoché invariato a 13,3 miliardi di euro. Discorso analogo vale per il Regno Unito: il saldo commerciale è stato favorevole all'Italia per 5,4 miliardi di euro.

Per quanto riguarda i mercati di maggior interesse per SACE, è da segnalare il significativo aumento delle esportazioni verso l'Iran (53,4 per cento), la Cina (22,7 per cento), l'Algeria (19,7 per cento) e la Federazione Russa (7,4 per cento); tale incremento ha consentito di ridurre i disavanzi verso alcuni di questi paesi, fornitori di prodotti energetici. In notevole flessione, invece, le esportazioni verso i paesi dell'America Latina, in particolare l'Argentina (66,2 per cento), il Venezuela (24,9 per cento) e il Brasile (23,2 per cento).

increased considerably to Iran (53.4%), China (22.7%), Algeria (19.7%) and the Russian Federation (7.4%). These higher figures combined to reduce Italy's chronic trade deficits with some of these countries, major suppliers of energy products. A drastic fall was, however, recorded in exports from Italy to Latin-American countries, notably Argentina (66.2%), Venezuela (24.9%) and Brazil (23.2%).

ATTIVITÀ DI SACE NEL 2002
SACE'S ACTIVITY IN 2002

*Nel 2002 SACE ha
ulteriormente sviluppato un
approccio organico al
mercato, articolato in una
pluralità di interventi*



In 2002 SACE developed
an integrated approach to
the market through
different actions

SACE's underwriting policy

Indirizzi generali di politica assicurativa

N*el corso del 2002 è proseguito l'orientamento di SACE verso: la messa a punto di un sistema organico per il raccordo di tutte le iniziative in corso nell'Istituto (Business Plan); l'affinamento e lo sviluppo degli strumenti assicurativi destinati prevalentemente alle PMI; una maggiore presenza sul territorio; la condivisione dei rischi con altre ECAs.*

a) Il Business Plan

Per una maggiore organicità delle attività strategiche dell'Istituto è stata introdotta una nuova metodologia di lavoro che consente un efficace raccordo di tutte le iniziative in corso. Il Consiglio di Amministrazione ha definito gli obiettivi in termini di: a) crescita dei volumi di esportazione assicurabili; b) ampliamento della base della domanda assicurativa in direzione delle PMI; c) miglioramento del servizio al cliente nell'ottica della customer satisfaction.

Gli obiettivi del Business Plan, operativo dal 2003, dipendono da una serie di fattori che sono in parte di mercato, in parte istituzionali ed in parte legati al modo in cui funziona l'Istituto.

During 2002, SACE continued with its traditional approach to: (i) the development of a coherent system for the co-ordination of all projects being implemented at the Company (the Business Plan); (ii) the refinement and improvement of insurance products mainly intended for small and medium-sized enterprises; (iii) a stronger presence in local areas; and (iv) risk-sharing arrangements with other Export Credit Agencies.

a) SACE's Business Plan

In pursuing a greater cohesion of SACE's strategic activities, new operating procedures were introduced in the year to ensure effective co-ordination of all of the Company's projects underway. The Company's Directors set SACE's business targets with a view to: (a) growing insurable export volumes; (b) an expanded demand for insurance products from small and medium-sized enterprises; (c) improved customer care to ensure customer satisfaction.

The targets to be achieved under the Business Plan starting in 2003 will depend on a number of factors, some of which market-related, others institutional and still others relating to the way in which the Company operates.

The main purposes of the operating procedures so

newly introduced will be pursued in terms of:

- quantity, by way of developing the Company's risk portfolio and improving its recovery activities in line with specific issues arising in connection with commercial claims. New commitments are expected gradually to allow the Company to gain significant market shares, by relying on such insurance

I principali obiettivi di questo nuovo metodo di lavoro hanno una valenza:

- quantitativa, riguardante lo sviluppo del portafoglio rischi e il potenziamento delle attività di recupero in linea con le specifiche problematiche poste dai sinistri di tipo commerciale. I nuovi impegni dovranno gradualmente portare l'Istituto al recupero di significative quote di mercato facendo perno su quei prodotti assicurativi ad elevato impegno gestionale come la finanza strutturata e il project financing;

- qualitativa, segnatamente verso le PMI particolarmente interessate ai rischi di natura commerciale. L'azione avviata nel corso del 2002 ha iniziato a dare risultati evidenti non tanto in termini di valore assoluto (destinato a rimanere limitato rispetto ai volumi di attività complessiva) quanto nel numero delle operazioni assicurate;

- finanziaria e di gestione del portafoglio: l'obiettivo di break even viene perseguito mediante accantonamenti a riserva in linea con quanto previsto dalla legislazione e dalle direttive del CIPE. Tale obiettivo è legato ovviamente alla capacità dell'Istituto di migliorare la diversificazione del

products of a high asset-management content as structured finance and project financing;

- quality, especially for the benefit of small and medium-sized enterprises, which are most exposed to commercial risk. Actions first started in 2002 have begun to show clear results, not so much in terms of absolute values (bound to remain small relative to overall operating volumes) as in terms of insured transactions;

- finance and portfolio management, in respect of which the goal to get closer and closer to breakeven is pursued by taking funds to reserve in accordance with the applicable provisions of law and the guidelines set out by the Government Committee on Economic Planning. Achieving this goal is obviously

predicated upon the Company's ability to improve its portfolio diversification consistent with the pattern of demand for insurance coverages;

- customer satisfaction, as measured by market indicators and the market's perception of the efficiency of insurance services;

portafoglio, compatibilmente con l'evoluzione della domanda assicurativa;

- di customer satisfaction, misurabile con parametri di riferimento al mercato e alla percezione che lo stesso ha della efficienza dei servizi assicurativi;

- di corporate culture grazie ai quali si potrà monitorare: il posizionamento di SACE rispetto ai concorrenti nazionali ed esteri (benchmarking); l'immagine esterna dell'Istituto; la soddisfazione ed il coinvolgimento del personale rispetto alle strategie aziendali.

b) La revisione degli strumenti assicurativi

Nel 2002 sono state avviate le seguenti azioni volte a rivedere gli schemi operativi:

- sono state affinate alcune clausole della polizza "credito fornitore" al fine di renderla più facilmente "voturabile" nel caso in cui l'esportatore ricorra allo sconto pro-soluto. In tal modo, è sicuramente aumentata la "bancabilità" della polizza in argomento, incentivando così l'utilizzo del credito fornitore nel finanziamento delle esportazioni di merci e beni strumentali;

- corporate culture, by monitoring SACE's standing relative to domestic and international players ("benchmarking"), its corporate image and its employees' satisfaction and involvement in the Company's strategies.

b) Overhauling insurance products

The overhauling process involved the following operating procedures:

- some clauses in the supplier credit policy were refined to make it more easily "assignable" in case the exporter resorts to non-recourse discount arrangements. Thus, the bankability of such policies has been enhanced, and the use of supplier credit stimulated as a result, in providing finance to exports of goods and capital equipment;

- the mechanisms for the application of Framework Insurance Agreements were

redefined to meet the need for a greater diversification in the use of these instruments (by country, bank, transaction type and duration), and, accordingly, premium rates were more effectively worked out to match the different components of both political and commercial risks. The maximum permissible amount was raised with respect to confirma-

- sono stati ridefiniti i meccanismi applicativi delle Convenzioni Assicurative Quadro: rilevata la necessità di una maggiore diversificazione nell'utilizzo di tale strumento (per paesi, banche, tipologia e durata dell'operazione) sono stati rivisti i tassi di premio ottenendo un migliore adeguamento degli stessi alle diverse componenti del rischio sia politico sia commerciale. E' stato, inoltre, elevato l'importo massimo consentito per conferme di crediti documentari con richieste di finanziamento da 3 a 5 anni ed è ora prevista una flessibilità fino al 10 per cento in più sul limite unitario per operazione;

- un ulteriore strumento volto a rafforzare il sostegno alle PMI è la concessione per via telematica della copertura assicurativa sulle conferme dei crediti documentari con periodo di rimborso inferiore a 24 mesi. La concessione in tempo reale di tale garanzia assicurativa permette ora alle banche di confermare immediatamente il credito documentario, offrendo così un servizio più rapido alle aziende italiane che ricorrono a questo strumento, in massima parte piccole e medie imprese;

- sempre nell'ambito delle iniziative volte al miglioramento dei servizi assicurativi alle piccole e medie imprese

tions of documentary credit under applications for 3-to-5-year cover, and a range of flexibility up to 10% above the ceiling per transaction was provided for;

- another product designed to strengthen the support to small and medium-sized enterprises is the screen-based delivery of insurance coverage of confirmations of documentary credit for repayment terms within 24 months. The real-time granting of such insurance guarantees now allows banks to confirm documentary credit forthwith, thereby providing a faster service to the Italian businesses that use this device – most of them small and medium-sized enterprises;

- still within the context of procedures intended to improve the provision of insur-

ance services to the Italian SMEs, the “comprehensive cover policy” (designed for export transactions providing for payment extensions not in excess of 12 months) was revised and restyled “multiexport policy”, with special emphasis on:

- easier terms for the coverage of repeated transactions

italiane, va inserita la revisione della “polizza globale” (destinata alle esportazioni con dilazioni di pagamento non superiori a 12 mesi) ridenominata polizza Multiexport e della quale si riportano i principali elementi innovativi:

- *facilitazione delle coperture per transazioni ripetute con un singolo cliente e con massimali per ogni debitore rinnovabili annualmente;*

- *estensione della copertura assicurativa anche al rischio di semplice inadempimento del debitore estero, che si aggiunge così all'insolvenza di diritto e di fatto;*

- *possibilità per l'Assicurato di optare per un sistema “a massimale” - previsto per quelle aziende in grado di valutare adeguatamente il volume del proprio fatturato annuo verso un dato cliente – evitando in tal modo le notifiche bimestrali, rese obbligatorie dalla necessità di determinare periodicamente il premio in relazione all'esatto ammontare dell'esposizione in rischio.*

c) Una maggiore presenza sul territorio

E' stata rafforzata la presenza dell'Istituto sul territorio sia attraverso un'attiva partecipazione alle iniziative degli

with any one customer, with limits renewable on a yearly basis for each debtor;

- insurance coverage also extended to the risk of payment default by a foreign debtor, as an addition to events of insolvency in right and in fact;

- an option afforded to each Policy-holder to elect a “limit-based” system – intended for businesses able adequately to assess their annual sales to any given customer – thereby doing away with the two-monthly notices otherwise necessitated by the need to assess each premium on a regular basis with respect to each specific underwritten amount.

c) Stronger presence in the Italian regions

SACE's presence in the Italian regions was further strengthened both through the Company's active involvement in the Regional

Desks¹ efforts and by making information and advice about insurance services also available to the policy-holders prior to, or during, each transaction with a foreign partner. To this end, “insurability conditions” have also been revised with respect to each individual country and major class of transactions, by making a consistent whole of the many diverse insurability

Sportelli Regionali¹ sia rendendo le informazioni e la consulenza nell’approccio ai servizi assicurativi disponibili anche nella fase che precede e/o accompagna la trattativa commerciale con il cliente estero; a tal fine si è anche proceduto alla revisione delle “Condizioni di assicurabilità” relative ai singoli Paesi e alle principali tipologie operative armonizzando adeguatamente i molteplici criteri di ammissibilità alla copertura assicurativa che si erano sedimentati nel tempo.

