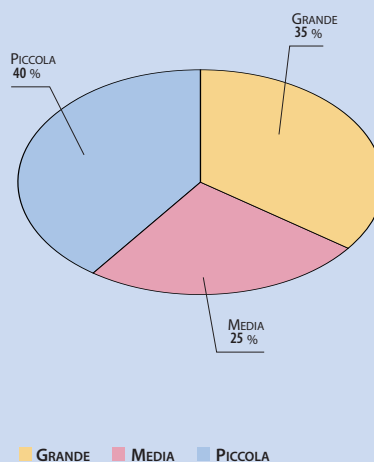




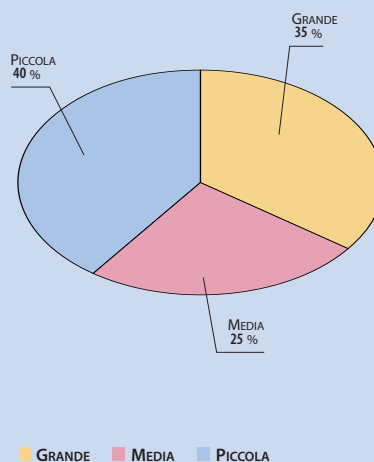
PARTECIPAZIONI ACQUISITE IN SOCIETÀ ALL'ESTERO AL 31 DICEMBRE 2003 PER PAESE/DIMENSIONE

Paese	Grande	Media	Piccola	Totale
ROMANIA	13	7	15	35
POLONIA	9	6	15	30
UNGHERIA	10	7	10	27
CINA	8	7	8	23
BRASILE	7	7	6	20
ARGENTINA	6	6	4	16
ALBANIA	4	2	10	16
CROAZIA	3	3	10	16
STATI UNITI	8	4	2	14
BULGARIA	3	6	4	13
TUNISIA	2	1	9	12
REPUBBLICA SLOVACCA	2	4	5	11
REPUBBLICA CECA	4	3	4	11
SLOVENIA	2	2	6	10
INDIA	7	1		8
FEDERAZIONE RUSSA	4	2	2	8
MESSICO	2	1	3	6
TURCHIA	3	1	1	5
EGITTO	4	1		5
MALTA	1	1	2	4
CUBA	1	1	2	4
ALTRI	13	12	14	39



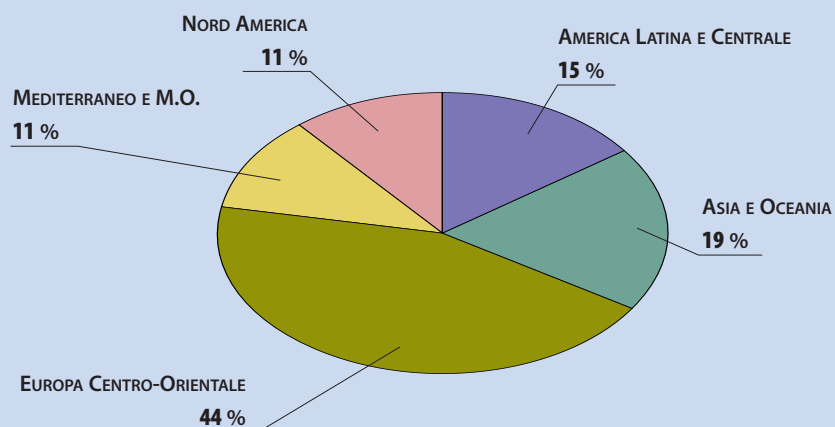
PARTECIPAZIONI ACQUISITE IN SOCIETÀ ALL'ESTERO AL 31 DICEMBRE 2003 PER SETTORE/DIMENSIONE

Settore	Grande	Media	Piccola	Totale
ELETTRON./MECC	25	17	27	69
TESSILE/ABBIGL.	24	19	8	50
AGRO/ALIMENTARE	6	8	15	29
SERVIZI	13	5	10	28
EDILIZIA/COSTR.	8	4	14	26
LEGNO/ARREDAM.	4	6	13	23
METALL./SIDER.	8	4	10	22
CHIMICO/FARMAC.	2	6	13	21
ALTRI	8	4	9	21
GOMMA/PLASTICA	5	5	8	18
TURIST./ALBERGH.	4	4		12
ELETTRON./INFO	3	1	3	7
CREDITO	6			6





PARTECIPAZIONI ACQUISITE IN SOCIETÀ ALL'ESTERO NEL 2003 PER AREA DI INVESTIMENTO





FONDI ROTATIVI PER IL FINANZIAMENTO DI OPERAZIONI DI VENTURE CAPITAL GESTITI PER CONTO DEL MINISTERO DELLE ATTIVITÀ PRODUTTIVE

LA RELAZIONE SULLA GESTIONE

In aggiunta al Fondo per la ex Repubblica Federale di Jugoslavia, già attivo dal 2002, nel corso del 2003 il Ministero delle Attività Produttive ha disposto l'ampliamento dell'ambito di operatività dei Fondi di *Venture Capital* e l'aumento delle loro dotazioni finanziarie, che hanno complessivamente raggiunto circa 228,5 milioni di euro.

Per sostenere gli investimenti privati in aree ritenute strategiche per l'internazionalizzazione del "Sistema Italia" quali Mediterraneo, Africa, Medio Oriente, Balcani, Federazione Russa (con ampliamento ad altri paesi della CSI) e Cina, sono stati attivati Fondi pubblici di *Venture Capital* che si aggiungono alla quota di partecipazione della SIMEST effettuata sulla base della legge 100/90.

Tali Fondi consentono una partecipazione (SIMEST + Fondo di *Venture Capital*) fino a un massimo del 49% del capitale delle imprese estere promosse da aziende italiane.

