

SERVIZI ASSICURATIVI DEL COMMERCIO ESTERO (SACE Spa)

ESERCIZIO 2008

PAGINA BIANCA

RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

PAGINA BIANCA

1. LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO

In rallentamento le dinamiche di crescita, scambi e flussi di capitale

La spinta propulsiva alla robusta crescita economica globale degli ultimi anni si è esaurita nella parte finale del 2008, in seguito alla trasmissione degli effetti avversi della crisi finanziaria all'economia reale. Il Fondo Monetario Internazionale (FMI) stima che la crescita del PIL mondiale – calcolato in base alla parità dei poteri d'acquisto – sia stata di poco superiore al 3% in media d'anno, di quasi due punti percentuali inferiore rispetto al risultato raggiunto nel 2007. Le maggiori economie avanzate sono entrate tutte in recessione, con Giappone e Italia che hanno registrato una diminuzione dell'attività economica reale per l'anno nel suo complesso. Gli altri paesi del G7, pur mantenendo ritmi di sviluppo positivi, sono cresciuti in misura notevolmente inferiore rispetto alle proprie potenzialità. La *performance* dei mercati emergenti è stata migliore ma non tale da compensare interamente il peggioramento nelle condizioni economiche dei paesi più industrializzati. Le economie cinese e indiana hanno subito una diminuzione nell'intensità delle loro espansioni degli anni recenti; la Russia, insieme a diversi altri mercati dell'Est europeo, è risultata particolarmente penalizzata dalla crisi di liquidità mentre invece il Brasile ha mostrato una significativa capacità di tenuta.

Il marcato peggioramento della domanda da parte di famiglie e imprese si è riflesso sull'evoluzione degli scambi internazionali di merci e servizi che ha riportato, nel 2008, un aumento pari alla metà di quello del 2007, in termini reali. La frenata nei volumi del commercio mondiale è stata rapida, tanto che sia le quotazioni del petrolio sia i noli relativi ai trasporti di materie prime sono caduti dopo avere raggiunto massimi storici intorno alla metà del 2008. Diversi paesi asiatici con elevata propensione all'export ne hanno risentito. L'interscambio ha anche subito le ripercussioni sul segmento del cosiddetto *trade finance* legate alle difficoltà delle maggiori banche mondiali. Il 90% circa dell'acquisto di beni avviene attraverso il ricorso a finanziamenti, con l'utilizzo di lettere di credito come mezzo di pagamento più diffuso. La restrizione nell'attività delle banche ha bloccato del tutto o ritardato alcune transazioni, con un aumento dei costi per le imprese. L'assicurazione del credito all'esportazione di medio-lungo termine – *core business* per SACE Spa – è tornata a giocare un ruolo importante: attraverso gli strumenti più tradizionali si è sostenuta l'offerta delle imprese all'estero consentendo loro di concedere migliori dilazioni di pagamento ai clienti, con copertura dei relativi rischi.

La minore disponibilità di capitali e la maggiore avversione al rischio da parte degli operatori si sono tradotti in un deterioramento dei flussi di capitale privato diretti alle economie emergenti, acuendo i problemi di quei paesi con conti con l'estero in deficit. I flussi netti di capitale sono stati, nel 2008, inferiori a 500 miliardi di dollari, la metà rispetto alla cifra *record* del 2007. Tutte le componenti degli afflussi di capitale nelle economie di cui sopra si sono indeboliti, con gli investimenti netti di portafoglio che hanno chiuso l'anno con segno negativo. La fuoriuscita di tali capitali si è tradotta in *performance* sfavorevoli delle borse per i paesi non industrializzati. L'area che ha più accusato l'attrazione di minori risorse dall'estero è stata quella dell'Europa emergente.

