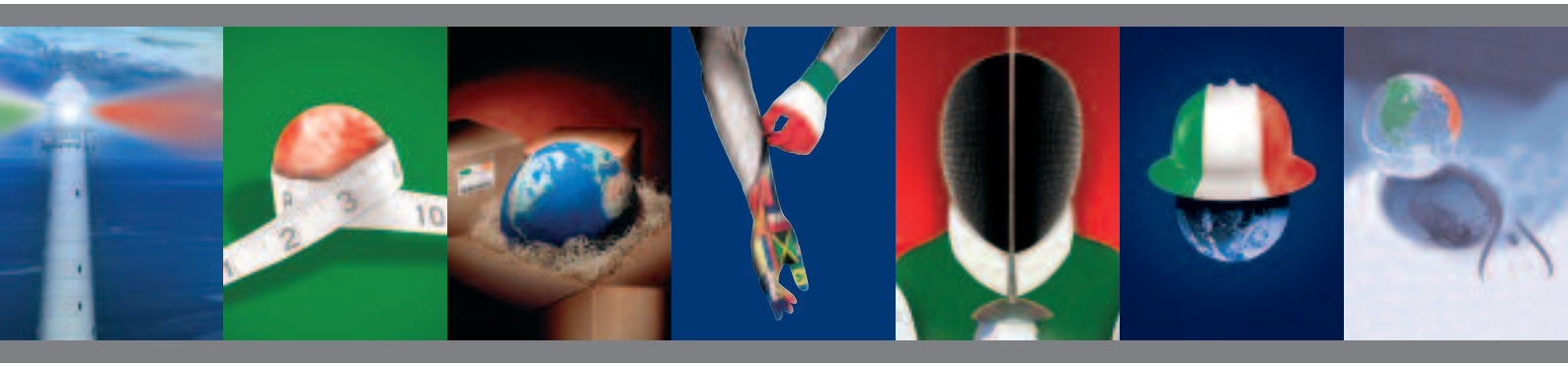


SACE

Rapporto Annuale 2004

Rapporto Annuale 2004

Indice

Lettera del Presidente 4
Un anno di risultati 5
Principali avvenimenti 6
La missione di SACE 7
La trasformazione in società per azioni 8

SCENARIO MACROECONOMICO 10
L'economia mondiale 11
I paesi emergenti 12
I fattori di rischio per il 2005 14
Scenario di settore 15
L'evoluzione del modello di ECA 15

NUOVO ORIENTAMENTO AL MERCATO 16
Un partner per l'internazionalizzazione 17
Flessibili e innovativi 18
Vicini alle imprese 20
La Fabbrica dei Prodotti 21

LINEE DI BUSINESS 22
Il nuovo modello produttivo 24
Linea Banche 26
Linea Aziende 28
Linea PMI 30
Linea Prodotti Globali 32
Breve Termine – SACE BT 33

RISK MANAGEMENT 34
Gestione dei rischi 35
Portafoglio rischi 36

AMBIENTE 42
SACE e l'ambiente 43

IMPEGNO E RESPONSABILITA' 46
I 10 Valori di SACE 47
Risorse umane 48
La responsabilità sociale d'impresa 49
Il codice etico 50
SACE e l'arte 51
Corporate governance 52
Organigramma SACE S.p.a. 53

RELAZIONE SULLA GESTIONE 54
Andamento economico 2004 56
• Formazione del risultato d'esercizio 57
• Capitale sociale 60
• Composizione dell'attivo 61
• Composizione del passivo 62
• Prevedibile evoluzione della gestione 63

Lettera del Presidente

Questo è il primo bilancio di SACE da quando è stata trasformata in società per azioni.

Il 2004 è stato un anno impegnativo, coronato dal pieno raggiungimento degli obiettivi che l'azienda si era posta nel piano industriale. I risultati sono particolarmente significativi se si tiene conto della fase delicata che sta attraversando l'export italiano, nella quale le imprese necessitano di un maggiore supporto alla competitività.

Il successo del *made in Italy* nel mondo richiede strumenti assicurativi e finanziari evoluti, che garantiscano le imprese contro i rischi e diano loro sicurezza e slancio. Realizzare questi strumenti e fornirli alle banche e alle aziende italiane è il nostro lavoro. Nel 2004 abbiamo sviluppato nuovi prodotti che consentono alle imprese di concentrarsi sul proprio *core business*, affidando a SACE la gestione dei rischi legati alle attività sui mercati esteri. SACE si afferma così come un partner essenziale per le imprese italiane che vogliono guardare avanti, crescere e affermarsi su scala internazionale.

Gli obiettivi che SACE ha raggiunto sono stati possibili grazie alla fiducia e alla credibilità che l'azienda ha saputo trasmettere a tutti i propri interlocutori e, soprattutto, grazie all'impegno di tutti i dipendenti, protagonisti di una crescita che si costruisce giorno per giorno, con passione.

Lorenzo Bini Smaghi
Presidente

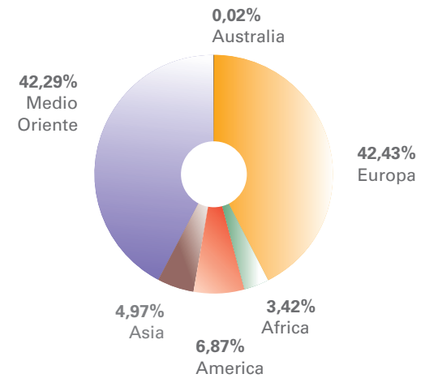
Un anno di risultati

Impegni dell'anno
5,3
miliardi di euro

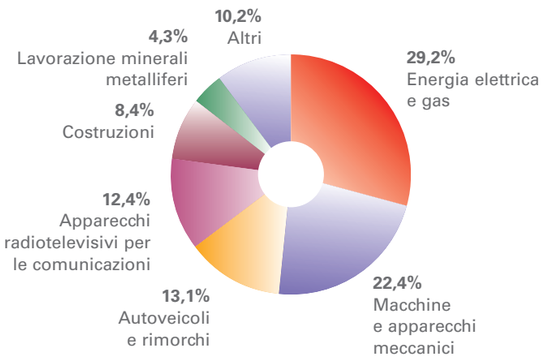
Premi
123,9
milioni di euro

Utile netto
268
milioni di euro

Impegni 2004: composizione geografica



Impegni 2004: composizione per principali settori merceologici



Principali avvenimenti

2004

Gennaio

Trasformazione in S.p.a.

Maggio

Costituzione di SACE BT

Luglio

Approvazione ISVAP dell'operatività di SACE BT

Novembre

Definizione del piano industriale 2005-2007 e introduzione del nuovo modello organizzativo

Dicembre

Delibera CIPE:
- abilitazione all'offerta di prodotti di *financial credit insurance*;
- ampliamento dell'ambito operativo: dal "*made in Italy*" al "*made by Italy*".

2005

Aprile Definizione del valore del capitale sociale rettificato di 7,8 miliardi di euro

Maggio Ampliamento dell'operatività di SACE: approvazione del decreto legge sulla competitività

La missione di SACE

Partner
delle imprese
italiane nel mondo

La missione di SACE è sostenere l'internazionalizzazione dell'economia contribuendo a far crescere la competitività delle imprese italiane nel mondo.

SACE affianca le imprese nelle loro strategie di internazionalizzazione. La capacità di coniugare il ruolo istituzionale con un approccio di orientamento al mercato fa di SACE un partner strategico per le banche e le aziende che devono competere su scala internazionale. L'impegno di SACE è rivolto sia al mercato che all'insieme degli *stakeholder* di riferimento ed è fortemente orientato allo sviluppo dell'economia del Paese, alla valorizzazione del lavoro dei propri dipendenti, all'applicazione di criteri di trasparenza nel business, al rispetto dell'ambiente e del contesto sociale e culturale in cui opera.

La trasformazione in società per azioni

La **risposta** alle **sfide** dei mercati internazionali

Il 2004 è stato l'anno della trasformazione di SACE in società per azioni, avvenuta con decorrenza 1° gennaio 2004 per effetto del decreto legge n. 269 del 30 settembre 2003, convertito in legge n. 326 del 24 novembre 2003.

La trasformazione è stata la risposta di SACE ai grandi mutamenti in atto nel sistema finanziario internazionale che hanno interessato anche il mondo del credito all'esportazione.

La trasformazione ha comportato cambiamenti nella struttura patrimoniale ed economica di SACE:

- il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha conferito a SACE un portafoglio di crediti verso paesi esteri in gran parte ristrutturati nell'ambito Club di Parigi. Questi crediti, insieme al patrimonio netto del precedente esercizio di SACE, hanno costituito il capitale sociale dell'azienda il cui valore ammonta, a seguito della rettifica avvenuta a fine 2004, a 7,8 miliardi di euro;

- SACE, a protezione dei rischi assunti, ha proprie riserve tecniche pari a 1,8 miliardi di euro a fine 2004.

SACE S.p.a. applica i criteri di bilancio delle società di assicurazione. Il bilancio 2004 (1) è stato certificato.

(1) Il bilancio 2004 è il primo esercizio dopo la trasformazione in società per azioni e non è comparabile con quelli precedenti.

Sotto il profilo gestionale, il 2004 è stato caratterizzato da una riorganizzazione che ha investito le strutture, i processi operativi, il modello e le priorità di business dell'azienda allo scopo di conseguire obiettivi di crescita e di soddisfazione del cliente:

- è stato approvato il piano industriale che introduce un nuovo modello produttivo organizzato in cinque linee di business;

- sono stati fatti e sono in corso investimenti nell'ammodernamento del sistema informatico, nell'assunzione di risorse umane qualificate, nella revisione dei prodotti e dei processi e nel rafforzamento dell'immagine di SACE;

- è stata data priorità al sostegno alle piccole e medie imprese per le quali SACE, con la Fabbrica dei Prodotti, sta sviluppando soluzioni ad alta standardizzazione che permetteranno di ottimizzare i costi e ridurre i tempi di risposta;

- è stata arricchita l'offerta di prodotti e servizi personalizzati destinati alle grandi imprese;

- il 27 maggio 2004 è stata costituita SACE BT S.p.a. in linea con i modelli più evoluti delle *Export Credit Agencies* (ECA). SACE BT - dotata di un capitale sociale di 100 milioni di euro e controllata al 100% da SACE - offre servizi di copertura assicurativa a breve termine (ovvero a 12/24 mesi), opera sotto la vigilanza dell'ISVAP ed è abilitata ad agire anche sul mercato domestico;

- SACE e SACE BT operano nell'assicurazione dei crediti in una logica di gruppo con l'obiettivo di fornire un'assistenza completa alle imprese italiane per tutte le loro esigenze commerciali e di esportazione, a prescindere dalla geografia di destinazione (mercato domestico o estero) e dalla durata dell'operazione (breve termine o medio-lungo termine).

SACE BT nel 2004

- 18 maggio — Approvazione del piano industriale da parte di SACE
- 27 maggio — Costituzione della società con un capitale sociale di 100 milioni di euro, interamente versato da SACE
- 3 luglio — Autorizzazione all'esercizio dell'attività assicurativa da parte dell'ISVAP
- 15 ottobre — Avvio delle attività

Scenario Macroeconomico

L'economia mondiale

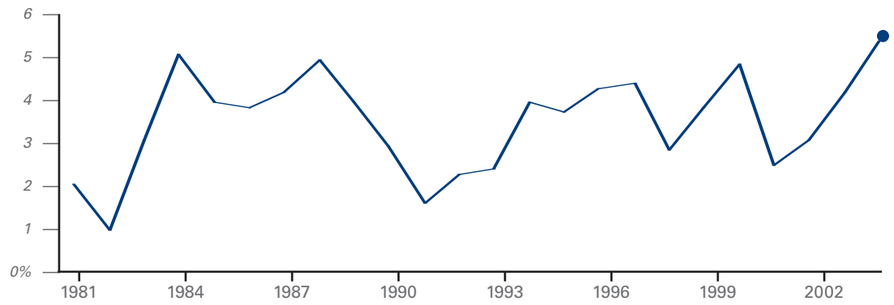
Forte crescita
trainata da Stati Uniti, Cina e paesi
emergenti

Il 2004 è stato un anno di forte crescita dell'economia mondiale (5,1%) e del commercio internazionale (9,9%). A trainare la ripresa sono stati ancora una volta gli Stati Uniti (4,4%), la Cina (9,5%) e i paesi emergenti, che hanno fatto registrare la migliore *performance* (7,2%) degli ultimi vent'anni. A questo risultato ha contribuito un insieme di fattori:

- bassi tassi di interesse ed elevata liquidità sui mercati finanziari. I tassi di riferimento sono stati vicini allo zero in termini reali, i tassi di interesse di lungo periodo sono calati al di sotto dei livelli di equilibrio e gli *spread* sui mercati emergenti hanno raggiunto i minimi storici;
- consolidamento dei processi di riforme strutturali nei paesi emergenti colpiti dalle crisi finanziarie degli anni novanta;
- mercati azionari solidi e in ripresa dopo l'esplosione delle bolle speculative legate all'*hi-tech.*

L'aumento del prezzo del greggio (50% a gennaio 2005 rispetto al gennaio 2004 in termini nominali) ha generato, a partire dalla seconda metà del 2004, un rallentamento della crescita nei paesi importatori che potrebbe accentuarsi nel corso del 2005. Ciò ha permesso ai paesi produttori di accantonare ingenti riserve in valuta. Non vi sono state finora pressioni inflazionistiche rilevanti in quanto, rispetto alle passate crisi petrolifere, gli incrementi dei prezzi delle materie prime non hanno prodotto effetti a catena sui salari e sui prezzi al consumo. Le favorevoli condizioni dei mercati finanziari hanno permesso un sostanziale accumulo di riserve da parte dei mercati emergenti. Dal 2000 le riserve in valuta accumulate dalle banche centrali di Brasile, Russia, India e Cina (BRIC) sono triplicate, passando da 262 a 910 miliardi di dollari, e rappresentano oggi il 27,5% delle riserve mondiali in valuta.

Crescita mondiale
(variazioni % annuali)



A fronte dello scenario mondiale, la crescita europea si attesta al 2%, in miglioramento rispetto al 2003, anno di crescita di poco superiore allo zero. L'area dell'euro - a causa del processo di consolidamento imposto dal Patto di Stabilità e del lungo iter di riforme strutturali, che daranno certamente frutti nel lungo periodo ma implicano aggiustamenti a breve - non riesce ancora a trarre vantaggio dalla crescita mondiale.

I paesi emergenti

Europa dell'Est

La Russia, tra i paesi di principale interesse per SACE, ha rallentato la crescita alla fine del 2004 a causa di una minore produzione di petrolio e di una riduzione degli investimenti. Le prospettive per il 2005 dipendono in larga misura, oltre che dal prezzo del greggio, dalla capacità della classe politica di guadagnare la fiducia degli investitori internazionali riducendo gli interventi pubblici nell'economia.