I Fondi operano nei seguenti territori:

Fondo Cina	Repubblica Popolare Cinese
Fondo Russia e Ucraina	Federazione Russa, Ucraina, Moldavia, Armenia, Azerbaijan e Georgia
Fondo Mediterraneo	Marocco, Tunisia, Algeria, Egitto, Israele, Libano, Siria, Territori Palestinesi, Turchia, Iraq. Paesi confinanti con l'Iraq (purché con attività prevalente rivolta all'Iraq). Tutti i restanti paesi dell'Africa, compresi quelli insulari
Fondo Balcani	Albania, Bosnia Erzegovina, Bulgaria, Croazia, ex Repubblica Jugoslava di Macedonia, Romania, Serbia e Montenegro
Fondo Jugoslavia	Albania, Bosnia Erzegovina, ex Repubblica Jugoslava di Macedonia, Serbia e Montenegro



L'Attività di Gestione DEI FONDI AGEVOLATIVI

Com'è noto, dal 1999 è affidata alla SIMEST la gestione degli interventi di sostegno finanziario alle esportazioni ed all'internazionalizzazione del sistema produttivo italiano. Tali interventi, gestiti in precedenza dal Mediocredito Centrale, sono stati attribuiti alla SIMEST con decreto legislativo 143/98, nell'ambito delle misure di riordino e razionalizzazione degli strumenti di supporto pubblico alle imprese per le loro attività sull'estero.

L'attività riguarda il Fondo di cui all'art.3 della legge 295/73 per i seguenti interventi:

- stabilizzazione del tasso di interesse, secondo le regole del "Consensus", per le operazioni di credito all'esportazione (decreto legislativo 143/98, capo II - già "legge Ossola");
- contributi agli interessi per investimenti in imprese all'estero (legge 100/90, art. 4, e legge 317/91, art. 14), ed il Fondo rotativo di cui all'art. 2 della legge 394/81, per la concessione di finanziamenti a tasso agevolato per le seguenti finalità:
- realizzazione di programmi di penetrazione commerciale (legge 394/81);
- partecipazione a gare internazionali (legge 304/90);
- studi di prefattibilità e fattibilità e programmi di assistenza tecnica collegati ad esportazioni ed investimenti italiani all'estero (decreto legislativo 143/98, art. 22).

La gestione degli interventi di agevolazione è disciplinata da due convenzioni stipulate tra la SIMEST e l'allora Ministero del Commercio con l'Estero, relative una al Fondo 295/73 e l'altra al Fondo 394/81. In base alle due convenzioni l'amministrazione dei Fondi è affidata ad uno specifico Comitato ministeriale. Nel corso del 2003 il Comitato, sulla base delle analisi svolte dagli uffici della SIMEST, ha approvato complessivamente 500 operazioni (contro 498 nel 2002), di cui:

- 196 (214 nel 2002) riguardanti contributi agli interessi a valere sul Fondo 295/73;
- 304 (284 nel 2002) relative alla concessione di finanziamenti a tasso agevolato a valere sul Fondo 394/81.

Sono state inoltre accolte due richieste di concessione di garanzie su finanziamenti a piccole e medie imprese italiane danneggiate da mancati pagamenti da parte di imprese jugoslave a seguito degli eventi bellici in Jugoslavia del 1999, ai sensi della legge 84/01, art. 5, comma 3, lettera a).

Il numero delle operazioni complessivamente accolte, attestatosi sugli elevati livelli del 2002, mostra come i relativi strumenti agevolativi svolgano un ruolo di primaria rilevanza nel contesto degli interventi a favore dell'internazionalizzazione delle imprese.

Il notevole volume di operazioni, determinato principalmente da ragioni di mercato, è anche il risultato dell'attività di promozione dei Fondi svolta dalla SIMEST.



Crediti all'esportazione (decreto legislativo 143/98, capo II)

L'intervento, rivolto ai beni di investimento, consente alle imprese esportatrici italiane di disporre di strumenti finanziari diretti a neutralizzare gli effetti sulla loro competitività conseguenti ad analoghi interventi di sostegno attuati dalle agenzie di credito all'esportazione (ECA) degli altri Paesi.

Sotto questo aspetto i due programmi di intervento gestiti dalla SIMEST, "credito acquirente" e "credito fornitore", pur utilizzando schemi differenziati, sono entrambi destinati a stabilizzare i tassi di interesse, consentendo all'acquirente estero di beni italiani l'accesso ad un indebitamento a medio-lungo termine al tasso fisso CIRR (il cui livello è regolamentato in sede OCSE).

Il programma di credito fornitore ha lo scopo di consentire all'esportatore italiano di utilizzare uno strumento finanziario - lo sconto *pro soluto/forfeiting* - che, attraverso la cessione senza ricorso dei titoli rilasciati dal debitore estero, consente di coprire i rischi del credito ad un costo paragonabile a quello associato all'utilizzo dei prodotti tipici delle altre ECA (polizze assicurative, garanzie, finanziamenti diretti). Questa condizione si realizza ponendo a carico dell'esportatore una quota del costo dello smobilizzo equivalente al parametro minimo (*Minimum Premium Benchmark - MPB*) stabilito dagli accordi OCSE per il premio assicurativo da corrispondere all'ECA in relazione alla categoria di rischio nella quale è collocato il paese del debitore. Il programma costituisce la principale fonte di finanziamento per esportazioni di macchinari o piccoli impianti, di importo contenuto entro 0,5-10 milioni di dollari e dilazione di pagamento di 5 anni, effettuate in particolare da medie imprese.

Il programma di credito acquirente prevede invece l'intervento di stabilizzazione del tasso su finanziamenti sindacati, normalmente di rilevante importo (oltre 10 milioni di dollari) e durata media eccedente i 7 anni, concessi dalle banche al tasso CIRR all'acquirente estero di impianti o infrastrutture, contro raccolta a tasso variabile. Le caratteristiche di rischio di queste operazioni presuppongono generalmente l'intervento assicurativo della SACE.

Per quanto riguarda i volumi trattati nel 2003 confrontati con i dati dell'anno precedente, il credito all'esportazione assistito dai programmi SIMEST è diminuito da 3.414,8 a 2.698,8 milioni di euro (- 21%) in termini di credito capitale dilazionato e da 136 a 112 (-17,6%) nel numero delle operazioni effettuate. In una prospettiva di medio periodo il flusso di operazioni evidenzia tuttavia una sostanziale tenuta, in quanto i volumi trattati nel 2003 sono prossimi alla media del quinquennio precedente (2,7 miliardi di euro circa). Tale dato non può essere valutato positivamente, se si tiene conto che l'ultimo anno è stato caratterizzato, a livello internazionale, dal protrarsi di una situazione congiunturale poco favorevole, con un diffuso rallentamento delle economie dei paesi sia industrializzati che emergenti, che ha inciso negativamente sul livello degli investimenti (dai quali dipende la domanda di beni e servizi oggetto dei programmi di sostegno della SIMEST sopra richiamati).