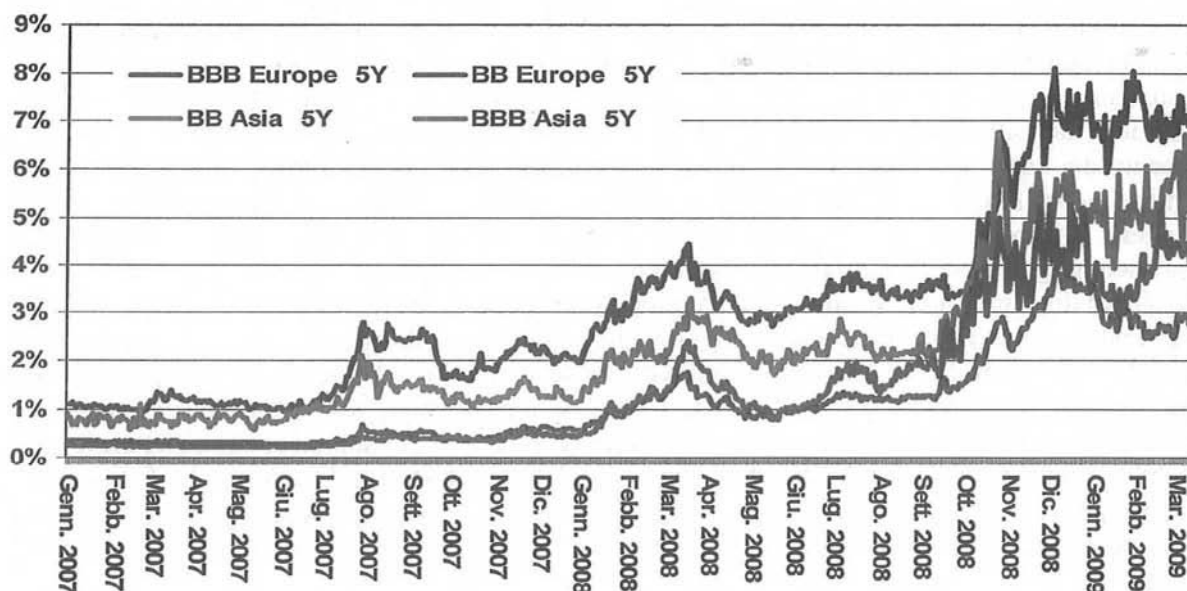
In aumento il rischio paese in diversi mercati

In un quadro di estensione della crisi a livello geo-economico, l'indicatore di rischio paese calcolato da SACE è ulteriormente peggiorato a fine anno in seguito alla riduzione del merito di credito di alcuni mercati. Paesi come Ungheria, Ucraina, Pakistan, Lettonia e Serbia hanno dovuto fare ricorso a prestiti del FMI per evitare crisi del debito o della bilancia pagamenti, in alcuni casi, il *default*. Nella stessa situazione si è trovata l'Islanda il cui modello di sviluppo

basato su un forte indebitamento in valuta estera delle banche del paese si è dimostrato insostenibile. I rischi sono inoltre aumentati anche nei paesi più solidi, come ad esempio la Russia, che ha già varato una serie di interventi attraverso le banche a controllo pubblico, per immettere liquidità nel sistema. Sono tornati poi ad aumentare anche i rischi politici, con l'inasprimento delle tensioni in Medio Oriente, il conflitto russo-georgiano della scorsa estate e il proseguimento di espropri e nazionalizzazioni di imprese in paesi come il Venezuela, oltre a episodi di violenza politica in diverse altre aree. Tra le componenti del rischio paese, vi è infine stato un lieve ma preoccupante peggioramento del rischio operativo; la tentazione del ricorso a misure protezionistiche per reagire alla crisi è risultata in aumento, evidenziando le difficoltà di coordinamento delle misure anticrisi a livello internazionale.

I premi al rischio hanno conseguentemente subito forti pressioni al rialzo, in modo molto pronunciato nei paesi che hanno dimostrato le maggiori debolezze. Dai livelli bassi toccati negli anni passati, i *credit spread* hanno registrato vere e proprie impennate, superando in molti casi i 500 punti base. Tale fenomeno ha riguardato il rischio sovrano, bancario e quello *corporate*. Per controparti tipiche dell'attività di SACE Spa, la copertura del rischio di credito è stata prezzata dal mercato in modo sempre più alto, soprattutto a partire da metà settembre dopo il crollo di Lehman Brothers. Ad esempio, i premi al rischio a 5 anni su controparti europee con *rating* pari a BB sono in media quasi quadruplicati, passando dal 2% circa dell'inizio del 2008 all'8% di fine anno; l'aumento è stato minore, ma comunque rilevante, per controparti di analogo merito creditizio in Asia.

Premi al rischio più alti per le controparti tipiche dell'attività SACE



Fonte: Markit.