La Turchia, dove l'inflazione è scesa ai minimi storici degli ultimi 30 anni, ha registrato nel 2004 una robusta crescita economica (8%). Per il 2005, si prospetta un ritorno a ritmi di crescita più sostenibili (5% nel 2005 e 2006). Il deficit di conto corrente (5,2% del PIL) resta un rischio concreto, avendo già superato i livelli di pre-svalutazione. Per ora, il suo finanziamento è stato facilitato dalle buone condizioni dei mercati finanziari e da una ripresa degli investimenti nel paese, favorita anche dalla rinnovata vivacità dei processi di privatizzazione in atto. Tuttavia, nel medio periodo, per mantenere un andamento virtuoso, la Turchia dovrà, da un lato, tener fede al processo di riforme strutturali in atto e, dall'altro, fare tesoro dell'opportunità di consolidamento offerta dall'avvio dei negoziati per l'ingresso nell'Unione Europea.

Medio Oriente

L'Iran continua a presentare buone prospettive di crescita (6% nel 2005 e 5,9% nel 2006, dopo il 6,4% del 2004) anche grazie a politiche economiche accomodanti. Nel 2004 gli scambi di merci con l'estero sono aumentati, con un surplus di parte corrente pari al 5,2% del PIL. Permane tuttavia sul paese l'incertezza legata ai rapporti di politica internazionale che potrebbero compromettere lo scenario di medio periodo se l'Iran non dovesse rispettare le clausole del NPT (*Nuclear Non-proliferation Treaty*), non aderendo pienamente all'accordo e non abbandonando ogni tentativo di sviluppo di armi nucleari, compresa la produzione di plutonio. L'Iran detiene più del 10% delle riserve mondiali di petrolio (pari a circa 132 miliardi di barili, in aumento rispetto ai 90 miliardi di barili nel 2003). Queste riserve, in caso di crisi, sarebbero difficilmente sostituibili in termini di produzione dagli altri paesi. Si stima che un'eventuale mancata produzione di petrolio da parte dell'Iran potrebbe creare un eccesso di domanda di circa 2,4/2,9 milioni di barili al giorno, con evidenti tensioni rialziste dal lato dei prezzi [2].

Anche Bahrain, Kuwait, Oman, Qatar, Arabia Saudita ed Emirati Arabi Uniti - paesi del Consiglio di Cooperazione del Golfo che dovrebbero adottare una moneta unica entro il 2010 secondo criteri di convergenza in linea con quelli di Maastricht - presenteranno una crescita sostenuta. Le entrate derivanti dall'esportazione di petrolio dovrebbero attestarsi, nel 2005, a 250 miliardi di dollari portando l'avanzo di conto corrente della bilancia dei pagamenti al 20% del PIL.

America Latina

Lo sviluppo dell'America Latina, grazie agli alti prezzi delle materie prime e alle riforme strutturali in atto, ha superato le previsioni. Il 5,7% di tasso di crescita del PIL fatto registrare nel 2004 è stato il più elevato dal 1980. In particolare, Argentina, Venezuela e Brasile hanno registrato una crescita elevata grazie a consumi e investimenti che hanno supportato la domanda interna. Anche Ecuador, Messico e Venezuela, beneficiando degli alti prezzi del petrolio, hanno registrato buone *performance* economiche. Per il 2005, si prevede una crescita dell'area attorno al 4,1%, con rischi al ribasso in caso di tensioni sui mercati finanziari.

[2] Si noti che, a parità di condizioni, un aumento di domanda di 4,5 mbg dal 2003 al 2004 (rispetto ad un aumento dell'offerta di 3,4 mbg, che ha ridotto l'eccesso di offerta complessivo da 1,6 mbg nel 2003 a 0,5 mbg nel 2004) ha causato un aumento del prezzo del *brent* di circa 10 dollari al barile: da 28,5 dollari nella media del 2003 a 38 dollari nella media del 2004.

I fattori di rischio per il 2005

Tra i fattori di rischio per gli anni a venire permane il protrarsi dell'ampio disavanzo sia di parte corrente (5,7% del PIL) sia di bilancio (4,3% del PIL) degli Stati Uniti. Il 2005 dovrebbe rappresentare l'inizio del processo di aggiustamento di tali squilibri. Una correzione perseguita solo attraverso il deprezzamento del dollaro (che si è deprezzato di 17 punti percentuali in termini effettivi da febbraio 2002 e di circa il 48% rispetto all'euro in termini nominali) rischierebbe di creare effetti negativi sulla crescita europea. Un secondo rischio legato agli Stati Uniti deriva dal rialzo dei tassi di interesse. Questo potrebbe avere ripercussioni sui mercati emergenti.

Un'altra variabile di rischio è costituita dall'andamento del prezzo del greggio. Questo, infatti, si mantiene su valori molto elevati e volatili (prezzi *spot* a 51 dollari al barile nel mese di maggio 2005) a causa di una domanda sostenuta, dell'incertezza sui piani di produzione dell'OPEC, della riduzione dell'offerta da parte dei paesi non-OPEC e da livelli molto bassi di capacità produttiva in eccesso.
Data la crescente domanda di prodotti leggeri - non soddisfabile in tempi brevi se non attraverso ingenti investimenti per l'ammodernamento delle tecnologie di raffinazione - è verosimile che il prezzo del petrolio si mantenga ancora elevato, vicino ai 45 dollari al barile.

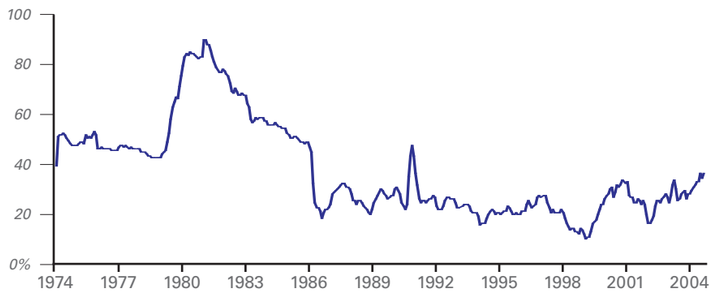
Il 2005 e soprattutto il 2006 si caratterizzeranno quindi per rischi crescenti e per prospettive più incerte sui mercati emergenti.

Data la struttura dell'esposizione di SACE, il mutamento dello scenario di rischio complessivo nel prossimo biennio avrà due effetti principali:

- una maggiore domanda di garanzie sia verso i mercati a più elevato indebitamento che per le aziende sottopatrimonializzate e quindi con una maggiore leva finanziaria;
- una buona tenuta dei paesi produttori di petrolio grazie alla dinamica sostenuta dei corsi petroliferi.

Buone **prospettive** per i paesi produttori di **petrolio**

Prezzo del petrolio in terminali reali
(in USD settembre 2004)



Scenario di settore

SACE **si evolve** e rilancia il proprio ruolo da **protagonista**

Negli ultimi anni molte ECA (*Export Credit Agencies*), tra cui SACE, hanno accresciuto il portafoglio assicurato e sono passate da flussi di cassa negativi a flussi positivi grazie al miglioramento della qualità dei rischi assunti. Si é resa necessaria un'evoluzione solida e strutturale e una profonda rivisitazione dei modelli di business per garantire il loro ruolo strategico sul mercato.

Lo scenario diventa sempre più competitivo:

- cresce la domanda di copertura per rischi commerciali e diminuisce quella per rischi sovrani/politici;
- aumenta la complessità dei prodotti finanziari sulla scia dei progressi fatti nel campo delle opzioni, dei *credit default swap* e dei prodotti derivati in genere;
- emergono nuovi attori, quali i gestori di portafoglio specializzati e gli assicuratori privati del credito all'esportazione a breve termine o del rischio politico a medio-lungo termine;
- aumenta la capacità di offerta finanziaria sul mercato dei capitali.

In questo scenario, SACE ha intrapreso una strategia di riposizionamento a sostegno dell'internazionalizzazione dell'economia italiana con particolare attenzione alle piccole e medie imprese.

Ciò ha richiesto una rivisitazione del modello di business e una nuova strategia, forte di professionalità qualificate e di tecnologie all'avanguardia, in grado non solo di far fronte alla domanda ma anche di gestire i rischi in situazioni di crisi o di *default* dei mercati.

L'evoluzione del modello di ECA

In seguito ai profondi cambiamenti avvenuti negli ultimi 20 anni a livello internazionale le ECA sono chiamate a ridefinire il proprio ruolo.

Cambiano i *player* di mercato	Cambia il mercato dei capitali	Cambia la struttura dei portafogli rischi	Le ECA devono acquisire nuove capacità	Nuovo modello di business per le ECA
I processi di privatizzazione fanno accedere nuovi soggetti al mercato dei capitali. I Paesi HIPC [3] restano fuori dal mercato del credito privato.	Dopo la crisi del debito degli anni '90, si riduce il ruolo delle banche nel finanziare i paesi emergenti. Aumentano gli investimenti diretti e quelli di portafoglio.	Si riduce la componente di rischio sovrano. Crescono le operazioni di finanza strutturata, il *project finance* e quelle con controparti private.	Il focus si sposta sul rischio commerciale. Aumenta il numero delle posizioni di rischio e la complessità del loro monitoraggio. Le ECA devono fornire un nuovo mix di prodotti.	Per soddisfare sistematicamente le esigenze di mercato in periodi e in aree di limitata offerta di coperture assicurative, le ECA devono rispondere ai mutamenti del mercato, in competizione/collaborazione con gli operatori privati.

[3] *Heavily Indebted Poor Countries*

Nuovo Orientamento al Mercato

Un partner per l'internazionalizzazione

Il 2004 è stato l'anno in cui SACE - attraverso SACE BT e l'offerta di nuovi prodotti - ha ampliato il proprio raggio d'azione a nuovi mercati e a nuovi segmenti produttivi.

Ciò la rende oggi in grado di sostenere l'internazionalizzazione degli operatori italiani non solo attraverso l'assicurazione dei rischi sui mercati emergenti e le dilazioni di pagamento a medio lungo termine - come avveniva tradizionalmente - ma anche attraverso nuove soluzioni integrate assicurativo-finanziarie e polizze più flessibili e personalizzate. Il nuovo approccio è maturato in un'ottica di complementarietà e sinergia con il sistema finanziario.

I 3 fattori di successo dell'esportazione: il valore aggiunto di SACE

Il prodotto esportato
L'esportatore deve potersi concentrare al massimo sul proprio prodotto, sulla sua commercializzazione e sulle condizioni di assistenza post-vendita. Operare in *partnership* con SACE permette all'impresa di esternalizzare i rischi non direttamente connessi al proprio *core business* e dedicare tempo, energie e risorse a rendere il proprio prodotto più competitivo.

Le condizioni di finanziamento
Con SACE, l'esportatore può migliorare i termini e le condizioni di finanziamento, per se stesso e per i propri clienti, quali la possibilità di concedere maggiori dilazioni di pagamento e di smobilizzare pro-soluto il proprio credito.

L'assunzione del rischio
SACE assicura l'esportazione o l'investimento all'estero gestendone i rischi connessi e garantisce il pagamento puntuale e completo della fornitura.

Vantaggi in tutte le **fasi** dell'esportazione

Il ciclo dell'esportazione: quando interviene SACE

1. Nella fase di strutturazione dell'esportazione, SACE affianca gli operatori con servizi di consulenza per individuare le opportunità di business.

2. Finalizzato il contratto commerciale, l'esportatore avvia la fornitura.
   - SACE, grazie all'offerta dei nuovi prodotti integrati assicurativo-finanziari, può facilitare le imprese esportatrici nell'accesso al capitale circolante assicurando le banche finanziatrici.
   - Inoltre, può offrire soluzioni più complesse per favorire l'accesso al credito a gruppi di imprese orientate all'esportazione.

3. Per i grandi lavori, l'esportatore deposita le fidejussioni e le cauzioni a garanzia del completamento e della buona esecuzione della fornitura.
   - SACE assicura l'esportatore contro i rischi di indebita escussione.
   - SACE assicura le banche che abbiano sostenuto l'esportatore contro i rischi di debita ed indebita escussione.

4. Completata la fornitura, inizia il rimborso del credito.
   - SACE assicura contro il rischio di mancato pagamento da parte del debitore pubblico o privato (rischio commerciale) e contro eventi avversi di natura politica (rischio politico).
   - L'assicurazione può essere concessa all'esportatore (polizza credito fornitore) o alla banca che finanzia l'esportazione (polizza credito acquirente).

5. In caso di lavori infrastrutturali, l'operazione si conclude con il rimpatrio dei beni strumentali utilizzati per la loro realizzazione.
   - SACE assicura contro l'esproprio e il danneggiamento dei beni strumentali.

Flessibili e innovativi

Per dare una risposta tempestiva ai cambiamenti e alle domande del mercato, nel 2004 SACE è intervenuta sia sul piano delle strategie che su quello dell'operatività.

A livello strategico, la principale novità è rappresentata dal passaggio dal sostegno del *made in Italy* al sostegno del *made by Italy*. Mentre in precedenza SACE offriva copertura assicurativa di prodotti realizzati da imprese italiane prevalentemente sul territorio nazionale (con una piccola deroga di quota prodotta in Unione Europea), a partire dal 2004 SACE sostiene anche le esportazioni delle imprese italiane che realizzano una parte dei propri processi produttivi all'estero, purché questi rivestano un interesse nazionale e, di conseguenza, creino valore aggiunto per il Sistema Italia. Ciò permette a SACE di dare un supporto più ampio e articolato alle esportazioni italiane.

Innovazione
e tecnologie a servizio
dell'**efficienza**

A livello operativo, è stato dato nuovo impulso all'adozione di strumenti tecnologici per potenziare il sistema informativo e gestionale dell'azienda in modo da ottimizzare le procedure, ridurre i costi di gestione e offrire nuovi servizi alle imprese. Gli investimenti in quest'area hanno interessato:

- la piattaforma gestionale eSace, per la revisione del *work flow management* e l'offerta di nuovi servizi *on line*;
- il sistema SAP, attraverso una nuova interfaccia con il sistema eSace;
- il nuovo sito Internet di SACE, *on line* dal 2005, che permetterà alle imprese di accedere ai servizi in modo più semplice e veloce;
- la messa in rete delle sedi territoriali di SACE, per consentire loro di accedere ai servizi di *Information & Communication Technology* sviluppati a livello centrale;
- lo sviluppo di un nuovo *datawarehouse*.

TRADE FINANCE

SACE votata *2° Best Export Credit Agency*

SACE è stata nominata *2° Best Export Credit Agency* dalla pubblicazione finanziaria Trade Finance, dopo l'americana US Import – Export Bank.

