

Determinazione n. 52/2007

nell'adunanza del 6 luglio 2007;

visto il testo unico delle leggi sulla Corte dei conti approvato con regio decreto 12 luglio 1934, n. 1214;

vista la legge 21 marzo 1958, n.259;

vista la legge 24 maggio 1997, n. 277 (art. 2 ultimo comma) e il decreto legislativo 31 marzo 1998, n. 143 (art. 9) con i quali è stato disposto il controllo della Corte dei conti sulla Sezione speciale per l'assicurazione del credito all'esportazione, ora Istituto per i servizi assicurativi del commercio estero (SACE);

visto il conto consuntivo dell'Ente suddetto, relativo all'esercizio finanziario 2005, nonché le annesse relazioni degli organi amministrativi e di revisione, trasmessi alla Corte in adempimento dell'art. 4 della citata legge n. 259 del 1958;

esaminati gli atti;

udito il relatore Vice Procuratore Generale dottor Angelo Raffaele De Dominicis e, sulla sua proposta, discussa e deliberata la relazione con la quale la Corte, in base agli atti ed agli elementi acquisiti, riferisce alle Presidenze delle due Camere del Parlamento il risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria dell'Ente per l'esercizio 2005;

ritenuto che, assolto così ogni prescritto incombente, possa, a norma dell'art. 7 della citata legge n. 259 del 1958, darsi corso alla comunicazione alle dette Presidenze, oltre che del conto consuntivo - corredato delle relazioni degli organi amministrativi e di revisione - della relazione come innanzi deliberata, che alla presente si unisce perché ne faccia parte integrante;

P . Q . M .

comunica, a norma dell'art. 7 della legge n. 259 del 1958, alle Presidenze delle due Camere del Parlamento, insieme con il conto consuntivo per l'esercizio 2005 - corredato delle relazioni degli organi amministrativi e di revisione - della Sezione speciale per l'assicurazione del credito all'esportazione (ora Istituto per i servizi assicurativi del commercio estero) (SACE) l'unita relazione con la quale la Corte riferisce il risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria dell'Ente stesso.

ESTENSORE  
Angelo Raffaele De Dominicis

Presidente  
Mario Alemanno

Depositata in Segreteria il 2 agosto 2007

**RELAZIONE** *sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria di **SACE s.p.a.** - **Servizi Assicurativi del Commercio Estero** - per l'esercizio 2005.*

## S O M M A R I O

1. *Evoluzione del quadro normativo; aggiornamento delle attribuzioni interne, dei rapporti e dei ruoli con le società controllate.*

2. *Il procedimento di formazione delle operazioni di assunzione dei rischi, della gestione degli indennizzi e dei recuperi. Gli altri scenari in vista delle decisioni gestorie.*

3. *Organi e struttura di SACE S.p.a.*

4. *Profili finanziari patrimoniali e contabili del bilancio di esercizio e del consolidato di SACE s.p.a., in qualità di capogruppo di SACE Bt. e di ASSEDILE.*

*Prime considerazioni sul modello di bilancio.*

5. *Aspetti significativi derivanti da prassi evolutive e da spiccate propensioni in senso privatistico. Riflessioni sul quadrante dei controlli interni.*

6. *Valutazioni conclusive e prospettazioni di sintesi.*

**PREMESSA**

La Corte riferisce al Parlamento sul risultato del controllo eseguito - in base all'art. 12 della legge 21 marzo 1958, n. 259 - sulla gestione finanziaria della SACE S.p.A., per l'esercizio 2005, ed espone altresì i principali fatti di gestione intervenuti, fino a data corrente.

**1. Evoluzione del quadro normativo; aggiornamento delle attribuzioni interne e dei ruoli con le società controllate.**

Lo Statuto di SACE s.p.a. è stato modificato due volte nel corso dell'esercizio 2005: prima, con la delibera dell'assemblea straordinaria datata 19 maggio 2005 ed approvata dall'unico socio, azionista pubblico – il MEF, rappresentato nell'atto notarile da un dirigente ministeriale munito di delega alla stipula – e, poi, con l'assemblea in data 19 ottobre 2005.

Le suindicate modifiche statutarie, assunte in via straordinaria, come vuole la legge, rappresentano nuove formulazioni dell'assetto societario ed aggiornamenti organizzatori in corrispondenza di altrettante novelle normative, recate dalla legge 14 maggio 2005 n. 80, che ha convertito, con modificazioni, il decreto legge 14 marzo 2005 n. 35, indicato dalla stampa con l'appellativo di "*decreto sulla competitività*".

All'articolo 5 viene introdotto il comma 24-bis - additivo dell'articolo 6 del d.l. n. 269 del 2003, convertito nella legge n. 26/2003 – in virtù del quale SACE s.p.a. è autorizzata *<<a destinare propri beni e rapporti giuridici al soddisfacimento dei diritti dei portatori dei titoli da essa emessi, ecc.>>*.

Segue nella legge n. 80/2005 l'articolo 11 *quinquies* che consente a SACE s.p.a. di "*rilasciare, nel rispetto della disciplina comunitaria in materia, garanzie e coperture assicurative per il rischio di mancato rimborso relativamente a finanziamenti, prestiti obbligazionari, titoli di debito ed altri strumenti finanziari, ivi inclusi quelli emessi nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione, connessi al processo di internazionalizzazione di imprese italiane, in possesso dei requisiti di cui al comma 3, operanti anche attraverso società di diritto estero a loro collegate o da loro controllate...*".

Orbene, la prima delle due modifiche statutarie di SACE s.p.a riproduce pedissequamente il testo legislativo surriportato e proclama l'ampliamento dell'oggetto societario (artt. 4 e 5); la modifica del capitale sociale (art. 6) – sia pure entro lo stanziamento del *plafond rotativo*, per le garanzie inferiori a 24 mesi, e del *plafond annuale*, per quelle superiori ai due anni, così come prefissati da una delibera CIPE ad hoc, adottata in applicazione dell'articolo 6, comma 9, del D.L. n. 269/2003, convertito nella legge n. 326/2003 – ed,

inoltre, si dispone la modifica dei poteri di gestione del C.d.A. e dei criteri di nomina e di permanenza in carica degli amministratori (art. 13), nonché l'aumento dei poteri di direzione e di gestione dell'Amministratore Delegato (art. 14), e la modifica sia di quelli del Direttore Generale (art. 15) che del Comitato Esecutivo (art. 16).

Con la seconda integrazione statutaria viene deciso di distribuire, ad esercizio non concluso, acconti sul dividendo in favore dell'azionista pubblico.

Rispetto al predetto quadro normativo si deve, poi, fare menzione del decreto legislativo 28 febbraio 2005 n. 38, che ha disposto l'applicazione in via retroattiva dei principi contabili internazionali (IAS/IFRS) – in forza del Regolamento UE n. 1606/2002 del 19 luglio 2002 – con l'obbligo del loro adattamento ai bilanci consolidati in conformità con gli indirizzi impartiti dalle autorità di controllo: ISVAP e CONSOB.

Come può leggersi anche nel *"Rapporto annuale 2005"* di SACE s.p.a. al Governo, SACE Bt, in esecuzione della direttiva della capogruppo datata 30 maggio 2005 ed in attuazione del "Piano Industriale 2005 – 2007" approvato dal C.d.A. di SACE s.p.a. nella seduta del 22.11.2004, ha stipulato, il giorno 9 giugno 2005, con la *Societè Mutuelle du Batiment et des Traveaux Publics (SMABTP)* "un contratto preliminare di compravendita relativo all'acquisizione di una partecipazione, pari al 70% del capitale di Assicuratrice Edile (ASSEDILE), acquisto che si è perfezionato il 30 settembre 2005 a seguito dell'ottenimento delle autorizzazioni da parte dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato e dell'ISVAP" (cfr. pag.98 della "Relazione sulla Gestione").

Il che rende più chiaro quanto risultava anticipato nel predetto "Rapporto annuale" (pag. 25 e segg.), circa il progetto di riorganizzazione del modello produttivo di SACE s.p.a.: che, cioè, "con l'acquisizione di ASSEDILE ed il conseguente ingresso nel ramo cauzioni", la "Capogruppo" avrebbe potenziato i propri "prodotti assicurativi", penetrando anche nel "ramo-danni" e nel "ramo-vita" (cfr. pagg. 100 e 105).

Tale estensione non appare tuttavia pienamente allineata alla missione di SACE ed alla funzione di ente prestatore di coperture assicurative in favore dell'export italiano nei paesi non OCSE.

Detta operazione di acquisizione e di espansione commerciale, è stata operata da SACE Bt, che ha agito "*principaliter*", facendo leva sulle linee strategiche disegnate nel predetto piano industriale e nella collegata delibera del C.d.A. del 10 novembre 2004, con cui vennero approvate le linee guida per la gestione del "*Gruppo SACE*".

Come discende dall'articolo 6, *commi 12 e 13*, del D.L. 30 settembre 2003 n. 269, convertito nella legge 24 novembre 2003 n. 326, mentre la gestione dei *rischi non di mercato*, in area non OCSE, è affidata all'intervento diretto di SACE s.p.a. – che opera con la garanzia dello Stato, in conformità con le decisioni assunte, a cadenza annuale dal CIPE – la gestione dei *rischi di mercato*, in area OCSE, viene ad essere esercitata, invece, da una società di assicurazione patrimonialmente ed organizzativamente distinta dalla Capogruppo: da SACE Bt, appunto, che è società per azioni controllata interamente da SACE s.p.a. e di sua esclusiva proprietà.

SACE Bt, che opera nel settore delle assicurazioni "*breve termine*", secondo la comune alea di rischio assicurativo e sotto il controllo dell'ISVAP, è stata istituita formalmente nel maggio 2004 - sulla scorta della delibera del C.d.A., assentita nell'aprile del 2004 - e grazie alla quale risultava approvato lo schema di statuto; venivano disposte le nomine dei membri del distinto C.d.A. ed, infine, risultava conferito il capitale sociale pari ad euro 100.000.000,00 (centomilioni/00).

Nella seduta del 30 maggio 2005 il C.d.A. di SACE s.p.a. ha, poi, approvato il progetto di sviluppo del ramo cauzioni di SACE Bt, autorizzandola ad acquistare il 70% di ASSEDILE ad un prezzo oscillante tra i 26 e 28 milioni di euro.

Sicchè, il quadro complessivo del gruppo societario di proprietà pubblica vede, da un canto, SACE s.p.a. operare nell'assicurazione o nella garanzia del credito all'esportazione, relativamente a periodi del medio – lungo termine, entro l'area "*rischiosa*" dei paesi non OCSE; e, dall'altro, le due controllate, SACE Bt ed ASSEDILE, agire entro il periodo del breve termine, nel quadrante OCSE, con i rischi propri del normale settore assicurativo.

Inoltre, nel 2006, il gruppo SACE si è ulteriormente ampliato con l'acquisto, da parte di SACE Bt, della società ceca KUP ed, inoltre, risulta deliberato il progetto di costituzione di *SACE - Service* s.r.l..

Dopo le suindicate riforme legislative, indotte dal d.l. n. 35/2005, ed i deliberati che hanno disposto l'ampliamento dell'oggetto sociale di SACE s.p.a., nella relazione sulla gestione 2005 (cfr. voce 2, pag. 97) viene affermato che la società capogruppo si ritiene autorizzata a svolgere le proprie funzioni non solo nei Paesi OCSE ma anche in quelli non OCSE, ampliando la propria area di azione ed - attraverso l'acquisto di società di diritto estero - anche la propria influenza.

Tale linea di sviluppo va peraltro allineata con la lettera e lo spirito del d.l. 30 settembre 2003 n. 269, evitando il totale mutamento del ruolo iniziale affidato a SACE s.p.a., che da ente di assicurazione e di assistenza all'export italiano di beni e servizi verso i paesi del terzo mondo tende, ora, a concentrare la propria strategia nelle aree dei paesi industrializzati, attraverso una politica di acquisti e di strategie finanziarie espansive e non immuni da rischi.