Più elevati i rischi anche in Italia

L'economia italiana ha risentito pesantemente della frenata della crescita globale, registrando una riduzione del PIL in termini reali dell'1%. Domanda sia interna sia estera cedenti hanno

generato una riduzione del fatturato delle imprese con un ridimensionamento nella generazione di valore aggiunto da parte delle stesse, specie nell'industria manifatturiera, dove operano le società italiane più internazionalizzate. In tutti i settori della manifattura, i principali indicatori congiunturali hanno subito flessioni rilevanti, particolarmente accentuate nei settori produttori di beni di consumo, ad eccezione degli alimentari e bevande che sono anticiclici per loro natura. Tali risultati hanno indebolito soprattutto le imprese finanziariamente più deboli e con fondamentali meno robusti ma anche creato difficoltà temporanee a imprese più efficienti. Ne è derivato un aumento del rischio medio di credito a livello di impresa, con un aumento dei rischi potenziali per SACE Spa legati ai prodotti di garanzia per l'internazionalizzazione e per gli investimenti. E' infatti aumentata la probabilità che alcune delle banche garantite nell'erogazione di fondi alle imprese da destinare a progetti di sviluppo all'estero non siano ripagate dalle imprese più colpite dalla crisi.

Le esportazioni italiane complessive hanno presentato un progressivo rallentamento nel corso del 2008, chiudendo l'anno con un lieve incremento in valore e una diminuzione in volume. La dinamica del fatturato estero delle imprese italiane si è ridotta in quasi tutti i mercati, con flessioni pronunciate nei paesi dell'area UE-27 (soprattutto Spagna e Regno Unito), dell'Asia Orientale, dell'Africa Sub Sahariana e dell'America Latina. In Nord America, l'evoluzione è stata negativa, con un calo dell'export superiore al 5%. Il quadro non è stato tuttavia solo negativo, dato che vi sono alcuni mercati dove il rallentamento è stato molto più contenuto - è questo il caso dei paesi europei extra UE - e altri dove si è verificata una forte accelerazione delle vendite italiane (Nord Africa). Questo ultimo risultato conferma l'importanza dei nostri legami commerciali, e non, con i paesi dell'altra sponda del Mediterraneo. A livello settoriale l'export dei beni di consumo e intermedi ha presentato aumenti, rispettivamente, dell'1% e dello 0,4%. Migliore è stata la performance per i beni strumentali, che ha però iniziato a frenare a causa del ridimensionamento nei programmi di investimento da parte dei clienti.

Lo scenario per il 2009 è peggiore

L'ingresso dell'economia mondiale nel 2009 è stato molto debole e le aspettative per la *performance* economica per l'intero anno sono negative. In particolare, stanno iniziando a verificarsi i cosiddetti "effetti di secondo *round*", ossia l'impatto sulla crescita economica della maggiore disoccupazione creata dal ciclo sfavorevole. In questo contesto ci si attende che riduzioni dei consumi delle famiglie e degli investimenti delle imprese inneschino un processo demoltiplicativo della dinamica produttiva, con conseguenti ulteriori effetti depressivi sugli scambi internazionali. Saranno molto importanti gli effetti degli stimoli fiscali già varati da diversi paesi - tra gli emergenti, in particolare, quello della Cina - e delle politiche monetarie non convenzionali che le maggiori banche centrali stanno per adottare. Tali interventi saranno un'importante argine per evitare il degenerare della crisi, consentendo un maggiore lasso di tempo per l'aggiustamento dei bilanci delle banche in crisi. Non sono del tutto esclusi altri salvataggi da parte del FMI a economie emergenti mentre la Banca Mondiale e il WTO hanno stanziato risorse per scongiurare il blocco del canale *trade finance*, specie per i paesi a reddito minore. In una fase congiunturale così delicata il supporto di SACE può rivelarsi importante per consentire alle imprese esportatrici di intercettare meglio la minore domanda mondiale. Questo in un contesto di elevata attenzione all'evoluzione del quadro dei rischi dei mercati globali.

