



**Relazione sulla gestione relativa
al bilancio SACE
al 31 dicembre 2003**

febbraio 2004

Relazione sulla gestione relativa al bilancio SACE al 31 dicembre 2003

Indice

Introduzione

1) Quadro congiunturale

- 1.1 Economia internazionale
- 1.2 Economia italiana e sviluppo delle esportazioni

2) Attività di SACE nel 2003

- 2.1 Indirizzi generali di politica assicurativa
- 2.2 Garanzie concesse nell'anno 2003
- 2.3 Situazione del portafoglio rischi al 31.12.2003
- 2.4 Andamento della sinistrosità e attività di recupero

3) Risultato della gestione

- 3.1 Fonti di finanziamento
- 3.2 Risultato di bilancio

Introduzione

Il 2003 è stato per SACE un anno di svolta. Con la fine dell'esercizio si è conclusa la fase preparatoria della trasformazione da Ente economico di diritto pubblico in Società per Azioni a partire dal 1° gennaio 2004.

Questo processo di trasformazione ha interessato diversi esercizi. Dopo una prima fase (1995-1999) in cui SACE ha subito una profonda ristrutturazione mirata a conseguire l'obiettivo della stabilità finanziaria attraverso il miglioramento qualitativo del portafoglio, si è proceduto negli ultimi anni a sviluppare nuove capacità manageriali, a rinnovare gli strumenti operativi e ad interagire costruttivamente con le imprese e le banche che operano con l'estero. Tale processo è stato prima delineato nel Piano di Sviluppo del 2002 ed è culminato con l'introduzione, nel 2003, del primo Business Plan aziendale che fissava obiettivi chiari e precisi sia in termini di ulteriore sviluppo dell'attività industriale (volumi totali e copertura del segmento delle piccole e medie imprese), sia di soddisfazione del cliente.

Il sistema di obiettivi inoltre prevedeva il rispetto degli equilibri finanziari attraverso una gestione attenta dei rischi. Questo obiettivo continua ad essere rispettato: i recuperi complessivi di SACE si mantengono sopra il miliardo di euro e gli indennizzi sono scesi intorno ai 100 milioni di euro.

I positivi risultati del 2003 appaiono tanto più significativi in quanto ottenuti in un contesto macroeconomico caratterizzato dal rallentamento dell'interscambio in alcune importanti aree geografiche e in una fase di sostanziali innovazioni operative da parte dell'azienda (l'introduzione di nuovi prodotti, di un nuovo sistema informatico, la trasformazione in Società per Azioni).

La valenza del bilancio 2003, dunque, transcende il mero significato contabile, ponendo le basi per il decollo di una nuova realtà aziendale pienamente inserita nel sistema italiano di sostegno agli esportatori, operativamente agile e finanziariamente autosufficiente.

SACE è oggi un'impresa pronta ad affrontare la sfida di un mercato sempre più competitivo, rafforzata nel proprio ruolo assicurativo nel campo tradizionale del rischio politico e commerciale a medio e lungo termine, potendo contare su adeguate risorse umane e finanziarie. La trasformazione in Società per Azioni darà ulteriore trasparenza all'attività dell'azienda, semplificherà i processi operativi e decisionali e permetterà di dare risposte sempre più rapide ed efficaci alle richieste del mercato.

Il conferimento a SACE da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze di importanti risorse finanziarie (nella forma dei crediti detenuti nei confronti di numerosi paesi) apre inoltre la possibilità per l'azienda di entrare su nuovi segmenti di mercato, in passato chiusi ai soggetti pubblici. SACE ha ora le risorse per sostenere iniziative specifiche, secondo forme societarie che dovranno essere messe a punto, per la copertura delle operazioni a breve termine verso i paesi industrializzati senza la necessità di contare sulla garanzia dello Stato.

Con il 2004 si apre quindi una nuova fase nella storia SACE che ci auguriamo possa essere di pieno successo perché i risultati positivi di questa azienda saranno i risultati positivi del nostro Paese.

1. Quadro congiunturale

1.1 Economia internazionale

Dopo un primo semestre caratterizzato dall'incertezza - provocata soprattutto dalla guerra in Iraq, dall'epidemia di SARS in Asia e, più in generale, dal protrarsi degli effetti negativi dello scoppio della bolla finanziaria - nella seconda metà dell'anno il quadro macroeconomico internazionale è migliorato sensibilmente. La crescita economica mondiale, favorita dalle scarse tensioni inflazionistiche e dal basso livello dei tassi d'interesse (ai minimi da 40 anni), ha assunto dimensioni inattese soprattutto negli Usa e nelle economie emergenti dell'Asia orientale, mentre è rimasta contenuta nell'area Euro. Secondo le stime più recenti, nell'intero 2003 il **PIL globale** sarebbe cresciuto in termini reali del 3,1 - 3,2 %, sostanzialmente in linea con l'andamento dell'anno precedente.

Tra le economie avanzate, gli **Stati Uniti** hanno conseguito una crescita economica attorno al 3% (2,4% nel 2002), sostenuta non soltanto dalla spesa pubblica e dalle politiche fiscali e monetaria, ma anche dalla tenuta dei consumi delle famiglie e dall'aumento degli investimenti fissi. I Paesi dell'**area Euro** hanno invece risentito di una domanda interna ancora debole e del continuo apprezzamento del tasso di cambio nei confronti del dollaro, mettendo a segno complessivamente una crescita reale (0,4 - 0,5%) ancora inferiore a quella già bassa conseguita nel 2002 (0,9%). Una certa ripresa (intorno al 2% rispetto alla contrazione dello 0,4% registrata nel 2002) è stata inoltre conseguita dal **Giappone** che, nonostante i persistenti rischi di deflazione e gli irrisolti problemi di finanza pubblica e *corporate*, ha beneficiato della crescente integrazione con le economie più dinamiche dell'area asiatica.

Le economie emergenti, pur non potendo contare su una significativa crescita della domanda da parte dei paesi industrializzati, hanno mantenuto tassi di crescita reale sostenuti. I **Paesi asiatici** hanno confermato un livello di crescita reale nell'ordine del 6%, con in testa la Cina (8% circa); **l'America Latina**, dopo la lieve recessione del 2002, è tornata a valori di crescita positivi (1% circa) nonostante la perdurante debolezza della domanda interna. **L'Europa Orientale**, alla vigilia dell'ingresso di molti stati nell'UE, ha mostrato una crescita complessiva leggermente superiore a quella registrata nell'anno precedente (3,5% circa rispetto al 3% del 2002), mentre è proseguito il rapido sviluppo dell'economia della **Russia** (6% circa), anche se tale sviluppo continua a dipendere in larga misura dal buon andamento dei prezzi internazionali degli idrocarburi.