Restano come punti fermi: sia la *preclusione all'esercizio dell'attività bancaria e creditizia, della raccolta del risparmio tra il pubblico e dei servizi di investimento sotto ogni forma, sia l'obbligo della contabilità separata tra le attività assicurative che beneficiano della garanzia dello Stato e quelle che di tale copertura non possono giovare, in virtù di quanto dispone l'articolo 6, commi 12 e 19, ultima parte, del d.l. n. 269/2003.*

Viene, peraltro, segnalato che, relativamente a SACE Bt, <<*avendo speso la totalità dei costi di ASSEDILE nel 2005, l'esercizio si è chiuso con una perdita di 1,6 milioni di euro sostanzialmente in linea con la previsione del piano industriale*>> (pag. 58 del Rapporto Annuale 2005), sul quale il C.d.A. della capogruppo avrebbe dovuto fornire maggiori elementi anche sui tempi e sulle azioni di ripiano.

Nelle prime pagine della presente relazione si è evidenziato il collegamento, giuridico e temporale, tra la riforma recata dal d.l. n. 269/2003, nella versione integrata dal d.l. n. 35/2005, e la duplice modificazione apportata, in via straordinaria, all'impianto statutario di SACE s.p.a..

I contorni non compiutamente definiti della predetta disciplina normativa sembrano, infatti, consentire a SACE s.p.a. anche di riservare un "*patrimonio separato*" (cfr. art. 11-quinques, d.l. n.35/2005) a fini di operazioni di cartolarizzazione e di emissione di obbligazioni "*contrattualmente definite o*



*approvate dal C.d.A.*” della società stessa, senza il coinvolgimento dell’organo politico di indirizzo, titolare dell’intero pacchetto azionario; operazioni che richiedono comunque la necessaria coerenza con il divieto di esercizio dell’attività bancaria e creditizia imposto in via generale a SACE s.p.a..

La stessa disposizione di legge (cfr. art. 6, comma 14, del d.l. 269/2003) che consente a SACE di acquisire partecipazioni in società estere – o di diritto estero – per agevolare un più efficace recupero degli indennizzi erogati appare, per la sua latitudine, assentire l’ampliamento dell’oggetto sociale di SACE s.p.a., per farle assumere ruoli ed attività, oltre le funzioni originarie, di assicurazione del credito all’esportazione nei paesi non OCSE.

Nel descritto contesto va inoltre osservato che mentre per l’esercizio 2004 il CIPE – in virtù dei poteri conferitigli dall’art. 8 del decreto legislativo 31 marzo 1998 n. 143 – ha disposto, con delibera n. 51 del 25 luglio 2003, i limiti del *plafond rotativo*, per le garanzie inferiori a 24 mesi, e del *plafond annuale*, per le garanzie superiori a 24 mesi, giusta proposta avanzata dalla V Commissione permanente del CIPE stesso; relativamente all’esercizio 2005 l’autorizzazione assunta dal predetto organo di governo è avvenuta con la sola delibera della V Commissione permanente, presieduta dal Ministro per le Attività Produttive, che l’ha infine sottoscritta.

Quindi, in relazione all’esercizio 2005 si sono innescati elementi di incertezze che sembrano avere inciso sul quadro amministrativo e, per l’effetto, anche su quello gestionale.

In siffatta situazione, nella disciplina generale della materia e nell’esercizio delle sottostanti attività di attuazione, trovano in parte riferimento le integrazioni apportate allo Statuto di SACE s.p.a..

Ed, invero, nei confronti dell’Amministratore Delegato di SACE s.p.a. – che riveste anche la carica di Presidente di SACE Bt – la nuova disciplina statutaria contempla una notevole concentrazione di poteri.

Oltre alle attribuzioni specifiche elencate all’art. 14 – potere di proposta in seno al C.d.A. ed al C.E.; poteri deliberativi autonomi e di firma sulle singole operazioni di assicurazione, riassicurazione, ecc., entro i limiti di stanziamento prefissati dal C.d.A.; potere di assunzione, promozione, licenziamento e di

amministrazione disciplinare su proposta del D.G.; potere di resistere in giudizio sia in sede arbitrale che contenziosa; potere di direttiva sugli atti di competenza del Direttore Generale – v'è da aggiungere che l'Amministratore Delegato interviene, con poteri propositivi, anche quando il Presidente di SACE intende adottare delibere, in via d'urgenza, sulle materie degli indennizzi, delle transazioni, dei giudizi, ecc. (art. 13, p. 4) ed, atteso il potere di proposta nel C.d.A e nel C.E., l'intervento dell'A.D. pare, altresì, essenziale anche quando il Consiglio di Amministrazione debba dichiarare la decadenza degli amministratori o la sospensione per incompatibilità o indegnità, (art.13, III, punto d)).

Va peraltro tenuto presente che gli amministratori nominati dall'Assemblea, su designazione ministeriale, restano assoggettati alla specifica disciplina dell'art. 2449 c.c..

La posizione dell'A.D. sembra comunque discendere dalla seguente proposizione d'indirizzo, approvata dall'azionista pubblico nell'assemblea ordinaria del 30 maggio 2005: *<<Il Ministero dell'Economia e delle Finanze ricorda come, al fine di ottimizzare la corporate governance nei rapporti tra società del gruppo, sia da evitare la nomina nel Consiglio di Amministrazione della società controllata degli amministratori della controllante senza deleghe gestionali continuative. Infatti, la prassi di governance adottata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze consiglia che nei C.d.A. sia presente il management (e non gli amministratori senza deleghe gestionali continuative) della controllante ed eventualmente soggetti esterni al gruppo dotati di competenze specifiche nel settore in cui opera la controllata.*

*Qualora particolari e comprovate competenze tecniche dell'Amministratore senza deleghe rendano opportuna l'assunzione della carica di amministratore nella società controllata, si invita a considerare l'opportunità di prevedere il riversamento alla controllante degli emolumenti rivenienti dalla partecipazione agli organi sociali della controllata".*

Il valore e l'importanza dell'indirizzo politico-amministrativo discendenti dalla suindicata breve nota non possono certamente essere taciuti perché costituiscono la piattaforma programmatica dei rapporti tra SACE s.p.a. e le sue società controllate (due nel 2005, più due nel 2006), fermo restando il

consolidato indirizzo della Corte dei Conti sul rispetto del principio del divieto dell'esercizio di contemporanee funzioni di controllore e controllato.

**2. Il procedimento di formazione delle operazioni di assunzione dei rischi, della gestione degli indennizzi e dei recuperi. Gli altri scenari in vista delle decisioni gestorie.**

L'interesse per il procedimento di formazione dell'assunzione del rischio assicurativo, in relazione alle varie tipologie di polizza e/o di convenzioni fidejussorie, nasce dal dibattito interno agli organi di gestione di SACE s.p.a. e, soprattutto, in relazione ad alcune significative iniziative assunte dal collegio sindacale in vista della produzione delle relazioni, ai sensi dell'art. 2429, secondo comma, c.c., quali atti funzionali all'approvazione del bilancio di esercizio 2005, nonché del bilancio consolidato del "Gruppo SACE", relativo allo stesso periodo.

Il dibattito interno ed i vari documenti programmatici che ad esso fanno riferimento hanno posto l'accento sul mutato scenario competitivo in cui le imprese italiane si trovano ad operare sui mercati esteri ed, in particolare, su quelli in via di sviluppo, nel quadro della globalizzazione dell'economia.

Negli atti ufficiali si sostiene che le strategie messe a punto nel corso dell'esercizio 2005 mirano, almeno sul piano progettuale e degli atti manageriali consequenziali, a fornire una risposta alle sfide che provengono da paesi emergenti, come Cina, India e Brasile, ed a rafforzare il processo evolutivo che mira all'espansione dell'economia italiana, passata dal *made in Italy* al *made by Italy*, conformemente ad un certo tipo di indirizzo politico-economico fatto proprio in sede di U.E..

Com'è noto, mentre in passato SACE s.p.a. offriva copertura assicurativa all'export dei prodotti realizzati da imprese nazionali sul territorio dello Stato, ora, a seguito del "decreto sullo sviluppo", n. 35/05, ed a causa della forte spinta impressa all'internazionalizzazione dell'economia, viene offerta garanzia assicurativa e/o fidejussoria anche al finanziamento bancario, oltre che ovviamente alle aziende, ancorché le stesse realizzino una parte dei processi produttivi all'estero ed a condizione che sussista un chiaro collegamento strategico con l'interesse nazionale.

Nel quadro evolutivo che si è venuto a creare SACE s.p.a. nei propri atti ufficiali ha posto in evidenza lo *spostamento del baricentro della copertura assicurativa*

*dal rischio sovrano - nei paesi non OCSE - a quello commerciale, causato da mera insolvenza o da inadempimento della controparte estera.*

Non solo è mutato lo scenario economico internazionale, che tende a favorire i paesi in via di sviluppo, ma è cambiato anche l'atteggiamento degli importatori nei confronti delle imprese italiane; soprattutto di quelle che operano nella produzione di beni e servizi direttamente sul territorio estero.

SACE s.p.a., nei suoi atti di ordine programmatico e nelle sue strategie commerciali, ha sottolineato come la nuova dinamica economica impressa al sistema produttivo italiano, pur in un quadro di scambi mondiali in forte crescita, veda le esportazioni di beni a basso indice tecnologico (tessile, calzaturiero, alimentare) subire la crescente concorrenza dei paesi emergenti.

*L'Italia, tuttavia, conserva - come sottolinea anche il C.d.A. di SACE s.p.a. - nicchie di primarietà grazie alla qualità dei prodotti artigianali ed al pregio stilistico e creativo di altissimo livello.*

Ne discende che tanto il sistema bancario quanto quello assicurativo risentono dell'evoluzione del mercato internazionale, anche a causa del riposizionamento delle grandi imprese produttive e delle offerte di sostegno che provengono dai capitali internazionali.

Nel mutato scenario commerciale coinvolgente SACE s.p.a. e le altre ECAs dei paesi industriali diventa inevitabile - secondo il management - recepire tutti i *dettagli dell'evoluzione della domanda che sposta la lancetta assicurativa dall'area del rischio sovrano a quella di carattere commerciale, riducendo la forbice tra paesi OCSE e non OCSE*, e, perciò, sollecitando l'innovazione delle formule assicurative e l'approccio verso nuove soluzioni, in conformità con le tendenze dei mercati internazionali.

E' questa la ragione che ha fatto registrare forti incrementi di valuta per rimborsi a titolo di pre-payment e/o di sdebitamento da parte di paesi terzi.

Partendo dal nuovo ruolo assunto dall'acquirente estero si ritiene che diventi necessario affinare le *tecniche di rating* e di conoscenza delle controparti commerciali e dell'andamento dei mercati esteri.

La sfida evolutiva dell'economia mondiale, incentrata sul progresso tecnologico e sulle informazioni da *rating* – secondo la SACE s.p.a. – può ritenersi veramente cominciata.

La risposta di SACE sembra essere stata di tipo empirico e tradizionale: posizionandosi non solo sul territorio nazionale, ma incrementando la propria offerta con l'apertura di uffici di rappresentanza all'estero, e così ponendosi in potenziale concorrenza con altri organismi pubblici.

Peraltro, SACE non solo ha cercato di sviluppare il suo ingresso nel *mercato assicurativo del breve termine*, operando entro aree di mercato OCSE, tramite SACE Bt, e, per alcuni profili limitati al territorio nazionale, anche attraverso ASSEDILE, ma ha cercato di ampliare nel complesso la rete distributiva, motivando ciò con l'esigenza di rinnovare l'approccio con la clientela, in vista della massima flessibilità dei propri "prodotti" (negoziali).

Detta *flessibilità*, nelle varie fasi di formazione delle polizze assicurative e/o dei contratti di fideiussione, costituisce – a parere del management – un profilo essenziale della negoziazione condotta da SACE s.p.a..

Inoltre, quasi tutte le delibere del Comitato Esecutivo (C.E.) – ed una rilevante parte delle decisioni assunte dal Consiglio di Amministrazione (C.d.A.) di SACE s.p.a. – hanno avuto *carattere preliminare o precontrattuale*: nel senso che la discussione in sede collegiale, ha riguardato il giudizio sull'opportunità di accettare o meno gli esiti istruttori predisposti dall'apparato, con riguardo a specifiche proposte contrattuali o ad esigenze differenziate della clientela.

Il che ha riguardato non solo indicazioni su bozze preliminari di contratti oppure su trattative prenegoziali condotte dagli uffici di SACE, in vista dell'eventuale approvazione da parte del C.d.A., ma anche poteri di variazione di atti contrattuali già in fase di esecuzione o addirittura prossimi all'estinzione.

