

Gruppo SACE

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2008

Consiglio di Amministrazione del 1° aprile 2009

CARICHE SOCIALI ED ORGANISMI DI CONTROLLO DELLA CAPOGRUPPO

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Vice Presidente

Massimo CARRARO

Amministratore Delegato (*)

Alessandro CASTELLANO

Consiglieri

Giorgio GIOVAGNOLI
Giandomenico MAGLIANO
Fabrizio PAGANI (***)
Giorgio TELLINI

COLLEGIO SINDACALE

Presidente

Marcello COSCONATI

Membri effettivi

Cecilia Maria ANGIOLETTI

Membri supplenti

Ruggero CAMPI
Gianfranco TANZI
Carlo PONTESILLI

Delegato effettivo della Corte dei Conti

Raffaele DE DOMINICIS

Comitato Consultivo

Robert WESCOTT
Pietro MODIANO
Gianfelice ROCCA
Caio KOCK WESER
Hiroshi WATANABE

Comitato Remunerazione

Giorgio Tellini
Giorgio Giovagnoli
Fabrizio Pagani (***)

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 triennio 2007-2009 dall'Assemblea dei soci del 28 maggio 2007

(***) dimissionario dal 1° gennaio 2009

RELAZIONE SULLA GESTIONE

1. LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO

Le condizioni economico-finanziarie globali si sono deteriorate fortemente nel 2008

L'economia globale ha subito un marcato peggioramento nel 2008. Le turbolenze dei mercati finanziari si sono intensificate, generando una forte crisi i cui effetti reali hanno iniziato a manifestarsi nel corso dell'anno. La spinta propulsiva alla crescita degli ultimi anni si è, infatti, esaurita nella parte finale del 2008. Il Fondo Monetario Internazionale (FMI) stima che la crescita del PIL mondiale – calcolato in base alla parità dei poteri d'acquisto – sia stata di poco superiore al 3% in media d'anno, di quasi due punti percentuali inferiore rispetto al risultato raggiunto nel 2007. Le maggiori economie avanzate sono entrate tutte in recessione, con Giappone e Italia che hanno registrato una diminuzione dell'attività economica reale nell'anno rispetto al 2007. Gli altri paesi del G7, pur mantenendo ancora ritmi di sviluppo positivi, sono cresciuti in misura notevolmente inferiore rispetto alle proprie potenzialità. L'area euro ha riportato il tasso di sviluppo più basso da quando è stata adottata la moneta unica. La *performance* dei mercati emergenti è stata migliore ma ha comunque risentito delle debolezze congiunturali dei paesi industrializzati. Le economie cinese e indiana hanno registrato ritmi minori di espansione rispetto agli anni più recenti; la Russia, insieme a diversi altri mercati dell'Est europeo, è risultata particolarmente penalizzata dalla crisi di liquidità mentre invece il Brasile ha mostrato una significativa capacità di tenuta.

In rallentamento gli scambi internazionali e gli afflussi di capitale nei paesi emergenti

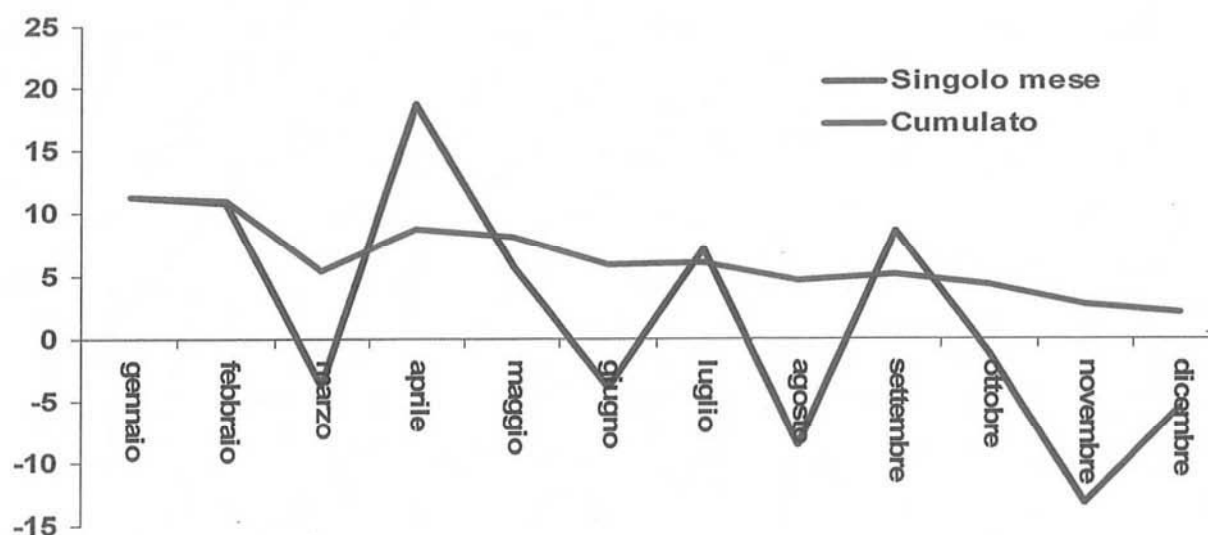
Le interazioni tra minore crescita e minore domanda di importazioni hanno innescato una frenata del volume degli scambi commerciali complessivi che ha riportato, nel 2008, un aumento pari alla metà di quello del 2007, in termini reali. La frenata nei volumi del commercio mondiale è stata rapida, tanto che sia le quotazioni del petrolio sia i noli relativi ai trasporti di materie prime sono caduti dopo avere raggiunto massimi storici intorno alla metà del 2008. Diversi paesi asiatici ad elevata propensione all'export ne hanno risentito. La minore disponibilità di capitali e la maggiore avversione al rischio da parte degli operatori si sono tradotti in un deterioramento dei flussi di capitale privato diretti alle economie emergenti, acuendo di conseguenza i problemi di quei paesi con conti con l'estero in deficit. I flussi netti di capitale sono stati, nel 2008, inferiori a 500 miliardi di dollari, la metà rispetto alla cifra *record* del 2007. Tutte le componenti degli afflussi di capitale nelle economie di cui sopra si sono indeboliti, con gli investimenti netti di portafoglio che hanno chiuso l'anno con segno negativo. La fuoriuscita di tali capitali si è tradotta in *performance* sfavorevoli delle borse per i paesi non industrializzati. L'area che ha più accusato l'attrazione di minori risorse dall'estero è stata quella dell'Europa emergente.

