

terzo comma, della L. n. 2 del 2009, circa le agevolazioni nella riscossione dei crediti vantati da fornitori di beni e servizi nei confronti di amministrazioni pubbliche.

È da prendere atto che nel 2007 sono state istituite tre sedi secondarie, in Milano, Modena e Mestre, ai fini di una più efficace spinta espansiva alle coperture assicurative di SACE e delle sue società controllate.

Si deve ribadire che il rinnovato perimetro operativo del Gruppo SACE, come già delineato dalle più volte citate disposizioni della Legge Finanziaria 2007, comprende operazioni di rilievo strategico, in funzione della sicurezza e dell'attivazione dei processi produttivi ed occupazionali operanti sul territorio nazionale (market window); ed, infatti, il CIPE, con delibera n. 62/07, puntando sulla qualità dei rischi assicurabili, ha approvato un nuovo ambito di attività assicurativa di SACE, consentendo alla società pubblica di svolgere una strategica e decisiva missione di sostegno al processo di internazionalizzazione delle imprese italiane.

Devono, infine, essere segnalate le ulteriori linee d'indirizzo previste, più di recente, dalla Legge Finanziaria 2008, con riferimento agli organi societari delle società non quotate o a totale o prevalente partecipazione pubblica. Le modifiche statutarie, al riguardo dovrebbero avere efficacia a decorrere dal primo rinnovo degli organi societari, nel mese di maggio 2010.

Tra i nuovi compiti affidati a SACE dal c.d. "decreto anticrisi", di cui alla Legge 28 gennaio 2009 n. 2, recante misure urgenti per il sostegno alle famiglie, ecc., va menzionato l'obbligo di incrementare la dotazione del "Fondo di garanzia" di cui alla Legge 7 agosto 1997 n. 266, ed, inoltre, il sostegno al finanziamento per l'acquisto di autoveicoli, motoveicoli e veicoli commerciali, ai sensi dell'art. 6 del decreto legge 10 febbraio 2009 n. 5.

In questo rinnovato indirizzo SACE – in linea con gli obiettivi strategici individuati nel suo piano industriale 2008/2010 – sta procedendo alla costituzione di una società da destinare allo smobilizzo dei crediti e da iscrivere nell'elenco generale di cui all'art. 106 del T.U.B..

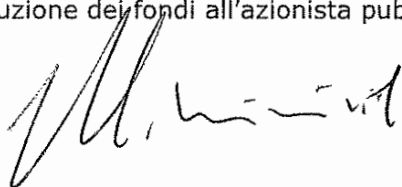
Il che si concilia non solo con gli ambiti entro i quali i principali *competitors* hanno ampliato la propria sfera d'influenza, ma l'iniziativa va ascritta tra quelle di sostegno all'internazionalizzazione delle imprese: ed, infatti, tra i compiti di SACE vi è anche quello di assistere le imprese nel loro percorso di penetrazione nei mercati esteri, favorendo lo smobilizzo dei crediti.

Sul piano tecnico può dirsi che in questo modo si permetterebbe alle società esportatrici di migliorare la propria posizione finanziaria avendo a disposizione più capitale circolante, soprattutto nell'attuale crisi di liquidità dei mercati.

Infine, come si deduce dai risultati della gestione, l'esercizio 2007 si è chiuso con un utile di 320,4 milioni di euro, dei quali poco più di 128 milioni sono stati destinati a quota di dividendo.

Si è registrata complessivamente una riduzione dell'utile netto di circa 240 milioni di euro, così come una riduzione dell'utile si ritrova anche dal raffronto dei dati del bilancio consolidato, che da 510,1 milioni di euro dell'esercizio 2006 è disceso a 371,3 milioni di euro nel 2007.

La riduzione di circa il 40% è dipesa dalla diminuzione del capitale e dalla restituzione dei fondi all'azionista pubblico.

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'M. Minerva', is written over the text of the paragraph.

SACE S.p.A. SERVIZI ASSICURATIVI DEL COMMERCIO ESTERO

BILANCIO D'ESERCIZIO 2007

Cariche sociali ed organismi di controllo

Consiglio di amministrazione

Presidente	Ignazio ANGELONI
Vice Presidente	Massimo CARRARO
Amministratore Delegato (*)	Alessandro CASTELLANO
Consiglieri	Giorgio GIOVAGNOLI Gandomenico MAGLIANO Fabrizio PAGANI Giorgio TELLINI

Collegio sindacale

Presidente	Marcello COSCONATI
Membri effettivi	Cecilia Maria ANGIOLETTI Ruggero CAMPI
Membri supplenti	Gianfranco TANZI Carlo PONTESILLI
Delegato effettivo della Corte dei Conti	Raffaele DE DOMINICIS
Società di Revisione (**)	PRICEWATERHOUSECOOPERS S.p.A.