Le soluzioni offerte potrebbero comunque introdurre talune questioni interpretative, atteso il *principio generale dell'immodificabilità ed intangibilità del contratto* che può essere cambiato solo in virtù del *mutuo consenso* liberamente espresso dalle parti ed, inoltre, sulla base di reciproche concessioni e, quindi, di *vere e proprie transazioni extragiudiziali*.

Anche sotto il profilo strettamente economico, le variazioni contrattuali ammissibili – ed in particolare quelle che prevedono la *vulnerabilità* della polizza – dovrebbero essere precedute ed accompagnate dalla dimostrazione dei vantaggi *pro SACE*.

Resta, comunque, ferma l'esigenza che le variazioni contrattuali siano adeguatamente motivate ed approvate.

Pertanto, si considera opportuna ed apprezzabile la precisazione del servizio che cura la gestione degli indennizzi e dei recuperi, allorché, in fase istruttoria, ha inteso evidenziare che la cessione della polizza esige sempre che <<le forniture siano state regolarmente eseguite ed accettate>>; che <<le rate o i premi siano stati puntualmente pagati>>; e che la modifica o la cessione non abbiano implicato <<variazioni del rischio della polizza a suo tempo stipulata>>.

L'indirizzo programmatico di SACE s.p.a., che nei suoi piani commerciali ed industriali ha disegnato cinque linee di business – e, cioè, le polizze *banche*; le polizze *aziende*; le polizze per le *piccole e medie imprese*, "MPI"; le c.d. polizze *globali* e quelle "*breve termine*" – può ritenersi adeguato, soprattutto se alle strategie economiche/finanziarie si accompagnino serie ed approfondite istruttorie giuridiche.

Va, inoltre, osservato che l'orientamento generale di SACE s.p.a., e gli indirizzi strategici che vengono travasati nei piani industriali triennali, – aggiornati quasi a cadenza annuale – sarebbe rafforzato ove potesse giovare di un *management* forte di esperienze economiche maturate non esclusivamente nel mondo bancario.

La migliore strategia di SACE s.p.a. richiederebbe, quindi, la sinergia di una direzione collegiale ricca di esperienze altamente qualificate, tanto giuridiche quanto economiche.

Il quadro attuale vede un management composto da soggetti provenienti in prevalenza dal mondo bancario e un C.d.A. – C.E. composti da funzionari pubblici, scelti nella dirigenza dei principali ministeri economici (MEF e MAP).

Nell'analisi delle polizze SACE emergono, poi, le seguenti categorie di rischio.

- a) Anzitutto il *rischio del paese importatore*, sulla cui affidabilità occorre una rivisitazione periodica ad opera del C.d.A., in funzione dell'evoluzione economica e politica dello Stato estero.

Infatti, quello che viene chiamato "*rischio del credito*" consiste nella circostanza che l'esportatore possa non ottenere il pagamento parziale o integrale del prezzo della fornitura, ancorché la stessa sia stata regolarmente eseguita.

In questo segmento si collocano anche i rischi relativi alle escussioni delle fidejussioni; alla distruzione dei macchinari; alla requisizione o alla confisca dei beni, ecc..

- b) Segue, in ordine d'importanza, il c.d. "*rischio transazione*"; nel senso che le garanzie concesse da SACE s.p.a. devono essere preventivamente analizzate in tutte le loro componenti, con la rappresentazione, in astratto, degli elementi che concorrono a formare l'alea di rischio (finanziario, documentale, arbitrare, di rating, ecc.).

Sotto questa voce viene esaminato il c.d. *rischio di produzione* – allorquando si debba prestare una fornitura di speciale importanza ovvero portare a termine una obbligazione che implichi la realizzazione di grandi lavori o di grandi progetti di ingegneria – ed, inoltre, il *rischio da mancata restituzione di cauzioni, depositi e/o di acconti contrattuali*, in relazione a *polizze lavori* ed a *polizze investimenti*.

- c) Grande importanza, nell'analisi di controllo dei rischi, assume la previsione del rischio riguardante la "*controparte commerciale*".

Infatti, al "rischio-paese" deve aggiungersi, in fase istruttoria, anche il "*rischio-controparte*", relativo all'*affidabilità dell'importatore ed alla sua reputazione nel mondo degli affari*.

SACE attinge le informazioni commerciali, a titolo oneroso, da una o due agenzie specializzate; i suoi uffici possono richiedere ulteriori approfondimenti sulla documentazione informativa raccolta.

- d) *Oggetto delle decisioni di SACE è il giudizio sulla controparte dell'assicurato.*



La qual cosa si basa attraverso il "giudizio di rating", che è giudizio sull'affidabilità dell'importatore, della banca intermediaria (o garante) e dello Stato estero.

Ne consegue che la percentuale di copertura assicurativa, concessa nell'atto di polizza, è in funzione sia del rating sia dell'importo richiesto.

Se il rischio non è integralmente valutabile – perché, ad esempio, le informazioni appaiano insufficienti oppure se il massimale richiesto non sia proporzionato o non corrisponda al valore delle merci – delle due l'una: *o si rifiuta l'assicurazione oppure si offre garanzia solo ad una parte dell'esportazione*, lasciando una quota di scoperto a carico dell'assicurato, banca, azienda o impresa.

Il meccanismo va tenuto sotto stretta sorveglianza perché la "quota di scoperto" potrebbe comunque essere avallata dallo Stato a seguito degli accordi di ristrutturazione convenuti in ambito "Club di Parigi".

Ad avviso di SACE, proprio <<*in funzione del rating viene definito il livello di premio, (da) allinearsi alle prassi di mercato; ed esso (rating) concorre alla determinazione del livello di "capitale/riserva" necessario per sostenere l'attività assicurativa*>>.

*Sull'importanza del rating l'intera manualistica sembra trovarsi concorde, anche se il tentativo di valorizzarlo oltre ogni misura può nascondere progetti che vanno assecondati con prudenza, tenuto conto che il giudizio di rating incide, come si è detto, sia sull'ammontare del premio sia sulla formazione delle riserve tecniche.*

*SACE, inoltre, assoggetta a monitoraggio periodico il portafoglio assicurativo sulla base del predetto giudizio di rating.*

Il quadro generale che ne consegue implica:

A) <<*che tutto il portafoglio di garanzie nei confronti delle controparti sovrane (rischio politico) debba essere valutato in funzione dell'indice di rating attribuito*>>;

- B) Che, per quanto riguarda la finanza strutturale o il *project financing* il rating dovrebbe essere praticato dalle più accreditate agenzie internazionali;
- C) Che, inoltre, "il portafoglio relativo alle principali *controparti bancarie e corporate* è il "rated".

Ed, infine, che <<*le variazioni di rating danno luogo ad aggiustamenti automatici del capitale/riserve*>>.

Sul rischio portafoglio SACE dichiara di effettuare, altresì, le seguenti distinzioni:

- 1) Per quanto riguarda le ipotesi di sinistrosità - *operazioni incagliate* - gli uffici sono tenuti a monitorare una per una tutte le azioni opportune al recupero del credito ed a definire gli accantonamenti resi necessari.

Se il rischio non si è ancora verificato *gli uffici hanno il potere di aprire trattative per variare le condizioni contrattuali*: ad esempio, fissare nuovi termini, dilazioni di pagamento, ecc..

- 2) In ogni caso, il rischio di *portafoglio - garanzie* viene *misurato* sia attraverso il modello "V a R", sia attraverso il giudizio di *rating individuale*, sia sulla scorta delle previsioni di mercato.
- 3) Per l'esercizio 2005, SACE ha previsto che <<*ogni esposizione massima fissata nei confronti del singolo paese (estero) non possa superare il 20% del portafoglio complessivo*>> (cfr. pag. 8, da aggiornamento degli indirizzi e delle politiche assicurative, C.d.A. del 22.11.2004).
- 4) Si è stabilito che, per la copertura delle singole transazioni, si passi da una copertura massima del 95% ad una massima del 100%.

Infatti <<*la copertura del cento per cento rende il pricing delle transazioni più trasparente e competitivo*>>.

SACE, tuttavia, si riserva di valutare il tasso di rischio in relazione ai ratings concernenti gli Stati sovrani (*rischio politico*), le banche e le grandi imprese (*rischio commerciale*).

Il che non esclude che, in applicazione della regola generale fondata sulla flessibilità, il rischio garantito possa essere suddiviso e distribuito in capo a vari soggetti, protagonisti della operazione di assicurazione.

Com'è noto la gestione del rischio, affidata alla *Divisione Risk Management*, si fonda sulla tripartizione: a) *rischio di credito*; b) *rischio di mercato* (cambio ed interesse); c) *rischio operativo*, che va misurato in relazione a strumenti standards.

Sulla scorta del *giudizio di rating*, di *pricing* (analisi rischi) e di *Value at Risk* (VaR), la predetta Divisione di SACE propone al D.G.:

1. limiti di affidamento (se manca il rating);
2. limiti da attribuire al responsabile del servizio finanza e tesoreria (F. e T.);
3. limiti di operatività, in termini di rischio sulla controparte e di *basis point value* (BPV);
4. limiti di VaR per il servizio F. e T.;
5. limiti nominali per ogni singolo atto da assegnare al F. e T.;
6. limiti di concentrazione del rischio in capo al singolo emittente;
7. indicazione della società cui affidare la gestione operativa del portafoglio, ecc.

(cfr. *Memorandum al Collegio Sindacale in data 20.4.2006*)

Nel verbale n. 12/2005 del 15.3.2005 il Collegio Sindacale di SACE, in vista dell'emanazione delle certificazioni per l'esercizio 2005, *ha dato atto che l'internal Auditing* o *Auditing Aziendale*, *ha effettuato nel corso del primo semestre 2005*, le prime tre verifiche ispettive previste dal piano annuale presentato al C.d.A. il 18 febbraio 2005, relativo a : 1) procedure applicate dalla Divisione Amministrazione e Bilancio (DAB); 2) processi operativi relativi ai recuperi; 3) procedure di acquisto di beni e servizi.

*La prima indagine ha rilevato "un ritardo nella tempistica della registrazione contabile delle fatture e dell'invio dei relativi mandati di pagamento alla*

*tesoreria”, dovuto principalmente a due criticità a carattere generalizzato: 1) il mancato inserimento a vista delle validazioni attestanti la buona esecuzione; 2) l’assenza di un sistema di deleghe in materia di firma dei mandati.*

Oltre alle raccomandazioni specifiche, rivolte all’auditing aziendale, il Collegio ha raccomandato un attento monitoraggio sulle problematiche *de quibus*, affermando, altresì, che *<<analoga attenzione richiede, a parere del Collegio (sindacale), l’evoluzione dei nuovi interventi attinenti al sistema informatico che, la relazione in questione (dell’auditing) riferisce, hanno consentito di superare solo alcune delle criticità a suo tempo emesse, ma il cui completamento è previsto con l’imminente definizione della fase B del nuovo sistema informatico>>*.

*<<Per quanto riguarda – continua il Collegio Sindacale – la verifica dell’efficacia ed efficienza delle procedure di gestione e liquidazione dei recuperi dei crediti indennizzati, la relazione (dell’auditing aziendale) ha annotato, in merito ai rischi commerciali, criticità nelle tempistiche relativi agli atti ingiuntivi ed esecutivi ed alle dichiarazioni d’irrecuperabilità dovute alla lunghezza dell’iter decisionale>>*.

Le sollecitazioni del Collegio Sindacale sono state, poi, indirizzate al *<< sistema dei rischi politici>>*, al processo di *<< completamento della fase B del progetto del nuovo sistema informatico>>*, ai controlli di “*compliance*”, circa la regolare formazione dei contratti; al controllo di “*economicità di tutti gli acquisti*”, ecc..

L’interesse per queste tematiche sono state, in parte, riproposte dal medesimo Collegio Sindacale di SACE s.p.a con il verbale n. 14/2005 del 7 novembre 2005. Con esso si *<<prende atto che i criteri operativi per la gestione degli acquisti di beni, servizi e consulenze..... prevede specifiche procedure per la relazione dei fornitori, per fasce di importo e per singole fattispecie di acquisto, ecc.>>*.