Crescita negativa per l'Italia, con esportazioni in frenata

L'Italia non è riuscita a sottrarsi alle ripercussioni del ciclo economico sfavorevole, anzi ne è risultata colpita in misura significativa date le note fragilità strutturali del paese. Il PIL reale ha, infatti, presentato nel 2008 una flessione consistente, con tre trimestri consecutivi di crescita congiunturale negativa. In tutte le componenti del manifatturiero, i principali indicatori hanno subito flessioni rilevanti, particolarmente accentuate nei settori produttori di beni di consumo, ad eccezione degli alimentari e bevande che sono anticiclici per loro natura. Le esportazioni italiane totali hanno presentato un progressivo rallentamento nel corso del 2008, chiudendo l'anno con un lieve incremento in valore e una diminuzione in volume. La dinamica del fatturato estero delle imprese italiane è rallentata in quasi tutti i mercati, con

flessioni pronunciate nei paesi dell'area UE-27 (soprattutto Spagna e Regno Unito), dell'Asia Orientale, dell'Africa Sub Sahariana e dell'America Latina. In Nord America, l'evoluzione è stata negativa, con un calo dell'export superiore al 5%. Il quadro non è stato tuttavia solo negativo, dato che vi sono alcuni mercati dove il rallentamento è stato molto più contenuto - è questo il caso dei paesi europei extra UE - e altri dove si è verificata una forte accelerazione delle vendite italiane (Nord Africa). A livello settoriale l'export dei beni di consumo e intermedi ha presentato aumenti, rispettivamente, dell'1% e dello 0,4%. Migliori sono stati i risultati per i beni strumentali, che hanno però iniziato a frenare a causa del ridimensionamento nei programmi di investimento da parte dei clienti.

La dinamica dell'export italiana si è ridotta nel corso del 2008
(Var. % tendenziali; dati in valore)



Fonte: elaborazioni SACE su dati Istat

E' aumentato il supporto all'export per fronteggiare la crisi

Gli scambi mondiali hanno anche subito le ripercussioni sul segmento del cosiddetto *trade finance* legate alle difficoltà delle maggiori banche mondiali. La restrizione nell'attività delle banche ha bloccato del tutto o ritardato alcune transazioni, con un aumento dei costi per le imprese. L'assicurazione del credito all'esportazione di medio-lungo termine - *core business* per SACE Spa - è tornata a giocare un ruolo importante; attraverso gli strumenti più tradizionali si è sostenuta l'offerta delle imprese all'estero consentendo loro di concedere migliori dilazioni di pagamento ai clienti, con copertura dei relativi rischi. I premi al rischio sono aumentati, in modo molto pronunciato nei paesi che hanno dimostrato le maggiori debolezze. Dai livelli bassi toccati negli anni passati, gli *spread* hanno registrato vere e proprie impennate, superando in molti casi i 500 punti base. Per controparti tipiche dell'attività di SACE Spa, la copertura del rischio di credito è stata prezzata dal mercato in modo sempre più alto. I rischi sono aumentati anche sui prodotti più focalizzati sull'Italia. L'aumento del rischio medio di credito a livello di impresa nel nostro paese ha, infatti, comportato inevitabilmente un incremento dei rischi potenziali per SACE Spa legati ai

prodotti di garanzia per l'internazionalizzazione e per gli investimenti. Si è innalzata la probabilità che alcune delle banche garantite nell'erogazione di fondi alle imprese da destinare a progetti di sviluppo all'estero non siano ripagate dalle imprese più colpite dalla crisi.