Al riguardo va rilevato che i prodotti assicurativi sono chiamati ormai ad adeguarsi ad una realtà di mercato sempre più articolata, dove il rischio commerciale prevale sul rischio sovrano e le operazioni di project financing e di finanza strutturata occupano un peso crescente rispetto alle tradizionali operazioni di credito all’esportazione. Ciò implica la necessità di valutare singolarmente ogni domanda di copertura assicurativa al fine di determinare la validità intrinseca dell’operazione sottostante e il merito di credito del debitore.

L’orientamento della domanda verso operazioni con

¹ Gli Sportelli Regionali sono stati promossi dal Ministero delle Attività Produttive con la partecipazione di ICE, SACE, SIMEST ed entità locali come ad esempio le Camere di Commercio.

standards that had built up over the years.

In this connection, it should be pointed out that insurance products will have to be adjusted to an increasingly complex marketplace, where commercial risk far prevails over sovereign risk, and project financing and structured finance deals account for a growing proportion of total transactions to the expenses of the traditional export credit business. This implies a need for each application for insurance cover to be separately assessed to determine the intrinsic value of the underlying transaction and the debtor’s creditworthiness.

A growing demand for insurance cover of transactions with non-sovereign partners has also led to a reassessment of SACE’s premium system, though only in connection with medium-to-long term transactions with non-OECD

¹ Regional Desks were promoted by the Ministry of the Productive Activities with the participation of ICE, SACE, SIMEST and local entities such as the Chamber of Commerce.

countries. It is a well-known occurrence that, in determining premiums relating to sovereign risk, the Export Credit Agencies (ECAs) belonging to OECD Member Countries must comply with the requirement that no such premium may fall below the stated benchmark, except that a spread may be applied on occasions (country risk assessment, large underwritten

controparti non sovrane ha suggerito anche un riesame del sistema dei premi, limitatamente alle operazioni di medio-lungo termine verso i paesi non-OCSE. E' noto che per i premi relativi al rischio sovrano, le Agenzie di Assicurazione del Credito all'Esportazione (ECAs) appartenenti ai paesi membri dell'OCSE devono rispettare un tasso di premio minimo (benchmark), fatta salva la possibile applicazione di uno spread in relazione alla particolare rischiosità dell'operazione.

Sebbene per i premi su rischi non sovrani la comparazione con altre agenzie non sia di facile elaborazione, dal momento che lo spread applicato da ciascuna di esse deriva da diversi metodi di valutazione del rischio commerciale, i premi dell'Istituto permangono mediamente competitivi anche nei confronti di controparti commerciali (banche, imprese).

La nuova architettura dei premi introduce una maggiore articolazione al fine di poter meglio calibrare le valutazioni relative ai debitori privati secondo l'effettivo merito di credito.

*d) La condivisione del portafoglio rischi con altre agenzie
Nel corso del 2002 sono stati firmati accordi quadro di*

amounts, etc.).

Much as a comparison with other ECAs can hardly be made with respect to premiums on non-sovereign risks, since the spread applied by each Agency arises from a different method of evaluating commercial risk, SACE's premium rates have remained competitive relative to average premiums, even in its relationships with commercial counter-parties (banks, businesses, etc.).

The new premium structure has introduced a wider diversification to allow for a more accurate assessment of individual non-sovereign debtors depending on their actual creditworthiness.

d) Sharing the risk portfolio with other ECAs

In 2002, framework reinsurance agreements were entered into with COSEC (Portu-

gal), KUKE (Poland), NEXI (Japan), EDC (Canada) and ERG (Switzerland). Thus, existing agreements have increased to 16, and 13 transactions have already been recorded under them.

Also, two new reinsurance agreements were executed with SIAC and La Viscontea, as follows:

riassicurazione con la portoghese COSEC (Portogallo), KUKE (Polonia), NEXI (Giappone), EDC (Canada) ed ERG (Svizzera). In tal modo, gli accordi in essere al 31 dicembre 2002 sono saliti a 16 e su di essi risultano già imputate tredici operazioni.

Inoltre, sono stati conclusi due nuovi Trattati di riassicurazione con SIAC e La Viscontea:

- quello con SIAC è destinato alla copertura assicurativa di operazioni promosse dal Gruppo Unicredito con durata da 1 a 5 anni a copertura sia del solo rischio commerciale sia del rischio politico e commerciale abbinati; l'operatività di questo accordo è stata, peraltro, piuttosto limitata e nel corso del 2003 è stato disdetto dalla SIAC²;

- l'altro, con La Viscontea, è volto alla copertura dei rischi (durata massima 5 anni) connessi ad operazioni raccolte tramite lo Sportello Regionale Friuli Venezia Giulia, operativo presso Finest.

- The agreement with SIAC provides for insurance coverage of transactions entered into by the Unicredito Group, for 1 to 5 years' duration, to cover both commercial risk alone and political-cum-commercial risk. Yet, operations under this agreement were quite negligible, and it was terminated by SIAC in 2003.²

- The agreement with La Viscontea provides for insurance coverage of risks (up to 5 years) related to transactions booked through the Regional Branch of Friuli Venezia Giulia sited at Finest.

² Unicredito aveva nel frattempo stipulato con SACE una Convenzione Assicurativa Quadro per l'assicurazione di crediti fino a 5 anni verso una molteplicità di Paesi di maggiore interesse per la clientela del Gruppo.

² In the meantime, Unicredito had executed a Framework Insurance Agreement with SACE for the coverage of accounts receivable up to 5 years from several countries of greater interest for the Group's clients.

Guarantees issued in 2002

Garanzie concesse nell'anno 2002

Nonostante l'andamento riflessivo della domanda nei principali mercati di sbocco delle esportazioni italiane dirette verso l'area non OCSE, il volume degli impegni assicurativi assunti da SACE nel 2002 ha registrato un significativo incremento rispetto all'anno precedente: al netto delle variazioni accordate su operazioni assicurate in esercizi precedenti, l'ammontare degli impegni è stato pari a 3.024,4 milioni di euro, di cui 2.609,7 milioni per garanzie di durata superiore a 24 mesi e 414,7 milioni per garanzie fino a 24 mesi; l'incremento rispetto al 2001 è stato complessivamente pari all'11,4 per cento risultante da un aumento del 2,5 per cento delle garanzie a MLT e da una crescita del 149 per cento di quelle a BT.

Impegni assunti (milioni di euro)			
	2001	2002	variazioni % 2002-2001
N. operazioni	196	301	53,6
Breve termine	166,7	414,7	148,8
Medio-lungo termine	2.546,9	2.609,7	2,5
Totale	2.713,6	3.024,4	11,4

In the face of a slackening demand in major markets for Italian exports towards non-OECD countries, the volume of SACE's insurance commitments increased significantly in 2002 from the previous year. The commitments so undertaken, excluded amounts related to changes allowed in transactions insured in past years, amounted to Euro 3,024.4 million, of which Euro 2,609.7 million as guarantees beyond 24 months in duration, and Euro 414.7 million as guarantees for duration up to 24 months. The total increase from 2001 was 11.4%, as a result of a 2.5% increase in medium-to-long term guarantees, and a 149% increase in short-term guarantees.

Guarantees issued (amounts in Euro millions)			
	2001	2002	% change 2002vs2001
No. of trans.ons	196	301	53.6
Short term	166.7	414.7	148.8
Medium/long term	2,546.9	2,609.7	2.5
Total	2,713.6	3,024.4	11.4

The considerable increase in short-term guarantees was largely a result of the new reinsurance agreements concluded with SIAC and La Viscontea, and the Framework Agreements entered into with Unicredito and Banca

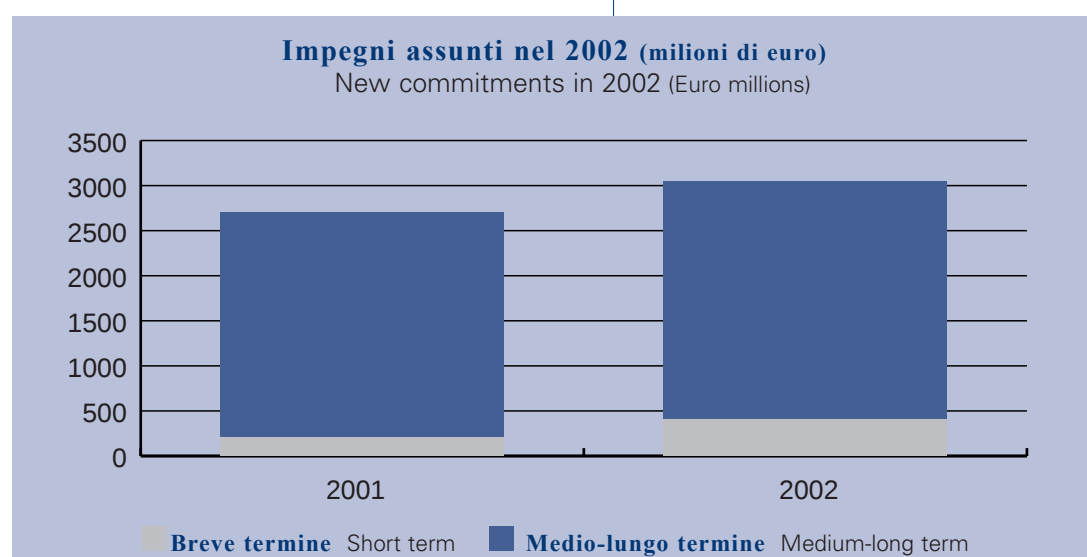
Popolare di Verona, which, in the aggregate, brought about the allocation of Euro 227 million to the revolving ceiling.

The lower rate of growth of medium-long term guarantees is accounted for by a severe slack in investment projects in emerging countries, notably in the area of large civil infrastructure works.

Sul forte aumento delle garanzie a breve termine ha inciso la stipula dei nuovi trattati di riassicurazione con SIAC e La Vi-scontea e delle Convenzioni Quadro con Unicredit e Banca Popolare di Verona che complessivamente hanno comportato l'imputazione di 227 milioni di euro sul plafond rotativo.

La minore crescita degli impegni a medio-lungo termine si spiega col notevole rallentamento dei programmi di investimento nei Paesi emergenti, specialmente nel settore delle grandi infrastrutture civili.

As for the number of guarantees issued (301), the increase from 2001 was substantial (53.6%). An explanation is that small and medium-sized businesses increasingly resorted to SACE's insurance services. For they accounted for 56% of individual transactions guaranteed by SACE, in addition to their being enabled to rely on the new Framework Agreements and reinsurance agreements discussed above,



under which corporate risks in just moderate amounts are mainly covered.

The whole of guarantees issued by SACE in financial year 2002, including changes in guarantees given in past years, amounted to Euro 3,080.5 million.

Cover offers also performed actively in 2002, in the face

In relazione al numero delle garanzie concesse (301), l'aumento rispetto al 2001 è stato molto consistente (53,6 per cento) e si spiega col crescente ricorso delle PMI ai servizi assicurativi dell'Istituto. Esse hanno infatti assorbito il 56 per cento delle operazioni individuali garantite da SACE, potendo inoltre avvalersi delle già citate nuove Convenzioni Quadro e dei trattati di riassicurazione, all'interno dei quali trovano copertura prevalentemente i rischi corporate di più modesto ammontare.

In totale, comprendendo cioè anche le variazioni su garanzie accordate in esercizi precedenti, gli impegni complessivi assunti da SACE nel 2002 sono ammontati a 3.080,5 milioni di euro.