Dal *made in Italy* al *made by Italy*: le nuove operazioni assicurabili da SACE

Vicini alle imprese

In **rete** con le Istituzioni per il **rilancio** dell'export italiano

In un'economia sempre più integrata a livello internazionale, SACE ha scelto di essere vicina sia all'esportatore che all'acquirente. Il contributo di SACE, infatti, non si limita all'assicurazione del credito, ma si estende ai servizi di consulenza e di assistenza per la miglior strutturazione finanziaria dell'operazione di esportazione.

Nel 2004, per avvicinarsi ai propri interlocutori, SACE ha realizzato iniziative quali:

- un maggiore radicamento sul territorio nazionale, con il potenziamento della sede di Milano e l'apertura di nuove sedi: a Mestre e, in prospettiva, in Emilia Romagna e in Piemonte;
- l'avvio di una presenza diretta all'estero, nei principali mercati di attività - a partire da Russia, Cina e Turchia - attraverso collaborazioni con operatori locali o soggetti italiani già presenti nel paese e con esperienza nel settore assicurativo e finanziario;
- il rafforzamento della presenza istituzionale di SACE in Italia e all'estero, attraverso la rete per l'internazionalizzazione costituita con il Ministero degli Affari Esteri, il Ministero delle Attività Produttive, l'ICE, la SIMEST, Confindustria, le Camere di commercio, Finest, le Regioni e le Province;
- il crescente ricorso al canale *on line* per la vendita dei prodotti, la gestione delle polizze e la condivisione delle informazioni.

Il progetto Sprint

Un risultato concreto della collaborazione tra SACE e i propri interlocutori istituzionali è il progetto Sprint, la rete degli sportelli per l'internazionalizzazione nati per offrire alle imprese un primo punto di contatto e assistenza per la crescita sui mercati esteri. Generalmente ospitati dalle Camere di commercio locali, gli sportelli Sprint operano in tutte le regioni italiane.

La *partnership* con Finest

SACE e Finest hanno rinnovato per il 2004/2005 un accordo per garantire assistenza tecnica e promozionale a livello locale, mettendo in comune le proprie professionalità e le proprie risorse commerciali per assistere le aziende, in particolare le PMI del Nord Est.

La Fabbrica dei Prodotti

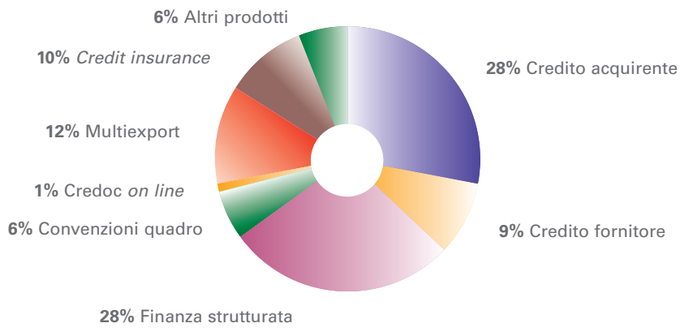
Soluzioni mirate per ogni **esigenza**

SACE si è riposizionata sul mercato assicurativo con un'offerta evoluta e integrata, modellata sulle esigenze dei clienti e sulle diverse tipologie di operazioni.

I servizi di SACE sono stati sviluppati lungo 3 direttrici:

- **soluzioni standardizzate** e a commercializzazione diffusa, orientate in particolare alle PMI e messe a punto dalla Fabbrica dei Prodotti di SACE con l'obiettivo di assicurare tempi di risposta rapidi e costi di attivazione ridotti;
- **soluzioni su misura**, sviluppate per fornire risposte alle esigenze specifiche di ciascun cliente e in grado di supportare transazioni complesse ad alta strutturazione finanziaria;
- **servizi di consulenza** finalizzati a promuovere la penetrazione delle imprese italiane nei mercati esteri dove la realizzazione di un progetto d'investimento richiede un supporto nella fase di individuazione, valutazione e strutturazione dell'iniziativa.

Impegni 2004 per prodotto



Linee di Business

Il nuovo modello produttivo

Nel 2004 SACE ha sviluppato un nuovo modello produttivo, articolato in 5 linee di business, per ottimizzare l'offerta e presidiare lo sviluppo delle attività attraverso competenze focalizzate su categorie specifiche di prodotti e clienti.

Le 5 linee di business

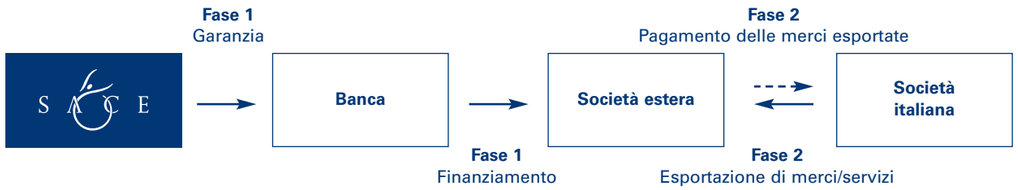
	BANCHE	AZIENDE	PMI	PRODOTTI GLOBALI	SACE BT BREVE TERMINE
Destinatari	• Banche italiane o estere che finanziano imprese esportatrici italiane e imprese estere importatrici di prodotti italiani	• Grandi imprese italiane con più di 250 addetti e un volume d'affari superiore a 50 milioni di euro	• Piccole e medie imprese italiane con meno di 250 addetti e un volume d'affari inferiore a 50 milioni di euro	• Banche italiane o estere che finanziano imprese esportatrici italiane e imprese estere importatrici di prodotti italiani. • Grandi imprese italiane o loro controllate estere	• Grandi, medie e piccole imprese italiane che operano sui mercati a breve termine nazionali e internazionali
Principali prodotti	- Polizza credito acquirente - Polizza fidejussioni - Conferme di credito documentario - Convenzioni quadro - Credoc *on line*	- Polizza credito fornitore - Voltura di polizza credito fornitore - Polizza lavori - Polizza investimenti	- Polizza credito fornitore - Polizza multiexport - Conferme di credito documentario - Convenzioni quadro - Credoc *on line* - *Financial credit insurance*	- *Financial credit insurance* - Assicurazione sul capitale circolante - Servizi di *advisory*	- Polizza multiexport - Polizza multimarket globale

Linea Banche

Garantisce i finanziamenti erogati dalle banche alle imprese, rafforzando la complementarietà e le sinergie tra il sistema bancario e l'industria italiana.

Polizza credito acquirente

Per l'acquisto di beni e servizi o per realizzare progetti di importo rilevante, gli acquirenti esteri richiedono spesso dilazioni di pagamento di lunga durata. Con la polizza credito acquirente, la banca finanzia l'acquirente estero che può quindi pagare a vista o a stato avanzamento lavori l'esportatore italiano. SACE copre i rischi di natura commerciale e politica dell'operazione. Questo strumento viene utilizzato in un'ampia gamma di operazioni: dalle esportazioni verso imprese estere, alle transazioni *asset-based* e di finanza strutturata, al *project finance*.



Polizza fidejussioni

Nell'eseguire lavori e commesse all'estero, nell'esportare merci, servizi e capitali, le aziende devono spesso ricorrere a istituti bancari o compagnie assicurative per rilasciare fidejussioni a beneficio del committente estero. Con la polizza fidejussioni, SACE contro-garantisce i *bond* emessi per conto dell'esportatore, senza intaccarne linee di credito e affidamento. L'intervento di SACE permette al sistema bancario e assicurativo di liberare risorse finanziarie a diretto beneficio delle aziende italiane e della loro crescita all'estero.

Conferme di credito documentario

Consentono alle banche italiane ed estere impegnate in operazioni di sostegno a esportazioni italiane o ad attività a esse collegate di coprirsi dal rischio derivante dalla conferma di apertura di credito documentario disposta da una banca estera.

Convenzioni quadro

Forniscono conferme di credito documentario e crediti acquirenti con durata fino a 5 anni verso più paesi e più debitori predeterminati a condizioni assicurative prestabilite e nell'ambito di *plafond* concordati.

Un consorzio italiano costruisce la rete ferroviaria in Venezuela

SACE ha fornito una garanzia assicurativa di 130 milioni di euro per la copertura dei rischi politici e commerciali a favore di Banca Intesa e Société Generale per finanziare la progettazione e la costruzione della tratta ferroviaria La Encrucijada – P. Cabello, in Venezuela. L'operazione sarà effettuata da un consorzio di imprese italiane, guidate da Astaldi.

Credoc *on line*

Consente alle banche di ottenere la copertura di crediti documentari in tempo reale, evitando la fase di istruttoria della pratica e riducendo notevolmente il costo della transazione rispetto alla tradizionale polizza per il credito documentario.

Prodotti standardizzati come le convenzioni quadro e la credoc *on line* permettono agli istituti di credito italiani, predeterminando gli affidamenti su banche estere, di assumere rischi in autonomia, nel rispetto dei tempi previsti e senza oneri amministrativi. Questi prodotti vengono particolarmente utilizzati a vantaggio di operazioni che coinvolgono PMI.

Project finance e Finanza strutturata

Queste operazioni sono seguite da una divisione a sé e richiedono un approccio specifico sia per l'assunzione del rischio, che per i processi di istruttoria; hanno durata media più lunga e strutture diverse rispetto alle operazioni di credito acquirente "classiche" e prevedono polizze su misura. Il *project finance* negli ultimi mesi è stato ulteriormente sviluppato per consentire a SACE di coprire fino al 100% del valore del contratto nel caso di grandi debitori sovrani, bancari e *corporate.*

SACE assicura il progetto Qatargas II

SACE ha rilasciato una garanzia assicurativa per la copertura al 100% dei rischi di natura politica e commerciale a favore di un *pool* di banche coordinato da HSBC Bank Plc, in relazione al contratto di SACE *Facility Credit Agreement,* di importo complessivo pari a 400 milioni di dollari, destinato al finanziamento delle esportazioni delle società Nuovo Pignone e Technip Italia. Il progetto prevede la realizzazione di strutture marittime di estrazione e lavorazione del gas naturale per un investimento totale superiore a 8 miliardi di dollari. SACE era già intervenuta negli anni scorsi a sostegno delle esportazioni italiane per i progetti Qatargas I e Ras Laffan I.

Fincantieri fornisce tre navi a Finnlines

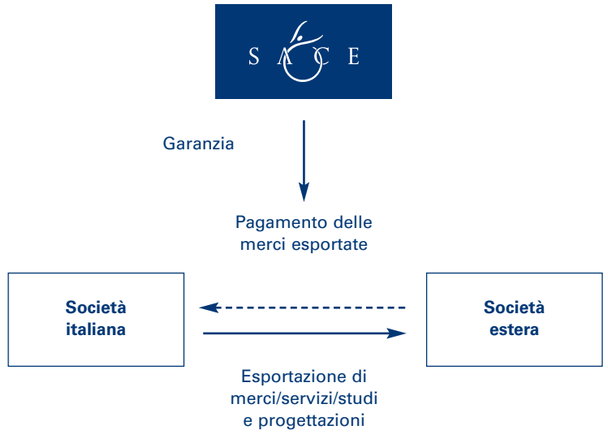
SACE ha assicurato la fornitura di tre navi-traghetto per un valore di oltre 300 milioni di euro da parte di Fincantieri alla compagnia finlandese Finnlines, leader nel mercato del trasporto cargo e passeggeri da e per la Finlandia. La copertura assicurativa di SACE è stata determinante per l'acquisizione della fornitura.

Linea Aziende

Offre soluzioni, servizi e prodotti che garantiscono le imprese dal rischio di mancato pagamento da parte dei propri clienti per ragioni sia commerciali che legate a eventi di natura politica.

Polizza credito fornitore

Assicura le imprese dal rischio di mancato pagamento o di revoca del contratto per eventi di natura politica o commerciale. SACE consente inoltre di scontare il credito pro-soluto (presso banche o intermediari finanziari) a tassi di interesse vantaggiosi, per esempio nel caso in cui un esportatore italiano conceda dilazioni di pagamento alla propria controparte.



Voltura di polizza credito fornitore

Permette ad un’impresa, una volta ottenuta da SACE la copertura assicurativa per il rischio di credito, di trasferire i benefici della polizza a favore di una banca o di un intermediario finanziario nazionale o estero. Consente inoltre alle banche di non effettuare accantonamenti di mezzi propri per la percentuale di rischio coperta dalla polizza SACE e all’esportatore di rendere più facilmente liquidi i propri crediti senza impegnare le proprie disponibilità di affidamento bancario.

Polizza lavori

Copre fino al 100% dei rischi abbinati di produzione e credito, offrendo soluzioni su misura per supportare l'assicurato durante l’intero periodo di realizzazione dell’opera. L’importo assicurato, infatti, è determinato dall'impresa sulla base di un'autonoma valutazione del *cash flow* di commessa. E' uno strumento particolarmente adatto alle aziende di costruzione o di impiantistica che effettuano lavori e commesse all’estero e che prevedono pagamenti a stato avanzamento lavori.

Astra fornisce veicoli industriali all'Arabia Saudita

SACE ha assicurato Astra Veicoli Industriali per la fornitura di veicoli commerciali e industriali all’Arabia Saudita.
Successivamente, utilizzando la voltura di polizza, Astra ha ceduto il contratto di assicurazione a HVB - Bayerische Hypo-und Vereinsbank AG in seguito ad un accordo per lo sconto delle *promissory notes* rappresentative del credito dilazionato relativo al contratto. Con la voltura di polizza, HVB subentra ad Astra Veicoli Industriali in qualità di assicurato.

Polizza investimenti

Protegge gli apporti di capitale all’estero e gli investimenti realizzati tramite società estere controllate da imprese italiane fornendo garanzie assicurative sugli eventi di natura politica che possono causare perdite e pregiudicare l’investimento. E’ un prodotto adatto alle imprese italiane che investono all’estero e affrontano rischi imprenditoriali e rischi politici: le imprese si concentrano sull’investimento e SACE assicura il rischio politico.

Prometech fa ricorso alla voltura di polizza

SACE ha assicurato Prometech per 356.000 euro per la fornitura di 8 telai tessili in favore della società brasiliana Textil Bavero Ltda.
Nel corso dell’anno, usufruendo della voltura di polizza, Prometech ha ceduto il contratto di assicurazione a Fortis Bank. Con la voltura di polizza Fortis Bank subentra a Prometech come assicurato.

Linea PMI

Si rivolge alle piccole e medie imprese e offre servizi e prodotti prevalentemente standardizzati, caratterizzati da procedure semplificate e da costi ridotti, da valutazioni di rischio più rapide e da polizze più agili per le quali SACE sta implementando modalità di accesso *on line*.

Nel 2004, per rafforzare il supporto alle piccole e medie imprese, SACE ha realizzato una serie di accordi di collaborazione con le associazioni di categoria, che rappresentano l'interlocutore privilegiato delle PMI per le problematiche più ricorrenti e che permettono a SACE di identificare esigenze specifiche di segmenti omogenei di imprese.

