

IV. L'assunzione dei rischi e l'evoluzione dell'esposizione

IV.1 Il portafoglio rischi

Nel corso dell'esercizio è proseguita una politica attiva di diversificazione di portafoglio in termini geografici, di settore merceologico, di controparte e di durata delle posizioni assunte che, unitamente al generale miglioramento dei profili di rischio delle aree di operatività delle ECA, ha generato un miglioramento del rating medio di portafoglio ed una rischiosità complessiva in diminuzione. Al 31 dicembre 2005 l'esposizione complessiva al rischio di SACE, in linea capitale, era valutabile in 19.683,1 milioni di euro.

Tabella 6 – Portafoglio rischi al 31/12/2005 (milioni di euro)

Garanzie	14.145,7
<i>di cui</i>	
<i>rischio politico e sovrano</i>	6.072,6
<i>rischio privato</i>	7.269,5
<i>rischi accessori</i>	803,6
Crediti	5.537,4
TOTALE	19.683,1

Rispetto all'esercizio precedente i crediti hanno fatto registrare una diminuzione del 25 per cento, principalmente dovuta ai *pre-payment* intervenuti nell'anno. La concentrazione geografica del portafoglio crediti è riferita per il 75 per cento del totale ai primi quattro paesi. Circa il 60 per cento dei crediti sono denominati in valuta estera, prevalentemente in dollari USA. Conseguentemente, per mitigare i rischi di cambio, sono state poste in essere operazioni di copertura dal rischio di tasso di cambio per un importo di 3.480 milioni di dollari USA, pari a circa l'85 per cento dell'esposizione in dollari. La copertura non ha riguardato la totalità dell'esposizione in valuta estera, in quanto parte delle garanzie sottoscritte è anch'essa denominata in valuta e quindi costituisce una copertura naturale del rischio di cambio.

IV.2 Analisi degli impegni assunti nel 2005

Il valore degli impegni assicurativi deliberati (in termini di capitale più interessi) ha registrato un incremento del 45,8 per cento, risultando pari a 7.667,8 milioni di euro. Le garanzie rilasciate alle PMI sono state 343, pari al 66,1 per cento del totale.

In merito alla destinazione geografica, tra le nuove garanzie riferite a prodotti per i quali è possibile identificare i Paesi di destinazione (ad esclusione cioè delle Convenzioni Quadro, delle polizze Multiexport e del Credit Enhancement), il 20,9 per cento si sono dirette verso i paesi OCSE (rispetto al 27,6 per cento del 2004) e il 77,6 per cento verso paesi “non OCSE” (rispetto al precedente 65,1 per cento), mentre l’1,5 per cento residuo è riferito a paesi vari. I nuovi impegni si sono diretti verso l’Asia (31,7 per cento, quasi tutti in Medio Oriente), l’Europa (47,1 per cento, particolarmente nei paesi “non OCSE”), le Americhe (8,4 per cento), l’Africa (11,2 per cento) e i paesi vari (1,5 per cento).

Le tipologie di operazioni prevalenti sono state nel 2005 il Credito Acquirente e la Finanza Strutturata, che hanno riguardato rispettivamente il 26,5 ed il 24,3 per cento degli impegni assunti.

Sul piano della composizione merceologica, nel 2005 le operazioni nel settore *oil & gas* hanno rappresentato la quota più significativa con il 23,4 per cento circa del totale, seguite da quelle relative al settore aeronautico-navale (14,5 per cento), investimenti (13,6 per cento) e metallurgico (13,6 per cento).

Per quanto concerne la provenienza regionale delle operazioni assicurate, occorre precisare che la suddivisione è basata sulla sede legale delle imprese assicurate, non necessariamente coincidente con la sede produttiva. Nel 2005 le operazioni generate dalle regioni settentrionali sono state il 71,8 per cento del totale, dal centro Italia il 24,9 per cento, dall’Italia meridionale l’1,6 per cento, mentre il restante 1,7 per cento è riferito a operazioni non classificate.