Anche sul fronte delle promesse di garanzia si è registrato nel 2002 un forte dinamismo, pur in presenza di una sensibile contrazione dei valori medi unitari: mentre, infatti, il numero delle promesse rilasciate nel corso dell'anno (199) è stato superiore del 35 per cento rispetto al 2001, il valore complessivo delle stesse (3.064 milioni di euro) è diminuito del 16 per cento.

of considerably shrinking average unit amounts. Whereas the number of cover offers given during the year (199) was 35% higher than the 2001 figure, their overall value (Euro 3,064 million) declined by 16%.

Cover offers outstanding as at 31 December 2002 amounted to ca. Euro 4 billion, in respect of Iran by 29%, Turkey by 19% and Brazil by 8%. There followed Indonesia and Venezuela in proportions around 7%, and the Russian Federation, Romania and Tunisia around 4%.

As for a breakdown by geography of guarantees issued in 2002, most of them were intended for Asian countries (32.5% of total guarantees) and Latin America (23.5%). African and non-OECD European countries accounted for 17.2% and 4.7%, respectively. The OECD area as a whole accounted for



Le promesse in essere al 31.12.2002 ammontano a circa 4 miliardi di euro; esse si riferivano per il 29 per cento all'Iran, per il 19 per cento alla Turchia e per l'8 per cento al Brasile; seguono Indonesia e Venezuela con quote intorno al 7 per cento e Federazione Russa, Romania e Tunisia con quote intorno al 4 per cento.

Circa la destinazione geografica degli impegni assunti nel 2002, questi si sono diretti prevalentemente verso i paesi asiatici (32,5 per cento del totale) e l'America latina (23,5 per cento). L'Africa e l'Europa non OCSE ne hanno assorbito, rispettivamente, il 17,2 per cento e il 4,7 per cento. Complessivamente, l'area OCSE è stata destinataria dell'11,8 per cento degli impegni. Il 10,4 per cento è riferito, infine, ad una pluralità di Paesi presenti nelle Convenzioni Quadro.

Anche nel 2002, l'Iran ha assorbito la quota più elevata (19,2 per cento) degli impegni, superiore sia a quella del Venezuela (16,8 per cento) cui ha contribuito un'importante operazione di investimento sia a quelle dell'Oman (10 per cento) e della Nigeria (6,7 per cento) determinate da due operazioni di project financing.

11.8% of guarantees. Finally, 10.4% was accounted for by a number of countries contemplated in Framework Agreements.

Again in 2002, Iran was the country with the largest single share (19.2%) of guarantees issued – a higher proportion than both Venezuela (16.8%), partly accounted for by a major investment transaction, and Oman (10%) and Nigeria (6.7%) as a result of two project financing transactions.

In a breakdown by product, guarantees issued in 2002 mainly covered machinery and mechanical equipment (42.5% of total guarantees), the generation and distribution of electricity (20.7%) and radio-tv and communication equipment (18.6%).

As much as 70% of all guarantees issued in 2002 was accounted for by transactions

Valori assunti per aree geoeconomiche delle garanzie concesse nel 2002 (milioni di euro)							
Distribution by region of guarantees issued in 2002 (Euro millions)							
Area	N. Op. N. Op.	plafond annuale annual ceiling		plafond rotativo revolving ceiling		TOTALE TOTAL	
		milioni di euro millionsof euros	% sul totale % of total	milioni di euro millionsof euros	% sul totale % of total	milioni di euro millionsof euros	% sul totale % of total
Paesi OCSE OECD countries	83	304,04	12,01	33,67	10,16	337,71	11,80
- Unione Europea - European Union	8	51,29	2,03	0,92	0,28	52,22	1,82
- Europa extra UE - Non-EU Europe	45	146,73	5,80	23,98	7,23	170,71	5,96
- America - America	28	105,75	4,18	4,29	1,30	110,04	3,84
- Asia - Asia	2	0,27	0,01	4,47	1,35	4,73	0,17
Paesi non OCSE Non-OECD countries	164	2.085,16	82,39	142,49	42,98	2.227,65	77,83
- Europa - Europe	44	112,84	4,46	23,00	6,94	135,84	4,75
- Africa - Africa	30	420,14	16,60	71,34	21,52	491,48	17,17
- America - America	32	657,41	25,98	13,55	4,09	670,95	23,44
- Asia: - Asia	58	894,78	35,36	34,60	10,44	929,38	32,47
Paesi vari* Other countries*	54	141,56	5,59	155,37	46,87	296,93	10,37
Totale Total	301	2.530,76	100,00	331,53	100,00	2.862,29	100,00

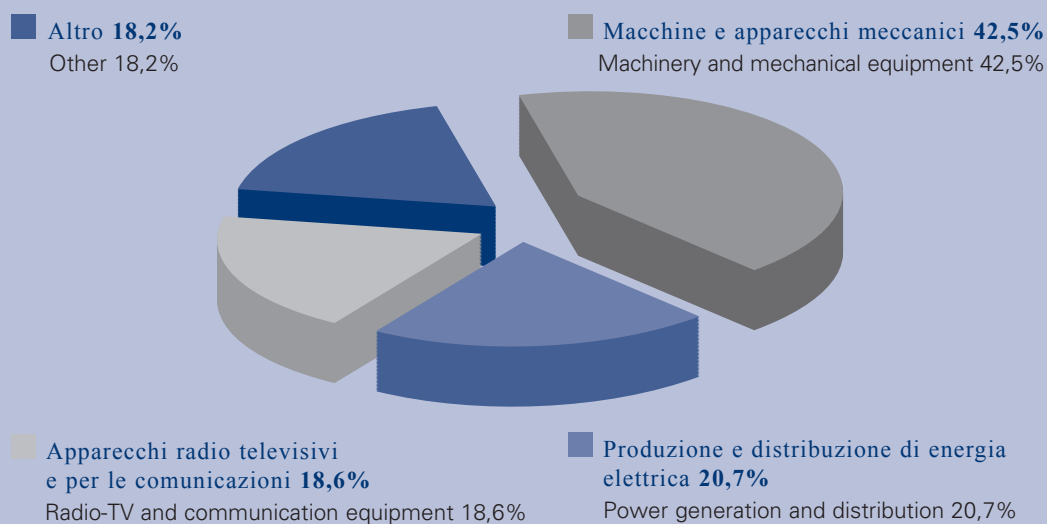
* Il dato si riferisce ad una pluralità di Paesi presenti nelle Convenzioni Quadro

* The figures refer to countries included in frameworks agreements.

Composizione degli impegni assunti per tipologia di rischio		
Distribution of commitments by type of risk		
	2001	2002
	% sul totale % of total	% sul totale % of total
Rischio del credito Credit risk	94,7	85,7
politico political	1,3	2,6
sovrano sovereign	40,7	24,9
privato private	52,7	54,4
- finanza strutturata - structured finance	16,4	11,8
- project finance - project finance	13,0	19,0
- banche/imprese - banks/companies	18,4	27,5
Rischio investimenti Investment risk	1,7	10,4
Altri rischi Other risks	3,6	3,9
Totale Total	100	100

Composizione merceologica delle garanzie concesse nel 2002

Distribution by product group of guarantees issued in 2002



Sul piano della composizione merceologica, le garanzie concesse nel 2002 hanno riguardato prevalentemente macchine e apparecchi meccanici (42,5 per cento del totale), produzione e distribuzione di energia elettrica (20,7 per cento) e apparecchi radiotelevisivi e per le comunicazioni (18,6 per cento).

Il 70 per cento del totale degli impegni assunti nel 2002 è riferito ad operazioni provenienti dalle regioni settentrionali, il 10 per cento dal centro Italia, mentre la quota relativa al Mezzogiorno (0,6 per cento) è rimasta marginale. La restante parte degli impegni ha riguardato operazioni non classificate sotto il profilo regionale, fra cui le Convenzioni Quadro.

La regione con preminenza assoluta è rimasta la Lombardia (50,4 per cento) seguita dal Piemonte (10,1 per cento), dalla Toscana (6,5 per cento), dal Veneto (5,9 per cento) e dal Lazio (3,5 per cento).

originated in Italy's northern regions and 10% in Central Italy, while the proportion of transactions covered in the South was again just marginal (0.6%). The remaining guarantees were intended to cover transactions not classified on a regional basis, some of which entered into under Framework Agreements.

Foremost among the Italian regions was Lombardy (50.4%) followed by Piedmont (10.1%), Tuscany (6.5%), Venetia (5.9%), and Lazio (3.5%).

The risk portfolio as at 31 December 2002

Situazione del portafoglio rischi al 31.12.2002

L'esposizione totale, al 31 dicembre 2002, ammonta a 28.934,1 milioni di euro, di cui 16.234,6 milioni costituiti da impegni in essere e 12.652,5 milioni da indennizzi pagati da recuperare compresi quelli inseriti in Accordi intergovernativi di ristrutturazione, pari a 9.549,3 milioni e, quindi, di competenza del Ministero dell'Economia e delle Finanze. I sinistri in corso di istruttoria erano pari a 47 milioni.

Rispetto alla situazione di fine dicembre 2001, l'esposizione complessiva è diminuita del 6,8 per cento in conseguenza di un aumento dell'1,9 per cento degli impegni in essere e di una diminuzione del 16 per cento degli indennizzi da recuperare; sulla consistenza di questi ultimi hanno inciso le cancellazioni di debito effettuate dal Governo italiano nei confronti di alcuni Paesi HIPC.

Esposizione complessiva (dati di fine periodo in milioni di euro)			
	2001	2002	variazioni % 2002-2001
Impegni in essere	15.933,9	16.234,6	1,9
Indennizzi da recuperare	15.069,0 ^{a)}	12.652,5 ^{b)}	-16,0
Sinistri in corso	48,0	47,0	-2,0
Totale	31.050,9 ^{a)}	28.934,1 ^{b)}	-6,8

a) di cui 9.549,3 milioni per indennizzi da recuperare di competenza del Ministero dell'Economia e delle Finanze
b) di cui 11.654,6 milioni per indennizzi da recuperare di competenza del Ministero dell'Economia e delle Finanze

SACE's total exposure as at 31 December 2002 amounted to Euro 28,934.1 million, of which Euro 16,234.6 million as guarantees outstanding and Euro 12,652.5 million as claim payments to be recovered, including Euro 9,549.3 million provided for by Sovereign Debt Restructuring Agreements, then falling within the responsibility of the Ministry for the Economy and Finance. Claims being processed amounted to Euro 47 million.

When compared with the position at the end of December 2001, SACE's total exposure was down by 6.8%, as a result of a 1.9% increase in guarantees outstanding and a 16% decrease in claim payments to be recovered. The latter were largely accounted for by debt cancellation made by the Italian government in favour of some Heavily Indebted Poor Countries (HIPC).