Circa il 73% delle operazioni realizzate da SACE nel 2004 fa riferimento a PMI, che hanno sviluppato il 9,5% dei volumi complessivi. Di queste operazioni, l'85% circa ha riguardato prodotti innovativi quali il credoc *on line* e la polizza multiexport.

Volumi e numero operazioni verso PMI nel 2004

	nr operazioni	volumi (mln di euro)
Convenzioni quadro	5	297
Credoc *on line*	385	53
Operazioni individuali/Credito fornitore	112	112
Polizze multiexport	175	37
TOTALE	677	499

Associazione Italiana MARMOMACCHINE

ACIMALL

A.N.I.M.A. ANIMA®

Gli accordi di SACE con l'industria meccanica

Nel 2004 SACE ha stretto accordi di collaborazione con Acimall (Associazione costruttori italiani macchine per la lavorazione del legno), Marmomacchine (Associazione italiana costruttori e utilizzatori di macchine e attrezzature varie per la lavorazione delle pietre naturali) e Anima (Federazione delle associazioni nazionali dell'industria meccanica).

In particolare, per quanto riguarda Anima, che raggruppa oltre 1.000 imprese, SACE ha raggiunto un accordo quadro in *partnership* con società di brokeraggio per fornire coperture assicurative personalizzate.

Sempre nel 2004, SACE ha anche posto le basi per un accordo con Unacoma (Unione nazionale costruttori macchine agricole), che verrà definito nel 2005.

Polizza credito fornitore

Assicura le imprese dal rischio di mancato pagamento o di revoca del contratto per eventi di natura politica o commerciale. SACE consente inoltre di scontare il credito pro-soluto (presso banche o intermediari finanziari) a tassi di interesse vantaggiosi, per esempio nel caso in cui un esportatore italiano conceda dilazioni di pagamento alla propria controparte.

Polizza multiexport

Consente alle imprese che effettuano transazioni ripetute verso uno o più clienti esteri di assicurare le esportazioni di merci e servizi con dilazioni di pagamento non superiori a 12 mesi contro i rischi solo commerciali oppure politici e commerciali abbinati.

Conferme di credito documentario

Consentono alle banche italiane ed estere impegnate in operazioni di sostegno a esportazioni italiane o ad attività a esse collegate di coprirsi dal rischio derivante dalla conferma di apertura di credito documentario disposta da una banca estera.

Convenzioni quadro

Forniscono conferme di credito documentario e crediti acquirenti con durata fino a 5 anni verso più paesi e più debitori predeterminati a condizioni assicurative prestabilite e nell'ambito di *plafond* concordati.

Credoc *on line*

Consente alle banche di ottenere la copertura di crediti documentari in tempo reale, evitando la fase di istruttoria della pratica e riducendo notevolmente il costo della transazione rispetto alla tradizionale polizza per il credito documentario.

Financial credit insurance

Assicura i finanziamenti che la banca eroga all'impresa. Grazie a questo strumento le imprese possono migliorare l' accesso al credito ottimizzando il loro costo di raccolta.

Il *financial credit insurance* può riguardare singole operazioni o *pool* di prestiti a PMI, come nel caso di operazioni che prevedono anche successive cartolarizzazioni dei crediti.

Banca Intesa

Intesa Export per i campioni del *made in Italy*

SACE e Banca Intesa hanno realizzato Intesa Export, un prodotto di finanziamento a medio termine (3-5 anni) destinato alle circa 2.500 piccole e medie imprese italiane con fatturato compreso tra 2,5 e 150 milioni di euro e con un'elevata internazionalizzazione delle loro attività. Con Intesa Export, le aziende potranno accedere a una prima tranche di finanziamento di 1 miliardo di euro, assicurato per il 70% da SACE. I crediti derivanti dai prestiti saranno successivamente oggetto di cartolarizzazione, permettendo alle imprese un rifinanziamento sul mercato internazionale dei capitali. SACE può intervenire anche nell'assicurazione dei titoli emessi sul mercato, per garantire agli investitori il rimborso del capitale e degli interessi, nelle modalità e nei tempi contrattualmente previsti.

Linea Prodotti Globali

Assicura prodotti finanziari evoluti e facilita l'accesso delle imprese al credito bancario e al mercato dei capitali.

Financial credit insurance

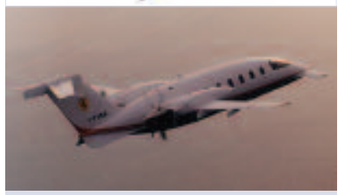
Assicura i finanziamenti che la banca eroga all'impresa. Grazie a questo strumento le imprese possono migliorare il loro accesso al credito ottimizzando il costo di raccolta. Il *financial credit insurance* può riguardare singole operazioni o *pool* di prestiti come nel caso di operazioni che prevedono successive cartolarizzazioni dei crediti.

Assicurazione su capitale circolante

Resa disponibile negli ultimi mesi del 2004, consente alle imprese un più agevole accesso al credito per finanziare il capitale circolante destinato allo sviluppo delle loro attività attraverso la riduzione dell'esposizione a rischio delle banche. L'assicurazione sul capitale circolante è uno dei prodotti del *financial credit insurance*.

Servizi di *advisory*

Alle imprese italiane SACE offre anche servizi di consulenza finalizzati ad individuare e cogliere le opportunità di business all'estero, sostenendole in tutte le fasi della transazione commerciale con le loro controparti.



SACE con Piaggio Aero Industries

SACE ha garantito a Piaggio Aero Industries un finanziamento di 40 milioni di euro destinato a coprire i costi di produzione di aerei P180 Avanti già venduti all'estero.
Il finanziamento consentirà a Piaggio Aero Industries di aumentare la propria capacità produttiva annuale, di accrescere la propria competitività sui mercati internazionali e di ridurre drasticamente i tempi di consegna di questo velivolo, considerato uno dei prodotti di eccellenza del *made in Italy*.

Breve Termine - SACE BT

Assicurazione
in **Italia**
e nel mondo

SACE BT

SACE BT S.p.a. garantisce i crediti commerciali a breve termine (12/24 mesi) su tutti i mercati, compresi quello europeo e quello nazionale.

Le attività di SACE BT permettono di allargare il perimetro operativo tradizionale di SACE nell'ambito dell'assicurazione del credito a breve termine. Le linee guida per lo sviluppo di SACE BT, in linea con le principali ECA europee, sono:

- localizzazione dell'offerta: la dimensione "nazionale" del *brand* SACE BT costituirà un importante elemento di differenziazione rispetto ai concorrenti, insieme all'impegno ad essere vicina alle imprese e a rispondere efficacemente alle loro esigenze;
- copertura dei bisogni assicurativi inespressi, in particolare delle politiche di gestione del rischio. SACE BT si rivolge, con un approccio proattivo, principalmente al settore delle PMI.

SACE BT opera in una logica di piena apertura alla competizione di mercato sia nell'offerta di prodotti che nella tipologia di rischi assunti.

Polizza multiexport

Consente alle imprese (anche quelle piccole e medie) che effettuano transazioni ripetute verso uno o più clienti esteri di assicurare le esportazioni di merci e servizi con dilazioni di pagamento non superiori a 12 mesi contro i rischi solo commerciali oppure politici e commerciali abbinati.

Polizza multimarket globale

Consente di assicurare le vendite di merci e servizi con pagamento dilazionato ad acquirenti italiani ed esteri. Permette inoltre di ottenere la copertura abbinata dei rischi politici e commerciali oppure la copertura isolata del rischio commerciale.

Risk Management

Gestione dei rischi

La gestione dei rischi assicurativi avviene attraverso un insieme di linee guida che comprendono:

- politiche assicurative che definiscono per ciascun paese l'atteggiamento di SACE relativamente alle varie componenti di rischio (paese, banche, *corporate*), alla durata (breve e medio-lungo termine) e ai prodotti;
- analisi dell'esportatore e della sua capacità di completare la fornitura;
- valutazione del merito di credito della controparte estera anche al fine di determinare lo *scoring* e il premio assicurativo;
- analisi di eventuali rischi ambientali e di reputazione;
- monitoraggio delle condizioni di erogazione della fornitura e, per i grandi progetti, della fase di costruzione;
- monitoraggio del merito di credito della controparte e delle fasi di realizzazione del progetto, per tutto il periodo di rimborso del prestito;
- monitoraggio del portafoglio attraverso modelli di *Value at Risk* che controllano anche l'adeguatezza del livello di riserve tecniche.

Comitato di *risk management*	**Comitato di direzione**	**Comitato esecutivo**	**Consiglio di Amministrazione**
Analizza le componenti di rischio aziendale (mercato, cambio, credito, operativo). Definisce le linee guida per la gestione della posizione di rischio complessiva.	Verifica l'attuazione delle linee guida e delle strategie aziendali. Esprime pareri di merito sull'assunzione dei rischi.	Delibera sulle operazioni di assicurazione, riassicurazione, garanzia e partecipazione.	Delibera le strategie, gli indirizzi, le politiche di gestione, gli assetti organizzativi e le operazioni di importo rilevante.

Portafoglio rischi

La trasformazione in società per azioni, il trasferimento dei crediti Club di Parigi e il conferimento della liquidità da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze hanno comportato una serie di effetti sulla struttura patrimoniale dell'azienda.

Impegni in essere

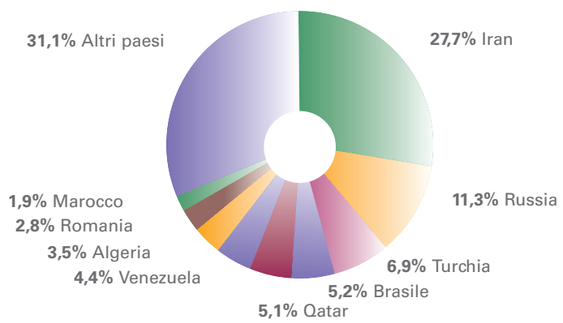
Ammontano, al 31 dicembre 2004, a 14,8 miliardi di euro in linea capitale e a 3,8 miliardi di euro in linea interessi, per un totale di 18,6 miliardi di euro. Questa esposizione è supportata da riserve tecniche pari, al 31 dicembre 2004, a 1,8 miliardi di euro. Tali riserve sono state calcolate sulla base dei principi assicurativi e sono commisurate al valore dell'esposizione in conto capitale.

La composizione dei rischi di SACE S.p.a.

Rischio del credito (mld. euro)	
Impegni in essere:	18,6
quota capitale	14,8
quota interessi	3,8
Crediti	7,2
Esposizione totale quota capitale	21,9

Oltre il 50% dell'esposizione è ormai concentrato su rischi privati e solo il 38% su quelli sovrani che, in passato, costituivano l'esposizione principale di SACE. La restante quota è rappresentata dai rischi accessori.

Impegni in essere al 31.12.2004 (quota capitale): composizione per paese



La **nuova frontiera**: misurare i rischi controparte

I primi due paesi dell'attuale configurazione dell'esposizione di SACE sono Iran (27,7%), e Russia (11%). Alcune delle principali operazioni in questi mercati possono contare su meccanismi di parziale esternalizzazione del rischio paese (ad esempio attraverso un *escrow account* per la canalizzazione dei ricavi in valuta).
E' in corso una diversificazione del portafoglio grazie:

- alla trasformazione di SACE in società per azioni;
- all'ampliamento dei mercati di sbocco;
- all'ingresso in nuovi segmenti di business e in nuovi comparti merceologici;
- all'introduzione di nuovi prodotti (in particolare per i rischi di breve periodo o per portafogli diversificati) quali il *financial credit insurance*.

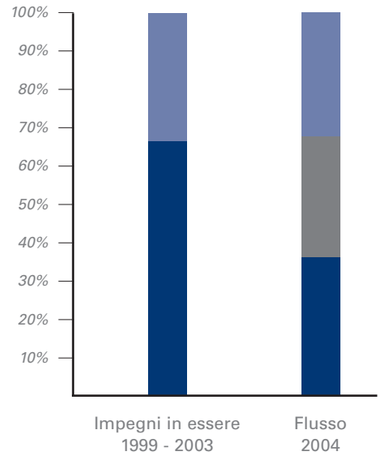
Crediti

Sono stati ristrutturati sia in sede Club di Parigi, sia in virtù di accordi bilaterali. Questi crediti, che al valore nominale al 1° gennaio 2004 ammontavano a 11,4 miliardi di euro, sono stati rettificati al valore di realizzo pari a 6,8 miliardi di euro. I crediti, a fine anno, ammontavano a 7,2 miliardi di euro. Tale aumento si è realizzato per l'acquisto a valore di mercato di un portafoglio di crediti Club di Parigi verso la Russia in precedenza detenuto dal Ministero dell'Economia e delle Finanze per un valore nominale di 1,2 miliardi di euro. In larga misura questi rischi fanno capo alla stessa categoria di debitori: gli Stati sovrani. La composizione di questo portafoglio, aggregando le due forme di rischio - da crediti e da garanzie - evidenzia come circa il 21% dell'esposizione sia concentrato in Russia, il 19% in Iran e il 9% in Algeria.
Questo portafoglio è denominato per circa il 60% in valute diverse dall'euro, in particolare in dollari. Inoltre, una componente importante dei crediti (circa il 50 %) è a tasso fisso. Nel corso del 2004 e nei primi mesi del 2005 sono state realizzate coperture finanziarie per mitigare entrambe le tipologie di rischio.

La gestione attiva del portafoglio crediti mira a generare il massimo valore economico per l'azienda. Su tale portafoglio SACE è intervenuta:

- a livello di crediti *non performing*, che rappresentano la componente maggiore del portafoglio, monitorando attivamente in ambito Club di Parigi, in accordo con il Ministero dell'Economia e delle Finanze e il Ministero degli Affari Esteri, la possibilità di riacquisto di questi da parte di alcuni paesi;
- a livello di altri crediti Club di Parigi, concludendo o negoziando accordi di *debt-for-equity swap*;

Effetti esogeni vs politica gestionale



- a livello di crediti incagliati, ricercando accordi transattivi con le controparti, anche avvalendosi della collaborazione di soggetti specializzati nella valutazione e acquisto del cosiddetto *distress debt*. Nel 2004 è stato raggiunto un accordo transattivo in questo senso con Antigua per 14 milioni di euro relativo a crediti rimasti inesigibili per oltre 15 anni.

Liquidità e investimenti

A fine anno la liquidità ammontava a 367 milioni di euro e gli investimenti a 2,6 miliardi di euro.