Organi Sociali eletti dall'Assemblea del 28 maggio 2007 ed in carica per tre anni

(*) Nominato con delibera del Consiglio di Amministrazione del 29 maggio 2007;

(**) Incarico attribuito per il biennio 2007-2009 dall'Assemblea dei soci del 28 maggio 2007

Indice

Bilancio d'esercizio

Relazione sulla gestione	7
1. Lo scenario economico di riferimento	8
2. La strategia	9
3. Informazioni sulla gestione	10
3.1. Azionariato e capitale sociale	10
3.2. Formazione del risultato d'esercizio	10
3.3. Volumi	12
3.4. Evoluzione del portafoglio assicurativo: le Garanzie per l'Internazionalizzazione	13
3.5. Premi	14
3.6. Sinistri	14
3.7. Recuperi	14
3.8. Portafoglio rischi	15
3.9. Riserve tecniche	16
3.10. Investimenti	16
3.11. Riassicurazione, relazioni con le altre Export Credit Agency (ECA) e rapporti internazionali	17
3.12. Ricerca e sviluppo	17
3.13. Gestione dei rischi	17
3.14. Risorse umane	18
3.15. Contenzioso	18
3.16. Gli interventi in campo sociale e culturale	19
3.17. Corporate Governance e Modello di Organizzazione D.Lgs 231/01	19
3.18. SACE BT, Assedile e SACE Servizi	19
3.19. Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio ed evoluzione prevedibile della gestione	19
4. Proposta di destinazione dell'utile	20
Stato Patrimoniale e Conto Economico	23
Nota Integrativa	49
Premessa	50
Parte A - Criteri di valutazione e di redazione del bilancio	51
Parte B - Informazioni sullo Stato Patrimoniale e sul Conto Economico	55
Parte C - Altre informazioni	75
Allegati alla Nota Integrativa	79
Relazioni degli organi indipendenti	119

PAGINA BIANCA

RELAZIONE SULLA GESTIONE

Relazione sulla gestione

1. Lo scenario economico di riferimento

Crescita, commercio e investimenti esteri globali

Il 2007 è stato un altro anno di sviluppo economico intenso su scala globale, nonostante le turbolenze dei mercati finanziari che hanno caratterizzato la seconda parte dell'anno. Il PIL mondiale ha registrato un aumento (+5%) in linea con il recente passato. La buona *performance* delle economie emergenti ha compensato il rallentamento della crescita verificatosi nei paesi avanzati, soprattutto per effetto del rallentamento degli Stati Uniti. Il marcato sviluppo della crescita mondiale è stato trainato dai paesi asiatici; in particolare la Cina e l'India. Non sono mancate però crescenti tensioni inflazionistiche. Queste hanno riguardato molti mercati emergenti, ed in particolare i paesi del Consiglio di Cooperazione del Golfo, per effetto del rialzo dei prezzi dei beni importati dovuto al dollaro debole. Nelle altre aree meno sviluppate, la dinamica del PIL è stata superiore al 5% con risultati migliori, oltre che in Asia, nei paesi CSI. Ciò ha determinato un forte aumento della domanda di import in questi paesi. Complessivamente, il tasso di crescita reale del commercio internazionale ha raggiunto nell'anno il 6,6%, quasi tre punti percentuali in meno rispetto al 2006, per effetto del rallentamento della domanda nelle economie avanzate.

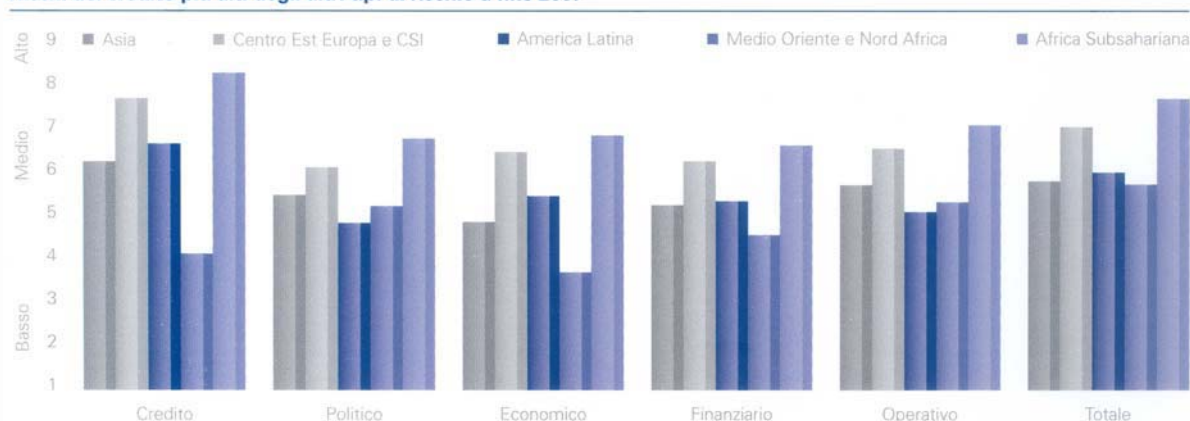
I flussi degli investimenti diretti all'estero (IDE) sono rimasti sostenuti superando nel 2007 il livello *record* di 1.500 miliardi di dollari, con un aumento del 18% rispetto all'anno precedente. I flussi di capitale si sono indirizzati sia verso i paesi a reddito elevato sia verso quelli emergenti; questi ultimi sono molto importanti per l'attività di assicurazione del credito a medio-lungo termine e rappresentano il 29% dei flussi globali di investimento in entrata.