Inoltre, *il Collegio Sindacale* ha chiesto di conoscere gli esiti dell’attività di monitoraggio, da parte dell’Internal Auditing, volta a verificare l’adeguatezza delle misure adottate e l’effettivo superamento delle problematiche rilevate nella relazione presentata al C.d.A. in data 15.7.2005.

Proprio in relazione alle premure rivolte all'Auditing, da parte del Collegio Sindacale di SACE s.p.a., il Consiglio di Amministrazione, nella seduta del 20 aprile 2006, ha preso atto che rimangono in fase di "progettazione": **A)** il "controllo di gestione"; **B)** il "sito istituzionale di SACE"; **C)** "L'expert plus"; **D)** "l'implementazione del sistema amministrativo contabile per SACE Bt"; **E)** la "Gestione polizza multiexport con Leon".

Infine, il medesimo C.d.A. di SACE s.p.a. ha preso atto, in data 20 aprile 2006, della relazione dell'Organismo di vigilanza, Internal Auditing, con la quale si assumeva che, in virtù del Codice Etico approvato dalla società, erano stati effettuati controlli sulla formazione del personale; sulle procedure degli strumenti e dei flussi informativi; sull'adeguamento dei rapporti contrattuali; sugli adempimenti propedeutici all'aggregazione delle procedure previste nel modello organizzativo; sulle verifiche compiute; sugli atti del bilancio; sulle notizie di potenziali violazioni; sulle comunicazioni al D.G.; sulle iniziative per l'aggiornamento e l'adeguamento del modello (organizzativo).

In data 24 febbraio 2006 il *Collegio Sindacale*, nell'ambito delle preliminari attività mirate all'accertamento della funzionalità delle divisioni di SACE s.p.a., riscontrava il *Memorandum della "divisione pianificazione e controllo"*, sulla premessa che "lo sviluppo ed il completamento del sistema informatico rappresentano fattori di criticità rispetto a quanto fatto in passato, ma costituiscono la base imprescindibile su cui fondare un controllo sulla gestione analitico ed affidabile"; e.....che, inoltre, "sicuramente lo sviluppo di una cultura del dato è un'area di potenziale miglioramento di tutta l'azienda, con ricadute trasversali sulle strutture a tutti i livelli di management..." e concludeva rilevando come <<l'attività di pianificazione, ed il controllo sulla gestione, è stata in parte condizionata dalla (non) efficacia del sistema informativo>>.

Va tuttavia osservato che, nel *Rapporto Annuale 2005*, trasmesso dal presidente al ministero vigilante (MEF) *si offrono scenari che esaltano la cultura del controllo*, con la rappresentazione di quadri di rischiosità elevata, *attraverso prospettazioni che non forniscono elementi di adeguato significato gestionale*.

Di maggiore valore informativo si configurano gli atti acquisiti dal Collegio Sindacale, nel corso dell'esercizio 2005, in tema di indennizzi, recuperi e ristrutturazioni.

Se ne ricava che il modello seguito dall'omonima divisione di SACE s.p.a. ha inizio con la *ricezione della denuncia dell'inadempimento in danno dell'assicurato*, che ha l'obbligo di darne comunicazione entro 10 giorni dalla data del mancato pagamento.

Si apre, quindi, l'istruttoria indennitaria che valuta il merito della vicenda e riscontra la regolarità amministrativa della pratica, la documentazione prevista e conservata agli atti della polizza, la causa del sinistro e la regolarità dell'esportazione.

Se trattasi di crediti commerciali l'ufficio di SACE s.p.a. dovrà, inoltre, accertare le ragioni dell'insolvenza; negoziare una possibile soluzione, prima del pagamento dell'indennizzo; ed accertare altri eventuali fatti taciuti dall'assicurato.

Infine, SACE può chiedere il *mandato al recupero del credito* e, dopo il pagamento dell'indennizzo, il rilascio della quietanza ed il mandato alla surroga di parte creditrice.

Il recupero del credito, "*fuori Club di Parigi*", implica l'ipotesi del *prepayment* e della eliminazione dalle liste debitorie del paese insolvente, se trattasi di *garanzia sovrana*, ovvero la cessione del credito ad operatori specializzati, se trattasi di *normale garanzia commerciale*.

Per adeguare e perfezionare le procedure istruttorie e decisionali da parte della Divisione Indennizzi e Recuperi di SACE s.p.a. è stato predisposto, in data 13 maggio 2005, *il nuovo manuale operativo per la gestione degli indennizzi e dei recuperi*.

Trattasi di un complesso di disposizioni procedurali che tendono a rendere oggettivi e predeterminati i criteri di analisi e di comportamento da parte dell'apparato amministrativo, riducendo l'area della discrezionalità e della negoziabilità.

Resta comunque salvo il *principio di flessibilità* nell'adattamento delle strategie ai singoli contratti di polizza o di fideiussione.

Aspetto di assoluta certezza può desumersi dalla regola che, dopo l'istruttoria del sinistro e la definizione dell'importo indennizzabile, si richiede al C.E. o

all'A.D. una delibera sull'indennizzo da erogare, passando poi alla fase del recupero ed all'iscrizione del credito da surroga.

Dal *memorandum* redatto dalla Divisione Finanza e Tesoreria di SACE, trasmesso al Collegio Sindacale in data 2.3.2006, possono certamente dedursi alcuni passaggi chiave della procedimentalizzazione prescritta nel manuale, ma dalle indicazioni versate si deduce, altresì, una condizione di complessiva insufficienza nella descrizione dei singoli passaggi procedurali, soprattutto per quanto attiene al "monitoraggio giornaliero dei flussi contabili" (incassi), in assenza della piena operatività del sistema informatico.

### 3. **Organi e struttura di SACE s.p.a.**

Relativamente agli organi ed all'apparato di SACE è possibile fornire i seguenti dati.

Al 31 dicembre 2005 il gruppo SACE era dotato di un organico composto da complessive 445 unità, 337 delle quali a servizio di SACE s.p.a., 30 di SACE Bt e 78 di ASSEDILE.

Rispetto all'organico del 2004 si è registrato un incremento annuale complessivo pari al 38%, mentre la percentuale d'incremento limitata a SACE s.p.a. ha raggiunto il 14%.

Il personale risulta ripartito come segue: 29 dirigenti; 116 funzionari; 3 produttori e 297 impiegati.

La spesa complessiva per il personale è ammontata ad euro 34.428.352,00, con un differenziale del 7% in meno rispetto alla previsione di stanziamento.

Il dato include il plafond del premio MBO2005 pari a 4 milioni di euro.

Ad avviso del management durante l'esercizio 2005 si sono resi necessari provvedimenti di riorganizzazione dell'apparato burocratico; ma, da un canto, si è proceduto all'assunzione di nuove risorse e, dall'altro, si è incentivato l'esodo di quindici unità impiegate.

Per quanto riguarda il ricorso a consulenze ed altri tipi di collaborazioni esterne, la spesa complessiva è ammontata a complessivi euro 4.740.686,00, con il 19% in meno rispetto al budget iniziale di esercizio.

Dagli atti ufficiali risulta che la spesa per consulenze e/o prestazioni esterne è stata inferiore del 18% rispetto all'esercizio precedente.

Va, altresì, evidenziato che il ricorso alle consulenze esterne ha riguardato tutti i centri di costo, tra cui la Direzione Generale per euro 350.000,00 e la Direzione Legale e Compliance per euro 300.000,00.

Infine, possono indicarsi, nel complesso, le seguenti voci di costo:



- Organi di SACE s.p.a.: euro 1.130.000,00;
- Oneri per il personale: euro 34.428.352,00;
- Spese per beni e servizi: euro 12.291.227,00.

Si ritiene, altresì, opportuno fornire i seguenti quadri, attinenti ai compensi per gli organi gestionali di SACE s.p.a. ed alla ripartizione della struttura burocratica del gruppo SACE.

<b>RETRIBUZIONI DEGLI ORGANI GESTIONALI DI SACE S.P.A. PER L'ANNO 2005</b>				
Organo	Unità	Compenso in euro	Retribuzione risultato annuale	Retribuzione risultato triennale
<b>A.D.</b>	1	350.000,00	140.000,00	45.000,00
<b>D.G.</b>	1	295.000,00	120.000,00	40.000,00
<b>C.D.A.</b>				
Presidente	1	45.000,00		
Vice Presidente	1	40.000,00		
Consigliere	8	25.000,00		
<b>Collegio Sindacale</b>				
Presidente	1	25.000,00		
Sindaci	4	20.000,00		

<b>RETRIBUZIONI DEGLI ORGANI GESTIONALI DI SACE Bt PER L'ANNO 2005</b>				
Organo	Unità	Compenso in euro		
<b>Presidente</b>	1	45.000,00		
<b>Direttore Generale</b>	1	178.000,00		
<b>Consigliere</b>	2	25.000,00		
<b>Collegio Sindacale</b>				
Sindaci	7	20.000,00		

<b>Dotazione Organica di SACE S.P.A. – Anno 2005</b>		
<b>Livello</b>	<b>Nr. Risorse</b>	<b>% su totale organico</b>
<b>Dirigenti</b>	20	5,93%
<b>Funzionari</b>	98	29,08%
<b>Impiegati</b>	219	64,99%
<b>TOTALE</b>	<b>337</b>	<b>100%</b>

<b>Dotazione Organica di SACE Bt – Anno 2005</b>		
<b>Livello</b>	<b>Nr. Risorse</b>	<b>% su totale organico</b>
<b>Dirigenti</b>	4	13,33%
<b>Funzionari</b>	5	16,67%
<b>Impiegati</b>	18	60,00%
<b>Produttori</b>	3	10,00%
<b>TOTALE</b>	<b>30</b>	<b>100%</b>

<b>Dotazione Organica di ASSEDILE – Anno 2005</b>		
<b>Livello</b>	<b>Nr. Risorse</b>	<b>% su totale organico</b>
<b>Dirigenti</b>	5	6,41%
<b>Funzionari</b>	13	16,67%
<b>Impiegati</b>	60	76,92%
<b>TOTALE</b>	<b>78</b>	<b>100%</b>

**4 Profili finanziari, patrimoniali e contabili del bilancio di esercizio e del consolidato di SACE s.p.a., in qualità di capogruppo di SACE Bt e di ASSEDILE.**

**Prime considerazioni sul modello di bilancio.**

Nella precedente relazione, concernente l'esercizio 2004, è stato evidenziato che il capitale sociale di SACE s.p.a. - pari all'importo di euro 7.840.053.892,00 - costituiva la risultante della rideterminazione effettuata dal Ministro dell'Economia e Finanze, ai sensi degli artt. 6 e 7 della legge n. 269 del 2003, e che la patrimonializzazione della società pubblica aveva come elementi di riferimento, da un canto, l'acquisizione del patrimonio netto dell'esercizio 2003 e , dall'altro, i crediti da surroga derivanti dal portafoglio creditizio formato in ambito "Club di Parigi" e devoluto a SACE, in virtù dell'articolo 2, lett. b) della legge 25 luglio 2000 n. 209 e del relativo Regolamento di attuazione, approvato con D.M. 4 aprile 2001 n. 185.

Lasciando da parte ogni altra analisi ricostruttiva circa l'individuazione e la devoluzione dei *crediti da surroga*, preme rilevare che questa Corte, sulla base degli atti ufficiali, riferì che i valori finanziari e patrimoniali dell'esercizio 2004 non erano comparabili con quelli dell'esercizio 2003, non solo in conseguenza della suindicata rideterminazione ministeriale del capitale sociale, ma perché, a partire dall'1.1.2004, SACE era stata trasformata in società per azioni, ai sensi dell'articolo 6 del D.L. 30 settembre 2003 n. 269, e che da quella data la società era tenuta a stabilire le *riserve tecniche* sulla base della metodologia indicata dal decreto legislativo 26 maggio 1997 n. 173, concernente la disciplina generale in materia di conti annuali consolidati delle imprese di assicurazioni.

*La non comparabilità* tra i dati dell'esercizio 2003 con quelli dell'esercizio 2004 si è reiterata anche in relazione all'esercizio 2005...ma per altri motivi e per diverse o nuove cause.

Il passaggio da un bilancio di tipo civilistico, fondato sulla certezza del costo storico dei beni e sulla tutela dei terzi, ad uno caratterizzato dai "valori equi", di indole paranegoziale ed investitoria, comporta, infatti, una differente chiave di lettura tra i dati dell'esercizio 2004 e quelli del 2005.