Tipologie di rischio

Rischio del credito

Il rischio del credito si riferisce alla perdita potenziale derivante dalla difficoltà o dall'impossibilità di recuperare un credito a causa del deterioramento della posizione finanziaria di un debitore. Il rischio del credito può essere:

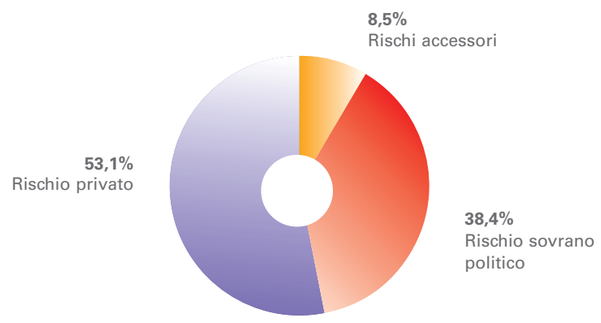
- sovrano, se si riferisce a controparti che sono in grado di impegnare la garanzia dello Stato (per esempio Ministero delle Finanze);
- quasi sovrano, se si riferisce a controparti pubbliche non governative (per esempio società di servizi di pubblica utilità);
- privato, se si riferisce a imprese o banche.

Rischio di mercato

Il rischio di mercato si riferisce alla perdita potenziale derivante da variazioni nel valore dell'attivo o del passivo come risultato di fluttuazioni nei tassi di interesse o nei tassi di cambio.

Il rischio di tasso di interesse per operazioni in valuta è coperto secondo necessità tramite *swap* sui tassi. Il rischio di tasso di cambio è coperto secondo necessità attraverso operazioni a contanti (vendite *spot*) e attraverso strumenti derivati sui mercati di riferimento (dollari e franchi svizzeri).

Impegni in essere al 31.12.2004 (quota capitale): composizione secondo la tipologia di rischio



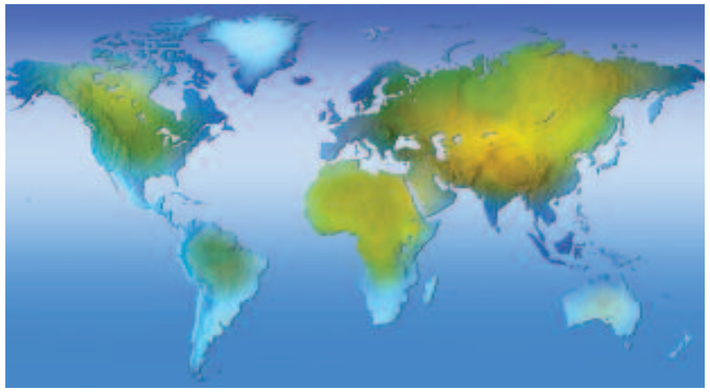
Relazioni con le altre ECA e rapporti internazionali

Nel corso del 2004, SACE ha concluso accordi di riassicurazione con altre ECA, accordi di cooperazione con organismi internazionali e programmi di formazione rivolti alle ECA operanti nei paesi emergenti.

Accordi di riassicurazione

Gli accordi di riassicurazione permettono a un'impresa di avvalersi del supporto di due o più agenzie assicurative istruendo una sola pratica.
Nel 2004 SACE ha siglato un accordo con la USEximBank, l'agenzia statunitense di credito all'esportazione, portando a 18 il numero totale degli accordi di riassicurazione. Tale accordo è finalizzato ad ampliare e intensificare la collaborazione commerciale tra l'Italia e gli Stati Uniti facilitando l'accesso all'assicurazione del credito alle imprese.
Inoltre, durante l'anno, si sono poste le premesse per un accordo di riassicurazione con Finnvera, l'agenzia finlandese di assicurazione del credito.

AGENZIA	*PAESE*	AGENZIA	*PAESE*
ECGD	*Regno Unito*	EKF	*Danimarca*
OND	*Belgio*	COSEC	*Portogallo*
EKN	*Svezia*	KUKE	*Polonia*
HERMES	*Germania*	NEXI	*Giappone*
NCM	*Paesi Bassi*	EDC	*Canada*
CESCE	*Spagna*	ERG	*Svizzera*
COFACE	*Francia*	EGAP	*Repubblica Ceca*
OEKB	*Austria*	USEximBank	*Stati Uniti d'America*
SEC	*Slovenia*		



Accordi di cooperazione

Nel 2004 sono stati firmati 3 accordi di cooperazione con la Macedonian Bank for Development Promotion, la Lybian Arab Foreign Investment Company e la Investment Guarantee Agency della Bosnia Erzegovina, portando a 10 il totale delle intese sottoscritte finora.

Inoltre, durante l'anno, SACE ha avviato la sottoscrizione di altri due accordi di cooperazione con Kecic e Ecge, le agenzie di assicurazione del credito del Kazakistan e dell'Egitto.

PAESE	Controparte
Romania	EXIMBANK Romania
Federazione Russa	EXIMBANK of Russia
Paesi vari	MIGA/World Bank
Croazia	Hrvatska Banka Za Obnovu I Razvitak
Cina	Sinosure
Messico	Nacional Financiera
Filippine	PhilExim
Macedonia	Macedonian Bank for Development Promotion
Bosnia Erzegovina	Investment Guarantee Agency - IGA

Assistenza e formazione: il progetto Smeca

SACE ha sviluppato un programma di formazione e di assistenza tecnica per aiutare le ECA operanti nei paesi emergenti nelle fasi di avviamento delle attività di assunzione dei rischi, gestione del portafoglio, valutazione della liquidazione e recupero degli indennizzi.

In particolare, nel 2004, SACE ha dato avvio al progetto Smeca - Serbia and Montenegro Export Credit Agency - assistendo il personale dell'agenzia di assicurazione serbo-montenegrina e fornendo assistenza tecnica agli esportatori locali.

Ambiente

SACE e l'ambiente

Un impegno **concreto**

Per SACE, la salvaguardia dell'ambiente è un impegno continuo, sostenuto da fatti e iniziative. In linea con gli impegni presi dal Governo Italiano in sede internazionale, da gennaio 2001 SACE si è dotata di una procedura di analisi ambientale per verificare i potenziali impatti generati dalle operazioni da assicurare. La procedura, applicata dall'Unità Ambiente in conformità alla Raccomandazione OCSE in materia di Crediti all'Esportazione ed Ambiente ([4]), prevede la classificazione delle operazioni in tre categorie a seconda del potenziale impatto ambientale (A, B e C: rispettivamente alto, medio e basso) e la verifica della conformità agli standard e alle linee guida ambientali locali e internazionali.

La Raccomandazione OCSE attualmente in vigore è il risultato della negoziazione iniziata con il mandato ministeriale OCSE nel 1999.

L'OCSE richiede di rendere disponibili al pubblico le informazioni ambientali dei progetti di categoria A in corso di esame per 30 giorni prima della decisione finale di supporto del progetto. Inoltre, il rapporto annuale che ogni paese membro deve fornire all'OCSE sulle operazioni classificate in categoria A e B garantite nel corso dell'anno è stato reso più dettagliato per rispondere a criteri più rigorosi.

([4]) *OECD Recommendation on "Common Approaches on Environment and Officially Supported Export Credits", approvata dal Consiglio OCSE il 18/12/2003 e successive modificazioni.*

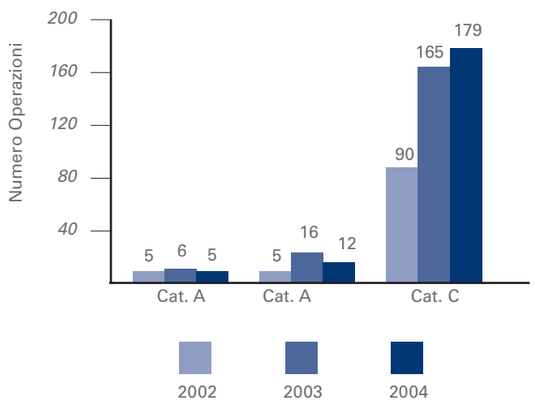
Nel 2004 SACE ha completato l'analisi ambientale di 196 operazioni, tutte garantite nello stesso anno, di cui 5 in categoria A, 12 in categoria B e 179 in categoria C.

Le operazioni di categoria A, maggiormente impegnative dal punto di vista ambientale, vengono monitorate anche dopo la concessione della garanzia per verificare che siano attuate tutte le condizioni previste per il rispetto dei limiti degli agenti inquinanti o delle eventuali misure cautelative definite in sede di istruttoria. Nel 2004 SACE ha curato il monitoraggio ambientale di 6 operazioni di categoria A garantite negli anni precedenti.

Il 2004 è stato anche il primo anno di applicazione della *Policy di Disclosure* ambientale approvata nel dicembre 2003. La nuova *policy* prevede la pubblicazione di informazioni ambientali sulle operazioni sia prima della delibera di garanzia assicurativa (ex ante) sia dopo (ex post) (5).

L'Unità Ambiente, su richiesta, svolge la valutazione ambientale delle operazioni di categoria A e B anche per conto di SIMEST. Nel 2004, nell'ambito del servizio offerto a SIMEST, SACE ha esaminato 4 operazioni, tutte classificate in categoria B. Inoltre, ha predisposto il rapporto annuale al Segretariato OCSE e la diffusione al pubblico, tramite pubblicazione sul sito Internet, delle informazioni ambientali relative alle operazioni di SIMEST.

Statistiche ambiente



(5) Il consenso alla pubblicazione dello Studio d'Impatto Ambientale (SIA) è sottoscritto dal richiedente nel modulo di domanda.

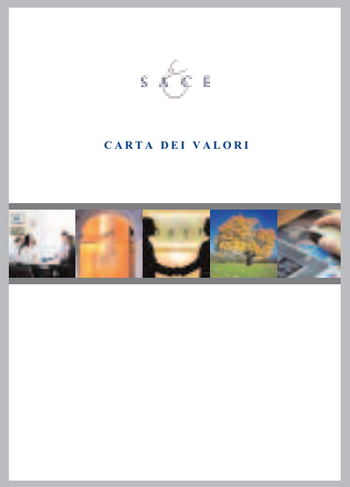
4° Workshop UNEP

Nel 2004 SACE ha ospitato il 4° *Workshop* sull'Ambiente dell'UNEP - il Programma Ambientale delle Nazioni Unite - accogliendo i rappresentanti di ECA, banche, industrie, organizzazioni non governative, istituti di ricerca e di consulenza, per discutere temi quali i processi di trasparenza e di consultazione derivanti dai principi sanciti nella Convenzione di Aarhus, le metodologie di controllo e riduzione degli impatti ambientali e sociali connessi alle esportazioni dai paesi OCSE - con un particolare approfondimento delle problematiche relative al taglio illegale del legno nelle foreste equatoriali - e le strategie più idonee ad incentivare l'utilizzo di energie derivanti da fonti rinnovabili e tecnologie *environmentally friendly*.

Impegno e Responsabilità

I 10 Valori di SACE

- **Le Persone** - *La nostra forza*
- **La Professionalità** - *Una scelta per distinguerci*
- **La Squadra** - *La partecipazione al successo*
- **La Soddisfazione del Cliente** - *Un impegno quotidiano*
- **La Trasparenza** - *Una condizione di base*
- **La Lealtà** - *Un'affermazione di rispetto*
- **L'Innovazione** - *Il futuro della nostra azienda*
- **L'Ambiente** - *Parte di noi*
- **L'Impegno Sociale** - *Una cultura di responsabilità*
- **La Creazione di Valore** - *Un contributo per tutti*



La Carta dei Valori, introdotta nel 2004, individua i 10 valori fondanti che SACE pone alla base della propria attività e dei rapporti con le sue controparti con l'obiettivo di coniugare i principi di gestione economica con quelli del rispetto di persone, regole e ambiente.

Risorse umane

La **forza** del lavoro di gruppo

I principali artefici del cambiamento che SACE sta affrontando sono le sue persone. Per questo, anche nel 2004, SACE ha dedicato un'attenzione costante alla crescita professionale delle risorse umane. Attrarre talenti e confrontarsi con culture professionali diverse rientra tra le priorità di SACE per poter sviluppare un approccio innovativo al lavoro. Le differenze di formazione e la ricerca di esperienze in settori diversi consentono a SACE una ricchezza culturale che trova coesione in un'identità aziendale forte e condivisa. SACE, inoltre, favorisce e riconosce come un fattore di crescita il lavoro di squadra sia all'interno dell'azienda che nel rapporto con i propri clienti.

Al 31 dicembre 2004 l'azienda aveva 314 dipendenti. Nel corso dell'anno sono state assunte 21 persone.

- **La formazione professionale**
  Nel 2004 sono state organizzate attività formative per circa 8.000 ore dedicate al miglioramento tecnico, professionale e manageriale dei dipendenti.

- **La comunicazione interna**
  I grandi cambiamenti in termini di linee strategiche e operative, la riorganizzazione interna e l'assunzione di nuovi dipendenti hanno richiesto un nuovo impegno di comunicazione interna per coinvolgere tutto il personale nella trasformazione e per consolidare lo spirito di squadra.

- **Il rapporto con le Università**
  Nel 2004, SACE ha ulteriormente sviluppato i rapporti con il mondo delle università assegnando tre borse di studio della durata di un anno per progetti relativi all'internazionalizzazione dell'economia italiana.

Inoltre, attraverso la collaborazione tra SACE e le università italiane, durante l'anno sono stati offerti 15 stage formativi a studenti di master e corsi di specializzazione post lauream.

Università con le quali SACE ha stipulato convenzioni nel 2004

- LUISS Guido Carli di Roma
- Università Bocconi di Milano
- Università degli Studi di Roma "La Sapienza"
- Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
- Università degli Studi di Roma "Roma TRE"
- Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano
- LUMSA di Roma

La responsabilità sociale d'impresa

Fare **bene** il nostro mestiere. E ancora **di più**

Per SACE essere socialmente responsabili significa perseguire obiettivi di business nel rispetto degli interessi dei propri *stakeholder*.

Nel 2004 SACE non ha solo raggiunto importanti traguardi economico-finanziari ma ha anche rinnovato e ampliato il proprio impegno in tema ambientale e sociale.

SACE crede che la responsabilità sociale debba rappresentare un cardine della propria cultura d'impresa, coinvolgere tutte le attività e le funzioni aziendali e orientare tanto le scelte strategiche quanto le procedure organizzative e le attività quotidiane.

L'azienda, nel 2004, ha formulato criteri rigorosi di trasparenza attraverso l'adozione del Codice Etico. E' stato riaffermato l'impegno relativo alle tematiche ambientali sia nella gestione interna che per quanto riguarda i progetti da assumere in garanzia.

Per SACE essere socialmente responsabile è una scelta strategica per generare valore per sé e per i propri azionisti.

Un impegno in sede europea

Nel Libro Verde pubblicato nel 2001 dalla Commissione Europea la responsabilità sociale d'impresa è stata definita come "l'integrazione su base volontaria, da parte delle imprese, delle preoccupazioni sociali ed ecologiche relative alle loro attività e ai loro rapporti con le parti interessate". Accogliendo le raccomandazioni espresse nel Libro Verde, anche il Governo e le Istituzioni italiane hanno posto il tema della responsabilità sociale d'impresa al centro dell'agenda politica ed economica nazionale.