L'aumento più consistente degli investimenti si è avuto per i paesi dell'America Latina, grazie a diversi progetti in Brasile, Cile e Messico. Gli afflussi di capitale in Asia hanno raggiunto nuovi massimi, con Cina e Hong Kong in testa; notevole è stata la crescita degli investimenti diretti a Singapore, Malesia, Thailandia e Filippine. Gli IDE sono inoltre cresciuti anche in Russia, nonostante alcune restrizioni legislative sugli investimenti stranieri e nei paesi africani ricchi di petrolio.

I mercati finanziari: mutamenti nei prezzi del rischio

Nel corso degli anni più recenti si sono accumulate sui mercati dei capitali crescenti vulnerabilità legate ad una valutazione inadeguata da parte degli operatori dei rischi connessi a strumenti finanziari sempre più sofisticati. Il collasso del segmento dei mutui *subprime* negli Stati Uniti e dei prodotti finanziari su di essi strutturati ha dato avvio nella seconda metà del 2007 ad un "ri-prezzamento" dei rischi. Ne sono derivati problemi per la liquidità delle banche più esposte, con forti pressioni al rialzo sui tassi di interesse interbancari, non solo americani. Le maggiori banche centrali dei paesi avanzati sono intervenute immettendo liquidità nel sistema per limitare l'impatto economico della crisi di fiducia. Le tensioni sui mercati del credito hanno riguardato anche alcune economie emergenti, con alcune difficoltà nel sistema finanziario in Russia e Kazakistan. La situazione dei mercati emergenti è, tuttavia, notevolmente cambiata rispetto al passato. Gran parte di questi paesi presentano oggi fondamentali macroeconomici più solidi che permettono di fronteggiare meglio gli *shock* esterni. Infatti, i premi al rischio per queste economie sono aumentati meno che durante precedenti episodi di crisi finanziarie internazionali. Per contro, i paesi economicamente più deboli e caratterizzati da una crescita meno equilibrata hanno sperimentato forti incrementi degli *spread* sugli strumenti finanziari di protezione del rischio di insolvenza. Tra questi, Venezuela, Ecuador, Argentina, Pakistan e Ucraina hanno sperimentato forti incrementi del costo del credito. Nel complesso, il rischio paese misurato da SACE sulla base dell'indice *Global Market Risk*, è risultato in peggioramento rispetto alla prima parte dell'anno, passando da 5,8 a 6,3 su una scala da 1 a 9).

Rischi del credito più alti degli altri tipi di rischio a fine 2007



Fonte: Sace

Con riferimento alle specifiche aree, Africa Subsahariana, Europa centro orientale e paesi CSI presentano i livelli di rischio più elevati. Asia, America Latina e Medio Oriente sono caratterizzate invece da un rischio medio. Quello del credito è in genere il rischio dominante. Tuttavia, il rischio operativo risulta elevato in diversi mercati emergenti, come confermato dalla Banca Mondiale. Nonostante il peggioramento del profilo di rischio in alcuni mercati, non si sono arrestati i ripagamenti dei debiti sovrani verso i creditori del *Paris Club*.

L'Italia nei mercati globali

L'export italiano ha registrato un notevole miglioramento, in tutti i mercati di destinazione. Malgrado l'apprezzamento subito dall'euro la *performance* è stata particolarmente brillante nei mercati emergenti. Le imprese italiane sono riuscite a intercettare la forte domanda di alcune di queste economie, incrementando la quota di mercato dell'Italia. In parte ciò è avvenuto attraverso un forte miglioramento della qualità delle merci vendute, in un contesto di peggioramento della competitività di prezzo. L'export è cresciuto soprattutto verso la Russia e i paesi OPEC, economie ricche di risorse energetiche e con forte domanda di beni di consumo e di investimento. Molto importante è stato anche il contributo alla crescita delle esportazioni delle vendite nei paesi dell'Europa centro orientale come Polonia, Slovacchia e Repubblica Ceca. Questi mercati sono recentemente divenuti meta di insediamenti produttivi da parte di grandi gruppi internazionali. La *performance* dell'export italiano è stata positiva anche verso la Cina e i paesi del Mercosur. Sono soprattutto i settori dei beni strumentali, mezzi di trasporto e meccanica, che hanno fatto da traino alle esportazioni nelle aree emergenti. Da questi settori proviene una domanda significativa per l'attività di SACE Spa.