2. LA STRATEGIA

L'aggiornamento al Piano Industriale approvato dal Consiglio di Amministrazione il 28 novembre 2008 conferma, in un contesto di generale deterioramento del sistema finanziario globale, il ruolo del Gruppo SACE a supporto del Sistema Italia, con un impegno particolare nei confronti delle piccole e medie imprese. Il modello di business adottato per le attività svolte con garanzia dello Stato è articolato in quattro aree:

- *Credito all'Esportazione*, la tradizionale attività a supporto dell'export italiano;
- *Political Risk Insurance (PRI)*, l'operatività a protezione degli investimenti italiani all'estero;
- *Internazionalizzazione*, le garanzie finanziarie, non direttamente collegate all'attività di export, volte a sostenere le attività di penetrazione dei mercati globali da parte delle imprese italiane e loro controllate (in particolare delle piccole e medie imprese);
- *Market Window*, le garanzie finanziarie emesse a condizioni di mercato per operazioni d'interesse strategico per l'Italia sotto i profili della sicurezza, della competitività economica e dell'attivazione di processi produttivi ed occupazionali (infrastrutture, energie rinnovabili, etc).

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

3. INFORMAZIONI SULLA GESTIONE

3.1. Azionariato e capitale sociale

Le azioni di SACE sono attribuite per legge al MEF. Il capitale sociale ammontava, alla fine dell'esercizio, a 4.340.053.892 euro, suddiviso in 1.000.000 di azioni del valore nominale di 4.340,05 euro.

3.2. Formazione del risultato d'esercizio

Il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2008 chiude con un utile netto di euro 337,9 milioni. Di seguito si riportano i principali dati economici e patrimoniali che hanno contribuito al risultato del periodo e la tabella del conto economico.

DATI DI SINTESI			
(milioni di euro)	2008	2007	Var.
Premi lordi	283,4	225,2	25,8%
Sinistri	21,8	37,5	-41,9%
Riserve tecniche (lorde)	2.163,2	2.176,1	-0,6%
Investimenti (inclusi conti correnti bancari)	7.003,0	6.584,4	6,2%
Patrimonio netto	5.569,5	5.350,2	3,9%
Utile lordo	510,8	507,2	0,7%
Utile netto	337,9	320,4	5,2%
Garanzie deliberate	8.317,0	10.084,9	-17,5%

CONTO ECONOMICO		
(milioni di euro)	2008	2007
Premi lordi	283,4	225,2
Premi ceduti in riassicurazione	(0,2)	(0,1)
Variazione della riserva premi	(3,6)	17,2
Premi netti di competenza	279,6	242,3
Oneri per sinistri	(21,8)	(37,5)
Variazione dei recuperi	68,4	83,5
Variazione della riserva sinistri	14,7	44,5
Oneri relativi ai sinistri al netto dei recuperi	61,3	90,5
Utile da investimenti dal conto non tecnico	44,7	55,2
Ristorni e partecipazioni agli utili	(1,5)	(1,3)
Spese di gestione	(47,1)	(43,1)
Altri proventi e oneri tecnici	1,2	(2,6)
Risultato del conto tecnico	338,2	341,0
Altri proventi e proventi finanziari	805,1	456,4
Altri oneri e oneri patrimoniali e finanziari	(588,2)	(235,5)
Utile da investimenti al conto tecnico	(44,7)	(55,2)
Risultato della gestione ordinaria	172,2	165,6
Proventi straordinari	1,6	4,6
Oneri straordinari	(1,2)	(4,0)
Risultato del conto non tecnico	172,6	166,2
Risultato ante imposte	510,8	507,2
Imposte	(172,9)	(186,8)
Utile netto	337,9	320,4

SACE ha realizzato nell'esercizio 2008 un utile netto di euro 337,9 milioni che evidenzia un trend in crescita rispetto al risultato del corrispondente periodo del 2007 (euro 320,4 milioni).

Di seguito si commentano le principali componenti che hanno contribuito a tale risultato:

- i premi lordi, complessivamente pari a euro 283,4 milioni aumentano (+26%) rispetto all'esercizio precedente;
- la variazione della Riserva Premi è negativa e pari a euro 3,6 milioni;