Tabella 7 – Impegni assunti nel 2005 per area geografica*

AREA GEOGRAFICA	medio lungo termine	breve termine	Totale	% sul totale
Europa	3.200,0	238,9	3.438,9	47,11%
Africa	745,7	69,1	814,8	11,16%
America	586,5	28,5	615,0	8,43%
Asia	1.850,0	465,7	2.315,7	31,72%
Oceania	5,6	0,0	5,6	0,08%
Paesi Vari	110,0	0,0	110,0	1,51%
Totale Generale	6.497,8	802,2	7.300,0	100%

*Il totale non comprende 350 milioni di euro relativi a operazioni di *Credit Enancement* e 17,8 milioni di euro di *Working Capital Facility*, che portano l'ammontare degli impegni a **7.667,8 milioni di euro**, in quanto operazioni genericamente connesse all'internazionalizzazione delle imprese italiane.

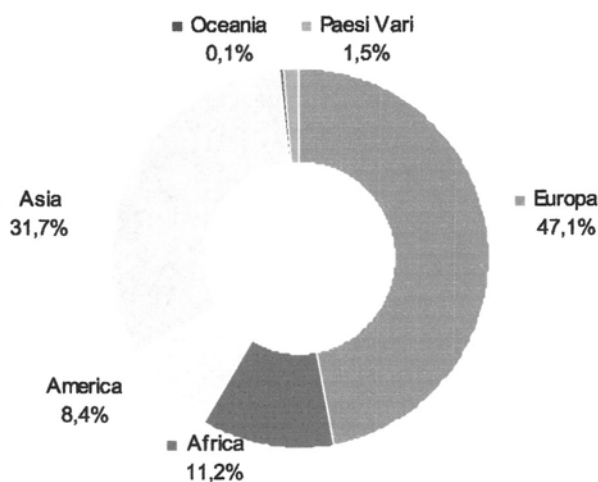
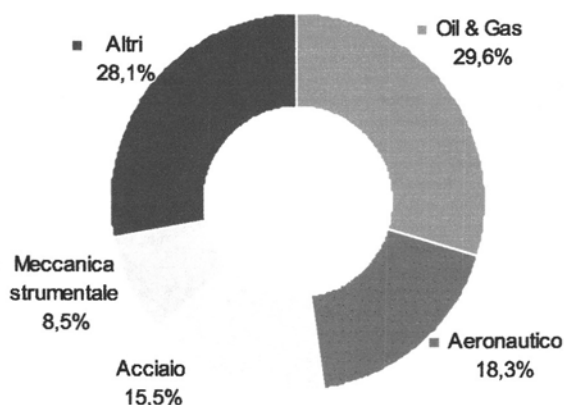
Grafico 12 – Impegni assunti nel 2005 per area geografica

Grafico 13 – Impegni assunti nel 2005 per settore merceologico**Tabella 8 – Impegni assunti nel 2005 per prodotto⁴**

Prodotto	Numero operazioni	Impegno (€ mln)	Premi complessivi (€ mln)	Premi complessivi (% su Imp.)
Credito Acquirente	73	2.033,7	88,01	4,3%
>=20 mln €	20	1.715,8	64,67	3,8%
<20 mln €	53	317,9	23,34	7,3%
Credoc Online	181	25,9	0,21	0,8%
Crediti documentari	13	23,6	1,06	4,5%
Convenzioni Quadro	159	98,0	1,98	2,0%
Bondistica	17	254,4	4,77	1,9%
Altri prodotti banche	0	2,4	0,00	ns
Trade Finance LC	200	941,9	20,16	2,1%
Trade Finance PMI	112	108,5	2,62	2,4%
Finanza strutturata	4	1.864,0	78,64	4,2%
Multiexport	18	378,7	nd	ns
Prodotti Globali	2	1.394,2	22,67	1,6%
Altri prodotti	17	542,6	13,72	2,5%
Totale	796	7.667,8	233,84	3,0%

⁴ - I valori in questa tavola si riferiscono alle operazioni deliberate dal Consiglio d'Amministrazione. Per tale ragione, in particolare, i premi deliberati differiscono da quelli di Bilancio.