Le prospettive per il 2008

Malgrado i buoni risultati complessivi, il 2007 si è chiuso con un peggioramento delle condizioni economiche e finanziarie. Questo rallentamento sta proseguendo anche nei primi mesi del 2008. Gli effetti negativi derivanti dalla crisi finanziaria si stanno trasmettendo anche alle economie dei paesi europei ed in particolare al sistema bancario. L'ipotesi dello sganciamento (*decoupling*) delle economie europee dalla debolezza del ciclo economico statunitense sta perdendo consistenza. Il rallentamento USA, attraverso gli effetti sulla domanda internazionale, avrà dunque un impatto globale, e molto probabilmente toccherà anche alcuni mercati emergenti. Le attese degli analisti sono orientate ad un rallentamento della domanda globale, in un contesto di prezzi delle materie prime crescenti e di debolezza del dollaro. In questo scenario aumenteranno le difficoltà anche per le imprese esportatrici italiane, nonostante i primi dati del 2008 sull'export verso i paesi extra-UE rimangano positivi. Secondo le previsioni SACE, il deterioramento del quadro economico globale avrà effetti consistenti sulla dinamica delle esportazioni. L'impatto negativo sulla crescita dell'export sarà maggiore per le vendite verso i mercati avanzati e minore per quelle verso le economie emergenti a medio reddito, come Russia, Turchia, Sud Africa, Romania, Bulgaria, Croazia e Argentina.

2. La strategia

I risultati conseguiti nell'ultimo quadriennio dimostrano l'efficacia della strategia adottata dalla trasformazione di SACE in società per azioni ad oggi. Il completamento del processo di ristrutturazione aziendale è stato raggiunto attraverso la ridefinizione del modello di business, il progressivo ampliamento del perimetro operativo, la gestione attiva dei rischi e la semplificazione della *Corporate Governance* e dei processi aziendali.

Il Piano Industriale per il triennio 2008-10, approvato dal Consiglio di Amministrazione di SACE il 13 novembre 2007, riorganizza le attività in quattro aree:

- Credito all'Esportazione, la tradizionale attività a supporto dell'export italiano;
- *Political Risk Insurance* (PRI), l'operatività a protezione degli investimenti italiani all'estero;
- Internazionalizzazione, le garanzie finanziarie non collegate all'attività di export, volte a sostenere le attività di penetrazione dei mercati globali da parte delle imprese italiane e loro controllate (in particolare delle piccole e medie imprese);
- *Market Window*, il nuovo ambito operativo introdotto dalla Legge Finanziaria 2007 che prevede la concessione di garanzie finanziarie, a condizioni di mercato, per operazioni d'interesse strategico per l'Italia sotto i profili della sicurezza, della competitività economica e dello sviluppo di iniziative strategiche (infrastrutture, energie rinnovabili, etc).

Il nuovo modello di business per le attività non a mercato

Il piano industriale mira al consolidamento dell'operatività tradizionale di assicurazione del credito all'esportazione ed al riposizionamento del PRI in un'ottica di diversificazione e crescita bilanciata del portafoglio. Relativamente al nuovo perimetro operativo, esso prevede lo sviluppo dei portafogli Internazionalizzazione e *Market Window* secondo logiche di redditività e di sostegno della crescita complessiva del sistema economico italiano. Al fine di aumentare l'efficienza dei presidi territoriali, si prevede la razionalizzazione dell'attuale rete distributiva domestica, mentre lo sviluppo della rete estera interesserà le aree più rilevanti in termini di crescita dei flussi di export ed investimenti italiani.

3. Informazioni sulla gestione

3.1. Azionariato e capitale sociale

Le azioni di SACE sono attribuite per legge al MEF. Il capitale sociale ammontava, alla fine dell'esercizio, a 4.340.053.892 euro, suddiviso in 1.000.000 di azioni del valore nominale di 4.340,05 euro.

3.2. Formazione del risultato d'esercizio

Il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2007 chiude con un utile netto di euro 320,4 milioni. Di seguito si riportano i principali dati economici e patrimoniali che hanno contribuito al risultato del periodo e la tabella del conto economico.