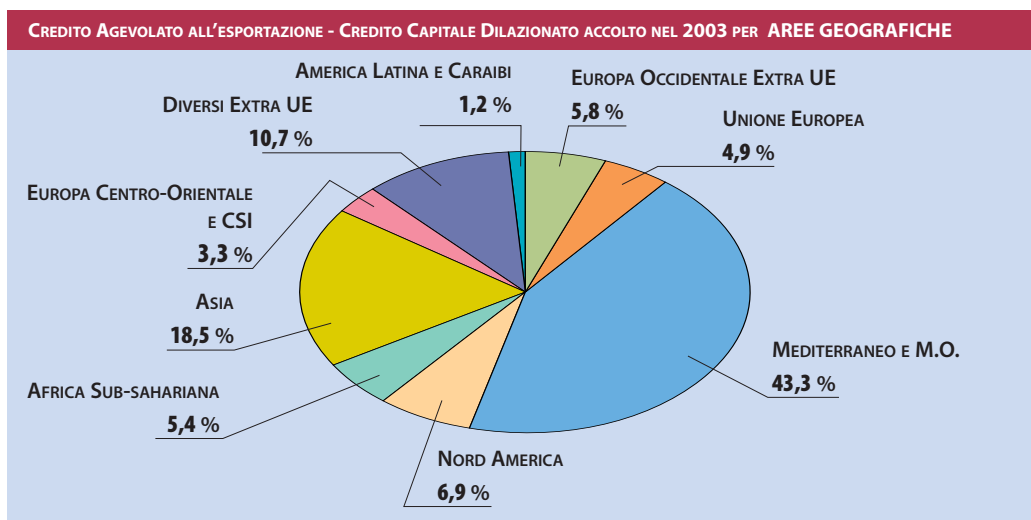
Rispetto all'anno precedente, la distribuzione per aree geografiche dei volumi trattati evidenzia variazioni non significative per l'Asia, il Nord America, l'Europa Centro-Orientale e CSI, che coprono rispettivamente il 18,5%, il 6,9% e il 3,3% del totale. Variazioni di rilievo sono invece registrate in aumento per il Mediterraneo e Medio Oriente (dal 14,6% al 43,3%) e in diminuzione per l'America Latina (dal 28,8% all'1,2%) e per i paesi dell'UE e dell'Europa Occidentale Extra UE (complessivamente dal 27,4% al 10,7%).

40



BILANCIO E RELAZIONI D'ESERCIZIO | 2003 |

LA RELAZIONE SULLA GESTIONE



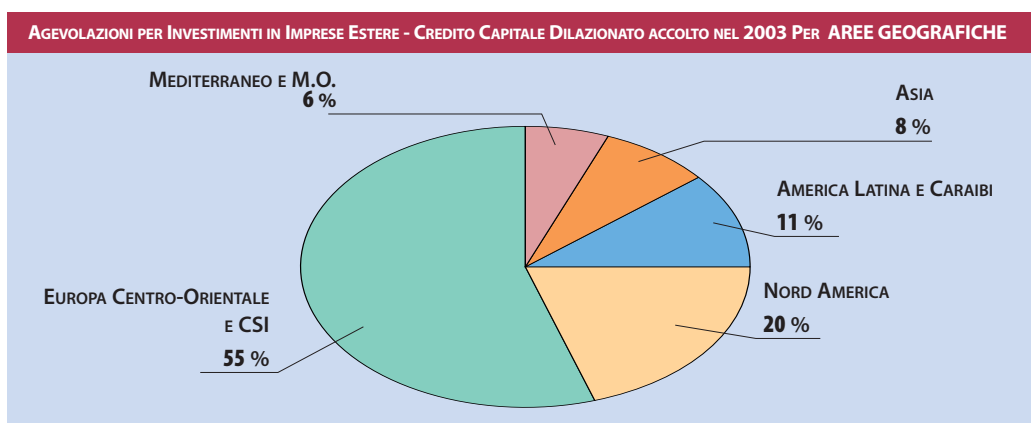
Investimenti in società o imprese all'estero (legge 100/90, art.4 e legge 19/91, art.2)

L'agevolazione prevede la concessione di contributi agli interessi alle imprese italiane a fronte di crediti ottenuti dal sistema bancario per il parziale finanziamento della loro quota di capitale di rischio in imprese all'estero partecipate dalla SIMEST e/o dalla FINEST.

Il contributo agli interessi, pari al 50% del tasso di riferimento per il settore industriale, riguarda un finanziamento fino al 90% della quota di partecipazione dell'impresa italiana al capitale dell'impresa estera, commisurata ad una quota massima del 51% del capitale di quest'ultima.

Nel 2003 sono state accolte 84 operazioni per un importo di 171,4 milioni di euro. Rispetto al 2002, anno in cui furono accolte 78 operazioni per un importo di 264,7 milioni di euro, si registra un aumento in termini di numero del 7,7% e una diminuzione del 35,2% in termini di importo. Ciò è in parte da ricondurre ad un incremento del numero di operazioni relative alle piccole e medie imprese rispetto al totale (passato dal 50% del 2002 al 57% del 2003).

La ripartizione per aree geografiche dell'importo accolto mostra come nell'anno gli investimenti si siano orientati prevalentemente verso l'Europa Centro Orientale e CSI (55% del totale del credito capitale dilazionato accolto), confermando la prevalenza di tale area già osservata nel 2002.