In **Medio Oriente**, i paesi produttori di petrolio hanno continuato anche nel 2003 a beneficiare dei prezzi sostenuti e, nonostante il protrarsi delle tensioni politiche abbia ancora frenato investimenti e flussi turistici, la crescita reale dell'area ha registrato una lieve accelerazione (5% circa rispetto al 4,8% del 2002); tale andamento ha riguardato anche la **Turchia**, il cui sistema economico ha beneficiato di un'elevata domanda interna ed ha reagito velocemente agli shock esogeni (guerra in Iraq e terrorismo) consentendo il sostanziale rispetto degli impegni assunti verso il FMI.

Per quanto riguarda **l'Africa**, infine, nonostante circoscritti miglioramenti dovuti soprattutto alla ripresa dei prezzi di alcune materie prime non petrolifere e ai programmi di riduzione del debito, il quadro generale è rimasto sostanzialmente immutato, con una crescita globale del PIL stimata nel 3,7% (3,1% per l'Africa subsahariana) e senza particolari prospettive di riduzione del divario nei livelli di sviluppo rispetto al resto del mondo.

Il **commercio internazionale**, in termini di volumi, ha deluso le aspettative di ripresa invalse nella prima metà dell'anno e dovrebbe aver registrato una crescita compresa fra il 3% e il

4%, senza grandi progressi, dunque, rispetto all'incremento del 3,2% segnato nel 2002. Su questo contenuto tasso di sviluppo degli scambi ha influito principalmente la debolezza della crescita globale, ma un certo peso hanno avuto anche alcune misure protezionistiche, sintomatiche di un'ulteriore e diffusa opposizione alla liberalizzazione degli scambi che si è manifestata apertamente nella quinta Conferenza Ministeriale della WTO a Cancún.

1.2 Economia italiana e sviluppo delle esportazioni

Nel 2003 l'economia italiana dovrebbe essere cresciuta fra lo 0,4% e lo 0,5%, in linea con la media della zona dell'euro e senza variazioni di rilievo rispetto al 2002.

Sulla base delle informazioni sinora disponibili, il Centro Studi di Confindustria ha stimato per l'intero 2003 un calo in valore delle esportazioni italiane dell'1,3%, rispetto al calo del 2,8% del 2002.

Tale stima sconta un recupero delle **esportazioni** a partire dai mesi estivi, dopo il negativo andamento della prima parte dell'anno che ha indotto altri istituti di ricerca a formulare stime ancor più pessimistiche.

All'interno della UE si segnalerebbe un'ulteriore contrazione delle esportazioni verso la Germania (-1,9%), mentre sarebbero aumentate quelle dirette verso la Spagna (+6,1%).

Per quanto riguarda le esportazioni italiane all'esterno dell'Unione Europea, secondo i dati ICE nei primi nove mesi dell'anno sono diminuite del 13% quelle dirette verso gli Stati Uniti e del 16% quelle dirette verso i paesi latinoamericani del Mercosur. Sempre nello stesso periodo sono invece risultate particolarmente dinamiche le esportazioni verso la Turchia (+13%) e verso i paesi dell'Europa centro-orientale (+6%).

Per quanto riguarda i mercati di maggior interesse per SACE, sempre nei primi nove mesi dell'anno, i maggiori incrementi dei nostri flussi esportativi hanno riguardato, oltre al caso già citato della Turchia, l'Argentina (+30%, anche se per volumi modesti), la Romania (+9%), l'Iran (+8%), il Marocco (+8%) e l'Egitto (+3%), mentre si sono drasticamente ridotte le esportazioni verso il Venezuela (-70%), l'Oman (-49%), il Brasile (-21%), la Repubblica Sudafricana (-8%), la Cina (-8%) e l'Algeria (-8%); stabili sono invece risultate quelle verso la Russia.

2. Attività di SACE nel 2003

2.1 Indirizzi generali di politica assicurativa

2.1 a) Business Plan

Per la prima volta, nel 2003 è stato introdotto il Business Plan (BP nel seguito), come strumento di raccordo organico di tutte le iniziative di SACE.

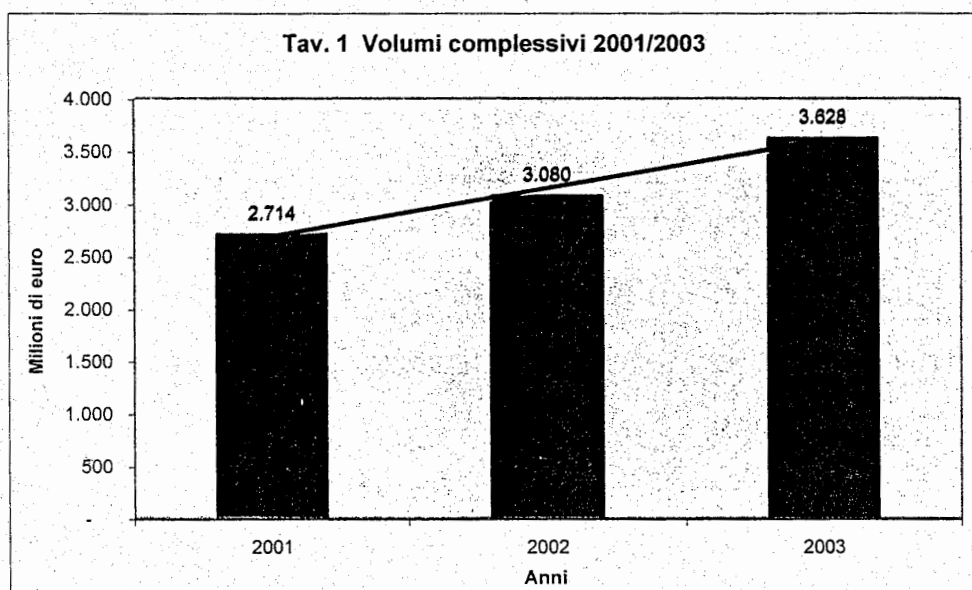
Il BP relativo al 2003, presentato nel novembre 2002, oltre a definire le principali aree di innovazione prevedeva cinque obiettivi:

- volumi complessivi
- volumi PMI/prodotti complessi
- andamento finanziario

- customer satisfaction
- corporate culture

Per quanto concerne i **volumi** (Tav. 1), l'andamento particolarmente dinamico dell'attività SACE nella seconda parte del 2003 ha consentito di avvicinarsi all'obiettivo massimo di nuovi impegni assicurativi indicato nel BP più di quanto fosse possibile prefigurare in base ai dati della prima metà dell'anno. Infatti, nonostante alcuni eventi negativi - quali la mancata finalizzazione di alcune operazioni di finanza strutturata, la permanenza della Libia nella 7° categoria di rischio che ha impedito il ritorno di questo paese sul mercato del credito all'esportazione e, non ultima, la svalutazione del dollaro - il volume effettivo delle nuove garanzie concesse è risultato leggermente superiore a 3,6 miliardi (+18% circa rispetto al 2002) a fronte dei 4 miliardi di Euro stimati come obiettivo massimo.