Con la Protezione Civile per le vittime dello Tsunami

A seguito del maremoto che ha colpito il Sud Est asiatico, SACE ha erogato un contributo a favore della Protezione Civile Italiana, impegnata in un'opera di soccorso in Maldive, Sri Lanka e Thailandia. Anche i dipendenti hanno contribuito personalmente devolvendo due ore di lavoro a sostegno dell'iniziativa. Inoltre, SACE ha deliberato una copertura assicurativa e una linea di finanziamento di 30 milioni di euro a favore delle imprese italiane presenti nella regione e danneggiate dall'evento. La garanzia sul finanziamento contribuirà a sostenere i costi di ricostruzione delle imprese italiane nella regione e il ripristino delle loro attività economiche.

Con Telethon per sostenere la ricerca italiana

SACE ha scelto di sostenere la ricerca scientifica devolvendo le risorse tradizionalmente destinate ai regali di Natale a favore dell'Istituto Telethon Dulbecco. Fondato da Telethon e intitolato al Premio Nobel Renato Dulbecco, l'Istituto sostiene la carriera dei migliori giovani ricercatori italiani, offrendo loro la possibilità di lavorare come Telethon Scientist in collaborazione con istituti di ricerca pubblici e non profit nazionali per un periodo di 5 anni. SACE, quotidianamente impegnata ad aiutare le imprese italiane ad andare all'estero, ha deciso di contribuire al ritorno in Italia dei migliori cervelli nazionali.

Il codice etico

Nel 2004 SACE ha approvato il Codice Etico, documento che enuncia i principi e le regole di comportamento che l'azienda si impegna a rispettare nei confronti dei dipendenti e nei rapporti con gli *stakeholder* (clienti, fornitori, governi, istituzioni pubbliche, organizzazioni politiche e sindacali, organi di informazione).

Il Codice Etico di SACE individua nella trasparenza la condizione di base per creare relazioni durature e di fiducia. SACE, infatti, crede nell'importanza del dialogo con i propri interlocutori interni ed esterni attraverso una costante diffusione di informazioni chiare, veritiere e corrette.

Nel Codice Etico di SACE vengono affermati anche i principi di legalità, moralità, professionalità, dignità, eguaglianza e pari opportunità.

Vengono poi definiti, ed espressamente vietati, tutti i comportamenti che possano dare luogo a conflitti di interesse o a situazioni di *insider* e *internal trading*. Vengono vietate, in modo particolare, azioni di corruzione proprie e dei clienti sia nei confronti di interlocutori nazionali che di controparti estere.

Nel corso dell'anno è stata avviata un'attività di formazione interna che ha coinvolto tutti i dipendenti per condividere i principi e le procedure stabilite dal Codice Etico e per consolidare e diffondere la nuova cultura d'impresa.

La
Trasparenza
che produce
valore

Adempimenti in materia di *privacy*

La società ha predisposto il Documento Programmatico sulla Sicurezza in conformità con le disposizioni di legge e redatto il manuale sulla *privacy,* consegnato a tutto il personale. Sono state predisposte le nomine dei responsabili del trattamento dei dati ed è stata effettuata una specifica formazione in materia di *privacy*.

SACE e l'arte

Nello sviluppo delle attività commerciali con l'estero, SACE è convinta che il dialogo tra due paesi non debba basarsi soltanto su presupposti economici e finanziari, ma anche su uno scambio culturale che consenta di rafforzare le relazioni e consolidarle nel tempo. L'arte italiana può rappresentare un vettore strategico per lo sviluppo di questo dialogo.

Nel 2004 SACE ha inaugurato il progetto SACE e l'Arte, un'iniziativa di diffusione dell'arte italiana contemporanea nel mondo che, ogni anno, prevede la promozione di due artisti di cittadinanza italiana attraverso il finanziamento dei cataloghi di loro mostre tenute all'estero. Il progetto prevede anche che ciascun artista doni a SACE una propria opera, che diventerà parte di una collezione d'arte che SACE ospiterà nelle proprie sedi.

I primi due artisti, entrambi italiani, protagonisti della collezione, sono Jannis Kounellis - tra i fondatori del Movimento Italiano dell'Arte Povera - e Bizhan Bassiri - conosciuto per il suo Manifesto del Pensiero Magmatico. Il progetto e i due cataloghi sono stati presentati a marzo 2005 alla Galleria Nazionale d'Arte Moderna di Roma.

SACE e l'Arte vuole essere la testimonianza del grande valore dell'arte italiana contemporanea e dell'impegno di SACE a promuovere, in modo organico e in tutte le sue più alte espressioni, l'Italia nel mondo.

Sorgenti

Il volume d'arte di Bizhan Bassiri è relativo alla mostra "Sorgenti", realizzata nel 2004 a Istanbul in collaborazione con l'Istituto italiano di cultura di Istanbul, l'Università delle Belle Arti di Mimar Sinan e il BM Centro d'Arte Contemporanea. La mostra esprime una felice convivenza tra arte moderna e primordiale ambientata in uno scenario tipico dell'architettura ottomana.

SACE promuove
la cultura italiana
nel **mondo**

Sarajevo: le Porte

Il catalogo di Jannis Kounellis è stato pubblicato in occasione della mostra "Sarajevo: le Porte", presentata in collaborazione con ARS AEVI – centro di Arte Contemporanea di Sarajevo, all'interno della biblioteca nazionale. Grazie allo straordinario lavoro dell'artista, l'atrio della Vijecnica, la sede della biblioteca nazionale della Bosnia Erzegovina rimasto bombardato durante la guerra, non è più il simbolo di devastazioni ma è diventato espressione di una forte esperienza artistica.

Corporate Governance

La *Corporate Governance* di SACE è garantita da:

Consiglio di Amministrazione
E' investito dei più ampi poteri per l'amministrazione della Società ed è composto da dieci membri, in carica per tre esercizi e rieleggibili.

Comitato Esecutivo
Delibera, su proposta dell'Amministratore Delegato, sulle singole operazioni di assicurazione, riassicurazione, garanzia e partecipazione e sulle relative promesse di garanzia, nonché sugli indennizzi, le transazioni e gli accordi di ristrutturazione non di competenza delle sedi multilaterali. E' composto dal Presidente, dal Vice Presidente, dall'Amministratore Delegato e da due membri del Consiglio di Amministrazione scelti dal Consiglio stesso, in carica per tre esercizi e rieleggibili.

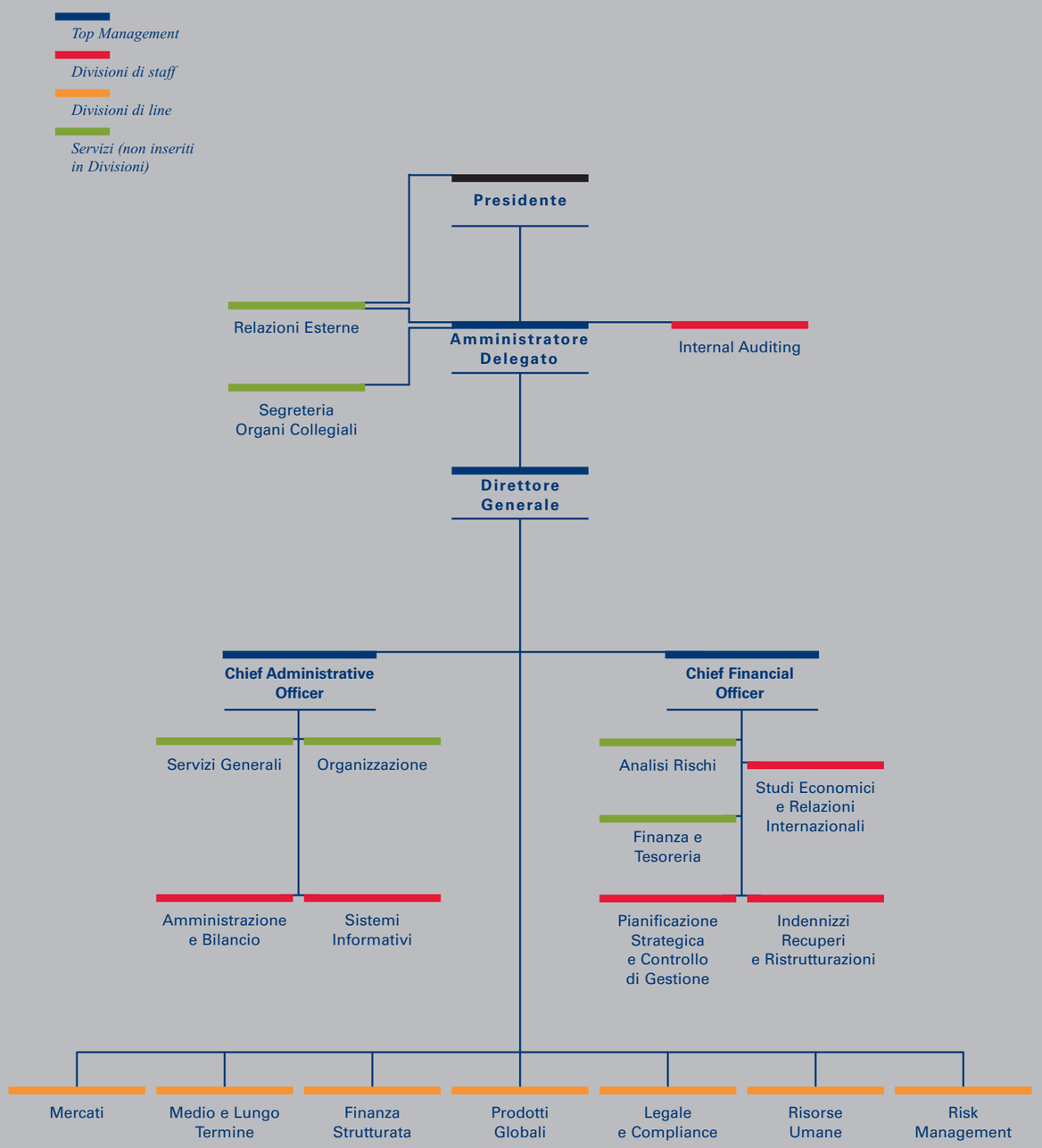
Presidente
Convoca e presiede il Consiglio di Amministrazione e ha la rappresentanza legale della Società. In caso di necessità può adottare delibere di competenza del Consiglio di Amministrazione e del Comitato Esecutivo sottoponendole alla ratifica di detti organi alla prima riunione utile.

Amministratore Delegato
Ha il potere di proposta in relazione alle delibere del Consiglio di Amministrazione e del Comitato Esecutivo. Sovrintende, d'intesa con il Presidente, alle relazioni esterne ed istituzionali. Delibera sulle singole operazioni di assicurazione, riassicurazione, garanzia e partecipazione, sulle promesse di garanzia, nonché sugli indennizzi, gli accordi e le transazioni. Resiste in giudizio, anche arbitrale. Dispone della firma sociale e conferisce incarichi professionali nei limiti stabiliti dal Consiglio di Amministrazione.

Direttore Generale
Provvede, sulla base delle direttive dell'Amministratore Delegato, all'esecuzione delle delibere del Consiglio di Amministrazione, del Comitato Esecutivo e dell'Amministratore Delegato. E' responsabile della gestione corrente della società. Esercita i poteri di spesa nell'ambito del budget deliberato dal Consiglio di Amministrazione. Dispone della firma sociale e conferisce incarichi professionali nei limiti stabiliti dal Consiglio di Amministrazione.

Collegio Sindacale
Vigila sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione e, in particolare, sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento. E' composto da cinque sindaci effettivi e due supplenti, in carica per tre esercizi e rieleggibili.

Organigramma SACE S.p.a.



Relazione sulla Gestione

Andamento economico 2004

Comparabilità dei dati di bilancio

Il comma 22 dell'art. 6 del decreto legge n. 269/2003 stabilisce che, in materia di conti annuali e consolidati delle imprese di assicurazione, a SACE S.p.a. si applichi il decreto n. 173/1997. In considerazione delle modifiche normative introdotte, lo schema di Stato Patrimoniale e di Conto Economico relativi all'esercizio 2004 non riportano i valori dell'esercizio precedente in quanto non comparabili con quelli dell'esercizio in chiusura.

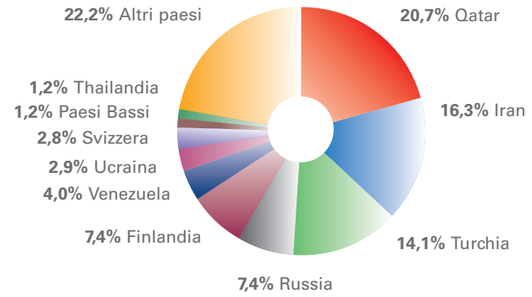
Tale non comparabilità è dovuta al fatto che, prima della sua trasformazione in società per azioni, SACE, nella sua veste di Agenzia e successivamente di Istituto, era soggetta a regolamentazione specifica in tema di contabilità. Ciò le consentiva in parte, nell'ambito della sua autonomia, di redigere il bilancio secondo la normativa civilistica.

Al fine di dare comunque una rappresentazione dell'andamento della gestione caratteristica assicurativa, la tavola seguente confronta i principali indicatori dell'attività assicurativa tra il 2003 ed il 2004.

Dati in milioni di euro	2004	2003
Impegni	5.258	3.628
Premi	124	161
Indennizzi	82	103
Recuperi	997	1.108

Nel 2004 sono state deliberate da SACE S.p.a. 918 garanzie, con un aumento del 16% rispetto al 2003. Il valore degli impegni assicurativi deliberati (in termini di capitale più interessi) ha registrato un incremento del 45% rispetto all'anno precedente, risultando pari a 5.258 milioni di euro. I nuovi impegni sono stati diretti prevalentemente verso l'Asia (40% circa, quasi tutti in Medio Oriente) e l'Europa (particolarmente nei paesi "non OCSE"). E' invece risultata contenuta l'attività nei confronti delle Americhe (concentrata soprattutto in Venezuela) e dell'Africa. Il paese che ha assorbito la quota più elevata di nuovi impegni è stato il Qatar (20,7%), seguito dall'Iran (16,3%), dalla Turchia (14,1%), dalla Finlandia e dalla Russia (entrambe con il 7,4%) e dal Venezuela (4%).

Impegni 2004 per paesi



Le tipologie di operazioni prevalenti sono state nel 2004 la finanza strutturata e il credito acquirente, che hanno riguardato ciascuna il 28% degli impegni assunti. La polizza multiexport ha rappresentato il 12% delle garanzie; il *financial credit insurance* e *working capital facilities* il 10%. Seguono le convenzioni quadro, le fidejussioni, la riassicurazione attiva, le cauzioni, i crediti documentari e le polizze lavori.