L'assicurazione del credito a breve termine ha accusato l'aumento delle insolvenze

Se all'inizio del peggioramento del tono congiunturale settoriale, le imprese avevano reagito cercando di allungare le scadenze nei pagamenti, il prolungarsi delle difficoltà sui mercati ha prodotto un aumento delle sofferenze aziendali e dei casi di insolvenza soprattutto nei settori in cui prevalgono le dilazioni inferiori ai dodici mesi. Le ripercussioni sui bilanci degli operatori dell'assicurazione del credito sono state significative, traducendosi in un incremento generalizzato del rapporto tra sinistri e premi. A fine anno le principali società assicuratrici di tale segmento del mercato italiano, inclusa quindi la controllata SACE BT, si sono trovate di fronte al dilemma di attuare una maggiore selettività dei rischi assunti cercando allo stesso tempo di evitare di far venire meno coperture alle imprese in una fase economica così difficile. Con riferimento al settore delle costruzioni, la domanda di investimenti ha subito una contrazione del 2% circa in termini reali nel 2008, attestandosi su livelli solo di poco superiori a quelli registrati nel 2005. Questo risultato è scaturito dalla marcata flessione registrata soprattutto negli ultimi tre mesi dell'anno ed è stato originato, secondo recenti stime dell'ANCE, dal comparto delle costruzioni di nuove abitazioni e di edilizia non residenziale pubblica ossia di opere infrastrutturali. Gli investimenti in manutenzione di abitazioni e in edilizia non residenziale privata hanno presentato *performance* migliori ma comunque negative. Le dinamiche della domanda di costruzioni non residenziali sono alla base della domanda di cauzioni, per appalti, e di assicurazione dei danni legati al settore edilizio, una linea di attività importante per SACE BT oltre all'assicurazione del credito.

Prospettive di recessione globale per il 2009

Le previsioni per il 2009 sono orientate verso la più forte contrazione del PIL mondiale dal secondo dopoguerra ad oggi, con un ridimensionamento dell'attività economica in Italia del 3% circa. Stanno iniziando a verificarsi i cosiddetti "effetti di secondo *round*", ossia l'impatto sulla crescita economica della maggiore disoccupazione creata dal ciclo sfavorevole. In questo contesto ci si attende che riduzioni dei consumi delle famiglie e degli investimenti delle imprese inneschino ulteriori effetti depressivi sugli scambi internazionali. Saranno molto importanti gli effetti degli stimoli fiscali già varati da diversi paesi e delle politiche monetarie non convenzionali che le maggiori banche centrali stanno per adottare. L'*outlook* per le esportazioni italiane è negativo. In questa fase il supporto di SACE può rivelarsi importante per consentire alle imprese esportatrici di intercettare meglio la minore domanda mondiale. Questo in un contesto di elevata attenzione all'evoluzione del quadro dei rischi dei mercati globali. Vi sarà il proseguimento di cali produttivi diffusi nei settori dell'industria manifatturiera con un conseguente ulteriore incremento dei tassi di insolvenza delle imprese. Il rischio principale è legato al contagio dalle imprese più deboli a quelle finanziariamente più solide. Vi sarà un impatto sfavorevole sui sinistri delle società di assicurazione del credito e solo nell'ultima parte dell'anno si potrà iniziare a intravedere qualche timido segnale più positivo.

2. LA STRATEGIA

L'Aggiornamento al Piano Industriale approvato dal Consiglio di Amministrazione della Capogruppo il 28 novembre 2008 conferma, in un contesto di generale deterioramento del sistema finanziario globale, il ruolo del Gruppo SACE a supporto del Sistema Italia, con un impegno particolare nei confronti delle piccole e medie imprese. Il modello di business adottato per le attività svolte con garanzia dello Stato è articolato 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 direttamente 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* le garanzie finanziarie emesse a condizioni di mercato per operazioni d'interesse strategico per l'Italia sotto i profili della sicurezza, della competitività economica e dell'attivazione di processi produttivi ed occupazionali (infrastrutture, energie rinnovabili, etc).

Le linee guida approvate per il biennio 2009-2010 prevedono la focalizzazione sulle attività tradizionali di supporto alle esportazioni ed agli investimenti all'estero ed il consolidamento del nuovo perimetro operativo (*Internazionalizzazione* e *Market Window*), secondo logiche di redditività ed attraverso una maggiore diversificazione del rischio. Con l'obiettivo di rendere più veloce ed efficiente il servizio alle imprese, in particolare quelle di piccola e media dimensione, si è provveduto a potenziare i presidi territoriali domestici, trasformando gli uffici di Milano, Modena e Venezia-Mestre in filiali con autonomia giuridica ed operativa (con efficacia Aprile 2009). Nel corso dell'anno è stata ulteriormente ampliata la rete estera, con l'inaugurazione degli uffici di Johannesburg e San Paolo, che si aggiungono a quelli esistenti a Mosca e Hong Kong. Prosegue inoltre l'accentramento presso la SACE SpA delle funzioni strategiche, di indirizzo e di supporto di Gruppo, allo scopo di rafforzare e sviluppare sinergie di costo ed efficienza aziendale. In un'ottica di semplificazione della struttura di Gruppo e di focalizzazione sulle attività *core*, nel 2008 sono state effettuate le seguenti operazioni di natura straordinaria:

- acquisizione delle quote di partecipazione detenute dagli azionisti di minoranza in SACE Surety;
- fusione per incorporazione di SACE Surety in SACE BT (approvata da ISVAP a dicembre 2008), con l'obiettivo di aumentare l'efficienza aziendale e di sviluppo di maggiori sinergie operative e gestionali;
- cessione del ramo Vita (in corso di approvazione da parte di ISVAP), al fine di reperire nuove risorse utili allo sviluppo del *core business*.