Il maggiore incremento (28% circa) si è verificato nell'ambito delle operazioni di credito all'esportazione e, in particolare, ha riguardato le polizze individuali (35%). Soddisfacente, anche se per volumi più contenuti, è inoltre risultato l'andamento (+8%) delle nuove coperture assicurative riferibili ai prodotti complessi come le Convenzioni Quadro e le Polizze Multiexport. Un incremento marginale ha invece riguardato le operazioni di finanza strutturata, che erano aumentate del 36% fra il 2001 e il 2002.



Circa l'attività di SACE in favore delle **Piccole e Medie Imprese**, l'aggiornamento degli strumenti assicurativi di maggiore interesse per questo tipo di aziende ha portato al superamento degli obiettivi di BP. In termini di volumi, l'obiettivo di 300 milioni di euro è stato infatti largamente superato, essendo state rilasciate nuove garanzie che hanno comportato impegni per quasi 400 milioni (+32% circa). Oltre agli incrementi derivanti dall'entrata a regime di strumenti innovativi quali la polizza Credoc on-line, appare significativo anche l'aumento di volumi (42% circa) registrato dalle operazioni individuali, a testimonianza del fatto che il lancio dei nuovi prodotti assicurativi ha evidentemente allargato la platea dei clienti ed il loro interesse per la copertura SACE.

Quanto all'**andamento finanziario**, la tavola che segue (Tav. 2) mostra il risultato complessivo dell'attività SACE evidenziandone i flussi principali a vantaggio del Paese, tenendo

conto che parte dei recuperi - come spiegato nei paragrafi successivi - non è di competenza SACE e che i dati riportati non includono gli accantonamenti a riserva. I risultati non sono dunque comparabili con quelli del Conto Economico di SACE. Fatte queste premesse, si può osservare come il cash flow della gestione assicurativa mostri nel 2003 un saldo finale di poco inferiore rispetto a quello dell'anno precedente.

Dal lato delle entrate si registrano rispetto al 2002 una diminuzione dei premi incassati e un andamento dei recuperi sostanzialmente invariato.

Dal lato delle uscite ha invece influito favorevolmente il calo degli indennizzi liquidati.

Sul sensibile calo dei premi hanno influito la quasi totale scomparsa dei premi legati all'operazione "Blue Stream", la svalutazione del dollaro (valuta in cui sono espressi circa il 40% dei premi) che ha pesato per circa 12 milioni di euro, l'accorciamento della vita media delle operazioni e il miglioramento di alcune classi di rischio OCSE.

I recuperi sono riportati al lordo delle quote titolarizzate, di quelle spettanti agli assicurati, nonché dei recuperi che fino al 31/12/2003 sono stati di competenza del Ministero dell'Economia e delle Finanze.

Tav. 2 Andamento finanziario: Cash Flow gestione assicurativa totale ⁽¹⁾

Importi in milioni di Euro

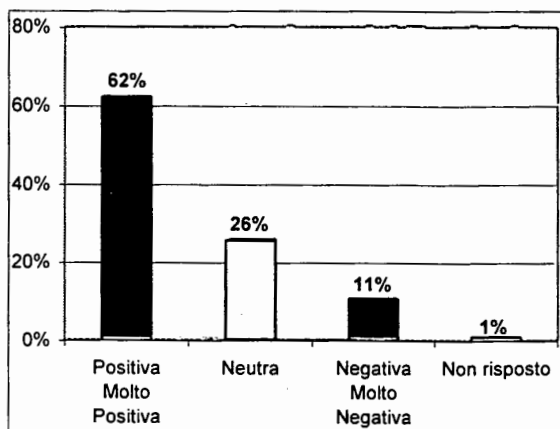
	2001	2002	2003	Diff. 2003/2002
Premi ⁽²⁾	223	258	161	-37%
<i>al netto di Blue Stream</i>	174	181	149	-18%
<i>al cambio medio 2002</i>		181	162	-10%
Recuperi	1.167	1.002	1.006	0%
Costi Operativi	29	42	40	-5%
Indennizzi	179	119	107	-13%
Saldo	1.182	1.099	1.020	-7%

(1) Entrate ed uscite complessive. In particolare i recuperi includono quote titolarizzate e quote di spettanza del MEF.

(2) Premi complessivi al lordo della variazione della riserva premi (158 al netto per il 2003)

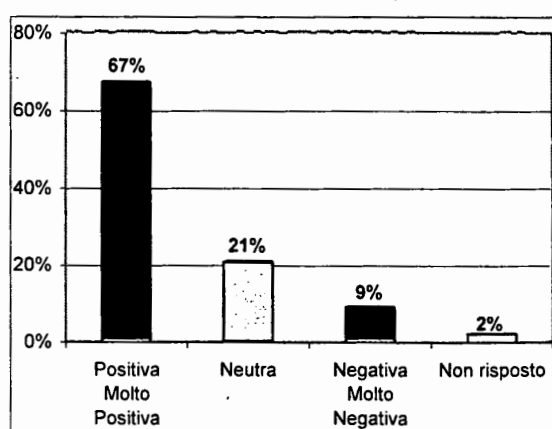
In materia di **Customer Satisfaction**, i risultati preliminari dello studio di mercato svolto da "Economisti Associati" tra gli assicurati hanno evidenziato risultati complessivi lusinghieri e particolarmente positivi per quanto riguarda la valutazione del servizio offerto dal personale SACE (Tavv. 3 e 4), dell'informazione fornita agli operatori, della modulistica necessaria e del costo delle polizze, mentre resta ancora negativa la percezione dei tempi di approvazione.

Tav. 3 Valutazione Complessiva – Tutti gli intervistati



Fonte: Economisti Associati

Tav. 4 Valutazione complessiva - Nuovi clienti

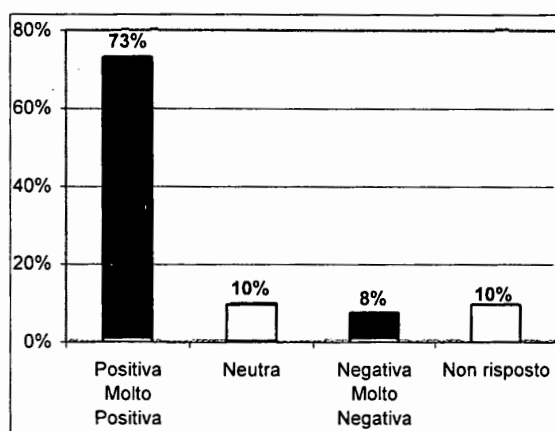


Fonte: Economisti Associati

In effetti, la crescente e più approfondita valutazione dei rischi “corporate” ha provocato un allungamento dei tempi di lavorazione delle domande: un fenomeno strutturale cui, nel corso del 2003, si è aggiunto quello di carattere più contingente derivante dalla graduale sostituzione dei sistemi informatici e degli strumenti assicurativi (che ha comportato inevitabili ripercussioni sui tempi di istruttoria delle operazioni individuali). Questo dato negativo è in parte mitigato dall’entrata a regime delle polizze Credoc on-line che ha consentito di abbassare da 68 a 62 giorni la media generale dei tempi di lavorazione delle domande, in virtù del fatto che le garanzie sulle conferme di crediti documentari si perfezionano in tempo pressoché reale.