Rinviando a quanto sarà detto in via conclusionale sui *principi contabili internazionali* - (IAS/IFRS - International Accounting Standard) - omologati dal Regolamento Comunitario n. 1606/2002 e dalla normativa nazionale di cui al decreto legislativo n. 394 del 2003 ed al più recente d.lg.vo n. 38 del 2005, può osservarsi che la SACE s.p.a. ha dichiarato, nei propri atti ufficiali (cfr. Comunicazione al C.d.A. sul "*progetto di conversione ai principi contabili internazionali - IAS/IFRS*" approvato nella riunione del 20 gennaio 2006) di volere dare esecuzione alla circolare ISVAP n. 2404 del 22 dicembre 2005 che obbliga le società di assicurazione ad applicare nei propri bilanci consolidati i predetti principi fin dall'esercizio 2005.

Va, peraltro, aggiunto che SACE s.p.a. - che controlla al 100% SACE Bt ed al 70% l'Assicuratrice Edile (ASSEDILE) - ha dichiarato di volersi adeguare alle innovazioni di bilancio, a partire dall'esercizio 2005, dando puntuale indicazione dei principi contabili internazionali adottati nel proprio strumento finanziario consolidato (cfr. "*Nota integrativa al bilancio consolidato*", pag. 126 e segg.).

Nella relazione di accompagnamento - alla quale si fa rinvio - viene, altresì, fornita l'elencazione delle specifiche innovazioni acquisite, tra cui si annoverano: lo IAS 27 (principi di consolidamento); IAS 36 - IFRS 3 (attività immateriali); IAS 16 (attività materiali); IAS 40 (investimenti); IAS 27, 28 e 31 (partecipazioni in controllate, collegate e joint venture); IAS 32 e 39 (finanziamenti e crediti, attività finanziarie disponibili per la vendita, attività da contratti derivati, crediti da assicurazione o riassicurazione), ecc..

Nella seduta del 20 gennaio 2006 il Consiglio di Amministrazione di SACE s.p.a. ha preso cognizione, oltre che del summenzionato "*progetto di conversione ai principi contabili internazionali IAS/IFRS*", anche dell'appunto predisposto dal management sul "*bilancio consolidato ed impatti contabili derivanti dal processo di conversione ecc...*".

In quest'ultimo documento vengono affrontate le tematiche delle *immobilizzazioni tecniche* (IAS 16 E 38), e delle valutazioni dell'immobile strumentale di proprietà, nonché dei criteri di ammortamento dei beni mobili strumentali (sistema informatico, server, componenti hardware, centrale telefonica, personal computer e stampanti); della *Esposizione in bilancio* (delle poste patrimoniali); della *rilevazione e valutazione degli strumenti finanziari*

(IAS 39); degli *strumenti finanziari derivati* (IAS 32 e 39); e del *Rendiconto finanziario* (IAS 7).

Relativamente alla scelta del metodo indiretto per l'esposizione del rendiconto finanziario – ovvero, come si enuncia, *“mediante la rettifica dell'utile di esercizio delle partite non monetarie e dei flussi derivanti dagli investimenti”* – si osserva che tale scelta sembra discendere dalla *mancata entrata a regime del sistema informatico generale*.

La motivazione della scelta sembra confermata dal ricorso alle *tavole sintetiche dell'attività assicurativa, ad uso interno*, con cui il management informa il C.d.A., a cadenza mensile, del numero degli impegni finanziari assunti e delle probabili disponibilità liquide a disposizione sul “fondo rotativo”.

Tali aspetti di criticità che permangono e dovrebbero essere superati non sembra possano trovare adeguata giustificazione nella *“comunicazione sul progetto di conversione”*, che alla voce “classificazione” e “valutazione” - b) *crediti da surroga* - afferma: *“la metodologia di calcolo descritta è stata impostata e debitamente verificata all'interno dei sistemi informatici di SACE; sarà, pertanto, utilizzata già ai fini del bilancio consolidato del 2005”*.

Inoltre, a pag. 49 della *Nota integrativa* si sostiene – sotto la voce B – attività immateriali – che i costi software sono passati da euro 1.503.000,00 (esercizio 2004) a euro 4.259.000,00 *<<per l'implementazione e lo sviluppo dei sistemi informatici riferiti al progetto eSACE. Nel corso del 2005 il sistema è divenuto pienamente operativo>>*.

Peraltro sull'incompletezza del sistema informatico di SACE s.p.a. si trovano riscontri, oltre che in numerosi atti ufficiali, nella stessa Relazione del Collegio Sindacale finalizzata all'approvazione del bilancio d'esercizio 2005 (inizio di pag. 3).

Dal Rapporto annuale 2005 inviato al Ministro dell'Economia e Finanze si sostiene (cfr. pag. 54): *<<Con premi lordi per 175,2 milioni di euro (+ 41%), premi netti quadruplicati, oneri per indennizzi in calo del 18%, il risultato tecnico è stato di 236,8 milioni di euro. Inoltre, l'andamento positivo della gestione finanziaria (83,7 milioni di euro), gli interessi sui crediti (16,3 milioni di euro) hanno determinato un utile netto pari a 701,3 milioni di euro>>*.

Sempre secondo il rapporto ufficiale v'è stato nel corso dell'esercizio 2005 un incremento del 46% degli impegni deliberati a supporto dell'export nazionale.

Per quanto riguarda gli *indennizzi* la Relazione afferma che nel corso del 2005 essi ammontano a 70,1 milioni di euro, con una diminuzione del 18% rispetto all'anno precedente.

In percentuale, gli importi liquidati per *rischio politico* hanno riguardato l'America centrale (69%) e l'America latina (25%).

Le *garanzie* stipulate nel 2005 ammontano a 7.668 milioni di euro, di cui il 34% ha riguardato il Medio Oriente ed il Nord Africa, il 27,9% la Comunità degli Stati indipendenti (Federazione Russa) ed il 15,6% l'Europa occidentale.

I *settori merceologici* di maggiore rilievo sono stati il petrolio ed il gas (29,6%), l'aeronautica (18,3%) e l'acciaio (15,5%).

La Relazione ha anche messo in evidenza che il totale dei *recuperi* derivanti da rischio politico è stato elevato nell'anno 2005: 3.184 milioni di euro (+ 226%), mentre i recuperi da rischio commerciale sono stati pari a 17,1 milioni di euro (+13%).

*Accordi di pre-payment* sono intervenuti con il Perù (275,7 milioni di euro) e con la Federazione Russa (1.695,9 milioni di euro).

Con un accordo concluso nel luglio 2005 la federazione Russa si è impegnata ad onorare le proprie esposizioni debitorie, riducendo il debito nei confronti di SACE del 40%.

Nell'Assemblea ordinaria tenuta il 31 maggio 2006 SACE s.p.a. ha approvato il *Bilancio d'Esercizio 2005*, che si è chiuso con un utile netto di 701,3 milioni di euro, nonché il *bilancio consolidato*, redatto in conformità ai principi contabili internazionali – e comprensivo delle gestioni finanziarie di SACE Bt e di ASSEDILE per lo stesso periodo – che si è chiuso con un utile complessivo del Gruppo pari a 757,4 milioni di euro.

Va evidenziato che il bilancio di esercizio ed il bilancio consolidato sono stati approvati sulla scorta delle relazioni favorevoli e di accompagnamento fornite

dalla *Società di Revisione*, ai sensi dell'art. 2409-ter del codice civile e dal *Collegio Sindacale*, ai sensi dell'art. 2429, secondo comma, del codice civile.

Va, altresì, rilevato che l'*Internal Auditing*, organismo di vigilanza interno, nella riunione pomeridiana del 20 aprile 2006 ha attestato la conformità della gestione 2005 al modello organizzativo previsto dal decreto legislativo n. 231 del 2001.

Nella seduta antimeridiana dello stesso giorno, 20 aprile 2006, il C.d.A. aveva deliberato la proposta di destinare *l'utile netto di esercizio*, pari ad euro 701.263.910,00, come segue:

- *Euro 35.063.195,00 alla Riserva legale (5% dell'utile netto);*
- *Euro 256.580.726,00 a copertura dell'acconto sul dividendo relativo all'esercizio 2005;*
- *Euro 41.511.003,00 alle Altre Riserve*, tra cui *l'utile netto sui cambi da valutazione*, in ossequio a quanto previsto dall'art. 2426, n. 8-bis del c.c., che prevede una riserva non distribuibile fino al realizzo;
- *Euro 368.108.986,00 quale dividendo.*

Nel Rapporto annuale trasmesso al Ministro delle Finanze, sulla scorta dei risultati del bilancio di esercizio 2005 di SACE Bt, sottoposto ad approvazione del suo C.d.A. il 22 marzo 2006, è stato rilevato ( a pag. 58) che *<<avendo speso la totalità dei costi dell'acquisizione di ASSEDILE nel 2005, l'esercizio si è chiuso con una perdita di (circa) 1,6 milioni di euro, sostanzialmente in linea con le previsioni del piano industriale>>*.

Per parte sua il Collegio Sindacale di SACE s.p.a. nella riunione del 30 marzo 2006, in presenza del Presidente del Collegio Sindacale di SACE Bt, *"ha preso atto"* della perdita di esercizio stimato nell'importo di euro 1.573.090,00 e della proposta dell'Assemblea di SACE Bt sulle modalità di copertura della stessa perdita, mediante l'utilizzo del Fondo di Organizzazione.

Nei prospetti contabili che seguono vengono riportati i dati del bilancio di esercizio di SACE s.p.a., nonché di quelli del bilancio consolidato relativo allo stesso periodo.

STATO PATRIMONIALE  
ATTIVO

		Valori dell'esercizio	
A. CREDITI VERSO SOCI PER CAPITALE SOCIALE SOTTOSCRITTO NON VERSATO			1
di cui capitale richiamato	2	0	
B. ATTIVI IMMATERIALI			
1. Provvigioni di acquisizione da ammortizzare			
a) rami vita	3	0	
b) rami danni	4	0	5
			0
2. Altre spese di acquisizione		6	0
3. Costi di impianto e di ampliamento		7	0
4. Avviamento		8	0
5. Altri costi pluriennali		9	4.622.110
			10
			4.622.110
C. INVESTIMENTI			
I - Terreni e fabbricati			
1. Immobili destinati all'esercizio dell'impresa		11	59.021.344
2. Immobili ad uso di terzi		12	553.600
3. Altri immobili		13	0
4. Altri diritti reali		14	0
5. Immobilizzazioni in corso e acconti		15	0
		16	59.574.945
II - Investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate			
1. Azioni e quote di imprese:			
a) controllanti	17	0	
b) controllate	18	105.800.000	
c) consociate	19	0	
d) collegate	20	0	
e) altre	21	0	22
			105.800.000
2. Obbligazioni emesse da imprese:			
a) controllanti	23	0	
b) controllate	24	0	
c) consociate	25	0	
d) collegate	26	0	
e) altre	27	0	28
			0
3. Finanziamenti ad imprese:			
a) controllanti	29	0	
b) controllate	30	0	
c) consociate	31	0	
d) collegate	32	0	
e) altre	33	0	34
			0
		35	105.800.000
			da riportare
			4.622.110



## STATO PATRIMONIALE

## ATTIVO

		Valori dell'esercizio	
		riporto	4.622.110
C. INVESTIMENTI (segue)			
III - Altri investimenti finanziari			
1. Azioni e quote			
a) Azioni quotate	36	0	
b) Azioni non quotate	37	0	
c) Quote	38	0	39 0
2. Quote di fondi comuni di investimento			
	40	0	
3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso			
a) quotati	41	2.947.369.964	
b) non quotati	42	0	
c) obbligazioni convertibili	43	0	44 2.947.369.964
4. Finanziamenti			
a) prestiti con garanzia reale	45	11.032.913	
b) prestiti su polizze	46	0	
c) altri prestiti	47	0	48 11.032.913
5. Quote in investimenti comuni			
	49	0	
6. Depositi presso enti creditizi			
	50	548.000.000	
7. Investimenti finanziari diversi			
	51	1.795.698.528	52 5.302.101.405
IV - Depositi presso imprese cedenti			
	53	816.093	54 5.468.292.442
D. INVESTIMENTI A BENEFICIO DI ASSICURATI DEI RAMI VITA I QUALI NE SOPPORTANO IL RISCHIO E DERIVANTI DALLA GESTIONE DEI FONDI PENSIONE			
I - Investimenti relativi a prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato			
	55	0	
II - Investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione			
	56	0	57 0
D bis. RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI			
I - RAMI DANNI			
1. Riserva premi	58	32.278.000	
2. Riserva sinistri	59	0	
3. Riserva per partecipazioni agli utili e ristorni	60	0	
4. Altre riserve tecniche	61	0	62 32.278.000
II - RAMI VITA			
1. Riserve matematiche	63	0	
2. Riserva premi delle assicurazioni complementari	64	0	
3. Riserva per somme da pagare	65	0	
4. Riserva per partecipazione agli utili e ristorni	66	0	
5. Altre riserve tecniche	67	0	
6. Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	68	0	69 0 70 32.278.000
		da riportare	5.505.192.552