Total exposure outstanding (Euro millions)			
	Year-end 2001	Year-end 2002	% Change 2002vs2001
Outstanding commitments	15,933.9	16,234.6	1.9
Claim payments to be recovered	15,069.0 ^{a)}	12,652.5 ^{b)}	-16.0
Claims being processed	48.0	47.0	-2.0
Total	31,050.9 ^{a)}	28,934.1 ^{b)}	-6.8

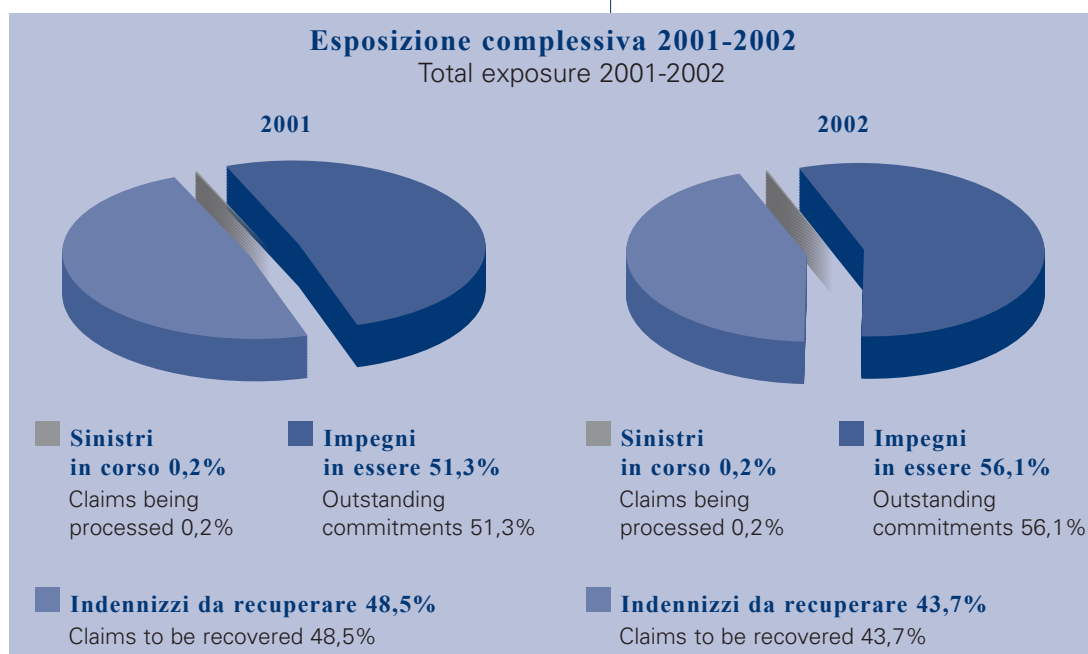
a) of which EUR 9,549.3 mn as claim payments to be recovered under the Ministry for the Economy and Finance' responsibility
b) of which EUR 11,654.6 mn as claim payments to be recovered under the Ministry for the Economy and Finance' responsibility

During 2002, the allocation of guarantees outstanding to the different country risk categories was improved, partly through shifts between classes in the case of high-exposure countries (the upgrading of Algeria from risk category 5 to risk category 4 together with the upgrading of the Russian Federation from risk category 6 to risk category 5 have more

Nel corso del 2002 si è pervenuti ad una migliore distribuzione degli impegni in essere per categorie di rischio, anche per effetto della riclassificazione di alcuni paesi ad elevata esposizione (il passaggio dell'Algeria dalla 5^a alla 4^a categoria e della Federazione Russa dalla 6^a alla 5^a ha più che compensato lo spostamento dell'Argentina e del Venezuela rispettivamente nella 6^a e nella 7^a categoria).

than offset the downgrading of Argentina and Venezuela respectively to risk category 7 and 6).

The largest share of the risk portfolio is now concentrated on countries ranked in risk category 4 (ca. 34%), followed by those ranked in risk category 5 and 6 with shares



around 18%. The table below shows an exhaustive comparison between the relevant figures at year-end 2001 and year-end 2002.

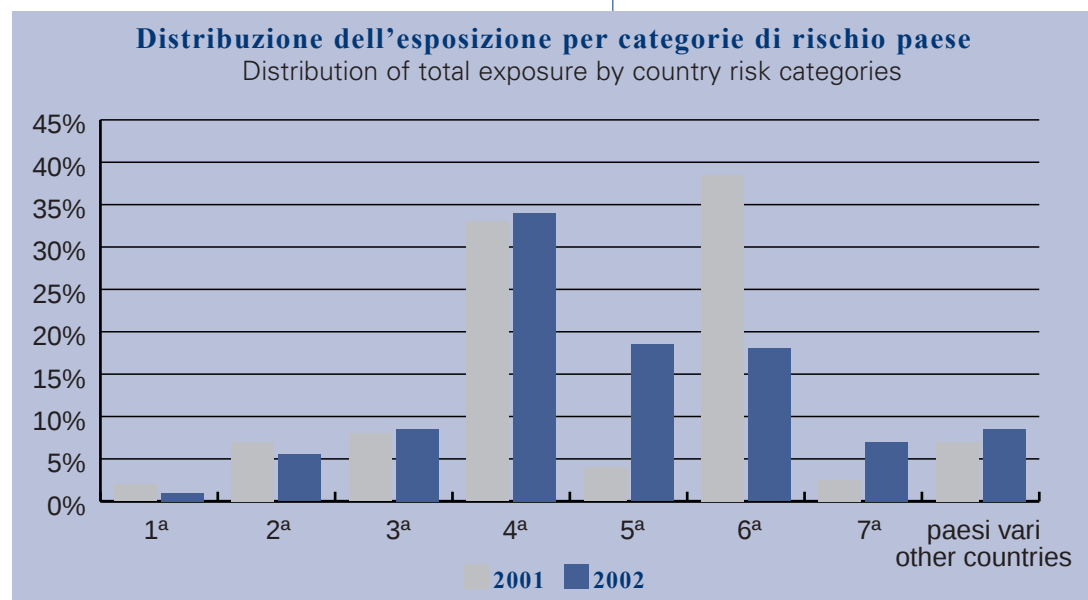
The countries on which most of SACE's outstanding commitments are concentrated are Iran (23.1%) and the Russian Federation (17.7%), partly because of a considerable

La quota principale del portafoglio rischi si concentra ora sui paesi di 4° categoria (34 per cento circa); seguono la 5° e la 6° categoria con quote pari al 18 per cento circa. Nel riquadro che segue viene presentata una comparazione esaustiva fra la situazione di fine 2001 e quella di fine 2002.

I paesi sui quali si concentrano prevalentemente gli impegni in essere sono l'Iran (23,1 per cento) e la Federazione Russa (17,7 per cento), anche per effetto di una signifi-

number of structured finance deals favourably assessed by SACE in their containing risk-mitigating factors, especially in terms of potential currency receipts and transfer risk.

In connection with the breakdown of the risk portfolio as at 31 December 2002, it should be pointed out that about one third of the aggregate amount of Euro 16,234.6 million





cattiva presenza di operazioni di finanza strutturata, favorevolmente valutate da SACE in quanto contenenti fattori di mitigazione del rischio soprattutto sotto il profilo valutario e della trasferibilità dei fondi.

Con riferimento alla composizione del portafoglio rischi in essere al 31 dicembre 2002 rilevasi che, sull'importo complessivo di 16.234,6 milioni di euro, un terzo circa si riferisce ad operazioni di project financing (8 per cento), finanza strutturata (19,7 per cento) e investimenti all'estero (2,4 per cento). Circa il peso percentuale di queste tipologie di operazioni sul totale degli impegni in essere verso i singoli Paesi, la quota è particolarmente significativa per l'Egitto (74 per cento), la Federazione Russa e il Marocco (con il 71 per cento), l'Argentina (70 per cento), il Brasile (51 per cento) e l'Iran (24 per cento). In particolare gli impegni connessi ad investimenti rappresentano il 51 per cento dei rischi in essere verso il Brasile e il 36 per cento di quelli verso l'Argentina.

Gli indennizzi da recuperare si riferiscono prevalentemente a sinistri connessi alla copertura del rischio politico (12.500,6 milioni di euro), di cui 9.549,3 milioni di perti-

was accounted for by project financing deals (8%), structured finance deals (19.7%) and direct foreign investments (2.4%). As for the proportion of these transactions to total guarantees outstanding with respect to individual countries, the relevant percentages are quite high in the case of Egypt (74%), the Russian Federation and Morocco with 71%, Argentina (70%), Brazil (51%) and Iran (24%). More specifically, guarantees on investment projects accounted for 51% of the exposure to Brazil and 36% of risks in Argentina.

Claim payments to be recovered mainly refer to claims related to the coverage of political risk (Euro 12,500.6 million), of which Euro 9,549.3 million under the responsibility of the Ministry for the Economy and Finance as indicated above. Euro 1,360.7 million of this

amount relates to countries with respect to which Act No. 209/2000 has provided for debt cancellation. In addition, Euro 363.3 million relate to receivables assigned under SACE's first securitisation transaction, and Euro 773.1 million relate to receivables "committed" under the second securitisation transaction. In both cases, however, the relevant receivables

nenza del Ministero dell'Economia e delle Finanze come sopra rilevato. A fronte di quest'ultimo importo, una quota pari a 1.360,7 milioni di euro si riferisce a Paesi per i quali la Legge 209/2000 ha previsto la cancellazione dei relativi debiti. Inoltre, 363,3 milioni di euro si riferiscono a crediti "ceduti" nel quadro della prima operazione di titolarizzazione e 773,1 milioni riguardano crediti "impegnati" nell'ambito della seconda titolarizzazione. In entrambi i casi, tuttavia, detti crediti al momento del rimborso dovranno essere trasferiti alle società appositamente costituite (Special Purpose Vehicle) per la collocazione sul mercato delle relative obbligazioni.

Gli indennizzi per rischi commerciali (151,9 milioni) sono invece di ammontare relativamente modesto e si concentrano in gran parte su tre paesi:

- Israele (96,8 milioni) e Oman (24,3 milioni), per indennizzi corrisposti a fronte di vecchie operazioni di project financing;

- Singapore (13,8 milioni) per gli indennizzi su operazioni con la società indonesiana Asia Pulp and Paper assi-

shall, at each due date, be transferred to companies specifically incorporated (Special Purpose Vehicles) for the issue of the relevant notes.

Claim payments on commercial risk (Euro 151.9 million) were comparatively trivial, most of them concentrated on three countries:

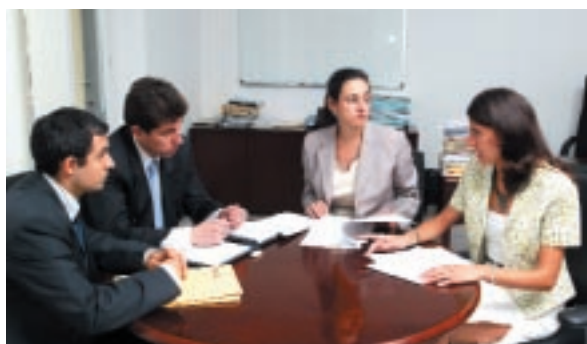
- Israel (Euro 96.8 million) and Oman (Euro 24.3 million) for claims paid on past project financing transactions;

- Singapore (Euro 13.8 million) for claims paid on transactions with an Indonesian company, Asia Pulp and Paper, covered by security given by the parent company headquartered



in Indonesia, but with establishments in other Asian countries.