DATI DI SINTESI (milioni di euro)	2007	2006	VAR.
Premi lordi	225,2	175,4	28,4%
Sinistri	37,5	30,7	22,1%
Riserve tecniche (lorde)	2.176,1	2.253,2	-3,4%
Investimenti (inclusi conti correnti bancari)	6.584,4	9.765,9	-32,6%
Patrimonio netto	5.350,2	8.868,8	-39,7%
Utile lordo	507,2	491,2	3,3%
Utile netto	320,4	565,1	-43,3%
Garanzie deliberate	10.084,9	8.233,5	22,5%

CONTO ECONOMICO (milioni di euro)	2007	2006
Premi lordi	225,2	175,4
Premi ceduti in riassicurazione	(0,1)	(0,6)
Variazione della riserva premi	17,2	(309,5)
Premi netti di competenza	242,3	(134,7)
Oneri per sinistri	(37,5)	(30,7)
Variazione dei recuperi	83,5	370,7
Variazione della riserva sinistri	44,5	(11,6)
Oneri relativi ai sinistri al netto dei recuperi	90,5	328,4
Utile da investimenti dal conto non tecnico	55,2	72,3
Ristorni e partecipazioni agli utili	(1,3)	(4,0)
Spese di gestione	(43,1)	(41,3)
Altri proventi e oneri tecnici	(2,6)	(9,5)
Risultato del conto tecnico	341,0	211,2
Altri proventi e proventi finanziari	456,4	844,8
Altri oneri e oneri patrimoniali e finanziari	(235,5)	(492,8)
Utile da investimenti al conto tecnico	(55,2)	(72,3)
Risultato della gestione ordinaria	165,6	279,7
Proventi straordinari	4,6	7,7
Oneri straordinari	(4,0)	(7,4)
Risultato del conto non tecnico	166,2	280,0
Risultato ante imposte	507,2	491,2
Imposte	(186,8)	73,9
Utile netto	320,4	565,1

SACE ha realizzato nell'esercizio 2007 un utile netto di euro 320,4 milioni. Il confronto tra l'utile lordo al 31 dicembre 2007 (euro 507,2 milioni) e il risultato del corrispondente periodo del 2006 (euro 491,2 milioni) evidenzia un trend positivo; il risultato dello scorso esercizio era stato peraltro caratterizzato da alcuni eventi straordinari (rimborso anticipato del debito da parte della Federazione Russa e della Nigeria).

Di seguito si commentano le principali componenti che hanno contribuito a tale risultato:

- i premi lordi, complessivamente pari a euro 225,2 milioni aumentano (+28%) rispetto all'esercizio precedente;
- la variazione della Riserva Premi è positiva e pari a euro 17,2 milioni.
- gli oneri per sinistri liquidati aumentano rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio 2006 e sono pari a euro 37,5 milioni (+22%)
- la gestione dei crediti da surroga beneficia del rimborso di alcuni crediti in portafoglio e ha generato plusvalenze (variazione dei recuperi) per euro 83,5 milioni (euro 370,7 milioni al 31 dicembre 2006, euro 285,3 milioni al 31 dicembre 2005);
- le spese di gestione (euro 43,1 milioni), in crescita del 5%, includono le spese di manutenzione e ristrutturazione effettuate nel corso del 2007.

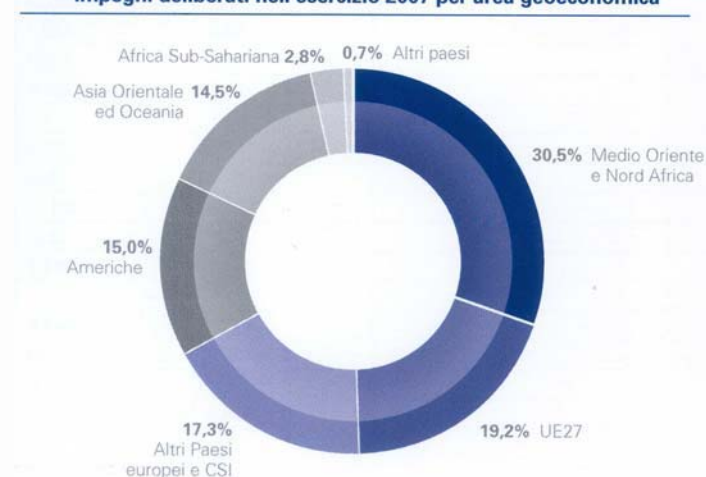
Il Conto Non Tecnico (al lordo della gestione straordinaria) presenta un saldo positivo pari a euro 166,2 milioni. Si evidenzia quanto segue:

- il risultato netto degli investimenti finanziari inclusi nella voce Altri Proventi e Proventi finanziari (euro 456,4 milioni), è in diminuzione rispetto al periodo precedente, in particolare per effetto della diminuzione dell'ammontare degli investimenti gestiti, conseguente alla riduzione del capitale sociale per euro 3,5 miliardi perfezionatasi nei primi mesi dell'esercizio 2007;
- gli interessi compensativi sui crediti da surroga inclusi nella voce Altri Proventi ammontano a euro 67,4 milioni (euro 222,3 milioni nel 2006).

3.3. Volumi

Il valore degli impegni assicurativi deliberati (misurati come capitale ed interessi), ha registrato un incremento del 22,5% rispetto al 2006, risultando pari a euro 10.084,9 milioni. I nuovi impegni si sono diretti principalmente verso il Medio Oriente e Nord Africa (30,5%), l'Unione Europea (19,2%) ed i paesi dell'area extra-UE e della Comunità degli Stati Indipendenti (17,3%).