## STATO PATRIMONIALE

## ATTIVO

		Valori dell'esercizio	
		riporto	
			5.505.192.552
E.	CREDITI		
I	- Crediti, derivanti da operazioni di assicurazione diretta, nei confronti di:		
	1. Assicurati		
	a) per premi dell'esercizio	71 30.627.251	
	b) per premi degli es. precedenti	72 8.704.168	73 39.331.418
	2. Intermediari di assicurazione	74	0
	3. Compagnie conti correnti	75	0
	4. Assicurati e terzi per somme da recuperare	76 4.700.019.309	77 4.739.350.728
II	- Crediti, derivanti da operazioni di riassicurazione, nei confronti di:		
	1. Compagnie di assicurazione e riassicurazione	78 3.096.770	
	2. Intermediari di riassicurazione	79	80 3.096.770
III	- Altri crediti		81 1.257.091.051 82 5.999.538.548
F.	ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO		
I	- Attivi materiali e scorte:		
	1. Mobili, macchine d'ufficio e mezzi di trasporto interno	83 812.291	
	2. Beni mobili iscritti in pubblici registri	84	0
	3. Impianti e attrezzature	85 302.298	
	4. Scorte e beni diversi	86 111.427	87 1.226.016
II	- Disponibilità liquide		
	1. Depositi bancari e c/c postali	88 169.917.032	
	2. Assegni e consistenza di cassa	89 3.955	90 169.920.987
III	- Azioni o quote proprie		91
IV	- Altre attività		
	1. Conti transitori attivi di riassicurazione	92 272.375	
	2. Attività diverse	93 1.935.109	94 2.207.484 95 173.354.486
G. F.	RATEI E RISCONTI		
	1. Per interessi		96 66.200.991
	2. Per canoni di locazione		97 0
	3. Altri ratei e risconti		98 166.220 99 66.367.211
<b>TOTALE ATTIVO</b>			100 11.744.452.797

STATO PATRIMONIALE  
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO

		Valori dell'esercizio	
A. PATRIMONIO NETTO			
I	- Capitale sociale sottoscritto o fondo equivalente	101	7.840.053.892
II	- Riserva da sovrapprezzo di emissione	102	
III	- Riserve di rivalutazione	103	
IV	- Riserva legale	104	26.250.388
V	- Riserve statutarie	105	
VI	- Riserve per azioni proprie e della controllante	106	
VII	- Altre riserve	107	360.815.846
VIII	- Utili (perdite) portati a nuovo	108	
IX	- Utile (perdita) dell'esercizio	109	701.263.910
	- Acconti su dividendi		-256.580.726
		110	8.671.803.310
B. PASSIVITA' SUBORDINATE			
		111	0
C. RISERVE TECNICHE			
I - RAMI DANNI			
	1. Riserva premi	112	1.332.664.000
	2. Riserva sinistri	113	222.866.426
	3. Riserva per partecipazione agli utili e ristorni	114	0
	4. Altre riserve tecniche	115	0
	5. Riserve di perequazione	116	382.908.998
		117	1.938.439.424
II - RAMI VITA			
	1. Riserve matematiche	118	0
	2. Riserva premi delle assicurazioni complementari	119	0
	3. Riserva per somme da pagare	120	0
	4. Riserva per partecipazione agli utili e ristorni	121	0
	5. Altre riserve tecniche	122	0
		123	0
		124	1.938.439.424
D. RISERVE TECNICHE ALLORCHE' IL RISCHIO DELL'INVESTIMENTO E' SOPPORTATO DAGLI ASSICURATI E RISERVE DERIVANTI DALLA GESTIONE DEI FONDI PENSIONE			
I	- Riserve relative a contratti le cui prestazioni sono connesse con fondi di investimento e indici di mercato	125	0
II	- Riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	126	0
		127	0
	da riportare		10.610.242.734

STATO PATRIMONIALE  
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO

		Valori dell'esercizio	
	riporto		10.610.242.734
E. FONDI PER RISCHI E ONERI			
1. Fondi per trattamenti di quiescenza ed obblighi simili	128	2.517.432	
2. Fondi per imposte	129	0	
3. Altri accantonamenti	130	80.688.544	131 83.205.975
F. DEPOSITI RICEVUTI DA RIASSICURATORI			132 0
G. DEBITI E ALTRE PASSIVITA'			
I - Debiti, derivanti da operazioni di assicurazione diretta, nei confronti di:			
1. Intermediari di assicurazione	133	0	
2. Compagnie conti correnti	134	0	
3. Assicurati per depositi cauzionali e premi	135	493.096.601	
4. Fondi di garanzia a favore degli assicurati	136	0	137 493.096.601
II - Debiti, derivanti da operazioni di riassicurazione, nei confronti di:			
1. Compagnie di assicurazione e riassicurazione	138	9.812	
2. Intermediari di riassicurazione	139	0	140 9.812
III - Prestiti obbligazionari			141 0
IV - Debiti verso banche e istituti finanziari			142 237.676.445
V - Debiti con garanzia reale			143 0
VI - Prestiti diversi e altri debiti finanziari			144 0
VII - Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato			145 8.077.950
VIII - Altri debiti			
1. Per imposte a carico degli assicurati	146	0	
2. Per oneri tributari diversi	147	138.271.015	
3. Verso enti assistenziali e previdenziali	148	728.733	
4. Debiti diversi	149	17.265.299	150 156.265.048
IX - Altre passività			
1. Conti transitori passivi di riassicurazione	151	7.066	
2. Provvigioni per premi in corso di riscossione	152	244.352	
3. Passività diverse	153	140.944.693	154 141.196.112 155 1.036.321.967
	da riportare		11.729.770.676

STATO PATRIMONIALE  
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO

		Valori dell'esercizio	
	riporto		11.729.770.676
H. RATEI E RISCONTI			
1. Per interessi	156	3.905.400	
2. Per canoni di locazione	157	45.338	
3. Altri ratei e risconti	158	10.731.382	159 14.682.121
<b>TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>			160 11.744.452.797

0

STATO PATRIMONIALE  
GARANZIE, IMPEGNI E ALTRI CONTI D'ORDINE

		Valori dell'esercizio	
GARANZIE, IMPEGNI E ALTRI CONTI D'ORDINE			
I - Garanzie prestate			
1. Fidejussioni			161 0
2. Avalli			162 0
3. Altre garanzie personali			163 0
4. Garanzie reali			164 0
II - Garanzie ricevute			
1. Fidejussioni			165 13.164.930
2. Avalli			166 0
3. Altre garanzie personali			167 0
4. Garanzie reali			168 0
III - Garanzie prestate da terzi nell'interesse dell'impresa			169 0
IV - Impegni			170 3.786.052.837
V - Beni di terzi			171 0
VI - Attività di pertinenza dei fondi pensione gestiti in nome e per conto di terzi			172 0
VII - Titoli depositati presso terzi			173 0
VIII - Altri conti d'ordine			174 0

## CONTO ECONOMICO

Valori dell'esercizio

<b>I. CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI</b>				
<b>PREMI DI COMPETENZA, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE</b>				
a) Premi lordi contabilizzati		1	175.167.563	
b) (-) Premi ceduti in riassicurazione		2	655.092	
c) Variazione dell'importo lordo della riserva premi		3	83.325.859	
d) Variazione della riserva premi a carico dei riassicuratori		4	21.864.408	5 69.322.205
<b>(+) QUOTA DELL'UTILE DEGLI INVESTIMENTI TRASFERITA DAL CONTO NON TECNICO (VOCE III. 6)</b>				6 0
<b>ALTRI PROVENTI TECNICI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE</b>				7 8.859.186
<b>ONERI RELATIVI AI SINISTRI, AL NETTO DEI RECUPERI E DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE</b>				
<b>a) Importi pagati</b>				
aa) Importo lordo	8	70.145.627		
bb) (-) quote a carico dei riassicuratori	9	0	10 70.145.627	
<b>b) Variazione dei recuperi al netto delle quote a carico dei riassicuratori</b>				
aa) Importo lordo	11	-285.301.525		
bb) (-) quote a carico dei riassicuratori	12	0	13 -285.301.525	
<b>c) Variazione della riserva sinistri</b>				
aa) Importo lordo	14	-2.392.822		
bb) (-) quote a carico dei riassicuratori	15	0	16 -2.392.822	17 -217.548.720
<b>VARIAZIONE DELLE ALTRE RISERVE TECNICHE, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE</b>				18 0
<b>RISTORNI E PARTECIPAZIONI AGLI UTILI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE</b>				19 5.825.397
<b>SPESE DI GESTIONE:</b>				
a) Provvigioni di acquisizione		20	0	
b) Altre spese di acquisizione		21	11.771.447	
c) Variazione delle provvigioni e delle altre spese di acquisizione da ammortizzare		22	0	
d) Provvigioni di incasso		23	903.683	
e) Altre spese di amministrazione		24	29.747.469	
f) (-) Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori		25	12.259	26 42.410.339
<b>ALTRI ONERI TECNICI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE</b>				27 10.660.666
<b>VARIAZIONE DELLE RISERVE DI PEREQUAZIONE</b>				28 0
<b>RISULTATO DEL CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI (Voce III. 1)</b>				29 236.833.708

## CONTO ECONOMICO

Valori dell'esercizio

<b>III. CONTO NON TECNICO</b>					
RISULTATO DEL CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI (voce I. 10)				81	236.833.708
RISULTATO DEL CONTO TECNICO DEI RAMI VITA (voce II. 13)				82	0
PROVENTI DA INVESTIMENTI DEI RAMI DANNI:					
a) Proventi derivanti da azioni e quote		83	0		
	(di cui: provenienti da imprese del gruppo	84	0		
b) Proventi derivanti da altri investimenti:					
aa) da terreni e fabbricati	85	178.403			
bb) da altri investimenti	86	109.548.728	87	109.727.131	
	(di cui: provenienti da imprese del gruppo		88	0	
c) Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti		89	1.346.440		
d) Profitti sul realizzo di investimenti		90	9.129.442		
	(di cui: provenienti da imprese del gruppo	91	0	92	120.203.013
(+) QUOTA DELL'UTILE DEGLI INVESTIMENTI TRASFERITA DAL CONTO TECNICO DEI RAMI VITA (voce II. 12)				93	0
ONERI PATRIMONIALI E FINANZIARI DEI RAMI DANNI:					
a) Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi		94	41.049.357		
b) Rettifiche di valore sugli investimenti		95	272.630.266		
c) Perdite sul realizzo di investimenti		96	130.711.622	97	444.391.244
(-) QUOTA DELL'UTILE DEGLI INVESTIMENTI TRASFERITA AL CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI (voce I. 2)				98	0
ALTRI PROVENTI				99	999.365.083
ALTRI ONERI				100	91.328.754
RISULTATO DELLA ATTIVITA' ORDINARIA				101	820.681.807
PROVENTI STRAORDINARI				102	19.860.564
ONERI STRAORDINARI				103	3.541.363
RISULTATO DELLA ATTIVITA' STRAORDINARIA				104	16.319.201
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE				105	837.001.008
IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO				106	135.737.098
UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO				107	701.263.910