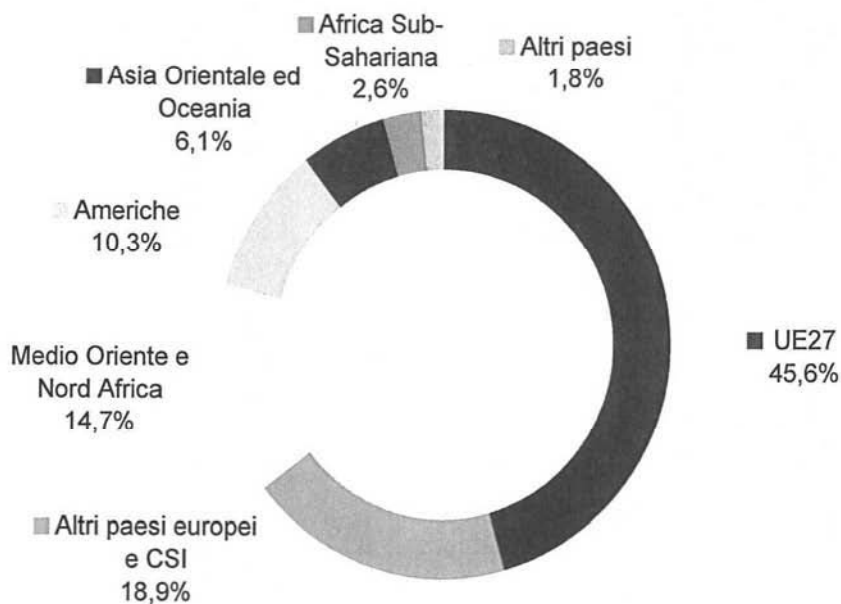
- gli oneri per sinistri liquidati diminuiscono rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio 2007 e sono pari a euro 21,8 milioni (-42%);
- la gestione dei crediti da surroga ha generato plusvalenze (variazione dei recuperi) per euro 68,4 milioni (euro 83,5 milioni al 31 dicembre 2007, euro 370,7 milioni al 31 dicembre 2006, euro 285,3 milioni al 31 dicembre 2005);
- le spese di gestione (euro 47,1 milioni), al netto dei costi per incentivi all'esodo (euro 3,6 milioni al 31 dicembre 2008, euro 1,6 milioni al 31 dicembre 2007) risultano in linea con l'esercizio precedente.

Il conto non tecnico (al lordo della gestione straordinaria) presenta un saldo positivo pari a euro 172,6 milioni. Si evidenzia quanto segue:

- il risultato netto degli investimenti finanziari (euro 182,2 milioni) include le minusvalenze nette da valutazione che sono state rilevate a fine esercizio sul portafoglio circolante parzialmente bilanciate dalle valutazioni positive dei derivati in portafoglio;
- gli interessi compensativi sui crediti da surroga inclusi nella voce Altri Proventi ammontano ad euro 32,1 milioni (euro 67,4 milioni nel 2007).

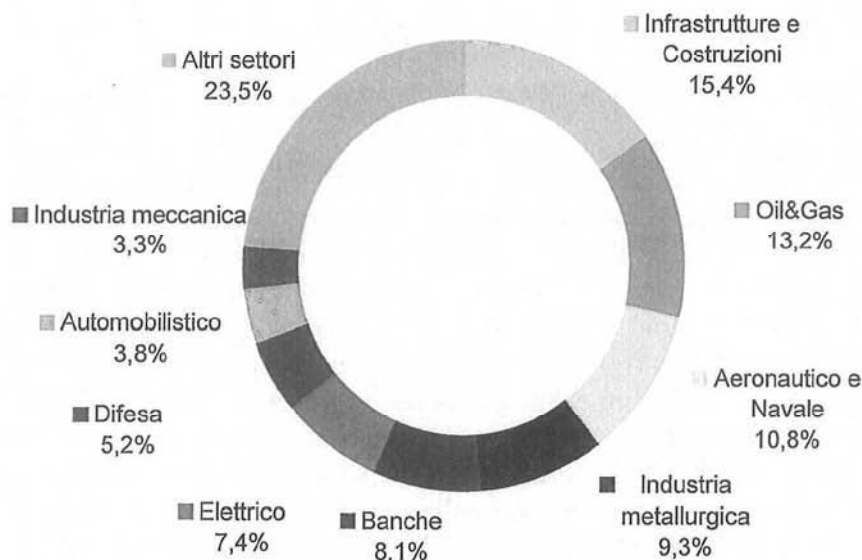
3.3. Volumi

Gli impegni assicurativi deliberati nell'anno 2008 (misurati in termini di quota capitale ed interessi), risultano pari a euro 8.317,0 milioni. I nuovi impegni si sono diretti principalmente verso l'Unione Europea (45,6%), i paesi dell'area extra-UE e della Comunità degli Stati Indipendenti (18,9%) ed il Medio Oriente e Nord Africa (14,7%).