As at 31 December 2002, the countries to which SACE had the highest aggregate exposure (i.e. including both guarantees issued and claim payments to be recovered) were the Russian Federation (18.3%), Iran (13%) and Algeria (8.8%), without any material changes having occurred from the previ-



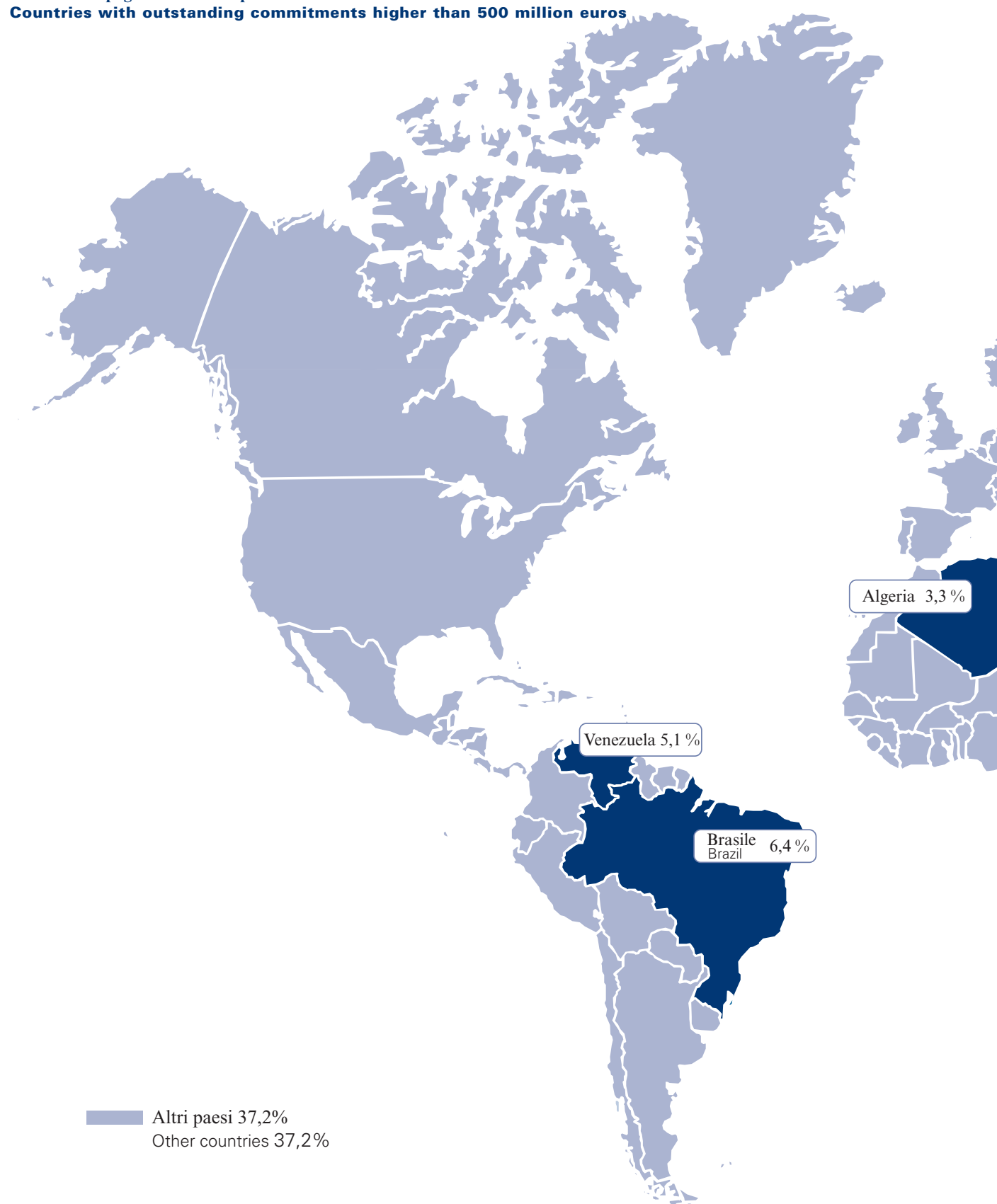
stite da garanzia della “casa madre” avente sede in questo paese ma con stabilimenti in altri Paesi asiatici.

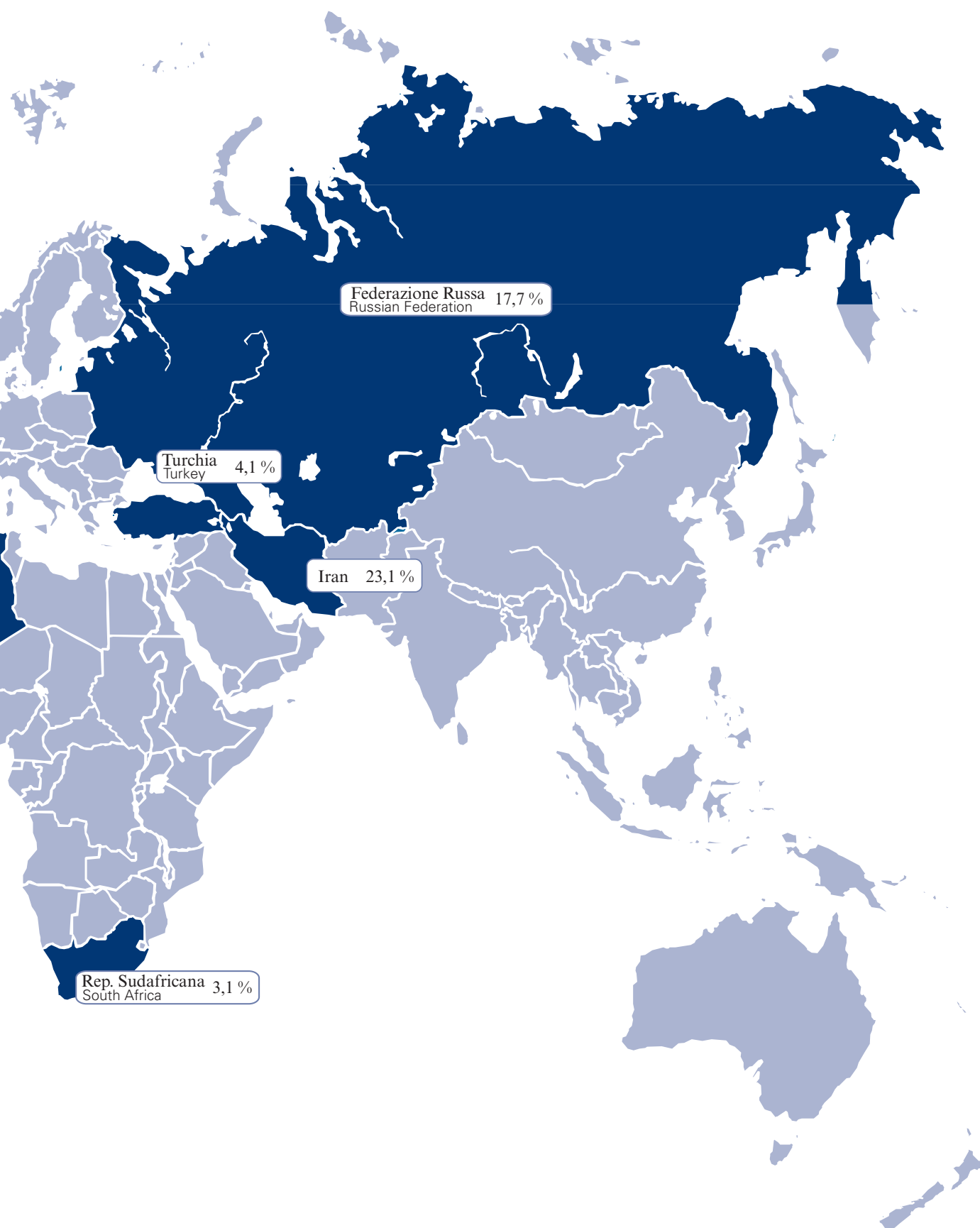
Al 31.12.2002, i paesi con maggiore esposizione complessiva (compresi quindi sia gli impegni in essere sia gli indennizzi da recuperare) erano la Federazione Russa (18,3 per cento), l'Iran (13 per cento) e l'Algeria (8,8 per cento), senza variazioni sostanziali rispetto alla situazione dell'anno precedente. Devesi, tuttavia, rilevare che nessuno di questi Paesi ha dato luogo a sinistri nel corso del 2002: gli indennizzi da recuperare nei confronti della Federazione Russa si riferiscono interamente a debiti dell'ex URSS e quelli relativi all'Algeria riguardano il periodo 1994-98; nel caso dell'Iran l'intera esposizione si riferisce agli impegni in essere.

ous year. It should be noted, though, that none of these countries reported claims during 2002. All the claim payments to be recovered from the Russian Federation are accounted for by debts incurred by the former Soviet Union, and those relating to Algeria accrued in the 1994-98 period. In the case of Iran, the whole exposure included guarantees outstanding.

Paesi con impegni in essere superiori a 500 milioni di euro

Countries with outstanding commitments higher than 500 million euros





Claims and recoveries

Andamento della sinistrosità e attività di recupero

Il 2002 ha segnato un ulteriore rallentamento della sinistrosità: sono stati infatti liquidati indennizzi per un ammontare complessivo di 118,9 milioni di euro con una diminuzione del 33,6 per cento rispetto al 2001.

Di questi 40,1 milioni (un terzo circa del totale) riguarda la Federazione Russa; questo importo viene annoverato fra gli indennizzi soltanto per ragioni connesse ai meccanismi di polizza ma, di fatto, risulta recuperato con pari valuta delle rate di credito indennizzate. In effetti, a partire dalla rata scaduta il 20.8.2001, la Federazione Russa ha ripagato puntualmente tutti i debiti dell'ex URSS che hanno formato oggetto di ristrutturazione (nonché quelli contratti a partire dal 1992). Ove si considerasse la sinistrosità 2002 al netto del citato importo di 40,1 milioni di euro, essa si ridurrebbe a 78,8 milioni mentre rimarrebbe sostanzialmente invariata la contrazione del fenomeno rispetto all'anno precedente.

Analizzando la sinistrosità con riferimento alle tipologie di rischio, si può notare che la contrazione riguarda soprattutto il rischio politico (43,8 per cento); gli indennizzi riferibili al rischio commerciale sono invece sensibilmente au-

Claims shrank further in 2002. Claim payments amounted to Euro 118.9 million in the aggregate, 33.6% down from 2001.

It should be pointed out that, however, Euro 40.1 million (about one third of the aggregate) concerned the Russian Federation. This amount has only been reported among claims paid for technical reasons, related to a specific clause of the policy by which SACE has to pay directly any instalments of the guaranteed credit to the insured. In fact, the a.m. amount was recovered with the same value dates as the applicable claim payment dates.

Actually, commencing with the credit instalment due and payable on 20 August 2001, the Russian Federation has repaid on time all of the former Soviet Union's debts under restructuring agreements (as well as all liabilities accrued since 1992). If the amount of the claims occurred in 2002 were considered net of such Euro 40.1 million, then the aggregate amount would drop to Euro 78.8 million, while the reduction in claims from the previous year would essentially remain unchanged.

When claims are broken down by type of risk, it can be noted that the reduction in total claims was mainly

accounted for by political risk (43.8%). Claims paid on commercial risk, however, increased considerably – much as their absolute values have remained just moderate – because of the position of Asia Pulp and Paper indicated above, with respect to which creditors have approved a debt funding plan.

mentati – anche se in valore assoluto rimangono tuttora modesti – a causa della richiamata situazione di Asia Pulp and Paper (per la quale i creditori hanno autorizzato un piano di consolidamento dei relativi debiti).

<i>Indennizzi (milioni di euro)</i>			
	2001	2002	variazioni % 2002-2001
<i>Rischio politico</i>	175,1	98,5	-43,8
<i>Rischio commerciale</i>	3,9	20,4	423,1
<i>Totale</i>	179,0	118,9	-33,6

Se si esclude la partita contabile relativa alla Federazione Russa, di cui si è parlato in precedenza, gli importi maggiori liquidati per rischio politico sono riferiti al Libano (19,3 milioni) e all'Ucraina (16,7 milioni) nel quadro dell'accordo intergovernativo di ristrutturazione. Relativamente al Libano, occorre tuttavia osservare che gli indennizzi erogati sono stati pienamente recuperati nei mesi successivi.