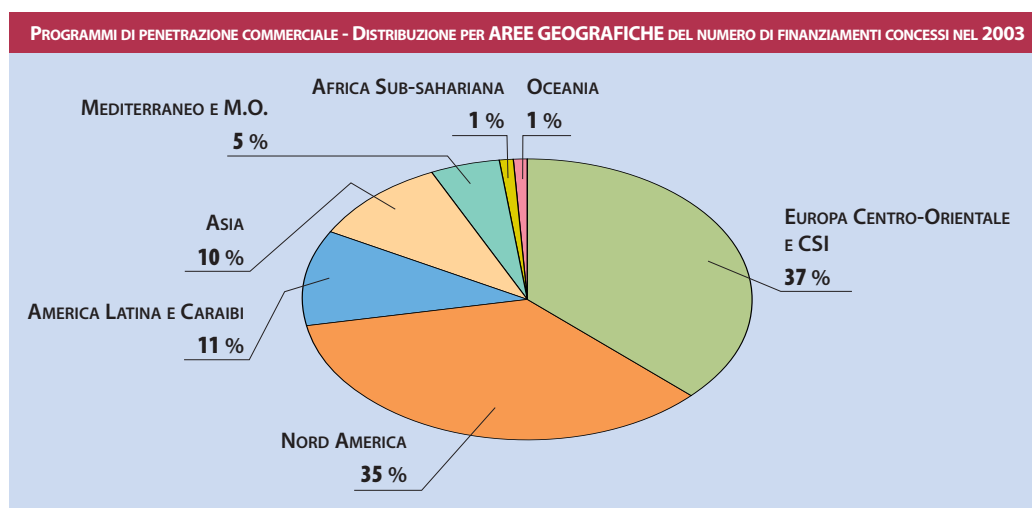
I finanziamenti a tasso agevolato di programmi di penetrazione commerciale (legge 394/81)

La legge disciplina i finanziamenti ad imprese che realizzano programmi di penetrazione commerciale, finalizzati alla costituzione di insediamenti commerciali durevoli, in paesi extra UE.

I finanziamenti vengono concessi - a valere su di uno specifico Fondo rotativo - a tasso agevolato (pari al 40% del tasso di riferimento *export*) e non possono coprire più dell'85% delle spese previste per il programma.

Nel 2003 sono stati concessi 188 finanziamenti per 210,5 milioni di euro, confermando sostanzialmente il dato del 2002 (186 finanziamenti per 212,9 milioni di euro). La tenuta dei volumi in un anno - come il 2003 - caratterizzato da un complesso e non favorevole contesto macroeconomico e congiunturale, induce a rilevare come, a distanza di oltre venti anni dalla sua introduzione, tale intervento riscuota ancora notevole interesse per le nostre imprese.

La ripartizione per aree geografiche di destinazione mostra come le imprese italiane abbiano privilegiato l'Europa Centro-Orientale e CSI rispetto al Nord America, che era risultata la prima area di destinazione dei programmi nel 2002. Il Nord America è passato infatti al secondo posto mantenendo comunque quasi stabile la percentuale rispetto alle domande di finanziamento accolte (lieve riduzione dal 39% al 35%), mentre l'Europa Centro-Orientale e CSI si attestano al primo posto passando dal 29% del 2002 al 37% del 2003. Ove si consideri la distribuzione per paesi, gli USA mantengono peraltro la prevalenza, con 65 operazioni accolte (67 nell'anno precedente), seguiti dalla Russia con 20 operazioni accolte rispetto a 14 nel 2002.



Per quanto concerne infine la dimensione delle imprese che realizzano programmi di penetrazione commerciale ricorrendo ai finanziamenti agevolati in questione, si conferma la netta prevalenza delle PMI (80,3%). In merito è da rilevare come i consorzi, sebbene godano di priorità ai sensi della normativa vigente e possano usufruire di finanziamenti più elevati delle singole imprese (3,1 milioni di euro in luogo di 2,1), non sono rappresentati nell'anno 2003, così come non lo erano nell'anno precedente.



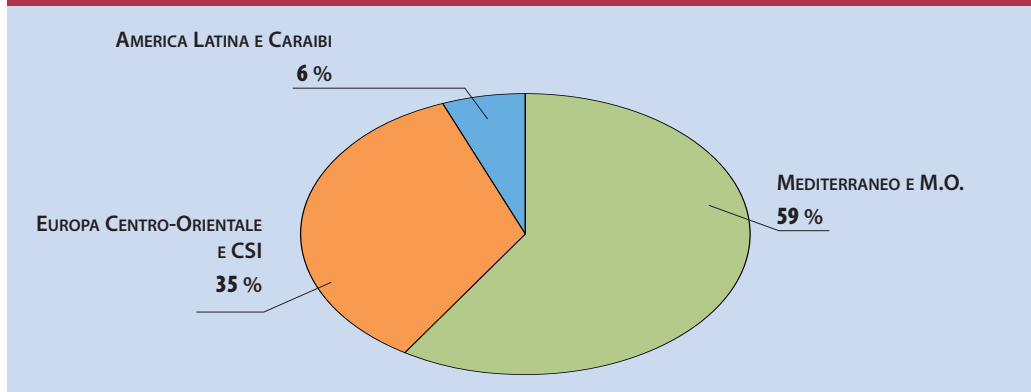
I finanziamenti a tasso agevolato per la partecipazione a gare internazionali (legge 304/90)

La legge disciplina i finanziamenti agevolati concessi ad imprese italiane per la partecipazione a gare internazionali in paesi non appartenenti all'Unione Europea; questi finanziamenti sono concessi a valere sul medesimo Fondo rotativo utilizzato per i programmi di penetrazione commerciale e con lo stesso tasso agevolato (pari al 40% del tasso di riferimento *export*).

Nel 2003 sono state accolte 17 richieste di finanziamento (contro 19 nel 2002) per un importo di 2,6 milioni di euro (rispetto a 3,0 nel 2002).

La ripartizione per aree geografiche delle operazioni accolte mostra che il maggior numero di gare finanziate riguarda l'area del Mediterraneo e Medio Oriente, seguita dall'Europa Centro-Orientale e CSI e dall'America Latina e Caraibi. Quanto ai singoli paesi, si rileva la preponderanza dell'Algeria, con nove gare alle quali hanno partecipato imprese italiane, seguita da Azerbaijan e Romania.