Impegni deliberati nell'esercizio 2007 per area geoeconomica



I settori industriali maggiormente interessati sono stati il settore bancario (16,5%), l'industria metallurgica (12,9%), il settore aeronautico e navale (12,9%) ed il settore Oil&Gas (11,5%).

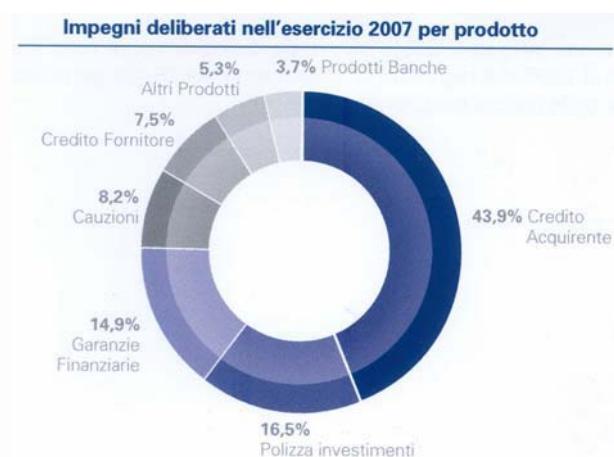
Impegni deliberati nell'esercizio 2007 per settore



Gli impegni deliberati sono stati generati principalmente dalla polizza Credito Acquirente (43,9%), dalla polizza Investimenti (16,5%) e dalle Garanzie Finanziarie¹ (14,9%). Rispetto all'esercizio precedente, si registra un forte incremento dei volumi deliberati relativi alle Garanzie Finanziarie (>100%), alle Cauzioni (+96,7%) ed ai Prodotti Banche² (+89,5%).

1. Include Garanzia Finanziaria Investimenti e Garanzia Finanziaria Pre-Shipment.

2. Include Credoc Online, Crediti Documentari e Convenzioni Quadro.



3.4. Evoluzione del portafoglio assicurativo: le Garanzie per l'Internazionalizzazione

Nel 2007 sono state siglate sei nuove Convenzioni in collaborazione con primari Istituti di credito.

Performance delle Garanzie per l'Internazionalizzazione

Nel corso del 2007, SACE ha rilasciato 535 nuove garanzie, per un ammontare finanziato pari a euro 364 milioni ed un'esposizione SACE pari a euro 267 milioni. Nel dettaglio, sono state rilasciate 481 garanzie a favore di PMI (90% del totale) e la parte restante ad imprese con fatturato compreso tra 50 e 250 milioni di euro. Il fatturato medio unitario delle imprese affidate è pari a euro 16 milioni (euro 9 milioni per le sole PMI), il 48% del quale deriva dall'attività di export. I mutui erogati nell'arco dell'anno ammontano complessivamente a euro 344,7 milioni, di cui 253 garantiti da SACE, con un affidamento medio per singola impresa pari a euro 0,7 milioni.

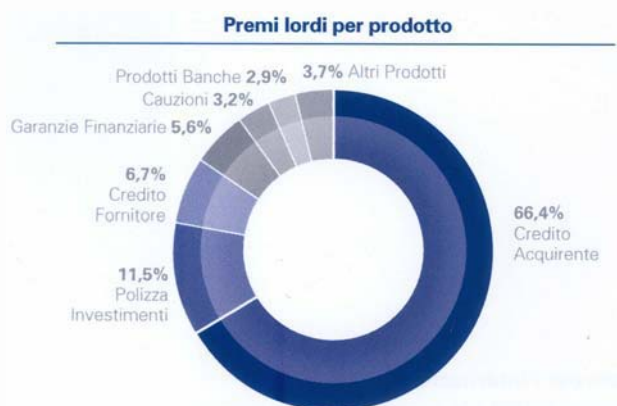
Il portafoglio accumulato presenta un rating medio pari a BBB- ed una concentrazione degli utilizzi nelle regioni del Centro-Nord: Emilia Romagna (37%), Veneto (21%) e Lombardia (19%). I settori industriali maggiormente interessati risultano essere i settori della meccanica (36%), della chimica (8%) e del tessile e abbigliamento (7%). I finanziamenti sono stati utilizzati in particolare per ristrutturare o acquistare nuovi impianti e macchinari (25%), per partecipazioni a fiere e mostre internazionali (9%), per attività di ricerca e sviluppo (8%) e pubblicità (8%). I principali mercati a cui si rivolgono i progetti d'internazionalizzazione finanziati sono l'Unione Europea (21%), gli Stati Uniti (13%), la Cina (6%), la Federazione Russa (6%), l'India (5%).