Per quanto infine concerne l’obiettivo della **Corporate Culture** è proseguito il processo di adeguamento delle capacità del personale alle mansioni dell’istituto, sia attraverso l’assunzione di nuove risorse particolarmente qualificate sia grazie all’estensione dei programmi di formazione per il personale già in servizio. Significativo, a tale proposito, è il risultato (Tav. 5) della ricordata indagine sul grado di soddisfazione degli operatori circa il servizio offerto dal personale SACE.

Tav. 5 Valutazione del servizio offerto dal personale SACE



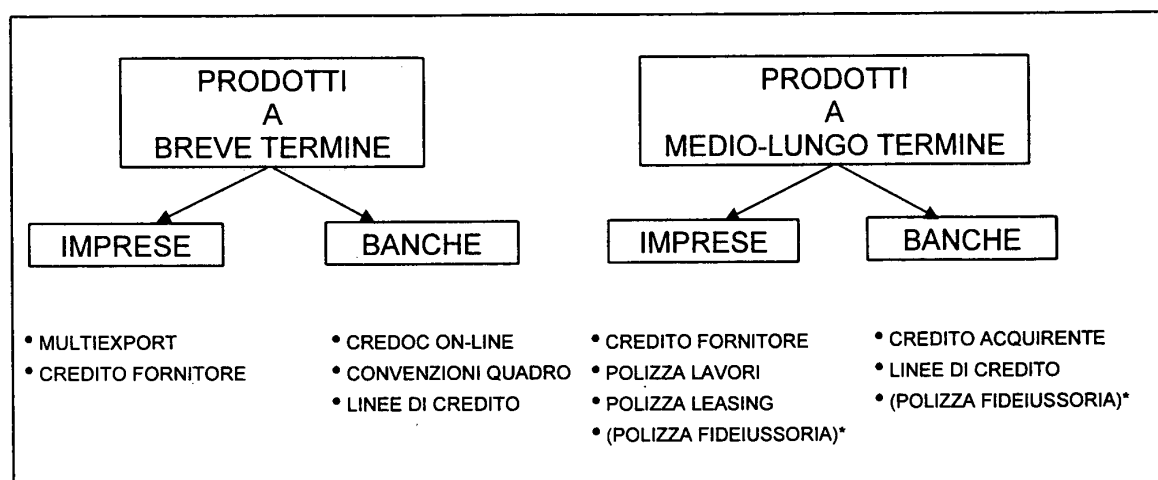
Fonte: Economisti Associati

2.1 b) Revisione degli strumenti assicurativi

In linea con la strategia aziendale di riorganizzazione e sviluppo dell'attività assicurativa, nel 2003 è iniziata la revisione dei prodotti assicurativi per adeguarli ancor meglio alle esigenze del mercato.

L'approccio adottato (Tav. 6) si incentra su due principali linee di prodotto: Prodotti a Breve Termine e Prodotti a Medio-Lungo Termine.

Tav. 6 I prodotti assicurativi di SACE



(*) In corso di introduzione

Nel 2003 sono stati rivisti i testi delle polizze relative al Credito Acquirente e al Credito Fornitore, è stato approvato il testo di una nuova polizza Lavori ed è stata lanciata, in maggio, la Polizza Multiexport in sostituzione della vecchia Polizza Globale.

Con la polizza **Credito Fornitore**, ora, SACE può assumere il rischio sulla base esclusiva delle dichiarazioni rese dall'esportatore e mantiene a proprio carico anche le eventuali perdite derivanti da inadempienze contrattuali di quest'ultimo allorché la polizza venga volturata a favore della banca che sconta il credito. Le innovazioni apportate alla polizza Credito Fornitore in materia di **voltura**, rendono questo strumento pienamente rispondente alle necessità di smobilizzo del credito da parte degli esportatori.

La polizza **Credito Acquirente** è stata resa ancora più flessibile e aderente alle esigenze operative delle banche che assumono il solo rischio del finanziamento.

La nuova polizza **Multiexport** è uno strumento ideato per soddisfare le esigenze delle imprese esportatrici italiane di ogni dimensione che effettuino transazioni ripetute verso uno o più acquirenti esteri. Nel suo ambito sono assicurabili le esportazioni di merci e di servizi con dilazioni di pagamento non superiori a 12 mesi verso tutti i paesi ad eccezione di quelli OCSE appartenenti alla prima categoria Consensus. Tale polizza copre il rischio di mancato rimborso dei crediti causato dal verificarsi di uno o più eventi generatori di sinistro di natura politica e commerciale.

La nuova polizza **Lavori** prevede: un massimale da assicurare sulla base della curva di rischio definita dall'impresa costruttrice; il recepimento automatico da parte della polizza degli

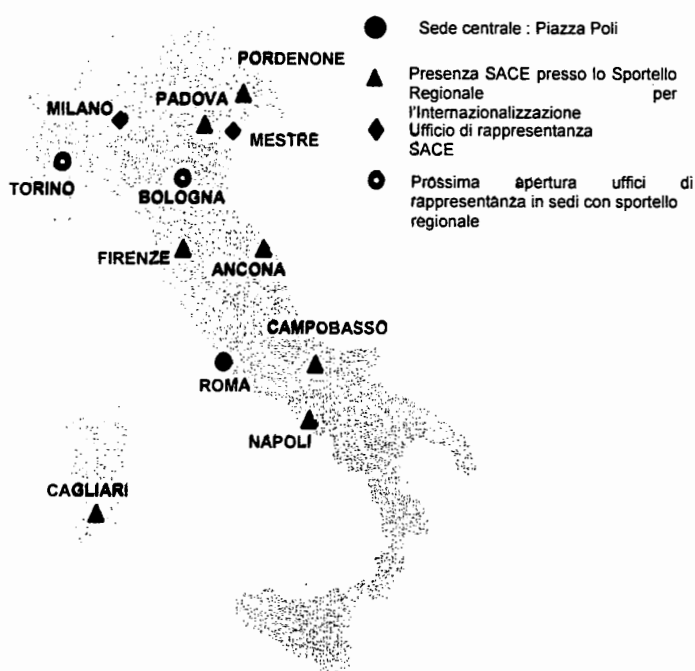
aumenti contrattuali e della durata del periodo di esecuzione entro limiti predefiniti; la semplificazione documentale sia in fase di rilascio sia in fase di gestione della polizza.