GARE INTERNAZIONALI - DISTRIBUZIONE PER AREE GEOGRAFICHE DEL NUMERO DI FINANZIAMENTI CONCESSI NEL 2003



I finanziamenti agevolati per studi di prefattibilità e fattibilità e per programmi di assistenza tecnica (decreto legislativo 143/98, art. 22)

Il decreto legislativo 143/98 disciplina anche i finanziamenti agevolati concessi alle imprese per:

- le spese relative a studi di prefattibilità e fattibilità connessi all'aggiudicazione di commesse, in cui il corrispettivo è costituito in tutto o in parte dal diritto di gestire l'opera;
- le spese relative a programmi di assistenza tecnica e studi di fattibilità collegati alle esportazioni ed agli investimenti italiani all'estero.

I finanziamenti sono concessi al tasso di interesse pari al 25% del tasso di riferimento *export* e vengono erogati sul medesimo Fondo della legge 394/81, utilizzato per i programmi di penetrazione commerciale e per le gare internazionali.

Questi strumenti sono operativi dal giugno 2000; il 2003 è stato, quindi, il terzo anno per il quale si può procedere a un raffronto significativo con l'anno precedente.

Nel 2003 sono state approvate 99 operazioni (79 studi e 20 programmi di assistenza) per un



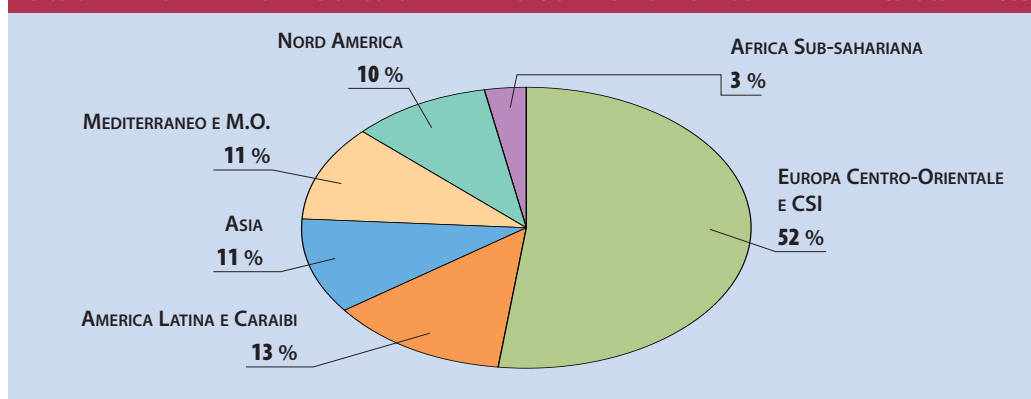
ammontare di 21,3 milioni di euro (15,3 relativi agli studi e 6,0 ai programmi di assistenza). Rispetto al 2002, anno in cui le operazioni accolte erano state 79 (52 studi e 27 programmi) per 20,3 milioni di euro (11,0 relativi agli studi e 9,3 ai programmi di assistenza), si è registrato un significativo incremento del numero, dell'ordine del 25%, ed un più contenuto aumento dell'importo (+5%). Peraltro, dette variazioni sono la risultante di un significativo incremento per gli studi e di una flessione per i programmi di assistenza tecnica.

Nel 2003, come nell'anno precedente, le imprese italiane che hanno effettuato studi di fattibilità finanziati con l'intervento in esame hanno privilegiato l'Europa Centro-Orientale e CSI, rivolgendosi verso queste aree nel 52% dei casi.

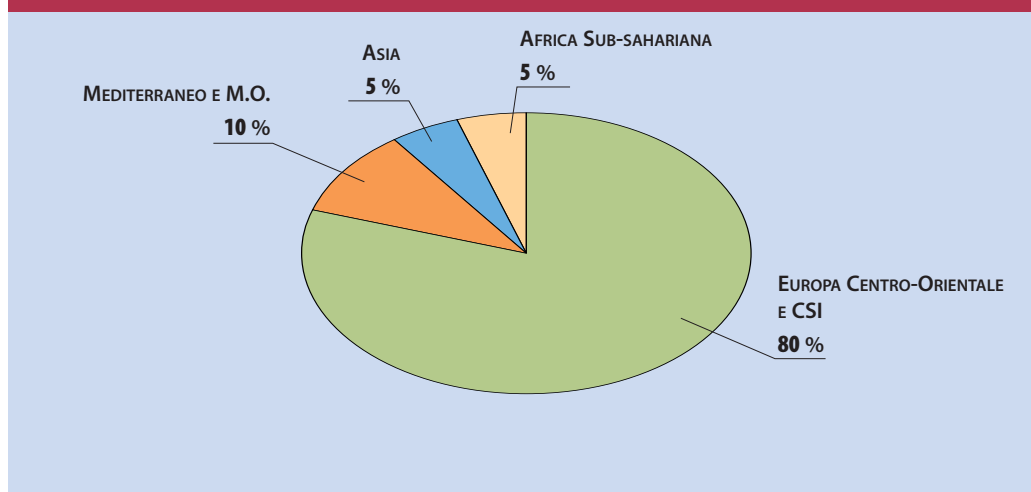
Anche per i programmi di assistenza tecnica, che riguardano invece investimenti già realizzati, l'Europa Centro-Orientale si conferma l'area di maggiore interesse (80%).

Per le dimensioni delle imprese che effettuano studi di fattibilità, nel 2003 il numero di PMI che ha beneficiato dei relativi finanziamenti agevolati è nettamente cresciuto, passando dal 73%, dell'anno precedente, al 90%. Anche per i programmi di assistenza tecnica la crescita delle PMI è stata consistente, dal 74% del 2002 all'85% del 2003.