IV.3 Riserve tecniche

La Riserva Premi, pari a 1.332,7 milioni di euro, è stata distintamente determinata nelle sue due componenti:

- riserva per frazioni di premio, pari a 634,9 milioni di euro, calcolata per la quota di rischio non maturata sulla base dei premi lordi contabilizzati. L'accantonamento è stato determinato con il metodo del "pro rata temporis";
- riserva rischi in corso, pari a 697,8 milioni di euro, determinata in funzione delle probabilità di default relative al portafoglio in essere.

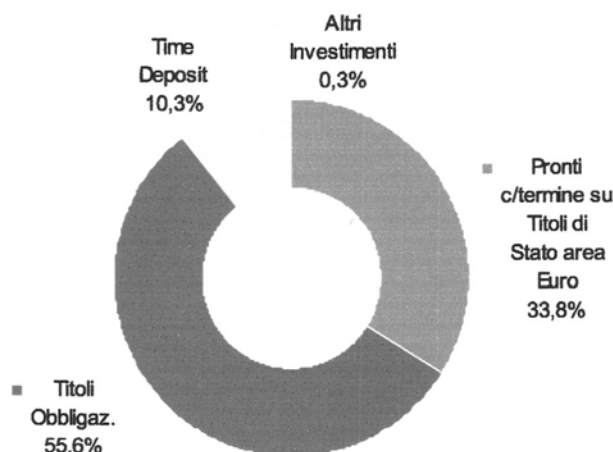
La Riserva Sinistri, pari a 222,8 milioni di euro, è stata determinata, nel rispetto del principio di prudente valutazione, in base all'analisi oggettiva del singolo sinistro, oltre che alla valutazione del merito di credito del debitore. La Riserva di Compensazione del Ramo Credito, pari a 382 milioni di euro, corrisponde, ai sensi della normativa di riferimento al 150% dell'ammontare più elevato dei premi del ramo credito nei cinque esercizi precedenti.

IV.4 Investimenti finanziari

Nel corso dell'esercizio sono state introdotte le linee guida ed i criteri per la gestione della liquidità e degli investimenti finanziari, che prevedono la definizione di tre distinte tipologie di portafoglio (portafoglio di investimento, portafoglio immobilizzato, ALM), per ciascuno dei quali sono stati definiti specifici parametri di assunzione dei rischi di credito e di mercato in termini di rating, durata, VaR, limiti di concentrazione e di importo. Al 31 dicembre 2005 le disponibilità liquide complessive ammontavano a circa 169,9 milioni di euro, depositate su conti correnti ordinari. Gli investimenti finanziari, per effetto della liquidità generata dai recuperi e dai *pre-payment*, oltre che dall'attività ordinaria, sono più che raddoppiati rispetto al periodo precedente, attestandosi alla fine dell'esercizio a circa 5.303 milioni di euro. Coerentemente con le linee strategiche generali, volte a migliorare l'equilibrio patrimoniale e controbilanciare le esposizioni presenti, gli investimenti sono caratterizzati da un'elevata liquidità e da un limitato profilo di rischio. In particolare: 1.790 milioni di euro sono investiti in operazioni pronti c/termine; 2.947 milioni di euro sono investiti in titoli obbligazionari (quasi esclusivamente titoli di Stato, di cui 1.330 milioni euro a lungo termine) con *rating* compreso tra AAA e AA-; 548 milioni di euro in depositi di durata fino a tre mesi presso primarie banche.