2.1 c) Presenza sul territorio

Nel corso del 2003 sono stati attivati, con la sottoscrizione del Protocollo Operativo, quattro nuovi sportelli regionali in Liguria, Veneto, Basilicata e nella Provincia autonoma di Trento.

Sono state inoltre gettate le basi, con la firma della lettera d'intesa, per l'operatività dello sportello regionale della Lombardia.

Tav. 7 Presenza di SACE sul territorio



2.1 d) Rapporti con gli altri assicuratori e accordi internazionali

Nel corso del 2003 è stato firmato l'accordo quadro di riassicurazione con la EGAP, l'agenzia di credito all'esportazione della Repubblica Ceca. Tale intesa porta a 16 il numero delle ECAs con le quali SACE ha concluso tale tipo di accordi.

Sono stati invece disdetti, constatata la loro scarsa operatività, gli accordi di riassicurazione precedentemente stipulati con SIAC e La Viscontea.

Sempre nel 2003, particolare importanza ha rivestito la riapertura assicurativa decisa nei confronti dell'Iraq, paese in sospensiva fin dall'agosto 1990. In maggio il CIPE ha deliberato un plafond di 1 miliardo di euro per gli impegni di SACE a sostegno della partecipazione del sistema produttivo italiano alla ricostruzione del Paese.

Il Consiglio di Amministrazione di SACE ha in seguito approvato l'utilizzo di una quota di tale plafond fino a 250 milioni di euro per operazioni di breve termine da realizzarsi nell'ambito

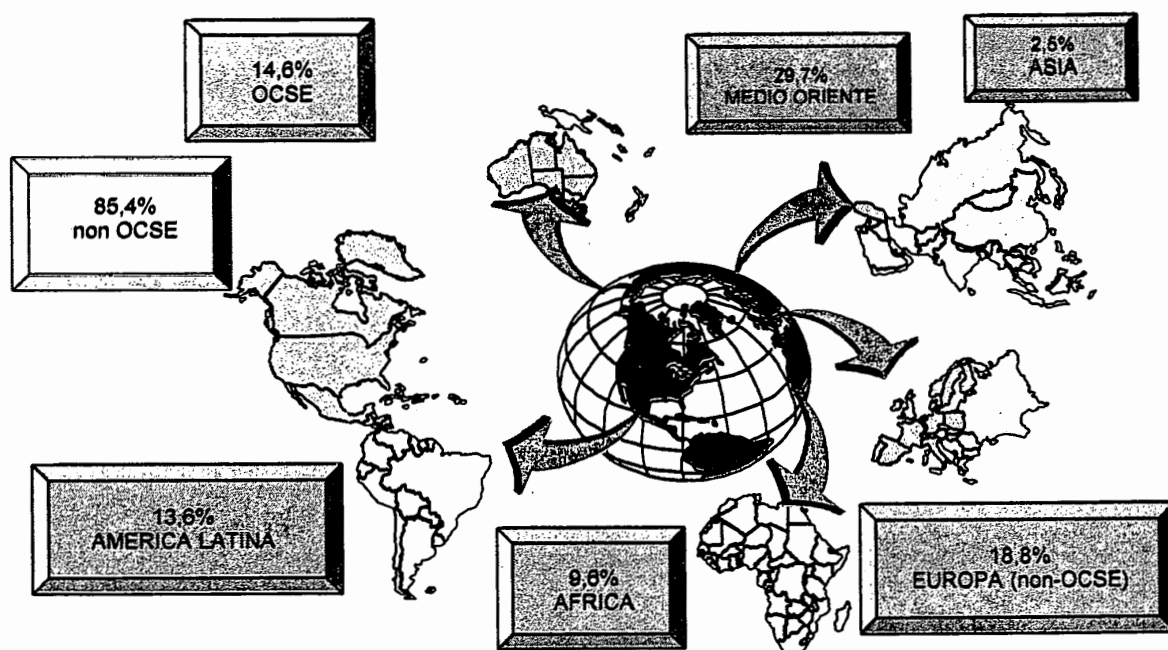
dell'operatività della Trade Bank of Iraq (TBI). Tale operatività è stata strutturata sulla base di un accordo quadro siglato il 5 dicembre tra l'Autorità di Coalizione Provvisoria (CPA), la TBI, le Agenzie di credito all'esportazione (ECA) di 16 paesi ed un consorzio internazionale, capeggiato da JPMorgan. San Paolo IMI avrà il ruolo di banca agente per lo svolgimento delle attività connesse alla gestione dei titoli di credito che la TBI emetterà a favore degli esportatori italiani.

2.2. Garanzie concesse nell'anno 2003

Pur in presenza di un andamento della domanda non particolarmente brillante nei principali mercati di sbocco delle esportazioni italiane, nel 2003 sono state rilasciate 794 garanzie (+163% rispetto al 2002) e anche il **volume degli impegni assicurativi assunti** da SACE ha registrato un consistente incremento (+18%) rispetto all'anno precedente, risultando pari a 3.628 milioni di euro, di cui circa 560 a BT ed il rimanente a MLT.

Circa la **destinazione geografica degli impegni** assunti nel 2003 (Tav. 8), questi si sono diretti prevalentemente verso i paesi del Medio Oriente (30% del totale) e l'Europa non OCSE (18,8%), mentre le Americhe e l'Africa ne hanno assorbito rispettivamente il 13,6% e il 9,6%.

Tav. 8 Distribuzione percentuale degli impegni SACE nel 2003



Anche nel 2003 l'Iran ha assorbito la quota più elevata dei nuovi impegni con il 28,2%; al secondo posto la Turchia con il 9,3%, al terzo il Brasile con l'8,9% ed al quarto la Romania con l'8%. Seguono in ordine decrescente, con quote comprese fra il 6% ed il 3%, la Russia, la Bulgaria, il Marocco e l'Algeria.

La **tipologia di operazioni** prevalente è stata anche nel 2003 il credito acquirente ed ha riguardato quasi il 50% degli impegni assunti. Seguono gli investimenti (12%), il project financing

(11%), le convenzioni quadro (10%), il credito fornitore (7% che però, in termini di numero di operazioni, arriva al 24%) e la riassicurazione attiva (5%). Il nuovo strumento delle conferme on line ha riguardato circa l'1,3% dei nuovi impegni

Sul piano della **composizione merceologica**, nel 2003 le operazioni relative alla *produzione e distribuzione di energia*, incluso il settore oil and gas, (con il 30,6% del totale) hanno superato quelle tradizionalmente prevalenti relative a *macchine ed apparecchi meccanici* (27,4%), mentre al terzo posto si sono collocate quelle relative al settore delle *costruzioni*.