STUDI DI PREFATTIBILITÀ E FATTIBILITÀ - DISTRIBUZIONE PER AREE GEOGRAFICHE DEL NUMERO DI FINANZIAMENTI CONCESSI NEL 2003



PROGRAMMI DI ASSISTENZA TECNICA - DISTRIBUZIONE PER AREE GEOGRAFICHE DEL NUMERO DI FINANZIAMENTI CONCESSI NEL 2003





Incentivi alle imprese

milioni di euro

		OPERAZIONI APPROVATE NEL 2003	OPERAZIONI IN ESSERE AL 31.12.2003
Crediti agevolati all'esportazione (D. Lgs. 143/98, capo II)	Finanziamenti Smobilizzi	598,4 2.100,4	4.321,5 4.853,0
Crediti agevolati per gli investimenti all'estero (legge 100/90 e 19/91)		171,4	615,3
Finanziamenti agevolati per la penetrazione commerciale (legge 394/81)		210,5	232,7
Finanziamenti agevolati per la partecipazione a gare internazionali (legge 304/90)		2,6	4,5
Finanziamenti agevolati per studi di prefattibilità, fattibilità e programmi di assistenza tecnica (D. Lgs. 143/98 art. 22, comma 5)		21,3	30,0

Le Operazioni di Copertura di Rischio Gestite per i Fondi Agevolativi

La SIMEST, in qualità di gestore del Fondo contributi agli interessi di cui alla legge 295/73, è stata a suo tempo autorizzata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze ad effettuare operazioni di copertura del rischio di tasso e di cambio a favore del Fondo stesso; l'attività è svolta al fine di ottimizzare la gestione degli oneri a carico dello Stato connessi a tali rischi nella gestione del suddetto Fondo.

Complessivamente, al 31 dicembre 2003 risultano in essere 40 *interest rate swap* (IRS) con 9 primarie banche internazionali rispondenti ai requisiti previsti dalle direttive del Ministero dell'Economia e delle Finanze.

La situazione del portafoglio delle operazioni complessivamente erogate oggetto di copertura al 31 dicembre 2003 è la seguente:

milioni di euro

DIVISA	CREDITO CAPITALE DILAZIONATO (CCD)			
	TOTALE	DI CUI NON COPERTO	DI CUI COPERTO	% DI COPERTURA
USD	1.721,4	1.156,1	565,3	32,8 %
EUR	495,2	356,1	139,1	28,1 %
JPY	CCCCC 50,5	-	50,5	100,0 %



La Struttura LA STRUTTURA ORGANIZZATIVA

L'anno 2003 ha visto la prosecuzione degli interventi organizzativi già intrapresi nel 2002. In primo luogo è stato ridefinito l'assetto organizzativo dell'Area Legale con l'identificazione, all'interno delle relative Funzioni, di competenze e responsabilità professionali prevalenti; seguendo la stessa logica, sono state individuate competenze e responsabilità professionali prevalenti anche all'interno dell'Area Investimenti e Servizi alle Imprese. Nell'ambito di quest'area la Funzione *Advisory* ha assunto la nuova denominazione di "Funzione *Advisory* e Sviluppo Progetti" con l'assegnazione del coordinamento delle attività relative allo sviluppo ed alla gestione dei progetti di interesse della Società, compreso l'avvio operativo dei fondi di *Venture Capital*.

A fine 2003 si è avuto l'inserimento del nuovo Responsabile dell'Area Amministrativa, la quale è stata riorganizzata assumendo la denominazione di Area Amministrazione e Controllo con un maggior *focus* sulle tematiche del *budget* e del controllo di gestione; conseguentemente la Funzione Supporti Operativi è stata aggregata alle attività di pianificazione e *auditing* dando vita alla nuova Area Pianificazione *Auditing* e Funzionamento.

L'impegno della Società verso il miglioramento della qualità e della produttività del lavoro si è concretizzato anche in una serie di interventi di informatizzazione, che hanno portato nell'ottobre 2003 a raggiungere l'obiettivo - da tempo perseguito - del superamento del vincolo delle procedure ereditate dal Mediocredito Centrale (ora MCC), che richiedeva un oneroso rapporto di *outsourcing* esterno. Nel contempo si è avviato un processo di razionalizzazione dei presidi informatici focalizzandoli maggiormente sulle esigenze e l'evoluzione del *business* con risultati sicuramente positivi in termini di rapporto prestazioni/costi.

L'attività formativa rivolta al personale dipendente ha rafforzato, nel corso dell'anno, la linea di approfondimento dei contenuti tecnico/specialistici già avviata durante l'anno 2002. Sono state affrontate, infatti, materie di contenuto finanziario, gestionale e strategico rendendo il piano di formazione più funzionale alla specifica attività lavorativa svolta da ciascun dipendente.

Nel corso del 2003 la Società ha completato la messa a punto del processo organizzativo interno di gestione dei Fondi Agevolativi conformemente alla normativa ISO 9001. Conseguentemente si è pervenuti nel mese di marzo 2004 all'ottenimento della relativa Certificazione di Qualità.



Variazioni nella consistenza degli organici aziendali

VARIAZIONI NEL 2003

	UNITÀ AL 31.12.2002	CESSAZIONI	ASSUNZIONI	PROMOZIONI	UNITÀ AL 31.12.2003
Dirigenti	11	1		2	12
Quadri direttivi	66		2	-2	66
Personale non direttivo	71	1	1		71
Totale	148	2	3	---	149

- I dati comprendono i dipendenti con orario di lavoro part time (29 unità al 31 dicembre 2003 rispetto a 28 unità al 31 dicembre 2002).
- In caso di passaggi di categoria le unità sono sottratte dalla categoria di provenienza ed inserite con il segno + in quella di destinazione (2 dipendenti escono per promozione dalla categoria dei quadri direttivi ed entrano nella categoria dei dirigenti).

PRESENZE MEDIE DEGLI ORGANICI AZIENDALI

	MEDIA 2003	MEDIA 2002
Dirigenti	10,9	11,9
Quadri direttivi	63,9	61,5
Personale non direttivo	60,8	62,7
Totale	135,6	136,1



Le Dinamiche dei Principali Aggregati di Stato Patrimoniale e di Conto Economico

LE DINAMICHE DEI PRINCIPALI AGGREGATI DI STATO PATRIMONIALE E DI CONTO ECONOMICO

Al 31 dicembre 2003, la **situazione patrimoniale** presenta **attività** per 265,0 milioni di euro (252,3 al 31.12.2002), con un incremento di 12,7 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente.

Prima di analizzare le dinamiche patrimoniali occorre rilevare che sono state effettuate delle riclassificazioni interne. La posta di bilancio "Partecipazioni" non contiene più le partecipazioni la cui cessione è in corso di perfezionamento, mentre la quota/parte dei "Corrispettivi" verso *Partner* maturata nel corso dell'esercizio viene riclassificata nei "Crediti verso clientela" anziché nei "Ratei e risconti attivi".