## STATO PATRIMONIALE - ATTIVITÀ

importi in migliaia di euro

	31 dicembre 2005	31 dicembre 2004
<b>1 ATTIVITÀ IMMATERIALI</b>	<b>14.055</b>	<b>5.382</b>
1.1 Avviamento	6.032	
1.2 Altre attività immateriali	8.023	5.382
<b>2 ATTIVITÀ MATERIALI</b>	<b>76.499</b>	<b>61.258</b>
2.1 Immobili	74.824	59.939
2.2 Altre attività materiali	1.675	1.319
<b>3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI</b>	<b>90.257</b>	<b>54.143</b>
<b>4 INVESTIMENTI</b>	<b>5.527.991</b>	<b>2.917.209</b>
4.1 Investimenti immobiliari	17.036	-
4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	-	-
4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza	1.350.315	-
4.4 Finanziamenti e crediti	565.611	412.296
4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita	13	-
4.6 Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	3.595.015	2.504.913
<b>5 CREDITI DIVERSI</b>	<b>6.050.485</b>	<b>7.263.918</b>
5.1 Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	5.432.998	6.158.139
5.2 Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	4.433	390
5.3 Altri crediti	613.055	1.105.389
<b>6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO</b>	<b>124.038</b>	<b>35.243</b>
6.1 Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	-	
6.2 Costi di acquisizione differiti	873	
6.3 Attività fiscali differite	41.141	17.619
6.4 Attività fiscali correnti	70.089	17.469
6.5 Altre attività	11.935	155
<b>7 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI</b>	<b>172.763</b>	<b>473.025</b>
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>12.056.087</b>	<b>10.810.178</b>



## STATO PATRIMONIALE - PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ

		importi in migliaia di euro	
		31 dicembre 2005	31 dicembre 2004
<b>1</b>	<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>9.092.096</b>	<b>8.360.888</b>
<b>1.1</b>	<b>di pertinenza del gruppo</b>	9.092.096	8.360.888
1.1.1	Capitale	7.840.054	7.840.054
1.1.2	Altri strumenti patrimoniali		-
1.1.3	Riserve di capitale		-
1.1.4	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	749.813	253.478
1.1.5	(Azioni proprie)		-
1.1.6	Riserva per differenze di cambio nette		-
1.1.7	Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita		-
1.1.8	Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	1.367	-
1.1.9	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	500.861	267.356
<b>1.2</b>	<b>di pertinenza di terzi</b>		-
1.2.1	Capitale e riserve di terzi		-
1.2.2	Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio		-
1.2.3	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi		-
<b>2</b>	<b>ACCANTONAMENTI</b>	<b>83.450</b>	<b>137.067</b>
<b>3</b>	<b>RISERVE TECNICHE</b>	<b>1.676.514</b>	<b>1.857.858</b>
<b>4</b>	<b>PASSIVITÀ FINANZIARIE</b>	<b>452.803</b>	<b>242.779</b>
4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	433.913	242.779
4.2	Altre passività finanziarie	18.890	-
<b>5</b>	<b>DEBITI</b>	<b>554.524</b>	<b>145.802</b>
5.1	Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	498.567	116.120
5.2	Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	5.743	-
5.3	Altri debiti	50.214	29.682
<b>6</b>	<b>ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO</b>	<b>196.700</b>	<b>65.784</b>
6.1	Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita		-
6.2	Passività fiscali differite	43.786	-
6.3	Passività fiscali correnti	140.096	64.825
6.4	Altre passività	12.819	959
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ</b>		<b>12.056.087</b>	<b>10.810.178</b>

## CONTO ECONOMICO

		importi in migliaia di euro	
		31 dicembre 2005	31 dicembre 2004
1.1	Premi netti	<b>78.814</b>	<b>17.830</b>
1.1.1	<i>Premi lordi di competenza</i>	109.131	17641
1.1.2	<i>Premi ceduti in riassicurazione di competenza</i>	-30.316	189
1.2	Commissioni attive	-	
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	<b>-367.123</b>	<b>238.126</b>
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-	-
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	<b>721.041</b>	<b>17.290</b>
1.5.1	<i>Interessi attivi</i>	720.840	-
1.5.2	<i>Altri proventi</i>	201	646
1.5.3	<i>Utili realizzati</i>	-	16.644
1.5.4	<i>Utili da valutazione</i>	-	0
1.6	Altri ricavi	<b>606.339</b>	<b>471.804</b>
<b>1</b>	<b>TOTALE RICAVI E PROVENTI</b>	<b>1.039.072</b>	<b>745.050</b>
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	<b>33.007</b>	<b>-9747</b>
2.1.2	<i>Importi pagati e variazione delle riserve tecniche</i>	30.299	-9747
2.1.3	<i>Quote a carico dei riassicuratori</i>	-2.708	-
<b>2.2</b>	<b>Commissioni passive</b>	-	-
<b>2.3</b>	<b>Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture</b>	-	-
<b>2.4</b>	<b>Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari</b>	<b>20.950</b>	<b>19.234</b>
2.4.1	<i>Interessi passivi</i>	20.830	-
2.4.2	<i>Altri oneri</i>	40	18.406
2.4.3	<i>Perdite realizzate</i>	0	464
2.4.4	<i>Perdite da valutazione</i>	80	364
<b>2.5</b>	<b>Spese di gestione</b>	<b>57.800</b>	<b>28.702</b>
2.5.1	<i>Provvigioni e altre spese di acquisizione</i>	14.743	9.198
2.5.2	<i>Spese di gestione degli investimenti</i>	1.803	-
2.5.3	<i>Altre spese di amministrazione</i>	41.254	19.504
<b>2.6</b>	<b>Altri costi</b>	<b>72.162</b>	<b>383.913</b>
<b>2</b>	<b>TOTALE COSTI E ONERI</b>	<b>117.905</b>	<b>422.102</b>
	<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>921.166</b>	<b>322.948</b>
<b>3</b>	Imposte	163.724	55.592
	<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE</b>	<b>757.442</b>	<b>267.356</b>
<b>4</b>	<b>UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE</b>	-	
	<b>UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO</b>	<b>757.442</b>	<b>267.356</b>
	di cui di pertinenza del gruppo	757.442	267.356
	di cui di pertinenza di terzi	-	

Premesso, dunque, che nella relazione del Collegio sindacale si evidenzia che il bilancio consolidato del Gruppo è stato redatto in conformità al D.L. n. 35 del 2005; *che gli investimenti finanziari alla data del 31 dicembre 2005 ammontano a 5,5 miliardi di euro*; che detti investimenti sono stati effettuati sulla base delle linee guida per la gestione finanziaria, elaborate d'intesa con il MEF ed approvate dal C.d.A. di SACE s.p.a. il 19 maggio 2005; che - come risulta dalle informazioni evidenziate nella *Relazione sulla gestione 2005* e nella *Nota Integrativa* al bilancio d'esercizio - nelle tre tipologie di portafoglio rientrano quelle che *<<prevedono in via generale tipologie d'investimenti con profilo di rischio molto contenuto e ad elevata liquidità>>*; che si da atto - come risulta dalla nota integrativa - che sono state effettuate *<<operazioni su strumenti finanziari derivati>>*, il cui valore aumenta a 3,4 miliardi di euro; che, pertanto, *<<le poste in divisa estera e le operazioni di copertura del rischio di cambio e di gestione del portafoglio, poste in essere nel corso dell'esercizio sull'esposizione netta in divisa estera, hanno generato un risultato positivo di 140,3 milioni di euro>>*; che - in virtù della nuova disciplina introdotta dall'articolo 11-quinquies del D.L. n. 35/2005 - risulta utilizzato un "nuovo prodotto denominato *credit enhancement*"; che, inoltre, come risulta dalla Nota Integrativa (pag. 20), SACE s.p.a. si è addossata l'ulteriore esposizione di euro 121.200.000,00; tutto ciò premesso occorre evidenziare che alcune poste contabili destano francamente perplessità.

La tavola del "conto economico", parte B - Informazioni sullo stato patrimoniale e sul conto economico (cfr. *Nota Integrativa*), voce "conto non tecnico - oneri patrimoniali e finanziari dei rami danni" reca l'indicazione di euro 444.391.000,00, somma poi specificata e descritta alla successiva tabella 27 (cfr. stessa Nota Integrativa).

In quest'ultimo quadro la voce, "Rettifiche di valori sugli investimenti", per euro 272.630.000,00, e la voce, "Perdite sul realizzo di investimenti", per euro 130.712.000,00, non sembrano riferirsi direttamente al ramo danni anche se non hanno alcuna influenza sul risultato finale della gestione.

Infatti, come risulta dalle poste contabili riportate a pag. 109 nella più volte citata Nota Integrativa - allegato 23 - le due voci suindicate concernono "altri investimenti finanziari", di cui si è occupata la precedente tavola 33 (cfr. la stessa Nota Integrativa), e, relativamente alle perdite su realizzo di investimenti, sembrano riguardare *strumenti finanziari rapidi*, effettuati mediante "contratti a termine e negoziazioni" e transatti con valuta estera.

I profili rilevati hanno peculiare significatività, avuto riguardo alla atipicità dello schema del bilancio di SACE s.p.a., costruito sul modello dei conti annuali e consolidati delle imprese di assicurazione, in applicazione del D.Lg.vo n. 173 del 1997, così come "*apertis verbis*" stabilito dall'articolo 6, comma 22, del D.L. 269 del 2003 e successive modificazioni ed integrazioni.

Al riguardo non va, infatti, trascurato che la missione di SACE s.p.a. - di chiaro rilievo pubblicistico - è preordinata all'assicurazione ed alla garanzia dei rischi non di mercato del commercio estero verso paesi non OCSE.

Né può ignorarsi che la copertura fideiussoria dello Stato opera *solo* entro i limiti degli stanziamenti definiti annualmente dal Governo, attraverso il meccanismo delle delibere CIPE.

Per tale secondo profilo è prescritto l'obbligo di tenere contabilità separata o, in via alternativa, utilizzare SACE Bt e le società da quest'ultima acquistate o controllate, ove si intenda svolgere attività assicurativa, nel quadro dei normali rischi di mercato, secondo la disciplina comunitaria e sotto la vigilanza dell'ISVAP.

Le funzioni pubbliche affidate a SACE s.p.a. rimangono distinte dalle altre società controllate o collegate, ed, essendo peculiari alla missione pubblica ad essa affidata, non rientrano nei tipici rapporti con l'ISVAP, che è l'Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni Private e di interesse collettivo, istituito con la legge 12 agosto 1982 n. 576, le cui funzioni risultano contemplate nel Codice delle assicurazioni, approvato con legge n. 209 del 7.9.2000.

Infatti, SACE s.p.a. non è persona giuridica tenuta a recepire direttamente le direttive dell'ISVAP; e ciò anche se i suoi bilanci, annuale e consolidato, debbano essere impostati secondo lo schema previsto dal decreto legislativo n. 173 del 1997.

Tuttavia, come è stato anticipato già nel precedente capitolo I, il bilancio consolidato di SACE s.p.a. è stato redatto in conformità con quanto stabilito dall'ISVAP, mediante provvedimento n. 2404 del 22.12.2005 e con *l'applicazione retroattiva dei principi contabili internazionali*, ancorchè l'obbligo di conformarsi alle direttive ISVAP riguardi solo SACE Bt ed ASSEDILE.

Si aggiunga che la gestione di SACE s.p.a. presenta caratteristiche e peculiarità proprie - discendenti direttamente dalle disposizioni legislative di settore - che

la differenziano da quella delle ordinarie società di assicurazione del ramo vita o del ramo sinistri.

Basti pensare che il recupero degli indennizzi, se, per un verso, *“libera risorse”*, per l'altro, produce ricadute positive sul bilancio di SACE: vuoi *per quanto riguarda la formazione dell'attivo patrimoniale*, vuoi – alternativamente – *per l'affluenza di fondi liquidi presso il sistema bancario in virtù delle anticipazioni discendenti dalla legge 25 luglio 2000 n. 209 (c.d. fondo rotativo)*.

*E' auspicabile una standardizzazione del modello di bilancio di SACE s.p.a., che risponda alle caratteristiche peculiari della gestione e della missione istituzionale affidatale dalle leggi.*

**5 Aspetti significativi derivanti da prassi evolutive e da spiccate propensioni in senso privatistico.**

**Riflessioni sul quadrante dei controlli interni.**

Tutta la giurisprudenza delle Corti superiori – e, specialmente, della Corte Costituzionale e della Suprema Corte di cassazione – concorda nell'affermare che la funzione pubblica può essere perseguita o direttamente, a mezzo di organi della pubblica amministrazione, oppure attraverso un rapporto di servizio costituito con un soggetto privato che, ancorché estraneo all'ente pubblico, sia investito del compito di realizzare un fine istituzionale di quest'ultimo.