Per quanto infine concerne la **provenienza regionale** delle operazioni assicurate, anche nel 2003 quelle provenienti dalle regioni settentrionali sono state la maggioranza con il 48,1% del totale, ma proporzionalmente sono molto cresciute quelle provenienti dal centro Italia (31,4% rispetto al 10% del 2002) e appaiono ora significative (4% rispetto al precedente 0,6%) anche quelle delle regioni meridionali e delle isole. Occorre comunque precisare che tale suddivisione è basata sulla sede legale delle imprese assicurate.

Anche sul versante delle **promesse di garanzia** si è registrato nel 2003 un forte dinamismo, pur in presenza di una notevole contrazione dei valori medi unitari: mentre infatti il numero delle promesse rilasciate nel corso dell'anno (383) è risultato superiore di ben il 92,5% rispetto al 2002, il valore complessivo delle stesse (3.091,9 milioni di euro) è aumentato soltanto di circa l'1%.

Le **promesse in essere** al 31 dicembre 2003 erano 180 e ammontavano a 3.177 milioni di euro. Esse si riferivano per il 29% all'Iran, per l'11,2% alla Svizzera (quale base legale per successive esportazioni verso paesi terzi), per il 9% alla Russia, per il 5,3 al Brasile e per il 5% alla Tunisia. Con quote intorno al 3% del totale seguivano promesse verso Qatar, Turchia, Algeria, Venezuela ed Egitto

2.3 Situazione del portafoglio rischi al 31 dicembre 2003

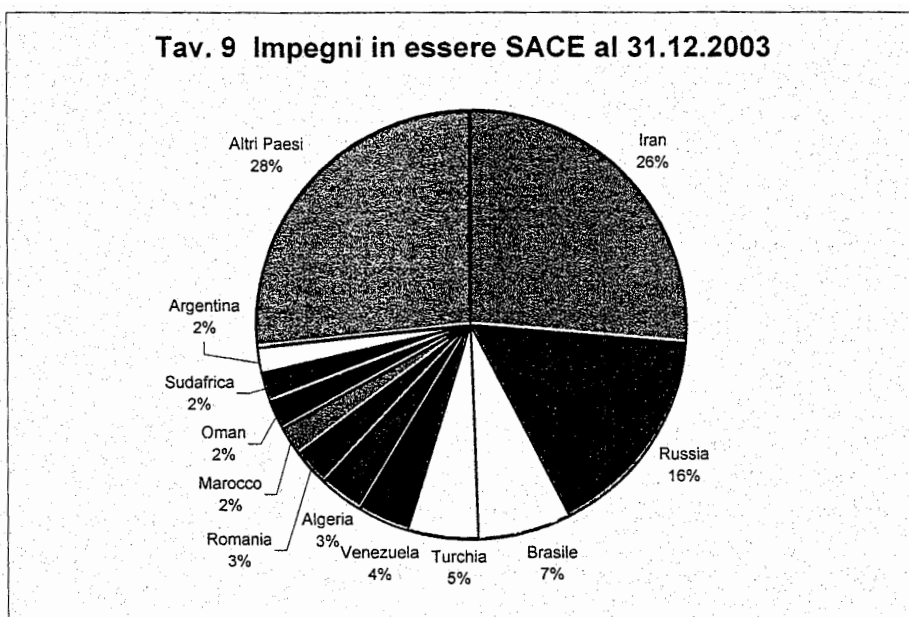
Al 31 dicembre 2003 l'**esposizione totale** ammontava a 28.337 milioni di euro, di cui impegni in essere per 17.759 milioni, indennizzi da recuperare per 10.545 milioni e indennizzi deliberati da pagare e denunce di sinistro per 33 milioni. Gli indennizzi da recuperare inseriti in accordi intergovernativi di ristrutturazione (e di competenza del Ministero dell'Economia e delle Finanze sino a tutto il 2003) erano pari a 7.556 milioni di euro.

Rispetto alla situazione di fine 2002 l'esposizione complessiva è diminuita dell'1,7% in conseguenza di un aumento del 9,4% degli impegni in essere e di una diminuzione del 16% circa degli indennizzi da recuperare. Sulla consistenza di questi ultimi anno inciso anche le cancellazioni del debito effettuate dal Governo italiano nei confronti di alcuni Paesi HIPC

I Paesi sui quali si concentrano prevalentemente gli **impegni in essere** (Tav. 9) sono ancora l'Iran, con una quota del 26,4% e la Russia (16%); seguono - con percentuali nettamente inferiori - il Brasile (7%), la Turchia (5,3%) e il Venezuela (4%).

Circa 60% degli impegni in essere sono dunque concentrati sui primi cinque paesi, mentre i primi 10 paesi assommano circa il 70% degli impegni totali.

Tav. 9 Impegni in essere SACE al 31.12.2003



In riferimento alla **composizione del portafoglio** in essere al 31 dicembre 2003, sull'importo complessivo di 17.759 milioni di euro, poco meno di un terzo (31%) si riferisce ad operazioni di project finance (9,5%), finanza strutturata (16,3%) e investimenti all'estero (5,1%).

La quota di queste particolari tipologie di operazioni sul totale degli impegni in essere verso i singoli paesi - limitatamente a quelli con maggiore esposizione - è particolarmente importante per Argentina (79%), Egitto (73%), Russia (67%), Brasile e Oman (entrambi intorno al 50%). Tra i paesi con gli investimenti più significativi figurano nell'ordine il Brasile, il Venezuela, la Bulgaria e l'Argentina.