Posto ciò, le variazioni dell'Attivo riguardano in maniera rilevante l'incremento delle **disponibilità di tesoreria** pari a 37,4 milioni di euro a seguito soprattutto dello smobilizzo di partecipazioni e di una politica di ottimizzazione del Capitale Circolante Netto.

Il valore complessivo del portafoglio **partecipazioni** ha subito una riduzione sensibile a seguito della dinamica delle cessioni e trasferimenti dell'esercizio (38,3 milioni di euro) e delle nuove acquisizioni (13,4 milioni di euro).

Gli investimenti in **beni strumentali**, sostenuti principalmente per l'aggiornamento del *software* per la gestione dei Fondi agevolativi, sono ammontati a 0,7 milioni di euro, mentre sono stati rilevati ammortamenti per 1,3 milioni di euro.

Le "Altre attività", ricomprese tra la voce **crediti**, si incrementano, oltre che per le variazioni determinate dalle riclassificazioni già citate, anche per gli anticipi su acquisizioni di partecipazioni da perfezionare (2,5 milioni di euro).

Per quanto riguarda le dinamiche del Passivo patrimoniale, al 31 dicembre 2003, i **debiti** (voci: altre passività, ratei passivi, TFR e fondi imposte) ammontano complessivamente a 39,9 milioni di euro (33,5 al 31 dicembre 2002), con un incremento di 6,4 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente riferito principalmente agli acconti ricevuti per la cessione di partecipazioni da perfezionare (4,9 milioni di euro). Al 31 dicembre 2003, la voce **Fondi per oneri e rischi** comprende l'accantonamento per l'onere connesso al meccanismo delle convenzioni con il Ministero delle Attività Produttive per la gestione dei Fondi agevolati per 4,3 milioni di euro.

La stessa voce del passivo accoglie il **Fondo per rischi finanziari generali** che ammonta a 11,2 milioni di euro con un incremento, rispetto all'esercizio precedente, di 2,7 milioni di euro in relazione sia all'eventuale rischio di perdite connesse agli investimenti in partecipazioni - vista l'attuale congiuntura economica - sia all'eventuale rischio a carico della SIMEST come "gestore" dei Fondi agevolati e dei Fondi di *Venture Capital*. Nella valutazione delle passività potenziali si è tenuto conto, oltre che dell'aumento



degli impegni di riacquisto delle quote di partecipazione non assistiti da garanzie esterne, di una puntuale valutazione sulla rischiosità potenziale di alcuni obbligati e/o garanti.

Il **patrimonio netto** al 31 dicembre 2003 ammonta a 208,9 milioni di euro (205,4 al 31.12.2002) ed è investito per il 74% in partecipazioni all'estero. Le variazioni avvenute nell'esercizio sono illustrate nel prospetto inserito nella parte "D" della nota integrativa.

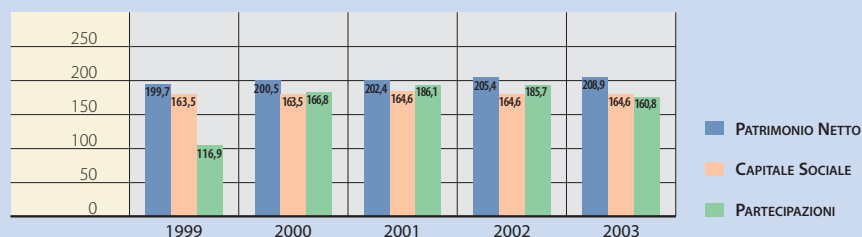
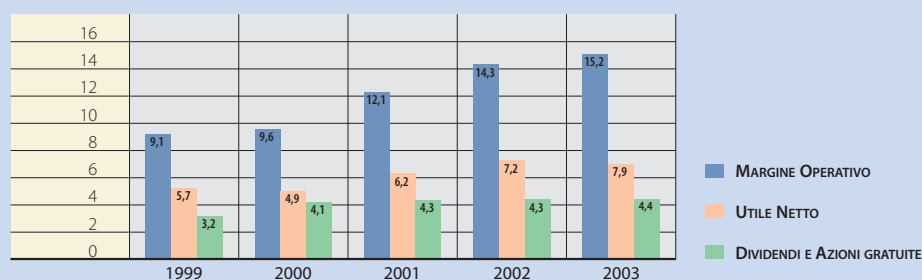
Gli **impegni finanziari** al 31 dicembre 2003 riguardano le quote di partecipazione della SIMEST ai progetti approvati per 71,4 milioni di euro (in aumento rispetto all'esercizio precedente di 5,5 milioni di euro) e i valori alla scadenza dei contratti di pronti contro termine degli impieghi delle disponibilità di tesoreria per 58,3 milioni di euro (21,6 al 31.12.2002).

	STRUTTURA PATRIMONIALE DEGLI ULTIMI CINQUE ANNI DI ATTIVITÀ				
	al 31 dicembre				
	2003	2002	2001	2000	1999
milioni di euro					
ATTIVITÀ					
Partecipazioni	160,8	185,7	186,1	166,8	116,9
Disponibilità di tesoreria	68,7	31,3	44,1	51,3	97,8
Crediti	32,3	31,5	22,9	15,0	15,6
Beni strumentali	3,2	3,8	4,1	3,6	1,8
Totale Attività	265,0	252,3	257,2	236,7	232,1
PASSIVITÀ E FONDI					
Debiti e Fondo imposte e tasse	39,9	33,5	44,1	27,9	26,9
Fondi per oneri e rischi	16,2	13,4	10,7	8,3	5,5
Totale Passività	56,1	46,9	54,8	36,2	32,4
PATRIMONIO NETTO					
Capitale sociale	164,6	164,6	164,6	163,5	163,5
Riserve e sovrapprezzi azioni	36,4	33,6	31,6	32,1	30,5
Utile di esercizio	7,9	7,2	6,2	4,9	5,7
Totale Patrimonio netto	208,9	205,4	202,4	200,5	199,7
TOTALE PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO					
	265,0	252,3	257,2	236,7	232,1
Garanzie rilasciate	1,2	1,0	1,0	0,6	0,5
Impegni per partecipazioni da acquisire	71,4	65,9	62,1	64,0	33,9
Impegni per operazioni a termine in titoli	58,3	21,6	33,3	40,0	108,9
ROE	4,8%	4,4%	3,8%	3,0%	3,5%

Il rendiconto finanziario dell'esercizio 2003, confrontato con l'esercizio 2002, è riportato nella parte "D" della nota integrativa.