L'utilizzo di un soggetto privato, che agisca con gli strumenti dello "*ius privatorum*", vuoi per la realizzazione di un fine pubblico, vuoi per l'esercizio di una attribuzione istituzionale pubblica, viene indicato dalla dottrina giuridica come il fenomeno dell'*attività amministrativa indiretta o della funzione pubblica in senso obiettivo*.

Ed, infatti, il soggetto privato, che utilizza fondi pubblici per le sue lecite e legittime attività, rappresenta un organo indiretto della pubblica amministrazione, siccome stabilisce con l'Autorità una relazione funzionale o un rapporto di servizio pubblico in senso lato nella prospettiva della ottimale e giusta utilizzazione delle risorse di appartenenza pubblica o di sola provenienza pubblica.

Per questa ragione dopo che - dal 1992 in poi - sulla scena giuridica sono comparse le S.P.A. a capitale interamente pubblico o a partecipazione pubblica, nate dalla conversione degli *ex Enti pubblici economici, delle ex Fondazioni bancarie e degli ex Enti creditizi di diritto pubblico* (d.l. n. 333/92 conv. nella l. 359/92 e successive modificazioni ed integrazioni) si ritiene giusto parlare di amministrazione pubblica in senso indiretto, affidata per via traslativa ad un soggetto che agisca con le facoltà e le responsabilità proprie del diritto privato.

Se non che con la sentenza della Corte Costituzionale n.466/1993 si è fatto osservare che, quanto alle s.p.a. pubbliche, è giusto che si comportino come le imprese private ma ... che "*il diritto societario che abbiamo di fronte è diritto speciale, differenziato dal regime delle s.p.a. di diritto comune*".

Il solo diritto civile, infatti, non può bastare quando vengono utilizzate risorse pubbliche raccolte con lo strumento coattivo della leva tributaria.

Ed, invero, i principali profili di novità sono nati negli ultimi anni proprio sul versante dei *controlli* dove si sono incrociate due innovazioni di grande rilievo.

Da un canto, la riforma del diritto societario (2003/2004) che ha introdotto tre tipi di *controllo interno*: 1) del *Collegio Sindacale* (con poteri di controllo di legittimità e di merito); 2) dell'*Auditing aziendale*; 3) di una *Società di revisione*; e, dall'altra, il consolidamento del *controllo esterno* della Corte dei Conti sulle s.p.a. pubbliche, ribadito anche dalla sentenza della Corte Costituzionale n. 139/2001 che ha confermato l'importanza e la legittimità dei controlli della Corte, quale "*auditing pubblico*", in virtù della legge n. 259 del 1958.

Orbene, dopo l'acquisto del 70% di ASSEDILE da parte di SACE Bt, nel programma di gestione della società capogruppo compare il progetto di cartolarizzare i crediti assicurati da SACE...<<*permettendo un rifinanziamento sul mercato internazionale dei capitali e creando in tal modo le condizioni per nuovi programmi di finanziamento, analogamente a quanto già effettuato da altri paesi europei*>>.

La disciplina normativa di SACE s.p.a. appare di ampia estensione dopo le riforme del 2003 e del 2005, e sarebbe, pertanto, utile una rivisitazione legislativa in chiave maggiormente organica.

Lo stimolo all'internazionalizzazione dell'economia italiana ed il sostegno alle piccole e medie imprese – che si giovano della contribuzione pubblica e delle agevolazioni contributive, fiscali o parafiscali - richiederebbe percorsi chiari e trasparenti, nonché specifiche cautele in relazione ai rischi impressi dai capitali internazionali.

Questa situazione di rischiosità, ancorché riconducibile, in qualche misura, alle fonti normative speciali, ha spinto SACE s.p.a. ad assumere le vesti di holding e di società capogruppo e, di riflesso, SACE Bt a svolgere un ruolo operativo di avanguardia, in attuazione del programma di penetrazione e di conquista di nuovi mercati finanziari in area OCSE e, particolarmente, nel teatro dell'Europa dell'est, Russia e Turchia comprese, dove sono stati aperti uffici e rappresentanze assicurative.

Alla luce dei nuovi interessi pubblici, deducibili dalle leggi di settore, la posizione assunta da SACE s.p.a. è tesa a ridurre la funzione storica dell'istituto.

Nelle attuali condizioni, sembra porsi l'esigenza che sia evitato il rischio della confusione tra le gestioni dei diversi assetti societari, anche perché - come si è già rilevato nel precedente paragrafo III - il bilancio d'esercizio di SACE s.p.a. non ha una propria fisionomia tipizzata e non è standardizzato in via ufficiale; ancorché si manifesti, poi, del tutto specialistica l'attività assicurativa di SACE s.p.a., in area non OCSE, mentre risulta totalmente differente l'attività di SACE Bt - e delle sue controllate - operanti nei paesi OCSE.

Spetta, pertanto, al Governo, ed, ora al vigilante Ministro del Commercio Internazionale, indicare - d'intesa con il MEF - una nuova tipologia di bilancio riservata alla contabilità di SACE s.p.a.; tipologia che deve tenere finalmente conto delle originalità e specificità delle attività di questa specialissima società di assicurazione, le cui caratteristiche la differenziano nettamente non solo dalle normali società di assicurazione del *ramo-vita* e del *ramo-sinistri*, ma perfino dalla sua principale creatura: cioè da quella SACE Bt che opera in area OCSE a proprio rischio.

SACE s.p.a. non è infatti lo specchio di SACE Bt e delle altre società collegate o controllate, anche se quest'ultima è amministrata dallo stesso gruppo dirigente che opera nella società capofila.

Il che richiede attenta riflessione, non solo e non tanto per la concentrazione di potere nelle mani di pochi managers, ma per la stessa funzione affidata alla principale società della filiera assicurativa, cioè, a SACE Bt, il cui ruolo compare come assolutamente centrale nell'opera di penetrazione commerciale, attraverso *l'acquisto di società di diritto estero*, che col tempo, potrebbero costituire moltiplicatori di spesa pur sempre riconducibili alla società holding capofila e, di rimando, all'erario dello Stato.

Questa evoluzione di SACE s.p.a. merita, dunque, una più ampia valutazione, anche sul piano di un più realistico e compiuto disegno ordinamentale.

Inoltre, in questa nuova cornice appaiono indeboliti i ruoli dei nuovi organi di controllo interno: quali l'Auditing aziendale, la Società di Revisione ed il Collegio sindacale di SACE s.p.a..

Ed, infatti, mentre si mostrano di routine gli atti dell'Auditing aziendale e quelli della Società di Revisione, meritano più approfondita riflessione quelli dell'organo sindacale di controllo.



Dopo le ultime riforme del diritto societario, recate dai decreti legislativi n. 6 del 17 gennaio 2003 e n. 37 del 6 febbraio 2004, il *Collegio Sindacale* è *obbligato ad esercitare sia un potere di controllo di legittimità sugli atti, sia un sindacato di merito sull'organigramma sociale e sui principali provvedimenti deliberativi.*

Il ruolo dei Sindaci nelle società per azioni a capitale pubblico, come SACE s.p.a., può, dirsi, pertanto, caratterizzato da particolare delicatezza e centralità, in considerazione che con la conversione degli ex enti pubblici economici in s.p.a., la proprietà azionaria risulta concentrata presso il Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF).

Ma, come ha giustamente evidenziato la dottrina specialistica, si sono venute a perdere quelle caratterizzazioni di uniformità del sistema precedente, perché i poteri di direttiva e di indirizzo, al di là dei profili strettamente economici e finanziari, non hanno più carattere omogeneo; con la conseguenza che il Collegio Sindacale di SACE s.p.a. ha accumulato presso di sé maggiori oneri e responsabilità che nel passato.

In mancanza, peraltro, di generali o puntuali atti di indirizzo nel settore dell'assicurazione del credito all'esportazione, può dirsi che il Collegio Sindacale di SACE s.p.a., abbia partecipato con assiduità alla vita gestoria della società ed intrapreso interventi interlocutori e/o istruttori: così, nel verbale n. 11/05 del 28 luglio 2005 e nel verbale n. 14/05 del 7 novembre 2005.

## 6. Valutazioni conclusive e prospettazioni di sintesi.

L'attività gestionale di SACE s.p.a. si è conclusa con premi lordi per 175,2 milioni di euro (+ 41%), premi netti quadruplicati, rispetto all'esercizio precedente, ed oneri per indennizzi in calo del 18%; ed, inoltre, che il risultato tecnico è stato di 236,8 milioni di euro, mentre l'andamento della gestione finanziaria è stata di 83,7 milioni di euro e gli interessi sui crediti (16,3 milioni di euro) hanno determinato un utile netto pari a 701,3 milioni di euro.

Nel corso dell'esercizio 2005 si è realizzato un incremento del 46% degli impegni deliberati a supporto dell'export di beni e servizi assistiti con polizze assicurative SACE, mentre per quanto riguarda gli *indennizzi*, va preso atto che nel 2005 gli stessi sono ammontati a 70,1 milioni di euro, con una diminuzione del 18% rispetto all'anno precedente.

Quanto agli importi liquidati, sotto la voce *rischio politico*, la maggiore spesa ha riguardato, in percentuale, l'America centrale (69%) e l'America latina (25%).

Le *garanzie* stipulate nel 2005 ammontano, altresì, a 7.668 milioni di euro, di cui il 34% riferibile al Medio Oriente ed al Nord Africa; il 27,9% alla Comunità degli Stati indipendenti (Federazione Russa) ed il 15,6% all'Europa occidentale.

I *settori merceologici* di maggiore rilievo di rischiosità sono stati il petrolio ed il gas (29,6%), l'aeronautica (18,3%) e l'acciaio (15,5%).

Il management di SACE ha messo in evidenza che il totale dei *recuperi* derivanti da rischio politico può ritenersi alquanto elevato nell'anno 2005: 3.184 milioni di euro (+ 226%), mentre i recuperi da rischio commerciale sono stati pari a 17,1 milioni di euro (+13%).

*Accordi di pre-payment* sono, infatti, intervenuti con il Perù (275,7 milioni di euro) e con la Federazione Russa (1.695,9 milioni di euro).

Infine, con un accordo concluso nel luglio 2005 la predetta Federazione Russa si è impegnata ad onorare le proprie esposizioni debitorie, riducendo il debito fino al 40%.

Nel complesso, il bilancio d'esercizio 2005 si è chiuso con un utile netto di 701,3 milioni di euro, mentre il *bilancio consolidato* - redatto in conformità con i *principi contabili internazionali* e, quindi, comprensivo delle gestioni finanziarie

di SACE Bt e di ASSEDILE – si è chiuso con un utile complessivo di gruppo pari a 757,4 milioni di euro.

In margine agli anzidetti dati contabili va evidenziato che SACE s.p.a., divenendo capogruppo di una filiera di società assicurative, non solo ha attuato una significativa opera di penetrazione nel mercato dei paesi OCSE, ma ha consolidato la sua posizione nel teatro europeo, incrementando la propria rete distributiva nell'intento di garantire la massima assistenza alla sua clientela, in favore della quale vengono, peraltro, riservati pacchetti assicurativi di elevata flessibilità negoziale.

A reiterazione di quanto già in precedenza osservato si ritiene, poi, che il modello di bilancio di SACE s.p.a. debba essere tipizzato e standardizzato, vuoi per meglio rispecchiarne le sue peculiarità, vuoi per assicurare il *continuum* tra un esercizio e l'altro delle gestioni, vuoi, infine, per conformarlo alla missione istituzionale della società pubblica.

Dopo le innovative riforme del 2003 e del 2005 - dove si è prefigurata, tra l'altro, la vendita di SACE Bt fino al 70% del suo capitale sociale - il quadro conclusivo di SACE s.p.a. può riassumersi nel modo seguente: la società pubblica, che cura istituzionalmente i servizi di assicurazione del commercio estero, si è trasformata, nel corso dell'esercizio, in società capofila, ed, attraverso le sue imprese di assicurazione, operanti nel breve termine ed in condizioni di concorrenza con altre ECAs, si è, infine, inserita nel più ampio e complesso teatro dei paesi OCSE.