Relativamente alle attività a mercato, l'Aggiornamento del Piano Industriale prevede:

- il completamento della gamma di prodotti e servizi offerti, attraverso l'ingresso in mercati contigui all'assicurazione del credito quali il *factoring*;
- l'adozione di misure finalizzate al contenimento della sinistrosità ed al miglioramento del saldo tecnico del ramo credito;
- la focalizzazione sul mercato domestico, con il consolidamento della rete distributiva esistente;
- il completamento del processo d'integrazione, a seguito della fusione di SACE BT e SACE Surety.

3. LA FORMAZIONE DEL RISULTATO CONSOLIDATO

Di seguito si riporta una sintesi dell'andamento economico dell'esercizio 2008.

(migliaia di euro)	31 dicembre 2008	31 dicembre 2007
<i>Premi lordi</i>	381.580	311.773
<i>Variazione delle Riserve tecniche</i>	(54.398)	15.449
<i>Premi ceduti in riass di competenza</i>	(27.193)	(48.208)
Premi netti di competenza	299.989	279.014
Oneri netti relativi ai sinistri	44.743	(1.688)
Spese di gestione:	85.598	74.132
<i>Provvigioni e altre spese di acquisizione</i>	24.661	18.981
<i>Spese di gestione degli investimenti</i>	10.398	6.260
<i>Altre spese di amministrazione</i>	50.539	48.891
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a <i>fair value</i> rilevato a conto econ.	171.730	205.986
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	232.997	291.611
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	16.130	20.099
Altri ricavi	111.234	51.005
Altri costi	139.386	145.219
Utile ante imposte	530.093	589.854
Imposte	(181.164)	(212.542)
Utile (perdita) dell'esercizio al netto delle imposte	348.929	377.312

L'utile netto di pertinenza del Gruppo è di euro 348,9 milioni. In particolare gli elementi che hanno determinato il risultato del periodo sono di seguito riepilogati.

- I premi lordi pari a euro 381,6 milioni aumentano rispetto allo scorso esercizio (euro 311,8 milioni) per effetto della maggiore Raccolta Premi dell'esercizio. L'incremento della raccolta premi è stato parzialmente compensato dall'incremento della riserva premi di fine periodo sia per la componente relativa alla frazione premi che con riferimento alla componente della rischi in corso della controllata SACE BT, a seguito dell'incremento prospettico della sinistrosità di portafoglio del ramo credito per effetto della crisi economica globale.
- Gli oneri netti relativi ai sinistri risultano pari a euro 44,7 milioni. Rispetto all'esercizio precedente tale voce è stata influenzata principalmente da un maggiore accantonamento dell'esercizio alla riserva sinistri effettuato dalla controllata SACE BT, conseguente all'incremento del numero delle denunce pervenute. Tali maggiori costi sono stati solo parzialmente compensati dall'effetto positivo netto derivante dai rapporti di riassicurazione.
- La voce spese di gestione presenta un incremento dovuto a maggiori costi sostenuti principalmente per il personale e per la ristrutturazione dell'immobile di proprietà della Capogruppo.

- La voce proventi ed oneri derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico risulta pari a euro 171,7 milioni ed include la valutazione dei derivati e degli investimenti in portafoglio.
- La voce altri ricavi aumenta principalmente per il risultato positivo delle poste in valuta di fine esercizio.

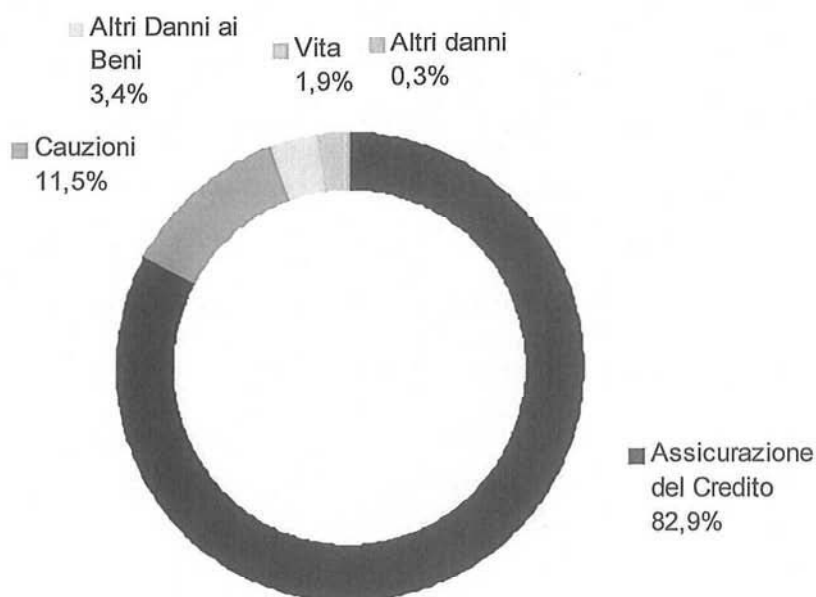
4. LA GESTIONE ASSICURATIVA

Premi

Nel 2008 i premi lordi sono stati pari a euro 381,6 milioni, dei quali euro 376,1 milioni da lavoro diretto ed euro 5,5 milioni da lavoro indiretto (riassicurazione attiva). L'incremento dei premi rispetto allo scorso esercizio è stato pari al 22%.