La **gestione economica** evidenzia un utile netto di esercizio di 7,9 milioni di euro, in aumento rispetto all'esercizio precedente (7,2 milioni di euro nel 2002), dopo gli accantonamenti delle imposte (correnti e differite) di 3,9 milioni di euro (6,5 milioni di euro nel 2002).

Il *cash flow* è passato da 11,1 a 12,5 milioni di euro, con una crescita di circa il 13%. Le attività realizzate hanno consentito un incremento del margine operativo di circa il 6% (da 14,3 nel 2002 a 15,2 milioni di euro) generato, soprattutto, da un incremento dei ricavi netti totali insieme al contenimento dei costi di gestione. Il ROE è aumentato al 4,8% dal 4,4% del 2002 (+ 9%).


PATRIMONIO NETTO INVESTITO IN PARTECIPAZIONI ALL'ESTERO (MILIONI DI EURO)

RISULTATI E DIVIDENDI AGLI AZIONISTI (MILIONI DI EURO)


Riguardo alle componenti positive di reddito, i **Ricavi netti totali** sono aumentati di 1,9 milioni di euro passando dai 33,8 milioni di euro del 2002 a 35,7 milioni di euro nel 2003.

Al loro interno si sono delineati andamenti di segno opposto: le plusvalenze derivanti dalla vendita di partecipazioni sono presenti, nonostante il loro carattere straordinario, anche nell'esercizio 2003 seppure per un valore inferiore (2,5 milioni di euro rispetto a 4,4 milioni nel 2002); gli altri proventi in partecipazioni sono rimasti pressoché stabili (11,4 milioni di euro rispetto a 11,7 milioni di euro del 2002); i proventi di tesoreria (saliti da 1,4 milioni di euro del 2002 a 1,7 milioni di euro nel 2003) si sono incrementati per le maggiori disponibilità investite in prevalenza in titoli esenti privi di rischio, che hanno consentito di ottimizzare il rendimento effettivo.

L'**attività di gestione dei Fondi agevolativi** ha raggiunto nel 2003 livelli di commissioni di 14,9 milioni di euro riguardo al Fondo L.295/73 e di 10,6 milioni di euro riguardo al Fondo L.394/81; tuttavia le commissioni riconosciute si sono ridotte a 16 milioni di euro stante il tetto complessivo previsto dal Ministero delle Attività Produttive nelle relative convenzioni.

I **ricavi derivanti dai servizi professionali** comprendono sia i ricavi per la gestione di programmi già avviati negli esercizi precedenti (formazione dei quadri direttivi delle banche, *business scouting*, sportelli unici regionali, progetti pilota L. 212/92, assistenza tecnica al Ministero dell'Economia argentino e assistenza alle imprese italiane per i progetti all'estero) sia i ricavi per nuovi progetti: "6 Regioni per 5 Continenti" e corso *Master per Financial e Business analyst*. A questi si aggiungono le attività relative alla fase preparatoria e di impostazione per la gestione dei Fondi di *Venture Capital*. Tali attività hanno portato un incremento consistente dei ricavi rispetto all'esercizio precedente passando da 2,2 a 3,9 milioni di euro (+77%).



I **costi diretti** della Società (20,5 milioni di euro) hanno registrato un incremento contenuto rispetto all'esercizio precedente (19,5 milioni di euro) pur in presenza di un consistente sviluppo dei volumi di attività. In particolare le spese amministrative e di funzionamento hanno subito un lieve incremento pari a 0,4 milioni di euro rispetto all'esercizio 2002 (+2,2% a fronte di un tasso di inflazione 2003 del 2,5%). I costi sostenuti per le attività relative ai servizi professionali riguardano sia gli oneri sostenuti per il coinvolgimento di risorse qualificate interne, con un sensibile aumento della produttività del personale dipendente, sia i costi esterni conseguenti all'utilizzo anche di risorse professionali in *outsourcing*. Il totale dei costi esterni per servizi professionali, pari complessivamente a 1,6 milioni di euro, ha trovato correlato ricavo incrementando complessivamente i riflessi positivi in termini di marginalità.

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO DEGLI ULTIMI CINQUE ESERCIZI

milioni di euro

	2003	2002	2001	2000	1999
ATTIVITÀ CARATTERISTICHE					
Proventi da partecipazioni	13,9	16,1	11,9	8,8	7,9
<i>di cui: corrispettivi e dividendi</i>	11,4	11,7	11,0	8,8	7,9
<i>plusvalenze da partecipazioni</i>	2,5	4,4	0,9		
Ricavi per servizi professionali	3,9	2,2	2,0	0,9	0,4
Proventi (oneri) di tesoreria	1,7	1,4	2,0	3,4	3,0
Altri proventi e oneri (-) di gestione	0,2	0,2	0,3	1,2	0,1
Commissioni da gestione dei fondi agevolativi	16,0	16,0	16,0	14,5	14,5
Accant. per rischi esigibilità commissioni		-2,1	-1,2	-1,0	
Ricavi netti totali	35,7	33,8	31,0	27,8	25,9
Costi di funzionamento	-18,9	-18,5	-18,2	-17,9	-16,7
Costi esterni per servizi professionali	-1,6	-1,0	-0,7	-0,3	-0,1
Costi diretti	-20,5	-19,5	-18,9	-18,2	-16,8
Margine operativo	15,2	14,3	12,1	9,6	9,1
Accantonamenti per rischi finanziari generali	-2,7	-0,5	-0,9	-1,8	-1,7
Accantonamenti per rischi e rettifiche di valore su crediti	-0,6	-0,1	-0,5	-0,1	-0,2
	-3,3	-0,6	-1,4	-1,9	-1,9
Proventi e oneri (-) straordinari	-0,1			-0,5	
Utile prima delle imposte	11,8	13,7	10,7	7,2	7,2
Imposte sul reddito	-3,9	-6,5	-4,5	-2,3	-1,5
Utile netto	7,9	7,2	6,2	4,9	5,7