GARANZIE PER L'INTERNAZIONALIZZAZIONE: ESERCIZIO 2007

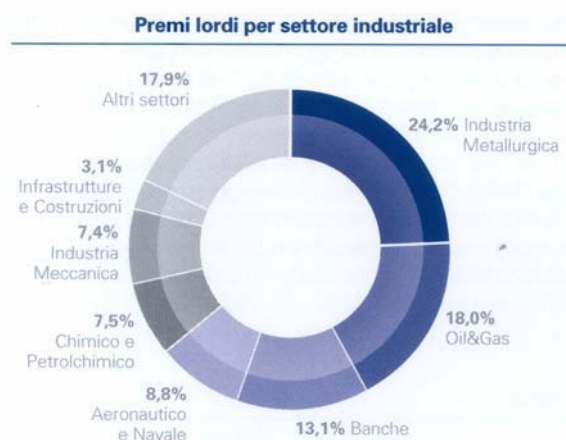
	Totale	di cui PMI
Numero di imprese affidate	535	481
Fatturato medio	€ 16 mln	€ 9 mln
% media di Fatturato Export	48%	46%
Rating medio del portafoglio	BBB-	BBB-
Importo mutui deliberati	€ 363,7 mln	€ 275,5 mln
Esposizione in essere (deliberato)	€ 267,3 mln	€ 202,5 mln
Importo mutui erogati	€ 344,7 mln	€ 274,9 mln
Esposizione in essere (erogato)	€ 253,4 mln	€ 202,0 mln

3.5. Premi

Nel 2007 i premi lordi sono stati pari a euro 225,2 milioni, dei quali euro 221,9 milioni da lavoro diretto e euro 3,3 milioni da lavoro indiretto (riassicurazione attiva). Rispetto al 2006 si è registrato un incremento del 28,4% generato principalmente dalle polizze Credito Acquirente (66,4%) e dalle polizze Investimenti (11,5%).



I settori industriali che hanno maggiormente concorso alla generazione di premi risultano essere il settore metallurgico (24,2%), Oil&Gas (18,0%) e bancario (13,1%).



3.6. Sinistri

Anche nel 2007 la sinistrosità complessiva di portafoglio si è attestata, come nei due anni precedenti, su valori estremamente ridotti. Gli indennizzi liquidati nel 2007, al lordo delle spese di liquidazione relative, ammontano a euro 37,5 milioni (con un aumento del 22% rispetto al minimo storico registrato nell'anno precedente). Sul rischio politico non si è registrato alcun nuovo *default*. Per quanto riguarda il rischio commerciale si è registrato un aumento dei *default* sulle garanzie finanziarie per l'internazionalizzazione delle PMI (*credit enhancement*).

3.7. Recuperi

Nel 2007 il *cash flow* dei recuperi di spettanza SACE derivante dai recuperi politici è stato pari a circa euro 568 milioni. Tale flusso beneficia del recupero di tutti gli arretrati (esclusi gli interessi di ritardo) dall'Angola per euro 100 milioni e del *prepayment* dal Perù del 50% debito residuo per un valore di euro 125 milioni. Si segnala che nel corso dell'esercizio sono stati conclusi Accordi Bilaterali anche con i seguenti Paesi: Cambogia, Macedonia e Libano. Per quanto riguarda il rischio commerciale, il totale recuperato di spettanza SACE nel 2007 ammonta a circa euro 1,7 milioni.

3.8. Portafoglio rischi

Il rimborso di una larga quota dei crediti, selettive politiche di *underwriting* e una gestione attiva dei rischi in essere hanno consentito anche nel 2007 di migliorare la diversificazione del portafoglio in termini geografici, di settore, di controparte e di durata delle posizioni assunte.

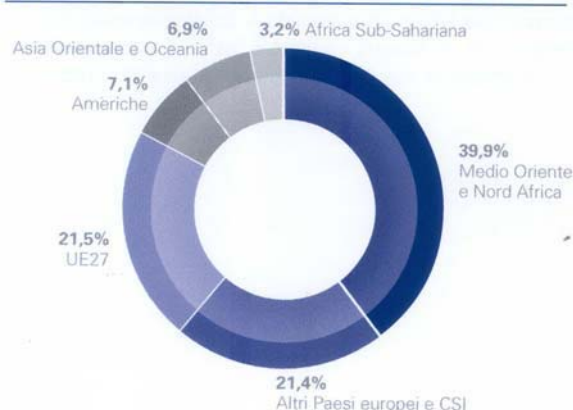
L'esposizione totale, calcolata come somma dei crediti *performing* e delle garanzie perfezionate (valore di capitale ed interessi), risulta pari a 23,1 miliardi di euro (+0,6%), con un livello di concentrazione inferiore all'anno precedente: l'esposizione verso le prime 10 controparti corporate diminuisce di circa 10 punti percentuali. In riferimento all'esposizione per area geoeconomica, si registra la maggiore esposizione verso i paesi del Medio Oriente e del Nord Africa (39,9%), seguiti dall'Unione Europea (21,5%) e dai paesi extra-UE e CSI (21,4%).