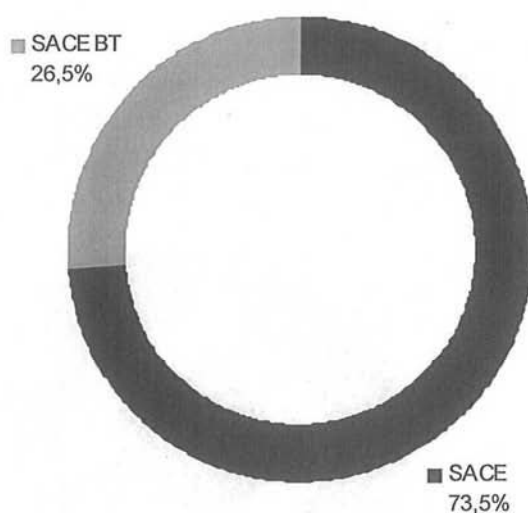
Ripartizione Premi (migliaia di euro)				
Ramo	2008	%	2007	Var. vs 2007
Ramo Danni (lavoro diretto)	368.993	96,70%	297.948	23,84%
Assicurazione del Credito	311.742	81,70%	244.465	27,52%
Cauzioni	43.109	11,30%	38.538	11,86%
Altri Danni ai Beni	12.903	3,38%	13.061	-1,21%
RC Generale	687	0,18%	1.195	-42,51%
Incendio	352	0,09%	424	-16,98%
Infortuni	157	0,04%	211	-25,59%
Malattia	43	0,01%	54	-20,37%
Ramo Vita (lavoro diretto)	7.115	1,86%	9.393	-24,25%
Totale Lavoro Diretto	376.108	98,57%	307.341	22,37%
Totale Lavoro Indiretto	5.472	1,43%	4.432	23,49%
Totale	381.580	100,00%	311.773	22,39%

In termini di incidenza dei singoli rami sui premi lordi da lavoro diretto, si osserva che l'82,9% dei premi deriva dall'attività di assicurazione del credito, il 11,5% dal ramo cauzioni, il 3,4% dal ramo altri danni ai beni e l'1,9% dal ramo vita.



Ripartizione dei premi per ramo (lavoro diretto)

Il 73,5% dei premi lordi da lavoro diretto è di competenza di SACE, mentre il rimanente 26,5% di SACE BT.



Ripartizione dei premi per società del Gruppo (lavoro diretto)

Sinistri e recuperi

Gli indennizzi erogati nel corso del 2008 relativi alle operazioni di medio-lungo termine in essere nel portafoglio della controllante (euro 21,8 milioni) risultano essere inferiori rispetto al precedente esercizio (euro 37,5 milioni), raggiungendo il minimo storico degli ultimi 20

anni anche se a partire dal secondo semestre dell'anno si è registrato un aumento dei default sul credito fornitore e sulle garanzie per l'internazionalizzazione delle PMI.

Al contrario, l'evoluzione dei sinistri per la controllata SACE BT, ha avuto dinamiche differenti secondo il ramo di riferimento. In particolare:

- per il Ramo Credito lo scenario è ulteriormente peggiorato rispetto al 2007 determinando un incremento nel 2008 delle denunce di mancato incasso con un contestuale incremento del costo medio dei sinistri;
- il Ramo Cauzione ha subito un incremento, rispetto al precedente esercizio, dei sinistri principalmente concentrati nelle garanzie per pagamenti e rimborsi di imposte;
- il Ramo Altri Danni ai Beni ha mostrato nel 2008 un minor numero di sinistri denunciati rispetto all'esercizio precedente con un onere dei sinistri molto più contenuto.

Nel 2008 il *cash flow* dei recuperi di spettanza SACE derivante dai crediti politici è stato pari a circa euro 439 milioni. Per quanto riguarda il rischio commerciale, il totale incassato di spettanza SACE nel 2008 ammonta a circa euro 2,1 milioni.

Riassicurazione

Le caratteristiche tecniche del ramo credito a medio lungo termine, presidiato dalla Capogruppo, rendono ridotte le possibilità di far ricorso alla riassicurazione, che è invece significativa per l'assicurazione del credito a breve termine, il ramo cauzioni e gli altri rami danni. In particolare, per la controllata SACE BT sono stati operanti, nel 2008, trattati di riassicurazione "quota parte" con primari riassicuratori internazionali con percentuali di copertura che vanno dal 40% all'80%. I citati trattati di riassicurazione sono stati integrati da trattati in "eccesso di sinistro" a protezione del conservato.

5. LA GESTIONE DEI RISCHI

5.1 Politiche sulla gestione dei rischi

La gestione dei rischi si sviluppa nelle fasi di identificazione, misurazione e controllo dei rischi, che costituiscono elementi fondanti di una valutazione congiunta dell'attivo e del passivo aziendale, effettuata secondo le migliori tecniche di *Asset-Liability Management*.



La completa integrazione della gestione dei rischi con i processi decisionali ha l'obiettivo di migliorare la prestazione rettificata per i rischi (*risk-adjusted performance*).