Tabella 9 – Investimenti finanziari al 31/12/2005

(migliaia di euro)	Capitale investito	
Pronti c/termine su Titoli di Stato area Euro	1.790.000	33,8%
Titoli Obbligazionari	2.947.000	55,6%
Time Deposit	548.000	10,3%
Altri Investimenti	18.000	0,3%
TOTALE	5.303.000	100,0%

Grafico 14 – Investimenti finanziari al 31/12/2005

IV.5 Accordi di riassicurazione

La politica riassicurativa della Società è finalizzata al mantenimento ed al miglioramento dell'equilibrio tecnico. Gli operatori del mercato con cui la Società intrattiene rapporti di riassicurazione sono tutti di elevato rating e di livello internazionale.

Nel corso dell'anno SACE ha sottoscritto un accordo con FINNVERA, l'agenzia finlandese di credito all'esportazione, portando a 18 il numero degli accordi di riassicurazione. Come gli altri, l'accordo persegue l'obiettivo di ampliare ed intensificare la collaborazione commerciale tra Italia e la Finlandia facilitando l'accesso all'assicurazione del credito alle imprese esportatrici.

Tabella 10 – Accordi di riassicurazione

Controparte	Paese	Data di firma
ECGD	Regno Unito	30 maggio 2000
OND	Belgio	16 dicembre 1992 e 1 marzo 1993
EKN	Svezia	4 gennaio e 5 febbraio 1993
HERMES	Germania	22 giugno 2000
ATRADIUS	Paesi Bassi	19 ottobre 2000
CESCE	Spagna	19 ottobre 2000
COFACE	Francia	28 marzo 2001
OEKB	Austria	19 ottobre 2000
SEC	Slovenia	28 marzo 2001
EKF	Danimarca	2 - 9 luglio 2001
COSEC	Portogallo	24 giugno 2002
KUKE	Polonia	17 dicembre 2002
NEXI	Giappone	26 novembre e 2 dicembre 2002
EDC	Canada	24 luglio e 6 novembre 2002
ERG	Svizzera	5 novembre 2002
EGAP	Rep. Ceca	19 maggio 2003
USEximBank	Stati Uniti d’America	22 marzo 2004
FINNVERA	Finlandia	31 maggio 2005

IV.6 Accordi di cooperazione

Nel 2005 sono stati firmati 3 accordi di cooperazione con BAEZ (Bulgarian Export Insurance Agency), KECIC (Kazakhstan State Insurance Corporation for Export Credit and Investment) e ECGE (Export Credit Guarantee Company of Egypt), portando a 13 le intese sottoscritte finora.

Tabella 11 – Accordi di collaborazione

Controparte	Paese	Tipo di accordo	Data di firma
EXIMBANK Romania	Romania	Co-operation Agreement	10 ottobre 2003
EXIMBANK of Russia	Federazione Russa	Co-operation Agreement	6 novembre 2003
MIGA	World Bank	Memorandum of Understanding	1 ottobre 2003
HBOR	Croazia	Memorandum of Understanding	14 aprile 2002
Sinosure	Cina	Memorandum of Understanding	novembre 2002
Nacional Financiera	Messico	Memorandum of Understanding	10 marzo 2003
PhilExim	Filippine	Memorandum of Understanding	3 dicembre 2003
MBDP	Macedonia	Co-operation Agreement	12 marzo 2004
IGA	Bosnia & Erzegovina	Co-operation Agreement	6 luglio 2004
LAFICO	Libia	Memorandum of Understanding	22 aprile 2004
KECIC	Kazakistan	Memorandum of Understanding	7 giugno 2005
ECGE	Egitto	Co-operation Agreement	27 luglio 2005
BAEZ	Bulgaria	Co-operation Agreement	21 ottobre 2005

IV.7 Assistenza e formazione ad altre ECA

In collaborazione con il *World Bank Institute*, SACE ha concluso nel 2005 il progetto SMECA (*Serbia and Montenegro Export Credit Agency*), un programma di formazione che ha permesso di assistere il personale dell'agenzia di assicurazione serbo-montenegrina e di fornire assistenza tecnica agli esportatori locali.

Nel corso dell'anno SACE ha, inoltre, erogato un corso di formazione in favore di KECIC e ha avviato progetti di formazione in favore di Eximbank Romania e ECGE.