L'andamento dei recuperi è proseguito lungo la tendenza emersa negli anni più recenti, caratterizzata dal regolare rimborso dei crediti ristrutturati da parte dei mag-

Claim payments (Euro millions)			
	2001	2002	% change 2002vs2001
Political risk	175.1	98.5	-43.8
Commercial risk	3.9	20.4	423.1
Total	179.0	118.9	-33.6

If the accounting entry for the Russian Federation indicated above is excluded, then the largest claims paid on political risk were those incurred with respect to Lebanon (Euro 19.3 million) and Ukraine (Euro 16.7 million) under the relevant inter-governmental debt restructuring agreements. As for Lebanon, it should be pointed out that all claims paid were recovered in full in subsequent months.

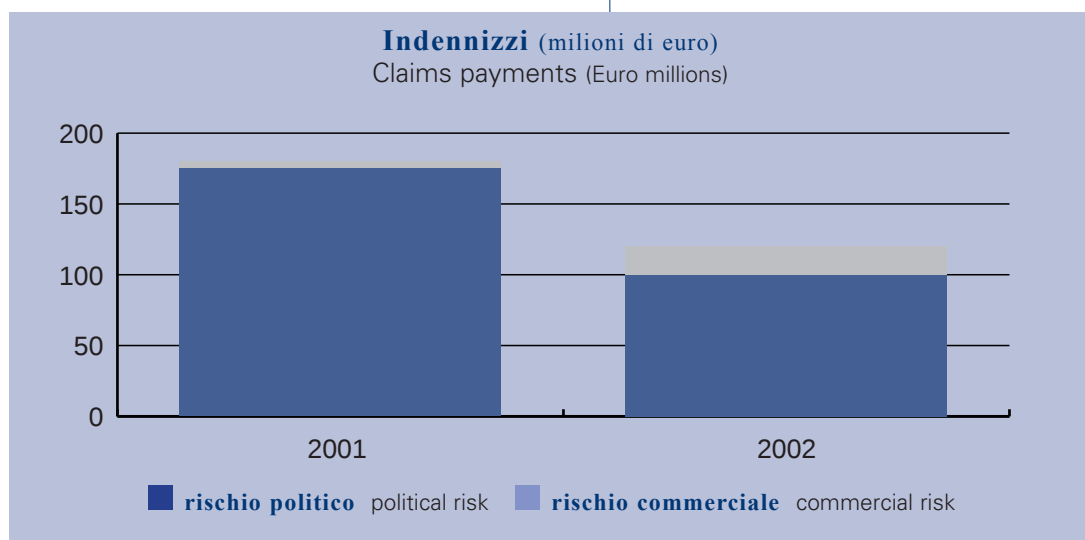
Recoveries progressed along a trend that

had emerged for some years, characterised by the timely repayment of restructured debts by major debtor countries, some of which continued to rely on ever-climbing oil prices in the international markets and, accordingly, on their ability to serve foreign debts on time while increasing the level of their currency reserves.

giori Paesi debitori, alcuni dei quali hanno continuato a beneficiare degli alti prezzi petroliferi sui mercati internazionali e, quindi, della possibilità di servire puntualmente il debito estero incrementando al tempo stesso il livello delle riserve valutarie.

L'ammontare complessivo dei recuperi effettuati nel 2002 – comprensivo delle quote di spettanza del Ministero dell'Economia e delle Finanze, in quanto discendenti da accordi intergovernativi, nonché di quelle relative a crediti

Total recoveries made in 2002 – including both the amounts within the responsibility of the Ministry for the Economy and Finance, as liabilities arising from intergovernmental agreements, and recoveries arising from securitised receivables, then transferred to the Special Purpose Vehicles specifically incorporated for the purpose – amounted to Euro 1,001.6 million, of which Euro 472.2 million as





principal and Euro 529.4 million as interest accrued on late payments. Almost the entire amount was accounted for by claims paid on political risk, since commercial risk amounted to a negligible Euro 40,000.

Out of total recoveries, the amounts within the responsibility of the Ministry for the Economy and Finance totalled

titolarizzati e trasferite, pertanto, agli SPV (Special Purpose Vehicle) all'uopo costituiti – è stato pari a 1.001,6 milioni di euro, di cui 472,2 milioni in linea capitale e 529,4 milioni a titolo di interessi moratori. I suddetti importi sono riferiti nella quasi totalità a crediti indennizzati per rischio politico, essendo la quota del rischio commerciale risultata pari ad appena 40.000 euro.

Sul totale dei recuperi, gli importi di competenza del Ministero dell'Economia e delle Finanze sono risultati pari a 679,9 milioni di euro ai cambi di incasso, cui si aggiungono 7,2 milioni di euro recuperati a seguito di transazioni e versati all'Erario ai sensi dell'art. 7 - quarto comma del Decreto Legislativo n. 143/98. L'importo trasferito agli SPV è stato di 251,9 milioni. Infine 27,2 milioni di euro sono riferiti a crediti oggetto dell'operazione di Credit Link Note.

L'85 per cento dell'insieme dei recuperi realizzati nel 2002 è riferito a cinque Paesi: Algeria (26,4 per cento), Federazione Russa (25 per cento), Polonia (12,7 per cento), Perù (12,6 per cento) e Brasile (8,4 per cento).

Euro 679.9 million at collection exchange rates, plus Euro 7.2 million recovered pursuant to settlement agreements and made over to the Revenue Service in the terms of Article 7.4 of Legislative Decree No. 143/98. The amount transferred to the SPVs (Special Purpose Vehicle) was Euro 251.9 million. Finally, Euro 27.2 million accounted for receivables arising from the Credit Link Note transaction.

As much as 85% of total claim payments



recovered in 2002 related to 5 countries: Algeria (26.4%), the Russian Federation (25%), Poland (12.7%), Peru (12.6%) and Brazil (8.4%).

A comparison of recoveries made in 2002 with recoveries made in 2001 is reported in the table below:

Nel prospetto che segue è riportata una comparazione dei recuperi 2002 con quelli realizzati nel 2001.

<i>Recuperi (milioni di euro)</i>			
	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>variazioni % 2002-2001</i>
<i>Rischio politico</i>			
- Accordi di ristrutturazione			
• Capitale	511,8	452,0	-11,7
• Interessi	636,1	529,2	-16,8
- Altri recuperi			
• Capitale	18,7	20,1	7,9
• Interessi	0,18	0,19	5,5
<i>Rischio commerciale</i>	0,03	0,04	---
<i>Totale</i>	<i>1.166,8</i>	<i>1.001,6</i>	<i>-14,2</i>

Recoveries (amounts in Euro millions)			
	2001	2002	% change 2002vs2001
Political risk			
- Restructuring agreements			
• Principal	511.8	452.0	-11.7
• Interest	636.1	529.2	-16.8
- Other recoveries			
• Principal	18.7	20.1	7.9
• Interest	0.18	0.19	5.5
Commercial risk	0.03	0.04	---
Total	1,166.8	1,001.6	-14.2

RISULTATO DELLA GESTIONE
RESULTS FROM OPERATIONS

*L'esercizio 2002 si è chiuso
con un utile, al netto delle
imposte, di 10,1 milioni di
euro, a fronte di una
perdita di 136,9 milioni di
euro registrata nell'anno
precedente.*



Financial year 2002 closed
at an after-tax profit of
Euro 10.1 million,
favourably comparing with
a Euro 136.9 million loss
incurred in the previous
year.

Financial highlights

Risultato di bilancio



L'esercizio 2002 si è chiuso con un utile, al netto delle imposte, di 10,1 milioni di euro, a fronte di una perdita di 136,9 milioni di euro registrata nell'anno precedente. Il positivo risultato è stato conseguito principalmente grazie ad un aumento dei premi del 15,3 per cento, cui si è contrapposta una diminuzione degli indennizzi del 33,6 per cento. In valore assoluto, l'ammontare dei premi incassati (257,3 milioni di euro) è stato più che doppio dell'importo dei sinistri liquidati (118,9 milioni di euro).

Ai ricavi complessivi pari a 510,9 milioni di euro, hanno contribuito, oltre ai premi, proventi di gestione per 253,6 milioni di euro, di cui 51,6 milioni assegnati dalla Legge Finanziaria e 41,4 milioni conferiti dal Ministero dell'Economia e delle Finanze a copertura degli accantonamenti al Fondo di riserva; la restante parte è legata prevalentemente ai crediti sorti per effetto della surroga sugli indennizzi pagati nel corso dell'esercizio.

Dal lato dei costi, pari in totale a 533,9 milioni di euro, le voci più importanti sono rappresentate, oltre che dai sinistri, da:

- variazioni delle riserve tecniche per 210,4 milioni, originate da accantonamenti per 267 milioni a fronte delle polizze perfezionate nell'anno;

Financial year 2002 closed at an after-tax profit of Euro 10.1 million, favourably comparing with a Euro 136.9 million loss incurred in the previous year. This positive result was mainly accounted for by a 15.3% increase in premium income, against a 33.6% decrease in claim payments. In absolute values, the amount of premiums received (Euro 257.3 million) was more than twice as large as the amount of claims paid (Euro 118.9 million).

Total income of Euro 510.9 million consisted, in addition to premium income, of operating proceeds totalling Euro 253.6 million, of which Euro 51.6 million allocated pursuant to the Finance Act, and Euro 41.4 million contributed by the Ministry for the Economy and Finance to cover appropriations to the Reserve Fund. The remaining portion largely arose from accounts receivable as a result of the surrogation of claims paid during the year.

In addition to claims paid, the most significant items of total Euro 533.9 million charges were accounted for as follows: changes in technical reserves in the amount of Euro 210.4 million arising from Euro 267 million appropriated to the reserve for policies written in the year, and adjustments to reserves for claims, which brought such reserves down by Euro 56.6 million. Other operating charges

amounted to Euro 91.3 million, of which Euro 59 million as claims paid under sovereign debt restructuring agreements and cancelled receivables from HIPC's, and Euro 31 million arising from court decisions or out-of-court settlements in legal disputes. An additional Euro 2.3 million was accounted for by sundry costs and expenses. Finally, personnel expenses

- adeguamenti delle riserve relative ai sinistri che hanno comportato una riduzione delle stesse per 56,6 milioni.

Inoltre, gli oneri diversi di gestione sono ammontati a 91,3 milioni di euro riferiti per 58 milioni a indennizzi inclusi in accordi intergovernativi di ristrutturazione e a crediti verso gli HIPC che hanno formato oggetto di cancellazione e per 31 milioni alla chiusura di vertenze giudiziali o extra giudiziali. Ulteriori 2,3 milioni hanno riguardato spese di varia natura. Infine, i costi per il personale sono ammontati a 17,2 milioni, di cui 11,6 milioni per salari e stipendi. A tale riguardo rilevasi che il numero dei dipendenti al 31.12.2002, è di 290 unità, superiore di 4 unità rispetto alla situazione di fine dicembre 2001.

All'attivo di cui sopra hanno, infine, contribuito i proventi e oneri finanziari, da cui è conseguito il saldo di 35,2 milioni e i proventi e oneri straordinari con un saldo pari-menti positivo di 4,1 milioni.

amounted to Euro 17.2 million, of which Euro 11.6 million as wages and salaries. In this connection, it should be noted that the numbers employed by SACE were 290 as at 31 December 2002, 4 heads more than at year-end 2001.

The total profit for the year disclosed above was also contributed by interest income and expenses, which balanced out at a positive Euro 35.6 million, and non-recurring income and charges, which also closed at a positive balance of Euro 4.1 million.

Sources of finance

Fonti di finanziamento

Il Fondo di dotazione presenta, al 31 dicembre 2002, una consistenza di 589,6 milioni di euro. L'incremento di 41,3 milioni di euro, rispetto alla consistenza di fine 2001, è dovuto allo stanziamento effettuato dalla Legge Finanziaria 2002.