Al fine di valutare l'adeguatezza patrimoniale complessiva in rapporto al proprio profilo di rischio, il Gruppo SACE si avvale di un sistema basato sulla metodologia *Value-at-Risk*, che

consente di stimare la massima perdita potenziale, per una data posizione e per l'intero portafoglio, su uno specifico orizzonte temporale e con un determinato livello di probabilità. In particolare, la Capogruppo utilizza la piattaforma di Portfolio Risk Management di SAS® al fine di fornire la distribuzione delle perdite nonché le misure di rischio maggiormente significative - *Expected Loss*, *VaR* ed *Expected Shortfall* - del portafoglio garanzie e crediti. Il sistema implementa un approccio alla *CreditMetrics* per la valutazione non solo del rischio di default della controparte ma anche di migrazione della stessa, permettendo, quindi, una valutazione a fair value del portafoglio nonostante la connotazione fortemente illiquida dello stesso. Attraverso le metriche di rischio vengono quantificati il capitale e le riserve, che devono essere adeguati a coprire interamente i rischi relativi alle maggiori esposizioni, non rispondendo queste ultime a logiche di liquidabilità e prezzo tipiche del mercato dei capitali. Tutte le procedure interne di *risk management* sono state definite e differenziate tenendo conto della specificità delle varie linee di business del Gruppo.

I rischi gestiti sono riconducibili a quattro tipologie:

- *rischio di credito, inteso come rischio di default e rischio di migrazione del merito di credito della controparte*; governato attraverso l'adozione di prudenti politiche assuntive e tecniche di gestione attiva del portafoglio e monitorato attraverso sistemi di analisi quantitativa *CreditMetrics*. I principali rischi assicurativi per la controllata SACE BT sono relativi ai due rami significativi esercitati: il credito ed il cauzione ed in minor misura al ramo vita.
- *rischio di mercato*; gestito tramite tecniche di *asset-liability management* e mantenuto entro livelli predeterminati attraverso l'adozione di linee guida in termini di *asset allocation* e di *Market VaR*.
- *rischio di liquidità*; non significativo in quanto tutti gli strumenti contenuti nei portafogli sono riconducibili a titoli negoziati su mercati regolamentati e la ridotta vita media del complesso degli investimenti assicura una rapida rotazione degli stessi.
- *rischio operativo*; SACE si è dotata in corso d'anno di un sistema di identificazione, valutazione, monitoraggio e gestione dei rischi operativi. In linea con quanto previsto dalla vigente normativa di Vigilanza (Regolamento ISVAP n.20), è stata avviata un'attività di *operational risk assessment* finalizzata, da un lato, all'identificazione e localizzazione delle principali tipologie di rischi operativi all'interno delle unità organizzative, e dall'altro alla sensibilizzazione delle risorse aziendali alla cultura del rischio ed in particolare alla gestione degli eventi potenzialmente dannosi per la società. Nel corso del quarto trimestre del 2008 SACE S.p.A. ha avviato l'integrazione dell'infrastruttura di *Enterprise Risk Management* (ERM), già implementata con le componenti *Market Risk* e *Credit Risk*, con l'inserimento della componente di Rischio Operativo per il raggiungimento dei seguenti obiettivi:
 - rafforzare i presidi a fronte della crescente sensibilità ai rischi operativi;
 - ampliare il livello di diffusione della cultura del rischio nelle strutture aziendali ed accrescerne la sensibilità su tali aspetti;
 - ridurre i costi connessi ad inefficienze e disfunzioni;
 - allinearsi alla vigente normativa in materia in campo assicurativo e bancario.

A tale scopo è stato avviato un progetto di *Operational Risk Management* (ORM). Sotto il profilo operativo, il progetto si è focalizzato sull'assessment dei citati rischi, per la valutazione dei quali è stata adottata una metodologia di tipo qualitativo basata sull'assegnazione di giudizi di probabilità di accadimento di eventi dannosi e del conseguente impatto economico, nel caso del loro accadimento.

La funzione *Risk Management* del Gruppo:

- propone le metodologie, sviluppa i modelli ed i sistemi di misurazione e controllo dei rischi, anche attraverso sistemi di “*Value at Risk*” e “*Portfolio Scoring*” nel rispetto della specifica normativa di Vigilanza;
- implementa i sistemi di misurazione e controllo integrato del rapporto rischio/rendimento e della creazione di valore afferenti alle singole unità *risk taking*, monitorando la corretta allocazione del capitale economico, nel rispetto delle linee guida aziendali in materia;
- concorre alla definizione dei limiti operativi assegnati alle Funzioni aziendali, segnalando eventuali violazioni dei limiti fissati al Consiglio di Amministrazione, all'Alta Direzione ed alle Funzioni stesse;
- assicura la misurazione e il controllo integrato dell'esposizione complessiva a rischio attraverso la predisposizione di procedure per la rilevazione, la valutazione, il monitoraggio ed il reporting dei rischi, compreso analisi di scenario e *stress test*;
- supporta le funzioni aziendali interessate nella definizione dei livelli di riservazione;
- predispone la reportistica periodica sull'evoluzione dei rischi assunti e sulla presenza di eventuali anomalie e sconfinamenti, provvedendo a trasmetterla al Consiglio di Amministrazione, all'Alta Direzione ed ai responsabili delle Funzioni operative;
- monitora le operazioni volte all'ottimizzazione della struttura del capitale, della gestione delle riserve e della liquidità (ALM);
- collabora con le altre Funzioni e Organi preposti al controllo, sia interni che esterni, inviando periodici flussi informativi;
- definisce le modalità riassicurative attraverso il ricorso alla stipulazione di trattati con altre Eca o con operatori privati.