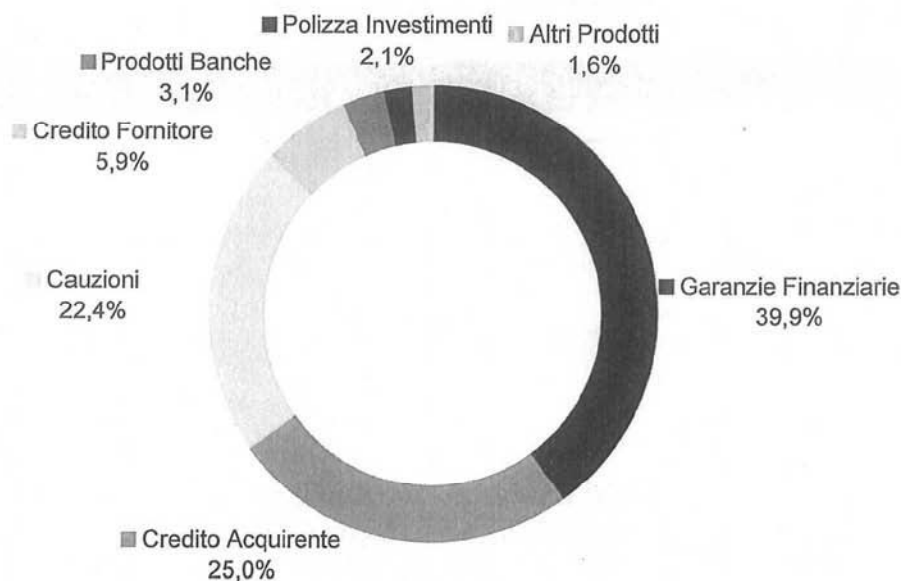
Impegni deliberati nell'esercizio 2008 per area geoeconomica

I settori industriali maggiormente interessati sono stati il settore Infrastrutture e Costruzioni (15,4%), il settore Oil&Gas (13,2%), il settore Aeronautico e Navale (10,8%) e l'industria metallurgica (9,3%).



Impegni deliberati nell'esercizio 2008 per settore

Gli impegni deliberati sono stati generati principalmente dalle Garanzie Finanziarie (39,9%), dalla polizza Credito Acquirente (25,0%) e dalle Cauzioni (22,4%).



Impegni deliberati nell'esercizio 2008 per prodotto

3.4. Evoluzione del portafoglio assicurativo: le Garanzie per l'Internazionalizzazione

Nel 2008 SACE ha rilasciato Garanzie nell'ambito di nove Convenzioni stipulate con primari Istituti di Credito e Consorzi di Garanzia Fidi.

Performance delle Garanzie per l'Internazionalizzazione

Nel corso del 2008, SACE ha rilasciato 185 nuove garanzie, per un ammontare finanziato pari a euro 138 milioni ed un'esposizione di euro 93 milioni. Nel dettaglio, circa l'86% delle garanzie rilasciate avevano come beneficiario PMI, mentre la parte restante imprese con fatturato compreso tra euro 50 e 250 milioni. Il fatturato medio unitario delle imprese affidate è pari a euro 21 milioni, di cui circa il 45% deriva dall'attività di export.