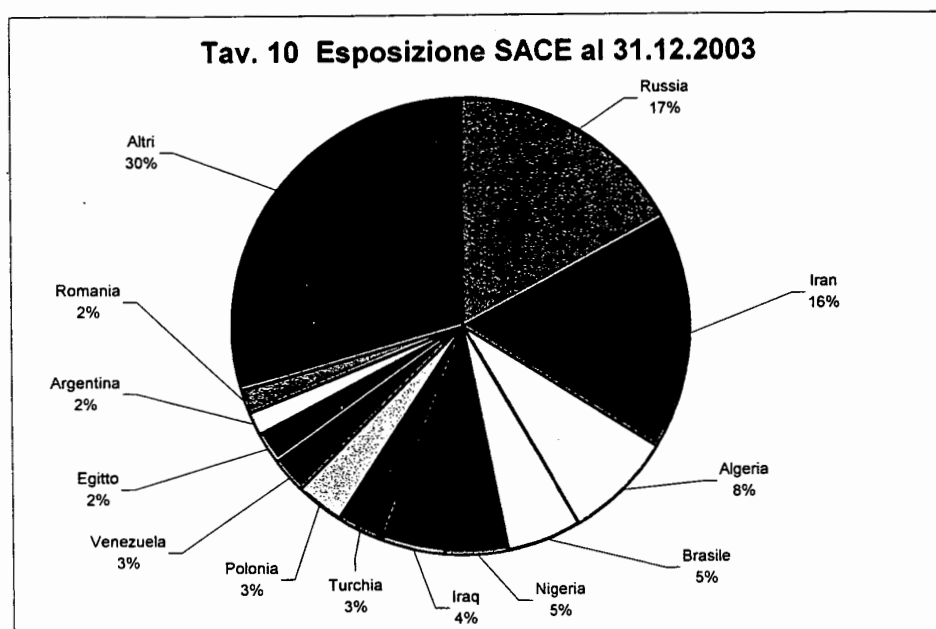
Quanto alla **distribuzione degli impegni in essere per categoria di rischio**, anche per effetto del mutamento di categoria di alcuni paesi ad elevata esposizione (tra cui *upgrading* di Russia, Romania, Sudafrica e *downgrading* di Venezuela) la quota principale del portafoglio rischi si è concentrata ancora di più sui paesi di 4° categoria (circa il 50% rispetto al 34% di fine 2002), mentre è diminuita sensibilmente la quota dei paesi di 5° e 6° categoria (complessivamente 18% circa rispetto al precedente 38%). E' peraltro lievemente aumentata (dal 6,4% al 9,1%) la quota dei paesi di 7° categoria di rischio. Complessivamente, dunque, la percentuale di impegni in essere riferita ai paesi a rischio medio-basso (1°- 4° categoria) è aumentata a circa il 65% (dal 48% del 2002).

Gli **indennizzi da recuperare** si riferiscono prevalentemente a sinistri connessi alla copertura del rischio politico (10.389 milioni di euro di cui 8.009 ristrutturati). Quelli riferiti a paesi per i quali è prevista la cancellazione totale del debito estero ammontano a 839 milioni.

Gli indennizzi da recuperare relativi al rischio commerciale sono 156 milioni, di cui ben 97 riferiti a Israele per una vecchia operazione di project financing e 21 milioni a Singapore per le operazioni con la società indonesiana Asia Pulp and Paper assistite da garanzia della "casa madre" avente sede in questo paese, ma con stabilimenti in diverse nazioni asiatiche.

Al 31 dicembre 2003, dunque, i **paesi con maggiore esposizione complessiva** (compresi quindi sia gli impegni in essere che gli indennizzi da recuperare, v. Tav. 10) erano la Russia (17,3%), l'Iran (16,5%) e l'Algeria (7,9%), con un leggero aumento della quota Iran rispetto alla

fine dell'anno precedente (era al 13%). Nessuno di questi tre paesi, in ogni caso, ha dato luogo a sinistri nel corso del 2003: gli indennizzi da recuperare nei confronti della Russia si riferiscono interamente a debiti dell'ex URSS e quelli relativi all'Algeria riguardano il periodo 1994-98; nel caso dell'Iran l'intera esposizione si riferisce ad impegni in essere.



2.4 Andamento della sinistrosità e attività di recupero

Nel 2003 la sinistrosità si è ulteriormente contratta rispetto al calo già molto significativo che si era verificato nel 2002 (-33,6%): gli **indennizzi liquidati** sono infatti ammontati a 103,1 milioni di euro, con una diminuzione del 13,3%.

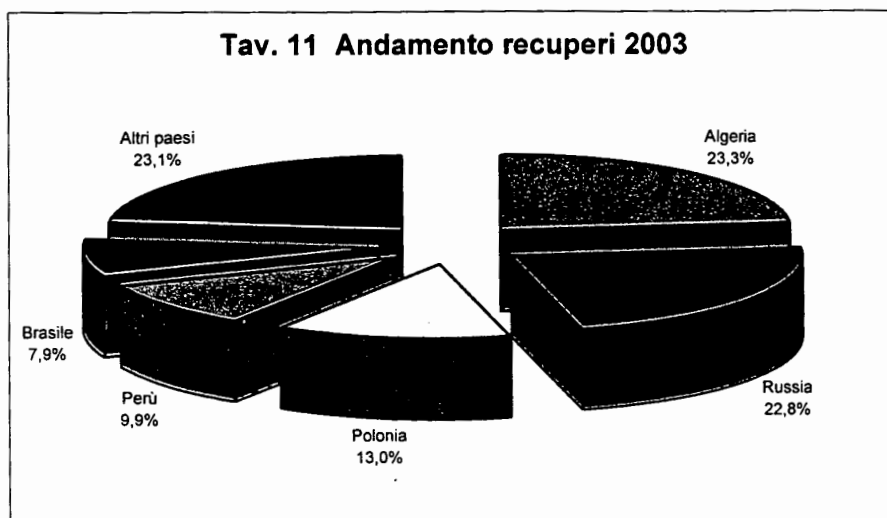
Come per l'anno precedente, inoltre, va considerato che un importo pari a 26,8 milioni di euro riferito alla Russia (oltre un quarto del totale) risulta interamente recuperato con pari valuta delle rate di credito indennizzate, in virtù dei meccanismi della polizza che copre il rifinanziamento di una parte dei debiti ex URSS operato nel 1997. In effetti la Russia ha ripagato puntualmente tutti i debiti dell'ex URSS che sono stati oggetto di ristrutturazione (nonché quelli contratti a partire dal 1992).

Ove si considerasse la sinistrosità 2003 al netto del citato importo di 26,8 milioni di euro, essa si ridurrebbe a 76,3 milioni (di cui 38 milioni per rischi commerciali), comunque in diminuzione (-3,2%) rispetto al dato - ugualmente depurato delle rate ex URSS - del 2002.

Analizzando la sinistrosità con riferimento alle tipologie di rischio, si può notare che la contrazione ha riguardato soprattutto il rischio politico (-34% circa) mentre, per quanto riguarda il rischio commerciale, gli indennizzi rimangono per il momento marginali.

Gli importi maggiori liquidati per rischio politico, escludendo la quota Russia, sono concentrati in Argentina (38,4%), Nigeria (15,1%) e Indonesia (9,1%), mentre relativamente al rischio commerciale, i maggiori esborsi hanno riguardato sempre l'Argentina (39% circa) e quindi Singapore e Kenya (entrambi con circa il 21%).

L'andamento dei **recuperi** (Tav. 11) è proseguito lungo la linea di tendenza degli ultimi anni, caratterizzata dal regolare rimborso dei crediti ristrutturati da parte dei maggiori Paesi debitori.