Il processo di *risk governance* della Capogruppo è affidato ai seguenti Organi:

- Comitato di Direzione: esamina e condivide le strategie e gli obiettivi del Gruppo; valida e monitora i piani operativi di business; esamina temi e problematiche chiave riguardanti aspetti di indirizzo gestionale ed operativi di SACE e delle Società del Gruppo;
- Comitato Rischi: esamina le operazioni di carattere assuntivo, gli indennizzi, le ristrutturazioni ed altre operazioni rilevanti e ne valuta l'ammissibilità compatibilmente con le linee guida per la gestione della posizione di rischio complessiva definite dal Risk Management;
- Comitato *Business Development e Policy Prodotto*: esamina, elabora e modifica le politiche relative ai prodotti esistenti ed ai nuovi prodotti (aspetti commerciali, di rischio/remunerazione, organizzativi, legali, etc), valutandone l'impatto complessivo

sull'operatività aziendale. Valuta l'opportunità di sviluppare iniziative/opportunità di business/commerciali e piani di sviluppo sul territorio domestico/internazionale in relazione alle linee guida strategiche fornite dall'Alta Direzione;

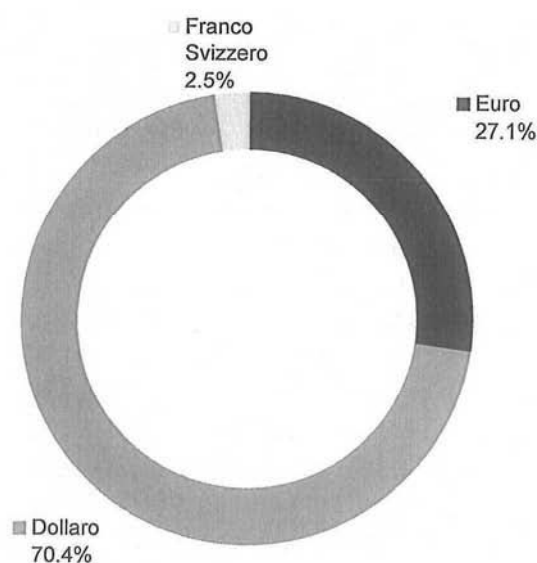
- Comitato Esecutivo: delibera sulle operazioni di assicurazione, riassicurazione e garanzia;
- Consiglio di Amministrazione: delibera le strategie, gli indirizzi, le politiche di gestione e gli assetti organizzativi.

5.2 Portafoglio crediti e garanzie al 31.12.2008

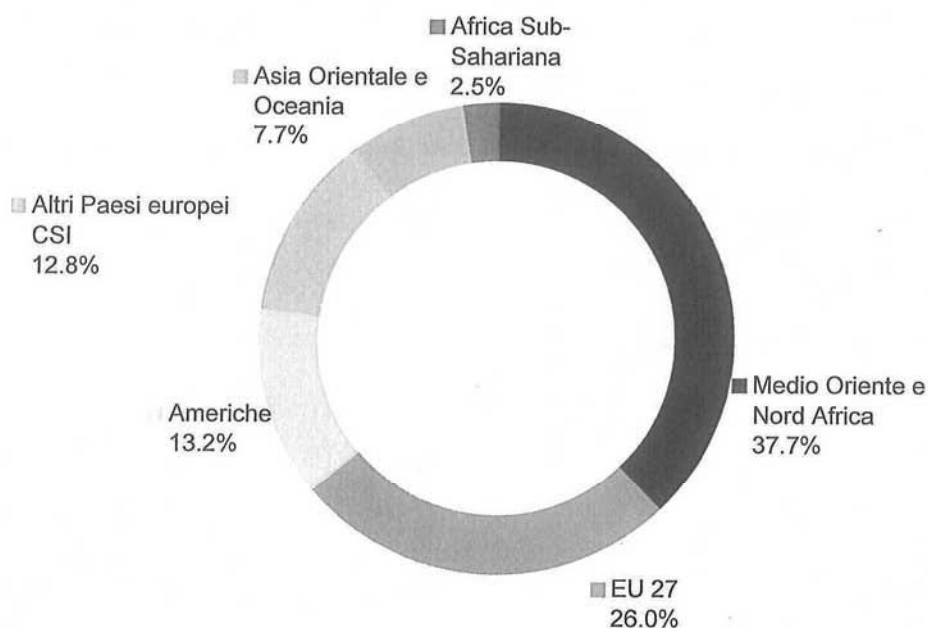
L'esposizione totale della Capogruppo ammonta a euro 27,3 miliardi, di cui euro 758,9 milioni in crediti *performing* (in diminuzione del 25,2% rispetto all'esercizio precedente) e euro 26,5 miliardi in garanzie perfezionate (+20,2%). Relativamente a SACE BT, con riferimento al ramo credito e ramo cauzioni l'esposizione risulta essere pari a euro 19,9 miliardi, in aumento del 33% circa rispetto al 2007. In particolare, gli impegni in essere riconducibili all'attività di assicurazione del credito di breve termine ammontano a euro 11,3 miliardi, mentre quelli relativi alle cauzioni emesse risultano essere pari a euro 8,6 miliardi circa.