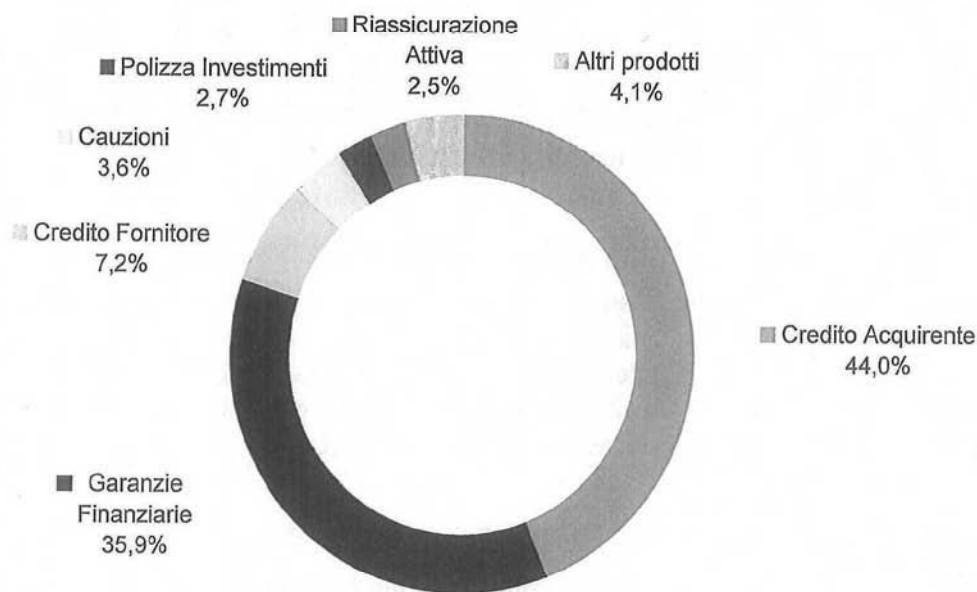
I mutui complessivamente erogati nel corso dell'anno ammontano a 193, per un importo totale di 143,8 milioni di euro. A favore delle PMI sono stati erogati 167 mutui (pari al 87% del totale) per un importo complessivo di 97 milioni di euro (pari al 68% del totale).

Il valore residuo al 31 dicembre 2008 del portafoglio accumulato dal 2005 al 2008 e garantito da SACE ammonta a circa euro 790 milioni di cui circa euro 553 milioni rappresentano l'impegno SACE. Il portafoglio accumulato presenta un rating medio pari a BBB- ed una concentrazione degli utilizzi nelle regioni del Centro-Nord, con 33% delle garanzie rilasciate a favore di Imprese dell'Emilia Romagna, il 25% a favore di imprese del Veneto ed il 21% a favore di imprese della Lombardia. I settori industriali maggiormente interessati risultano essere il settore dei macchinari (37% delle garanzie rilasciate), della chimica (9%) e del tessile-abbigliamento (9%). I mutui garantiti da SACE sono stati utilizzati essenzialmente per il rinnovo di attrezzature industriali e l'acquisto di macchinari (36%), per attività di marketing e promozionali (25%) e per attività di ricerca e sviluppo (14%). I progetti di internazionalizzazione presentati sono principalmente rivolti ad ampliare la presenza delle imprese italiane sui mercati del UE (11%), sul mercato Nord Americano (11%) ed in Cina (9%).

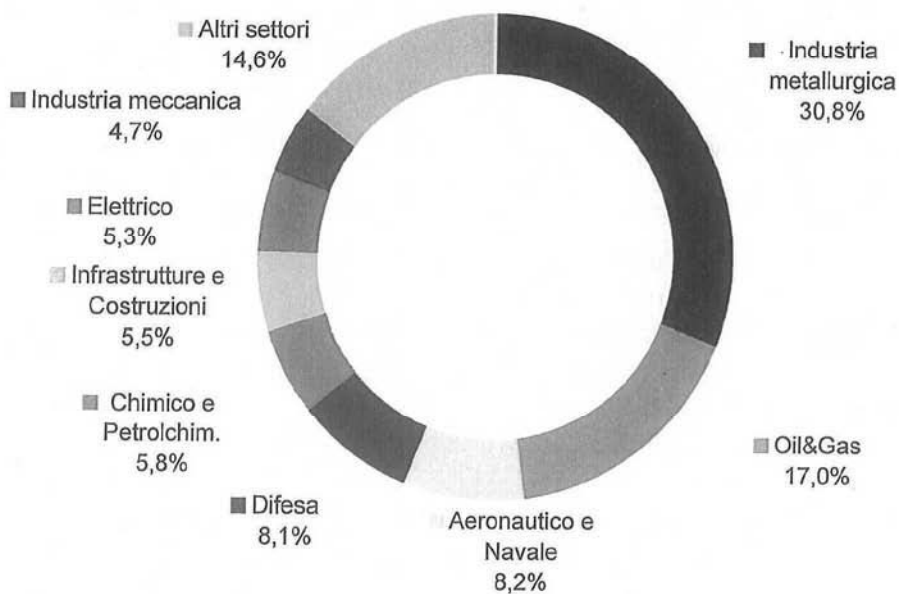
Garanzie per l'Internazionalizzazione: esercizio 2008		
	Totale	Di cui PMI
Numero di imprese affidate	185	160
Fatturato medio	€ 21 mln	€ 9 mln
Rating medio del portafoglio	BBB-	BBB-
Importo mutui deliberati	€ 138,1 mln	€ 115,6 mln
Esposizione in essere (deliberato)	€ 143,8 mln	€ 97,3 mln