Il Fondo di riserva è costituito da accantonamenti derivanti da entrate da premi e recuperi, da conferimenti disposti con Legge Finanziaria nonché da proventi di transazioni e cessioni di crediti autorizzate dal Ministero dell'Economia.

Gli accantonamenti al Fondo di riserva sono commisurati all'ammontare degli impegni assunti a fronte di ogni singola operazione e al coefficiente del rischio paese, tenendo altresì conto di eventuali fattori di mitigazione del rischio e della peculiarità dei rischi diversi dal credito, generalmente caratterizzati da basso indice di sinistrosità.

L'ammontare del Fondo di riserva, al 31.12.2002, è pari a 1.990,7 milioni (1.901,6 milioni al netto di 89,1 milioni relativi alle quote di rischio cedute in riassicurazione). L'incremento di 134,9 milioni rispetto all'anno precedente è la risultante di:

As at 31 December 2002, SACE's Endowment Fund amounted to Euro 589.6 million. The entire Euro 41.3 million increase from year-end 2001 was the result of funds allocated under the 2002 Finance Act.

The Reserve Fund consists of amounts set aside out of premiums and recoveries, contributions made under the Finance Act and proceeds from settlement arrangements and assignment of receivables authorised by the Ministry for the Economy and Finance.

Appropriations to the Reserve Fund are made in proportion to the amount of guarantees issued on each trade or financial transaction in accordance with the relevant country risk, when proper consideration has been given to any risk-mitigating factors and the specificity of risks other than credit risk, usually characterised by a low claim content.

From an opening balance of Euro 1,855.8 million, the Reserve Fund rose to Euro 1,990.7 million as at 31 December 2002 (Euro 1,901.6 million after Euro 89.1 million written amounts assigned under reinsurance agreements). The Euro 134.9 million increase was the result of:

- a Euro 312.2 million increase arising from allocations made to provide against new amounts underwritten in the year, less deductions for risks ceased;



- a Euro 177.3 million reduction arising from adjustments made to the Reserve Fund following changes in exchange rates with respect to guarantees denominated in foreign currencies.

As at 31 December 2002, assets acquired to cover the resulting Euro 1,901.6 net reserve amounted to Euro 2,163

- un aumento di 312,2 milioni per gli accantonamenti effettuati a fronte dei nuovi rischi assunti nell'anno, al netto delle decurtazioni per i rischi cessati;

- una diminuzione di 177,3 milioni dovuta all'adeguamento della riserva alla variazione dei tassi di cambio per la quota degli impegni espressi in divise estere.

Le attività acquisite a copertura della suddetta riserva netta di 1.901,6 milioni di euro ammontano, al 31.12.2002, a 2.163 milioni di euro. L'aumento della riserva è stato finanziato:

- per 51,6 milioni tramite lo stanziamento disposto dalla Legge Finanziaria 2002;

- per 228,1 mediante il versamento dei premi incassati sulle garanzie concesse ex Decreto 143/98, al netto delle quote utilizzate per rimborsi premio e liquidazione sinistri;

- per 41,4 milioni mediante un contributo in conto esercizio conferito dal Ministero dell'Economia e delle Finanze a valere sulle risorse provenienti dai recuperi di sua spettanza.

L'eccedenza di 261,4 milioni di euro della copertura fi-

million. The increase in the reserve was funded as follows:

- Euro 51.6 million appropriated pursuant to the 2002 Finance Act;

- Euro 228.1 million appropriated from premiums collected on guarantees issued pursuant to Decree 143/98, after accounting for amounts applied to premium repayments and claim payments;

- Euro 41.4 million contributed for the year by the Ministry for the Economy and Finance against proceeds from recoveries owing to it.

The Euro 261.4 million surplus of financial coverage above the Reserve Fund's balance was caused by the fact that the total appropriation to be made by year-end (after accounting for insurance guarantees finalised in the year, the re-classification of some countries

and changes in exchange rates) was estimated at the beginning of December, in compliance with the time limits specified by the Ministry for the Economy, by taking the prudential approach of applying the lowest EUR/USD exchange rate obtaining in the previous months. In fact, the year-end exchange rate was far more favourable than predicted.

nanziaria rispetto alla consistenza del Fondo è dovuta al fatto che la stima dell'accantonamento complessivo dovuto a chiusura dell'esercizio (tenendo conto delle garanzie assicurative perfezionatesi nell'anno nonché delle riclassificazioni di alcuni Paesi e delle variazioni del corso dei cambi) è stata effettuata a inizio dicembre, nel rispetto dei vincoli temporali indicati dal Ministero dell'Economia, applicando, a scopo prudenziale, il minor cambio euro/dollaro USA rilevato nei mesi precedenti. Di fatto, il cambio di chiusura dell'esercizio è risultato assai più favorevole rispetto a quello sopra indicato; lo scostamento è stato pari al 20 per cento circa, il che spiega in gran parte l'eccedenza in argomento, considerato che il 60 per cento circa del portafoglio rischi, e quindi degli accantonamenti a riserva, si riferisce ad operazioni denominate in dollari USA.

The resulting difference around 20% largely accounts for the surplus indicated above, since some 60% of the risk portfolio, then of the amounts taken to reserve, related to USD-denominated transactions.

BILANCIO AL 31 DICEMBRE
ANNUAL ACCOUNTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER



STATO PATRIMONIALE ⁽¹⁾

(milioni di euro)

	al 31.12.2002	al 31.12.2001
ATTIVO		
A) Crediti v/Tesoro Fondo Dotazione		
B) Immobilizzazioni	36,9	34,2
I) Immateriali	2,6	0,2
II) Materiali	6,8	6,7
III) Finanziarie	27,5	27,3
C) Riserve Tecniche carico riass.ni	89,2	50,8
D) Attivo Circolante	3.080,8	2.910,4
I) Rimanenze	0,2	0,2
II) Crediti	338,2	325,6
III) Attività finanziarie	---	---
IV) Disponibilità liquide	2.742,3	2.584,6
E) Ratei e risconti	0,4	0,3
TOTALE ATTIVO	3.207,3	2.995,7
PASSIVO E NETTO		
A) Patrimonio netto	211,4	160,0
I) Fondo di dotazione D. Lgs 143/98	589,6	548,2
II) Altre riserve	---	---
III) Utili/Perdite portati a nuovo	-388,3	-251,4
IV) Utile/Perdita d'esercizio	10,1	-136,9
B) Riserve Tecniche	2.214,0	2.146,1
C) Fondi per rischi ed oneri	172,8	23,4
D) TFR lavoro subordinato	7,4	7,3
E) Debiti	601,7	658,9
F) Ratei e risconti	---	---
TOTALE PASSIVO E NETTO	3.207,3	2.995,7

(1) Lo Stato Patrimoniale ed il Conto Economico dell'Istituto sono redatti secondo gli schemi dettati, in attuazione della IV Direttiva CEE n. 78/660/CEE, dal D. Lgs. 127/91 in materia societaria, poiché le disposizioni contenute nel D. Lgs. 173/97, attuativo della Direttiva n. 91/974/CEE in materia di conti annuali e consolidati delle imprese di assicurazione, non si applicano a SACE.

BALANCE SHEET ⁽¹⁾

(million euros)

	as at 31.12.2002	as at 31.12.2001
ASSETS		
A) Claims on the Treasury - Endowment fund		
B) Fixed assets	36.9	34.2
I) Intangible	2.6	0.2
II) Tangible	6.8	6.7
III) Financial	27.5	27.3
C) Technical reserves - on reinsurances	89.2	50.8
D) Current assets	3,080.8	2,910.4
I) Stationery	0.2	0.2
II) Receivables	338.2	325.6
III) Financial assets	---	---
IV) Liquid assets	2,742.3	2,584.6
E) Accruals and deferrals	0.4	0.3
TOTAL ASSETS	3,207.3	2,995.7
LIABILITIES AND NET CAPITAL ENDOWMENT		
A) Net capital endowment	211.4	160.0
I) Endowment fund (Legislative Decree 143/1998)	589.6	548.2
II) Other reserves	---	---
III) Prior-year losses	-388.3	-251.4
IV) Profit/Loss for the year	10.1	-136.8
B) Technical reserves	2,214.0	2,146.1
C) Provisions for liabilities and charges	172.8	23.4
D) Provision for staff severance pay	7.4	7.3
E) Payables	601.7	658.9
F) Accruals and deferrals	---	---
TOTAL LIABILITIES AND NET WORTH	3,207.3	2,995.7

(1) The Institute's Profit and Loss Account are drawn up using the layouts established, in implementation of the Fourth EEC Directive (78/660/EEC), by Legislative Decree 127/1991 on corporate matters, since the provisions of Legislative Decree 173/1997, implementing Directive 91/974/EEC on the annual and consolidated accounts of insurance undertakings, do not apply to SACE.

CONTO ECONOMICO ⁽¹⁾

(milioni di euro)

	2002	2001
A) Valore della Produzione	510,9	793,2
Ricavi di gestione (premi e altri)	257,8	223,8
Altri ricavi (recuperi ed altri)	253,1	569,4
B) Costi della Produzione	-533,9	-909,7
Oneri di gestione ⁽²⁾		
(indennizzi e altri oneri tecnici)	-346,4	-701,7
Spese di Gestione	-187,5	-208
Differenza tra valore e costi della produzione	-23	-116,4
C) Proventi e Oneri finanziari	35,2	-20,3
D) Rettifiche di valore di attività finanziarie	---	---
E) Proventi e Oneri straordinari	4,1	-0,1
Risultato prima delle imposte	16,3	-136,9
Imposte sul reddito dell'esercizio	6,2	---
UTILE/PERDITA DELL'ESERCIZIO	10,1	-136,9

(1) Lo Stato Patrimoniale ed il Conto Economico dell'Istituto sono redatti secondo gli schemi dettati, in attuazione della IV Direttiva CEE n. 78/660/CEE dal D. Lgs. 127/91 in materia societaria, poiché le disposizioni contenute nel D. Lgs. 173/97, attuativo della Direttiva n. 91/974/CEE in materia di conti annuali e consolidati delle imprese di assicurazione, non si applicano a SACE.

(2) Tale voce include gli accantonamenti al Fondo di Riserva effettuati ai sensi dell'art. 8 del D. Lgs 143/98.

PROFIT AND LOSS ACCOUNT ⁽¹⁾

(million euros)

	2002	2001
A) Production value	510.9	793.2
Operating revenues (premiums and other)	257.8	223.8
Other revenues (recoveries and other)	253.1	569.4
B) Production cost	-539.9	-909.7
Operating costs ⁽²⁾		
(claims paid and other technical costs)	-346.4	-710.7
Overheads	-187.5	-208
Production value less production cost	-23	-116.4
C) Financial revenues and costs	35.2	-20.3
D) Value adjustments to financial assets	---	---
E) Extraordinary income and expense	4.1	-0.1
Result before taxes	16.3	-136.9
Taxes on income	6.2	---
PROFIT/LOSS FOR THE YEAR	10.1	-136.9

(1) The Institute's Profit and Loss Account are drawn up using the layouts established, in implementation of the Fourth EEC Directive (78/660/EEC), by Legislative Decree 127/1991 on corporate matters, since the provisions of Legislative Decree 173/1997, implementing Directive 91/974/EEC on the annual and consolidated accounts of insurance undertakings, do not apply to SACE.

(2) Includes the allocation to the Reserve Fund made in 2002 pursuant to Article 8 of Legislative Decree 143/1998.