Impegni in essere (milioni di euro)			
Portafoglio	2008	2007	Var%
SACE	27.304,1	23.101,1	18,2%
<i>Garanzie perfezionate</i>	26.545,2	22.086,5	+20,2%
<i>Crediti performing</i>	758,9	1.014,6	-25,2%
SACE BT	19.884,5	14.968,1	+32,9%
<i>Assicurazione del credito a breve termine</i>	11.302,0	7.193,7	+57,1%
<i>Cauzioni</i>	8.582,5	7.774,4	+10,4%

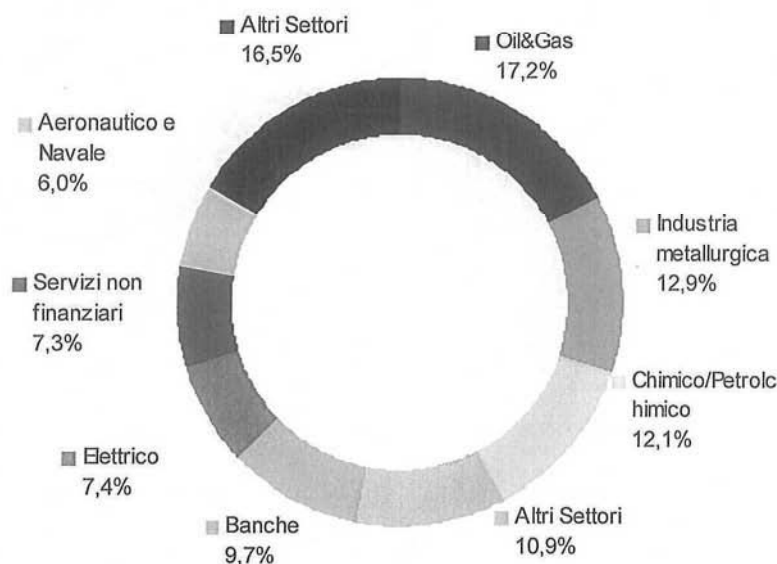
Per quanto riguarda il portafoglio crediti della Capogruppo, il 73% è denominato in valuta diversa dall'euro, principalmente in dollari. Rispetto allo scorso esercizio si evidenzia che l'esposizione in valuta diversa dall'euro è diminuita per effetto dei prepagamenti dei crediti avvenuti in corso d'anno. In particolare diminuisce il Franco Svizzero, passando dal 5,3% dello scorso anno al 2,5%, per effetto del rimborso anticipato del credito Gabon. Il rischio di mercato sul portafoglio crediti e su quello garanzie è mitigato parzialmente attraverso un *natural hedge* fornito dalla gestione della riserva premi, ed in parte tramite tecniche di asset-liability management implementate dall'azienda.

**SACE: portafoglio crediti per valuta originaria****Esposizione SACE Spa**

L'esposizione di SACE Spa per area geo-economica risulta concentrata principalmente nei paesi dell'Unione Europea (26% rispetto al 21,5% del 2007) e nelle Americhe (13,2% rispetto al 7,1% del 2007), rimane pressoché in linea con l'anno precedente l'esposizione sul Medio Oriente e Nord Africa (37,7% rispetto al 39,9% del 2007) e diminuisce quella su Altri Paesi Europei e CSI (12,8% rispetto al 21,4% del 2007).

**SACE: esposizione totale per area geoeconomica**

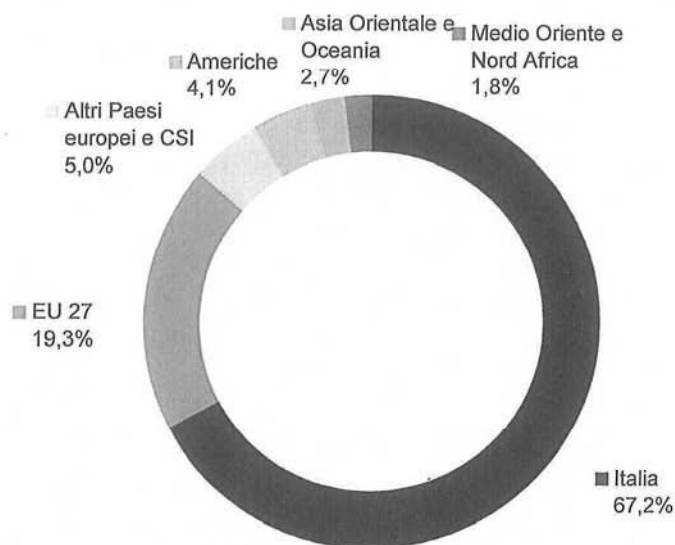
Il settore industriale di maggiore esposizione della Capogruppo continua ad essere Oil&Gas (17,2%), segue industria Metallurgica (12,9%), il settore Chimico-petrochimico (12,1%). Da sottolineare la contrazione dell'esposizione nel settore Bancario (da 12,3% a fine 2007 al 9,7% attuale) dovuto a prudenti politiche di *underwriting*.



SACE: portafoglio garanzie per settore

Esposizione SACE BT

L'esposizione di SACE BT, relativamente al portafoglio assicurativo Credito a breve termine, ammonta a euro 11,3 miliardi, con un aumento del 57,1% rispetto allo scorso anno. Il portafoglio si concentra principalmente in Italia (67,2%) e nei paesi dell'Unione Europea (19,3%).



SACE BT: esposizione totale per area geoeconomica