ESPOSIZIONE TOTALE - QUOTA CAPITALE ED INTERESSI (milioni di euro)

Portafoglio	2007	2006	Var.
Garanzie perfezionate	22.086,5	21.464,4	+2,9%
<i>quota capitale</i>	18.631,6	18.077,1	+3,1%
<i>quota interessi</i>	3.454,9	3.387,3	+2,0%
Crediti performing	1.014,6	1.494,0	-32,1%
Esposizione totale	23.101,1	22.958,4	+0,6%

I crediti *performing* risultano pari a 1,0 miliardi di euro, in diminuzione (-32,1%) rispetto al 2006, per effetto del rimborso parziale anticipato del Perù e dei normali rientri del portafoglio.

Esposizione totale per area geoeconomica (quota capitale)



Le garanzie perfezionate ammontano complessivamente a 22,1 miliardi di euro (+2,9%), di cui 18,6 miliardi di euro in quota capitale e 3,5 miliardi di euro in quota interessi. Si registra una contrazione delle garanzie relative al rischio sovrano rispetto al 2006 (-18,3%). Aumenta la quota portafoglio garanzie su controparti private, pari a 9,8 miliardi di euro (+6,2%). L'esposizione verso i rischi accessori, composti prevalentemente da *surety bond*, ammonta a 2,3 miliardi di euro (+49,9%).

PORTAFOGLIO GARANZIE - QUOTA CAPITALE (milioni di euro)

Tipologia di rischio	2007	2006	Var.
Rischio politico	3.623,5	3.746,0	-3,3%
Rischio sovrano	2.912,9	3.566,3	-18,3%
Controparti private	9.830,2	9.253,4	+6,2%
Rischi accessori	2.265,0	1.511,4	+49,9%
Totale	18.631,6	18.077,1	3,1%

3.9. Riserve tecniche

La Riserva Premi, pari a euro 1.603,3 milioni, è stata distintamente calcolata rispetto a due componenti:

- Riserva per frazioni di premio, pari a euro 713 milioni, calcolata per la quota di rischio non maturata sulla base dei premi lordi contabilizzati. L'accantonamento è determinato con il metodo del *pro rata temporis*;
- Riserva rischi in corso, pari a euro 890,3 milioni, calcolata secondo la metodologia *Value At Risk*, tenendo conto dello scenario globale nonché dell'elevato livello di esposizione di SACE verso i Paesi del Medioriente.

La Riserva Sinistri pari a euro 189,9 milioni è stata determinata, nel rispetto del principio di prudente valutazione, in base all'analisi oggettiva del singolo sinistro. La Riserva di Perequazione del Ramo Credito, pari a euro 382,9 milioni, corrisponde, ai sensi della normativa di riferimento al 150% dell'ammontare più elevato dei premi del ramo credito dei cinque esercizi precedenti.

3.10. Investimenti

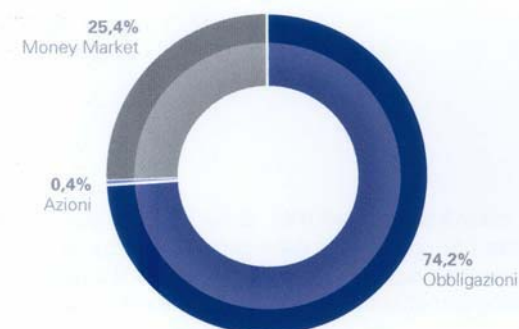
Nel 2007 SACE ha continuato a perseguire una politica conservativa nella gestione delle disponibilità liquide, con un risultato complessivo pari a euro 241 milioni. Gli investimenti finanziari ammontano al 31 dicembre 2007 a euro 6,5 miliardi (la differenza rispetto all'anno precedente è data principalmente dalla restituzione all'azionista di euro 3,5 miliardi a titolo di rimborso di capitale avvenuta in data 26 febbraio 2007).

PORTAFOGLIO INVESTIMENTI (milioni di euro)

Tipologia di portafoglio	31.12.2007	31.12.2006	Var.
Obbligazioni	4.804	4.728	2%
Azioni	24	0	>100%
Money Market	1.648	4.933	-67%
Totale	6.476	9.661	-33%

Coerentemente con le linee strategiche generali volte a migliorare l'equilibrio patrimoniale e controbilanciare i rischi insiti nel portafoglio assicurativo, gli investimenti sono caratterizzati da un'elevata liquidità e da un limitato profilo di rischio. In particolare, 1.648 milioni di euro risultano investiti in strumenti di mercato monetario, euro 4.804 milioni in titoli obbligazionari con rating medio AA.

Composizione del portafoglio investimenti per asset class



Il portafoglio immobilizzato ammonta a euro 2.249 milioni, con una durata media pari a 1,97 anni.