Formazione del risultato d'esercizio

I **premi lordi** per l'anno 2004 sono pari a 124 milioni di euro (dei quali 120,2 milioni di euro da lavoro diretto e 3,7 milioni di euro da lavoro indiretto-riassicurazione attiva). I premi hanno segnato una riduzione del 23% rispetto all'anno precedente, per effetto di alcuni fattori: il miglioramento del rischio nei principali mercati emergenti di attività di SACE; l'ulteriore indebolimento del dollaro, valuta di definizione della maggioranza dei contratti assicurativi; l'aumento della componente di rischi a breve termine, che pagano premi minori; l'aumento delle attività in paesi industrializzati a più basso rischio.

I **sinistri** continuano nel loro trend di riduzione: 85,2 milioni di euro al lordo di tutti gli oneri relativi, con una diminuzione del 20% circa rispetto all'anno precedente. La contrazione maggiore ha riguardato soprattutto gli indennizzi per il rischio commerciale (-33% circa), grazie all'assenza di nuovi *default* su polizze credito acquirente. Per quanto riguarda il rischio politico, il calo è stato del 14% e tutti gli indennizzi liquidati sono riferiti ad operazioni ex lege n. 277/77.

Gli importi maggiori liquidati nel 2004 per rischio politico, tutti relativi ad operazioni concluse negli anni '90, sono concentrati nei seguenti paesi: Cuba (39%),

ex URSS (19%) (6) Argentina (18%), Nigeria (8%), St. Vincent (7%) e Mongolia (4%).

Relativamente al rischio commerciale, i maggiori esborsi hanno riguardato l'Argentina (38% circa per operazioni Telecom Argentina, Acindar e Compañía de Teléfonos del Interior S.A.), la Colombia (30% circa per Aerolíneas Centrales de Colombia) e l'Indonesia (14% circa per il gruppo Asia Pulp & Paper).

Le **riserve tecniche** sono aumentate di 12 milioni di euro.

Il **saldo del conto tecnico** è pertanto risultato positivo per 42,5 milioni di euro.

Il **risultato della gestione ordinaria** è di 320 milioni di euro in relazione alla gestione del portafoglio crediti, che ha generato interessi attivi di competenza per 399 milioni euro (compresi nella voce altri proventi). Le voci proventi ed oneri da investimenti e altri oneri in parte si compensano in quanto la svalutazione dei crediti denominati in dollari, per effetto dell'andamento del cambio, è compensata dalle plusvalenze sugli strumenti di copertura.

L'andamento dei **recuperi** (che comprendono sia la componente di capitale sia la quota interessi) è stato positivo in connessione al buon andamento dei rimborsi dei crediti ristrutturati da parte dei maggiori paesi debitori. L'ammontare complessivo dei recuperi effettuati nel 2004 è stato pari a 997 milioni di euro.

Tra i recuperi politici, 954 milioni di euro (97%) provengono da accordi di ristrutturazione conclusi in ambito Club di Parigi, mentre 26 milioni di euro sono "fuori accordo Club di Parigi". Circa l'86% dei recuperi politici è riferito a cinque paesi: Algeria (26%), Russia (23%), Polonia (15%), Perù (12%) e Brasile (8%).

Quanto ai recuperi commerciali, i debitori che maggiormente hanno contribuito al totale recuperato sono Hylsa (Messico) con il 51%, Acindar (Argentina) con il 30% e Compañía de Teléfonos del Interior S.A. (Argentina) con il 14%.

Alla formazione dell'utile hanno contribuito anche le **voci straordinarie**, in particolare il provento derivante da utili differiti su cambi: 257 milioni di euro. Questo provento viene trasferito a riserva.

Il **risultato prima delle imposte** è pari a 581 milioni di euro. Le imposte ammontano a 56 milioni ed il risultato netto a 525 milioni di euro.

Ai fini di comparabilità nel corso degli anni, il risultato operativo, al netto della componente straordinaria, è pari a 320 milioni di euro.

(6) Importo recuperato con pari valuta in corrispondenza della liquidazione

(in migliaia di euro)

CONTO ECONOMICO	
Premi lordi contabilizzati	123.940
Premi ceduti in riassicurazione	1.896
Giro utile da investimenti dal conto non tecnico	43.492
Oneri relativi ai sinistri	82.042
Variazione riserve tecniche	12.426
Ristorni e partecipazioni agli utili	-658
Spese di gestione	25.678
Altri proventi e oneri tecnici	-3.525
Risultato del conto tecnico	**42.522**
Proventi e oneri da investimenti	239.578
Altri proventi	464.401
Altri oneri	382.874
Risultato operativo	**320.135**
Proventi straordinari	262.317
Oneri straordinari	1.307
Risultato prima delle imposte	**581.144**
Imposte sul reddito dell'esercizio	56.136
Risultato di esercizio	**525.008**

(in migliaia di euro)

STATO PATRIMONIALE	
Attivo	
Attivi immateriali	5.252
Terreni e fabbricati	59.939
Investimenti in imprese del gruppo /altre partecipate	105.800
Altri investimenti finanziari	2.662.680
Depositi presso imprese cedenti	1.046
Riserve tecniche a carico riassicuratori	54.142
Crediti	7.297.075
Disponibilità liquide	366.905
Altri elementi	240.467
Ratei e risconti attivi	14.338
Totale attivo	**10.807.644**
Passivo e patrimonio netto	
Capitale sociale sottoscritto	7.840.054
Utile dell'esercizio	525.008
Riserve tecniche	1.857.506
Fondi per rischi ed oneri	137.067
Debiti ed altre passività	443.141
Ratei e risconti passivi	4.868
Totale passivo	**10.807.644**

Capitale sociale

Il capitale sociale di SACE S.p.a. ammonta a 7.840.053.892 euro (7,8 miliardi di euro), suddiviso in 1.000.000 di azioni del valore nominale di 7.840,05 euro attribuite al Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF). Il capitale sociale di SACE è costituito:

- dal patrimonio netto risultante dal bilancio di chiusura dell'Istituto alla data del 31 dicembre 2003;
- dal conferimento, da parte del MEF, del portafoglio crediti da surroga Club di Parigi.

Dal 1° gennaio 2004, con la trasformazione in S.p.a., la società ha assunto la piena titolarità dei crediti Club di Parigi derivanti dagli indennizzi erogati in passato a fronte di rischi sovrani. Si tratta di crediti di cui era titolare il MEF che, in precedenza, ne aveva affidato la gestione all'Istituto. La valutazione del portafoglio dei crediti sovrani è stata condotta sulla base del "presumibile valore di realizzo", in relazione sia ai profili di rientro previsti che alle caratteristiche del credito. In particolare, i crediti inseriti in accordi bilaterali di ristrutturazione - che costituiscono la quota più significativa del portafoglio di cui SACE S.p.a. è divenuta titolare - sono stati rettificati in diminuzione per circa 1,2 miliardi di euro. Il loro valore rettificato al 1° gennaio 2004 ammonta a 6.387.741,99 euro.

Composizione dell'attivo

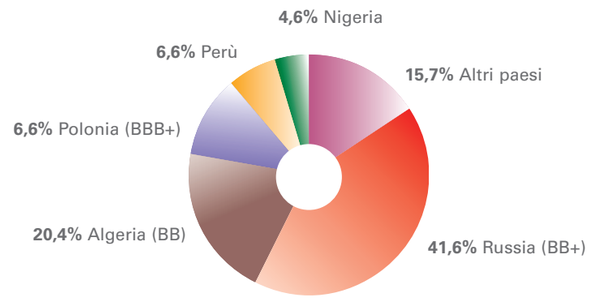
L'attivo di SACE è composto dal portafoglio crediti sovrani conferiti dal MEF all'inizio dell'esercizio, ai quali si aggiungono 2,6 miliardi di euro di investimenti finanziari rappresentati da attività di rischio quali contratti pronti conto termine su titoli di stato e depositi bancari con durata inferiore ai tre mesi.

(in migliaia di euro)

Elementi dell'attivo	
Crediti (7)	7.297.075
Disponibilità liquide	366.905
Investimenti finanziari	2.662.680
Partecipazioni	105.800
Altro	375.184
Totale attivo	**10.807.644**

I crediti di SACE, derivanti da successive ristrutturazioni presso il Club di Parigi sono così distribuiti: Russia (41.6%), Algeria (20.4%) e Polonia (11%).

Portafoglio crediti al 31.12.2004



(7) Il totale dei crediti iscritti a bilancio comprende oltre ai crediti di portafoglio anche crediti diversi.

SACE detiene il 100% di SACE BT S.p.a. per un valore pari a 100 milioni di euro a cui si aggiunge il fondo di organizzazione per l'avviamento della società controllata, pari a 5,8 milioni di euro.
Al 31 dicembre 2003 le disponibilità liquide complessive ammontavano a circa 3.700 milioni di euro. Il decreto ministeriale n. 561393/89 e la legge. n. 388/2000 stabilivano che 51,6 milioni di euro, depositati su conti correnti ordinari, fossero liberamente utilizzabili, mentre la parte restante dovesse essere depositata su conti correnti vincolati ed infruttiferi, aperti presso la Tesoreria Centrale dello Stato.

Nel corso dell'esercizio 2004 il limite di giacenza massima su conti correnti ordinari è stato inizialmente innalzato a 350 milioni di euro e, successivamente, tutta la liquidità esistente presso la Tesoreria dello Stato è stata completamente svincolata. La trasformazione ha quindi rafforzato l'autonomia finanziaria della società. L'ammontare svincolato è stato pari a 2.600 milioni di euro.

La liquidità è stata investita in attività finanziarie con strumenti di breve periodo: 1.250 milioni di euro sono stati investiti in operazioni pronti conto termine; 995 milioni di euro in titoli di stato con vita residua compresa tra marzo e maggio 2005; 400 milioni di euro in depositi di durata fino a tre mesi presso banche.

La quasi totalità del capitale investito, 10.359 milioni di euro, proviene da fonti proprie (patrimonio e fondi di riserva) mentre sono stati classificati come debiti e altre passività gli importi relativi alle somme certe o stimate da versare alle controparti delle operazioni di cartolarizzazione intraprese negli esercizi precedenti.

Composizione del passivo

Per quanto attiene ai valori passivi, la trasformazione in S.p.a. ha comportato la revisione delle riserve tecniche sulla base della metodologia indicata dal decreto legislativo 26 maggio 1997 n. 173 in materia di conti annuali e consolidati delle imprese di assicurazione. In linea con la struttura dei rischi sottoscritti da SACE per durata e per settore è stato predisposto un modello di *Value at Risk* che, in conformità alla prassi finanziaria per la valutazione dei rischi a medio-lungo termine, è stato usato come strumento di controllo del valore accantonato a riserva.

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

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

La Riserva Sinistri, pari a 225 milioni di euro, è stata rettificata, nel rispetto del principio di prudente valutazione, in base all'analisi oggettiva del singolo sinistro, oltre che alla valutazione del merito di credito del debitore. La riserva corrisponde al "costo ultimo", comprensivo delle spese di liquidazione interne ed esterne imputabili ai sinistri stessi.

In relazione alle posizioni in contenzioso sono stati considerati, in sede di rettifica, le caratteristiche del singolo contenzioso e lo stato dell'istruttoria. Le variazioni rispetto ai valori originari sono state determinate dall'applicazione dei criteri fissati dal decreto legislativo n. 173/97, in sostituzione di quelli previsti dalla precedente normativa di riferimento.

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

(in migliaia di euro)

Elementi del passivo	
Patrimonio netto	8.365.062
Riserve e fondi	1.994.573
Totale capitale proprio	10.359.635
Debiti e altre passività	448.009
Totale passivo	**10.807.644**

Prevedibile evoluzione della gestione

A fine marzo risultano deliberate 190 garanzie, per un impegno complessivo di 1.322 milioni di euro, con una variazione positiva del 90% rispetto al corrispondente periodo del 2004. Sono stati deliberati indennizzi per 11,7 milioni di euro e incassati recuperi per 215,3 milioni di euro. Nel corso del primo trimestre è stata effettuata un'operazione di copertura dal rischio di tasso di interesse per importi nozionali di 1.200 milioni di dollari USA e 425 milioni di euro.

Relazione del Collegio Sindacale

Allegato 1

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE ALL'ASSEMBLEA
DI APPROVAZIONE DEL BILANCIO D'ESERCIZIO CHIUSO IL 31.12.2004
(ai sensi dell'art. 2429, secondo comma, c.c.)

All'Assemblea dei Soci di SACE S.p.A.,

Nel corso dell'esercizio chiuso il 31 dicembre 2004 la nostra attività di vigilanza è stata ispirata alle Norme di Comportamento del Collegio Sindacale raccomandate dai Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri.
Ricordiamo che l'art. 6, del decreto legge n. 269 del 30 settembre 2003, convertito dalla legge n. 326 del 24 novembre 2003, ha disposto la trasformazione di SACE/Istituto in SACE Società per Azioni con decorrenza 1° gennaio 2004. Di conseguenza, il 2004 è stato un anno di significative innovazioni e di avvio di un complesso processo di riorganizzazione aziendale ancora in fase di completamento.
Fra le novità rilevano le diverse regole di formazione e redazione del bilancio applicabili: civilistiche per il bilancio di SACE/Istituto fino all'anno 2003, assicurative ex d. lgs. 173/1997 per SACE S.p.A. dal bilancio del 2004.
In relazione all'attività istituzionale di nostra competenza riferiamo quanto segue:

- abbiamo vigilato sull'osservanza della legge e dell'atto costitutivo e sul rispetto dei principi di corretta amministrazione.

- abbiamo assistito a n. 2 assemblee dei soci, a tutte le riunioni del Consiglio di Amministrazione (n. 16) e a tutte le riunioni del Comitato Esecutivo (n. 23), svoltesi nel rispetto delle norme legislative e statutarie che ne disciplinano il funzionamento e per le quali possiamo ragionevolmente affermare che le delibere assunte sono conformi alla legge e allo statuto, coerenti e compatibili con le dimensioni e con il patrimonio sociale.

- abbiamo ottenuto dagli Amministratori e dal Management della Società informazioni sull'andamento della gestione, nonché sulle operazioni di maggior rilievo, per

dimensioni o caratteristiche, deliberate e poste in essere nel corso dell'esercizio e possiamo ragionevolmente affermare che le stesse non appaiono manifestamente imprudenti o azzardate, in potenziale conflitto di interessi, in contrasto con le delibere assembleari o tali da compromettere l'integrità del patrimonio sociale.