L'ammontare complessivo dei recuperi effettuati nel 2003 - comprensivo delle quote di spettanza del Ministero dell'Economia e delle Finanze in quanto discendenti da accordi intergovernativi nonché di quelle relative a crediti titolarizzati e trasferite pertanto agli SPV (Special Purpose Vehicle) all'uopo costituiti - è stato pari a 1107.4 milioni di euro, di cui 3,1 milioni di euro riferiti a crediti indennizzati per rischio commerciale.

Sul totale dei recuperi, gli importi di competenza del MEF sono risultati pari a 633,5 milioni di euro, mentre l'importo trasferito agli SPV è stato di 228.9 milioni.

Circa il 77% dei recuperi effettuati nel 2003 è riferito a cinque paesi: Algeria (23,3%), Russia (22,8%), Polonia (13,0%), Perù (9,9%) e Brasile (7,9%).

3. Risultato della gestione

3.1 Fonti di finanziamento

Il **Fondo di dotazione** presentava al 31 dicembre 2003 una consistenza di 636,1 milioni di Euro. La variazione di 46,5 milioni rispetto alla consistenza di fine 2002 è dovuta allo stanziamento effettuato dalla Legge Finanziaria 2003.

Il **Fondo di riserva**, ai sensi di quanto previsto dall'Art. 8 comma 3 del D.L. 143/98, è costituito utilizzando le entrate da premi e recuperi, i conferimenti disposti con Legge Finanziaria nonché i proventi di transazioni e cessioni di crediti autorizzate dal Ministero dell'Economia, il cui ricavo è versato all'entrata del Bilancio dello Stato.

Gli accantonamenti al Fondo Riserva sono commisurati all'ammontare degli impegni assunti a fronte di ogni singola operazione e al coefficiente del rischio paese, tenendo conto altresì di eventuali fattori di mitigazione del rischio e della peculiarità dei rischi diversi dal credito, generalmente caratterizzati da un basso indice di sinistrosità.

A fronte di una consistenza di inizio anno di 1.990,7 milioni di euro, l'ammontare del Fondo di riserva al 31/12/2003 era pari a 2.424,8 milioni di euro (2.316 milioni al netto di 108,8 milioni relativi alle quote di rischio cedute in riassicurazione). La variazione di 434,1 milioni è la risultante di:

- una variazione in aumento di 616,8 milioni connessa agli accantonamenti effettuati a fronte dei nuovi rischi assunti nell'anno, al netto delle decurtazioni per rischi cessati;
- una variazione in diminuzione di 182,7 milioni dovuta all'adeguamento della riserva alla variazione dei tassi di cambio per la quota degli impegni espressi in divise estere.

Le attività acquisite a copertura della suddetta riserva netta di 2.316 milioni di euro ammontano al 31/12/2003 a 2.321,7 milioni di euro. La variazione della riserva rispetto alla consistenza di 2.163 milioni al 31/12/2002 è stata finanziata per 50 milioni tramite lo stanziamento disposto dalla Legge Finanziaria 2003 e per la restante parte mediante il versamento dei premi incassati sulle garanzie concesse ex Decreto 143/98, al netto delle quote utilizzate per rimborsi premio e liquidazione sinistri.

3.2. Risultato di bilancio

L'esercizio 2003 si è chiuso con un saldo netto fra valore e costi della produzione positivo per 29,3 milioni risultante da ricavi per 840,8 milioni e costi per 811,5 milioni.

Rispetto al 2002 i ricavi sono aumentati del 65% e i costi del 52%.

Ai **ricavi** hanno contribuito principalmente:

- premi per 161,1 milioni (-37,5% rispetto 2002) al netto delle quote cedute a terzi a fronte delle riassicurazioni;
- altri ricavi e proventi di gestione per 679,2 milioni, di cui 50 milioni assegnati Dalla Legge Finanziaria e 421,8 milioni conferiti dal Ministero dell'Economia e delle Finanze a titolo di contributo in conto esercizio a valere sulle disponibilità rivenienti dai recuperi di sua spettanza; la restante parte, pari complessivamente a 207,4 milioni di euro, è legata agli indennizzi pagati nel corso dell'anno e, quindi, al credito che ne è scaturito per effetto della surroga (103,1 milioni), alle sopravvenienze derivanti dal maggior valore dei recuperi rispetto ai valori iscritti in bilancio (66,5 milioni) e per la restante parte a rivalutazioni e altri ricavi.

Dal lato dei **costi**, le voci più importanti hanno riguardato:

- oneri relativi a sinistri per 107,5 milioni di euro (-9,5% rispetto al 2002);
- variazioni delle riserve tecniche relative ai sinistri futuri per 532,6 milioni risultanti da: accantonamenti per 591,2 milioni a fronte delle polizze perfezionatesi nell'anno; una

riduzione di 52,5 milioni delle riserve relative ai sinistri di natura politica; una diminuzione di 6,1 milioni delle riserve relative ai sinistri di natura commerciale;

- oneri diversi di gestione per complessivi 63,3 milioni, di cui 38,9 milioni relativi a indennizzi inclusi in accordi intergovernativi di ristrutturazione ovvero oggetto di cancellazione e 18,9 milioni conseguenti a chiusure di vertenze giudiziali o extragiudiziali. La differenza di 5,5 milioni è imputabile a spese di varia natura;
- fra le altre voci, i costi per il personale sono ammontati a 20,2 milioni, di cui 13,9 per salari e stipendi. A tale riguardo si rileva che il numero dei dipendenti al 31/12/2003 era di 304 unità, superiore di 14 unità rispetto alla situazione di fine 2002.

Tenuto conto anche dei *proventi e oneri finanziari*, da cui è conseguito un saldo positivo di 14,7 milioni e del saldo, negativo per 5,7 milioni, dei *proventi e oneri straordinari*, l'esercizio 2003 si è chiuso con un utile di 38,3 milioni di euro, al lordo delle imposte sul reddito.

RISULTATO ESERCIZIO 2003 (Euro)

	Es. 2003	Es. 2002	Variazione
Valore della produzione	840.836.260	510.949.164	+ 64,5 %
Costi della produzione	- 811.534.820	- 533.921.099	+ 52,0 %
Differenza tra valore e costi della produzione	29.301.440	- 22.971.935	
Proventi e oneri finanziari	14.661.508	35.187.893	
Proventi e oneri straordinari	- 5.665.544	4.059.323	
Risultato ante imposte	38.297.403	16.275.571	+135,3 %
Imposte sul reddito	- 4.796.416	- 6.206.699	
Risultato d'esercizio	33.500.987	10.068.582	+ 232,7%

È da sottolineare, conclusivamente, che il risultato si ottiene applicando le disposizioni del Decreto Legislativo n. 143/98 che prevede, fra l'altro, l'attribuzione dei recuperi derivanti dagli accordi intergovernativi di ristrutturazione al Ministero dell'Economia e l'obbligo di effettuare riserve commisurate ai potenziali indennizzi.