ORGANI SACE

PRESIDENTE

Dr. Lorenzo Bini Smaghi

Presidente dell'Istituto per i Servizi Assicurativi per il Commercio Estero

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Presidente

Dr. Lorenzo Bini Smaghi*

Ministero dell'Economia e delle Finanze

Vice Presidente

Dr. Luigi Barbieri*

Membri effettivi

Amb. Marcello Spatafora* (I)

Ministero degli Affari Esteri

Dr. Augusto Zodda**

Ministero dell'Economia e delle Finanze

Dr. Filippo Giansante**

Ministero dell'Economia e delle Finanze

Dr. Bruno Tagliaferri*

Ministero delle Attività Produttive

Dr. Sestino Giacomoni**

Ministero delle Attività Produttive

Dr. Giovanni Fagioli

Ministero delle Politiche Agricole e Forestali

Dr. Gioacchino Gabbuti (II)

Istituto nazionale del Commercio Estero

Membri supplenti

Cons. d'Ambasciata Francesco Azzarello** (III)

Ministero degli Affari Esteri

Dr.ssa Sabrina Ciaralli

Ministero dell'Economia e delle Finanze

Dr.ssa Anita Marchica

Ministero dell'Economia e delle Finanze

Dr. Giuseppe Sagone**

Ministero delle Attività Produttive

Dr. Ruggero Donzelli**

Ministero delle Attività Produttive

Dr. Riccardo Deserti

Ministero delle Politiche Agricole e Forestali

Dr. Gianpietro Borghini (IV)

Istituto nazionale del Commercio Estero

COLLEGIO DEI REVISORI DEI CONTI

Presidente

Dr. Roberto Gianoglio

Ministero dell'Economia e delle Finanze

Membri effettivi

Dr. Salvatore Pappalardo

Ministero delle Attività Produttive

Dr. Pier Antonio Cinti

Ministero delle Attività Produttive

Membri supplenti

Dr.ssa Virginia Imperi

Ministero dell'Economia e delle Finanze

Dr. Alano Maurizio Ferri

Ministero delle Attività Produttive

Dr. Severino Prato

Ministero delle Attività Produttive

COMITATO CONSULTIVO

In corso di rinnovo

DIRETTORE GENERALE

Dr. Giorgio Tellini

La Corte dei Conti esercita il controllo sulla gestione di SACE

* Membri del Comitato Esecutivo

** Membri supplenti del Comitato Esecutivo

(I) Fino a febbraio 2003

(II) Fino a luglio 2002

(III) Fino ad aprile 2003

(IV) Fino a marzo 2003

SACE'S GOVERNING BODIES

CHAIRMAN

Lorenzo Bini Smaghi

Chairman of Istituto per i Servizi Assicurativi per il Commercio Estero

BOARD OF DIRECTORS

Chairman

Lorenzo Bini Smaghi*

Ministry for the Economy and Finance

Vice Chairman

Luigi Barbieri*

Directors

Marcello Spatafora* (I)

Ministry for Foreign Affairs

Augusto Zodda**

Ministry for the Economy and Finance

Filippo Giansante**

Ministry for the Economy and Finance

Bruno Tagliaferri*

Ministry for Productive Activities

Sestino Giacomoni**

Ministry for Productive Activities

Giovanni Fagioli

Ministry for Agricultural and Forestry Policies

Gioacchino Gabbuti (III)

Italian Institute for Foreign Trade

Alternates

Francesco Azzarello** (III)

Ministry for Foreign Affairs

Sabrina Ciaralli

Ministry for the Economy and Finance

Anita Marchica

Ministry for the Economy and Finance

Giuseppe Sagone**

Ministry for Productive Activities

Ruggero Donzelli**

Ministry for Productive Activities

Riccardo Deserti

Ministry for Agricultural and Forestry Policies

Gianpietro Borghini (IV)

Italian Institute for Foreign Trade

BOARD OF AUDITORS

Chairman

Roberto Gianoglio

Ministry for the Economy and Finance

Auditors

Salvatore Pappalardo

Ministry for Productive Activities

Pier Antonio Cinti

Ministry for Productive Activities

Alternates

Virginia Imperi

Ministry for the Economy and Finance

Alano Maurizio Ferri

Ministry for Productive Activities

Severino Prato

Ministry for Productive Activities

ADVISORY COMMITTEE

To be renewed

CHIEF EXECUTIVE OFFICER

Giorgio Tellini

The Court of Audit audits SACE's operations.

* Members of the Executive Committee

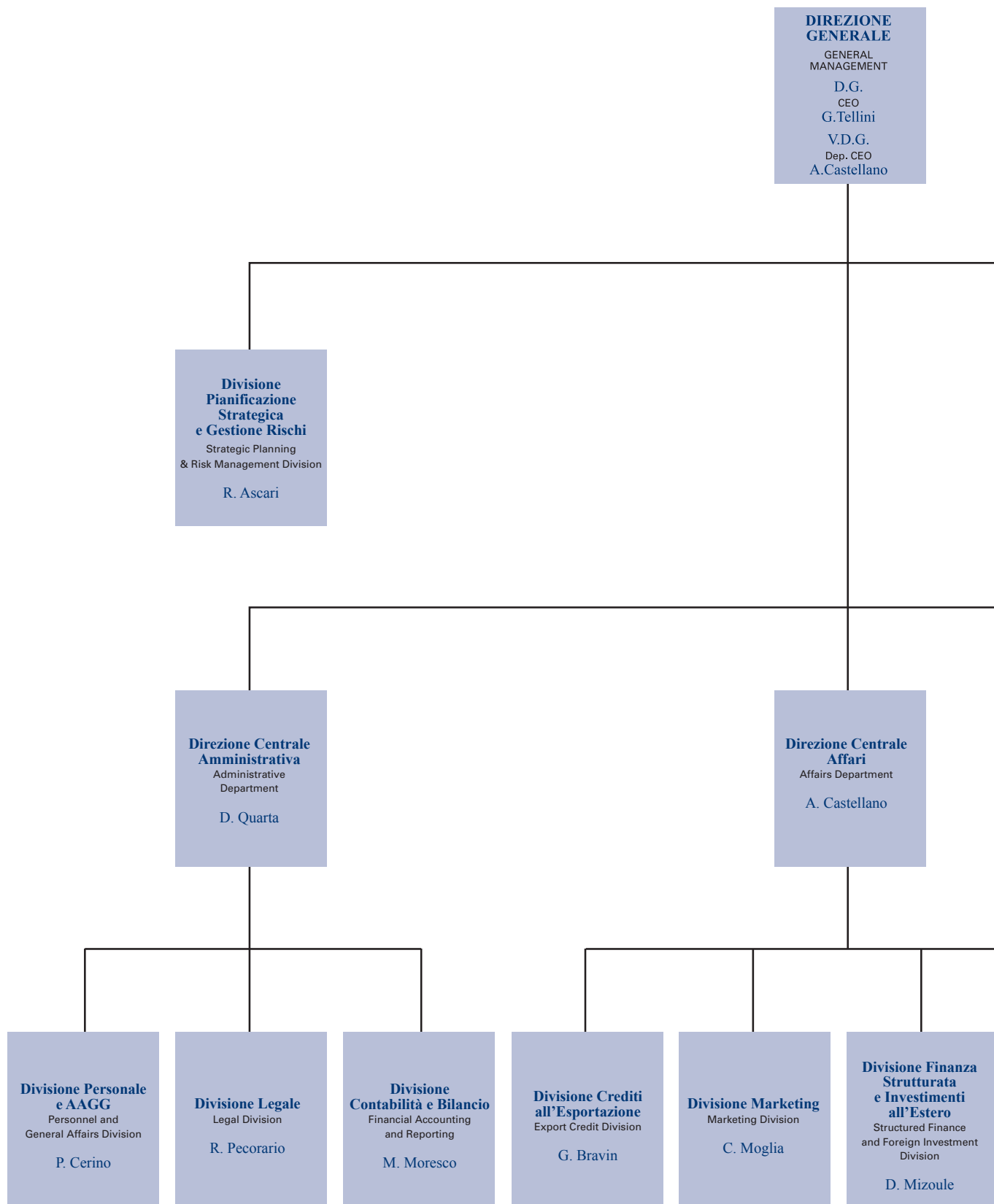
** Alternates of the Executive Committee

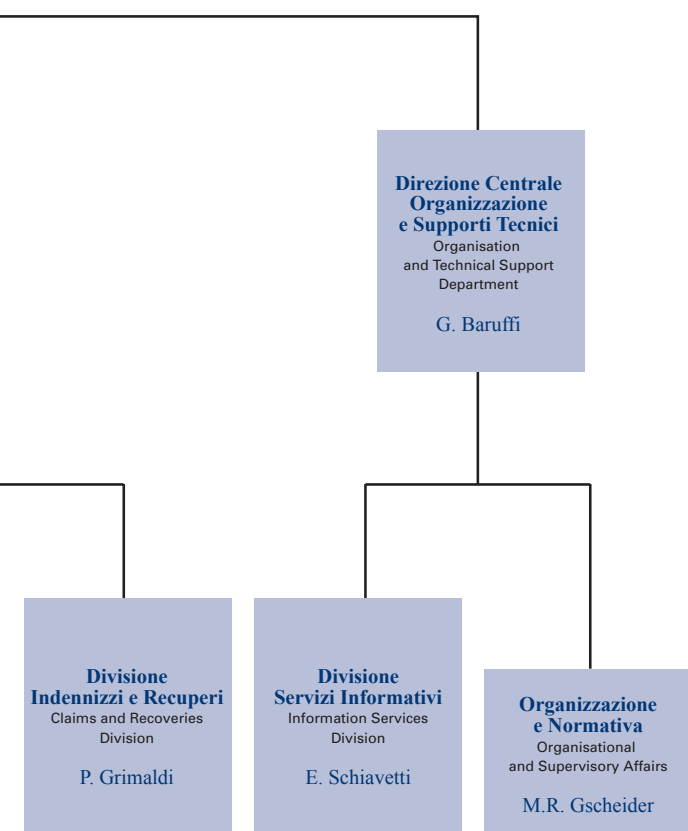
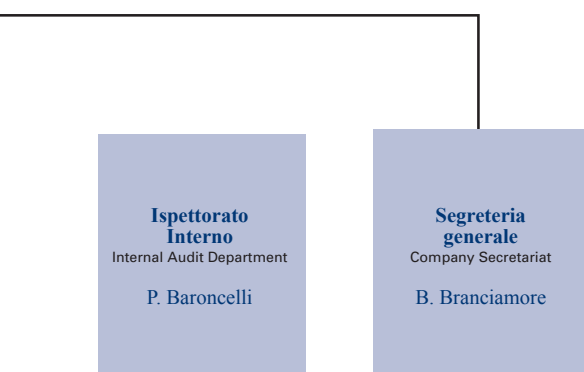
(I) Untill February 2003

(II) Untill July 2002

(III) Untill April 2003

(IV) Untill March 2003







P.zza Poli, 37/42 - 00187 ROMA
Tel. ++39 06 67361 - Fax ++39 06 6736225
Numero Verde 800 269 264

www.isace.it

Le fotografie raffigurano gli uffici e il personale SACE
Pictures show SACE's people and premises

Design: ARcA - Strategic Design
Foto: Agenzia fotogiornalistica Graffiti Press
Fotografo: Andrea Staccioli - Luci: Gianni Pinnizzotto
Impaginazione: ATON - Immagine e Comunicazione
Stampato in Italia da Union Printing
Luglio 2003