- abbiamo mantenuto l'attenzione e vigilato sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo della Società, anche tramite la raccolta di informazioni dai responsabili delle funzioni interessate e scambi di dati e informazioni con la Società di revisione. Inoltre, nel quadro organizzativo societario e di gruppo, tuttora in fase di evoluzione, manteniamo il monitoraggio sui processi innovativi realizzati, quelli tuttora in corso di completamento o in fase di ulteriore evoluzione. Allo stato non emergono osservazioni particolari da riferire.

- abbiamo valutato l'adeguatezza del sistema amministrativo-contabile nonché l'affidabilità di quest'ultimo a rappresentare correttamente i fatti di gestione, mediante l'ottenimento di informazioni dai responsabili delle funzioni, l'esame dei documenti sociali e l'analisi dei risultati del lavoro svolto dalla società di revisione.

- abbiamo valutato il sistema informatico a supporto del sistema amministrativo-contabile, rilevando che sono stati avviati interventi utili a superare le criticità emerse nel funzionamento del nuovo sistema informatico.

- abbiamo verificato l'osservanza delle norme di legge in ordine alla formazione, all'impostazione e agli schemi del bilancio d'esercizio e del bilancio consolidato.

- diamo atto che, come previsto dall'art. 6, comma 7, del d.l. 269/2003 soprarichiamato e analiticamente esposto nella Nota Integrativa, il Consiglio di Amministrazione, nella seduta del 4 aprile 2005, ha deliberato una proposta di rettifica dei valori dell'attivo e del passivo patrimoniale in diminuzione per circa 385,1 milioni di euro. Il Ministro dell'Economia e delle Finanze, con proprio decreto, emanato in data 12 aprile 2005, ha approvato detta rettifica, di conseguenza il capitale sociale al 1° gennaio 2004 risulta modificato da euro 8.225.229.070 a euro 7.840.053.892.

- diamo atto che gli schemi di Stato Patrimoniale e di Conto Economico non riportano i valori dell'esercizio 2003 in quanto non comparabili con quelli dell'esercizio in chiusura. Ciò è dovuto, come sopra esposto, alla differente disciplina applicabile rispettivamente ai bilanci 2003 e 2004. Per il bilancio 2003, riferito all'Ente pubblico economico, le relative disposizioni stabilivano la redazione del bilancio secondo la normativa civilistica, mentre l'attuale Società per azioni deve redigere il bilancio secondo gli schemi del bilancio assicurativo di cui al d. lgs. 173/1997. Evidenziamo, in ogni caso, che nella Nota Integrativa i saldi rettificati di apertura al 1° gennaio 2004 sono adeguatamente messi a confronto con i saldi di chiusura al 31 dicembre 2004.

- diamo atto che le operazioni su strumenti finanziari derivati, che sono esposte in dettaglio nella Nota Integrativa, sono state poste in essere in conformità alla legge, allo statuto ed alle delibere del Consiglio di Amministrazione. Le suddette operazioni sono rispondenti all'interesse della Società e non presentano elementi significativi che comportino considerazioni o commenti nella presente Relazione. In particolare, per la rilevanza dei valori o per l'importanza delle operazioni, segnaliamo:
  a) le operazioni di copertura rischio di cambio, poste in essere nel corso dell'esercizio sull'esposizione netta in divisa estera, hanno generato plusvalenze nette per 243,3 milioni di euro;
  b) i crediti conferiti dal Ministero dell'Economia e delle Finanze alla data della trasformazione che hanno formato oggetto di operazioni di cartolarizzazione costituiscono, ai sensi dell'art. 6, comma 19, del d.l. 269/2003, patrimonio separato. In allegato al bilancio viene presentato il relativo Rendiconto che, per il 2004, presenta un utile di gestione di 7,9 milioni di euro.

- diamo atto dell'avvenuta chiusura della "gestione separata dei rischi di mercato" relativa ad esportazioni verso paesi OCSE con pagamento differito inferiore a 24 mesi, che non beneficiano della garanzia statale, attivata dal 1° maggio 2004, ai sensi dell'art. 6, comma 12, del d.l. 269/2003. Adeguate informazioni sulla gestione separata sono rese dagli Amministratori nella loro Relazione sulla gestione e nella Nota Integrativa al bilancio. In allegato al bilancio viene, inoltre, presentato il Rendiconto della cessata gestione separata. Segnaliamo altresì che per la copertura

dei rischi di mercato la Società ha costituito SACE BT S.p.A., compagnia assicurativa costituita il 27 maggio 2004, che allo stato vede SACE azionista unico.

- nel corso del 2004 non è stata rilevata l'esistenza di operazioni atipiche o inusuali svolte con la Società controllata.

- le operazioni intragruppo, effettuate nel corso del 2004, con obiettivi di razionalizzazione e di economicità, sono state regolate da appositi contratti fra le due Società e sempre a condizioni di mercato. Ai fini della definizione dei valori di mercato SACE si è avvalsa della consulenza di una società di adeguata esperienza e qualificazione professionale nel settore. Specifiche informazioni su tali operazioni sono fornite dagli Amministratori nella loro Relazione sulla gestione.

- nel corso delle riunioni con i Revisori e nei verbali delle verifiche trimestrali effettuate dalla Società di revisione non sono stati segnalati aspetti rilevanti da evidenziare nella presente Relazione.

- nel corso dell'esercizio abbiamo rilasciato, ai sensi dell'art. 2409 quater, parere favorevole alla proposta di conferimento dell'incarico di revisione alla Reconta Ernst & Young.

- diamo atto che la Società ha provveduto ad adottare principi e regole generali nei rapporti fra Capogruppo e Società controllata allo scopo di definire un quadro di riferimento comune, garantire uniformità nel disegno imprenditoriale e coerenza di comportamento ed assicurare, nell'ambito di tutto il gruppo, un adeguato e tempestivo flusso di informazioni anche al fine degli adempimenti previsti dalla vigente normativa.

- abbiamo incontrato i sindaci della controllata SACE BT ai fini del reciproco scambio di dati ed informazioni rilevanti, tenuto anche conto che le due Società hanno esercitato l'opzione per il consolidato fiscale nazionale.

- il sistema di controllo interno, peraltro ancora in fase di definizione, appare tendenzialmente adeguato alle caratteristiche gestionali della Società. In tema di controllo interno il Consiglio di Amministrazione ha assunto, nel corso del 2004, le seguenti deliberazioni:
a) ha approvato il Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo della Società, di cui al d. lgs. 231/2001, e il Codice Etico ed ha costituito, in forma collegiale, l'Organismo di Vigilanza;
b) ha istituito il Comitato Risk Management ispirato alla prassi nazionale ed internazionale nella materia.
Sempre nel corso del 2004, il Consiglio di Amministrazione ha inoltre: approvato il Regolamento di accesso ai documenti *ex lege* 241/1990; approvato il Codice della Privacy in base alle disposizioni del d.lgs. 196/2003 relativo al trattamento dei dati personali; approvato il Manuale di Contabilità; elaborato il Documento Programmatico sulla Sicurezza ottemperando agli adempimenti in materia di sicurezza del lavoro di cui alla l. 626/2003.

- Non sono pervenute denunce ex art. 2408 codice civile né sono pervenuti esposti.

- Abbiamo esaminato il bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2004, in merito al quale riferiamo quanto segue.

- Non essendo a noi demandato il controllo analitico di merito sul contenuto del bilancio, abbiamo vigilato sull'impostazione generale data allo stesso, sulla sua generale conformità alla legge per quel che riguarda la sua formazione e struttura ed a tale riguardo non abbiamo osservazioni particolari da riferire.

- Per quanto a nostra conoscenza, gli Amministratori, nella redazione del bilancio, non hanno derogato alle norme di legge ai sensi dell'art. 2423, quarto comma, codice civile.

- Riteniamo adeguate le informazioni rese dagli Amministratori nella loro Relazione sulla gestione.

- Abbiamo verificato la rispondenza del bilancio ai fatti e alle informazioni di cui abbiamo conoscenza a seguito dell'espletamento della nostra attività di vigilanza, svolta come sopra descritta, e non abbiamo osservazioni al riguardo.

- La Società di revisione ha rilasciato in data 3 maggio 2005 la propria relazione dalla quale risulta che il bilancio d'esercizio è stato redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico.

In considerazione di quanto in precedenza evidenziato proponiamo all'Assemblea di approvare il bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2004, così come redatto dagli Amministratori, ed esprimiamo parere favorevole in merito alla destinazione dell'utile d'esercizio pari a € 525.007.764, proposta dal Consiglio di Amministrazione

Roma, 4 maggio 2005

Il Collegio Sindacale

dott. Marcello BOSCONATI: Presidente

dott.ssa Virginia IMPERI: Sindaco ;

dott. Salvatore PAPPALARDO: Sindaco;

prof. Serafino GATTI: Sindaco;

dott. Alano Maurizio FERRI: Sindaco.

Relazione della Società di Revisione

ERNST & YOUNG

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Via G.D. Romagnosi, 18/A
00196 Roma

Tel. (+39) 06 324751
Fax (+39) 06 32475504
www.ey.com

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
ai sensi dell'art. 2409-ter del Codice Civile

All'Azionista della
SACE S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio della società SACE S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2004. La responsabilità della redazione del bilancio compete agli amministratori della società SACE S.p.A.. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.

2. Il nostro esame è stato condotto secondo gli statuiti principi di revisione. In conformità ai predetti principi la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Relativamente all'esame delle voci di bilancio riguardanti le riserve tecniche iscritte nel passivo dello Stato Patrimoniale, ci siamo avvalsi della relazione rilasciataci da un attuario abilitato, qui allegata. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

3. A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della SACE S.p.A. al 31 dicembre 2004 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico della società.

4. Per una migliore comprensione del bilancio di esercizio, si richiama l'attenzione sulle seguenti informazioni descritte dagli amministratori nella Nota Integrativa:

   - con decorrenza 1° gennaio 2004, SACE è stata trasformata in Società per Azioni con contestuale conferimento di attivi a titolo di capitale sociale da parte dell'Azionista; i valori patrimoniali alla data di efficacia del conferimento sono stati oggetto di rettifica approvata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze con proprio Decreto di natura non regolamentare del 12 aprile 2005, come previsto dal D.L. 269/2003 convertito con modificazioni dalla L. 326/2003. Pertanto, il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2004 rappresenta il primo bilancio redatto secondo quanto previsto dall'art. 6 comma 22 del sopraccitato D.L. 269/2003 e, conseguentemente, non presenta dati comparativi relativi all'esercizio precedente;

ERNST & YOUNG

Reconta Ernst & Young S.p.A.

- la società, che detiene dall'esercizio 2004 una partecipazione di controllo, ha predisposto il bilancio consolidato, anch'esso redatto secondo quanto previsto dall'art. 6 comma 22 del D.L. 269/2003;

- a seguito dell'applicazione delle disposizioni introdotte dalla riforma del diritto societario, il risultato economico dell'esercizio beneficia per circa Euro 257 milioni, al lordo dell'effetto fiscale, di proventi straordinari derivanti dall'utilizzo del fondo utili differiti su cambi.

Roma, 3 maggio 2005

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Enrico Marchi
(Socio)

CONSULENZA E REVISIONE ATTUARIALE - G. OTTAVIANI E PARTNERS
Via Andrea Appiani 2, 20121 Milano Tel. 02.29010150 Fax 02.6551557

Gianluca Ottaviani
Gabriele Pieragnoli
Marcello Ottaviani
Michele Folli
Simone Gaggioli
Marco Posarelli

Alla spett.le Soc. di Revisione
RECONTA ERNST & YOUNG S.p.A.

RELAZIONE DELL'ATTUARIO

OGGETTO: "SACE S.p.A."
- Bilancio dell'esercizio 2004 -

1. In esecuzione dell'incarico conferitomi, ho sottoposto a revisione attuariale le voci relative alle riserve tecniche iscritte nel passivo dello stato patrimoniale del bilancio di esercizio di Sace S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2004, al fine di esprimere il mio giudizio in merito alla sufficienza delle suddette riserve tecniche in conformità alle vigenti disposizioni di legge e regolamentari e a corrette tecniche attuariali nel rispetto dei principi di cui all'art. 2 del Provvedimento ISVAP n° 845 in data 1 aprile 1998.

2. A mio giudizio, nel loro complesso le suddette riserve tecniche di Sace S.p.A., al 31 dicembre 2004, sono sufficienti in conformità alle vigenti disposizioni di legge e regolamentari e a corrette tecniche attuariali nel rispetto dei principi di cui all'art. 2 del citato provvedimento ISVAP.

L'Attuario

(Gianluca Ottaviani)

Milano, 29 aprile 2005

DOTT. GIANLUCA OTTAVIANI ATTUARIO - MILANO - ORDINE NAZIONALE ATTUARI 370

Delibera dell'Assemblea degli Azionisti

Il 30 maggio 2005 l'Assemblea dei Soci:

- ha approvato il bilancio di SACE S.p.a. al 31 Dicembre 2004 con un utile di esercizio pari ad euro 525.007.764,00;

- ha approvato la destinazione dell'utile come segue:
  - euro 26.250.388 Riserva legale, pari al 5% dell'utile netto
  - euro 256.580.726 Altre riserve (quota dell'utile corrispondente al provento straordinario costituito dal riversamento a conto economico del fondo utili differiti su cambi)
  - euro 242.176.650 Dividendo a favore dell'Azionista unico Ministero dell'Economia e delle Finanze.

Organi di SACE

Consiglio di Amministrazione

Presidente	**Lorenzo BINI SMAGHI***
Vice Presidente	**Luigi BARBIERI***
Amministratore Delegato	**Giorgio TELLINI***
Consiglieri (in ordine alfabetico)	**Sestino GIACOMONI** **Filippo GIANSANTE** **Giandomenico MAGLIANO*** **Alberto MANELLI** **Beniamino QUINTIERI** **Bruno TAGLIAFERRI*** **Augusto ZODDA**

* membri del Comitato Esecutivo

Collegio Sindacale

Presidente	**Marcello COSCONATI**
Sindaci effettivi (in ordine alfabetico)	**Alano Maurizio FERRI** **Serafino GATTI** **Virginia IMPERI** **Salvatore PAPPALARDO**
Sindaci supplenti (in ordine alfabetico)	**Renzo ANTONINI** **Luca TAMBURELLI**

Magistrato della Corte dei Conti

Raffaele DE DOMINICIS

Direttore Generale

Alessandro CASTELLANO

Comitato Consultivo

Presidente — **Rainer MASERA**

Membri (in ordine alfabetico)

Giovanni CAFFARELLI
Innocenzo CIPOLLETTA
Vittorio DI PAOLA
Pier Francesco GUARGUAGLINI
Cesare IMBRIANI
Ernesto PAOLILLO
Riccardo PERISSICH
Francesco RIPANDELLI
Giovanni SOMOGYI
Ignazio VISCO

SACE

00187 Roma
Piazza Poli 37/42
Tel +39 0667361
Fax +39 066736225

www.sace.it

Design: Vafir

Foto Sace: Renato Franceschin