3.5. Premi

Nel 2008 i premi lordi sono stati pari a euro 283,4 milioni, generati per euro 276,4 milioni da lavoro diretto e per euro 7,0 milioni da lavoro indiretto (riassicurazione attiva). Rispetto al 2007 si è registrato un incremento del 25,8% generato principalmente dalle Garanzie Finanziarie (+> 100%), dalle Cauzioni (+ 40,4%) e dalle polizze Credito Fornitore (+ 34,3%).

**Premi lordi per prodotto**

I settori industriali che hanno maggiormente concorso alla generazione di premi risultano essere il settore metallurgico (30,8%), Oil&Gas (17%) e Aeronautico (8,2%).

**Premi lordi per settore industriale**

3.6. Sinistri

Gli indennizzi erogati nel corso del 2008 (euro 21,8 milioni) risultano essere inferiori rispetto al precedente esercizio (euro 37,5 milioni), raggiungendo il minimo storico degli ultimi 20 anni. A partire dal secondo semestre dell'anno, tuttavia, si è registrato un aumento dei default sul credito fornitore e sulle garanzie per l'internazionalizzazione delle PMI.

3.7. Recuperi

Nel 2008 il cash flow dei recuperi di spettanza SACE derivante dai crediti politici è stato pari a circa euro 439 milioni. Tale flusso beneficia del rimborso anticipato del credito dal Gabon per euro 74 milioni e dalla Giordania pari a euro 42 milioni. Si segnala che nel corso dell'esercizio è stato concluso l'Accordo Bilaterale con l'Angola per la ristrutturazione del debito residuo angolano rappresentato da interessi di mora per ritardato pagamento. Per quanto riguarda il rischio commerciale, il totale incassato di spettanza SACE nel 2008 ammonta a circa euro 2,1 milioni.

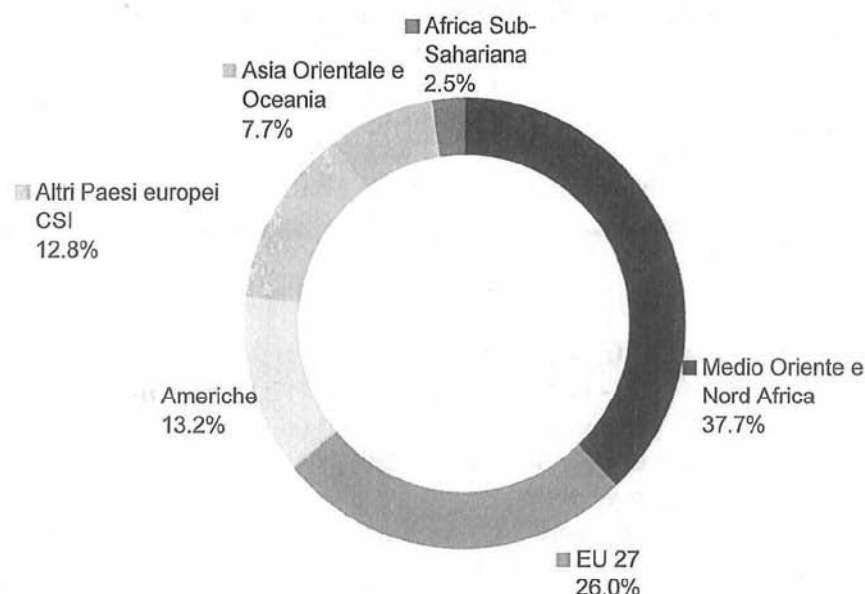
3.8. Portafoglio rischi

A fronte di un aumento dell'esposizione in termini di volumi, esclusivamente dovuto alla crescita del portafoglio garanzie, si conferma il processo di diversificazione dello stesso. L'esposizione totale, calcolata come somma dei crediti *performing* e delle garanzie perfezionate (capitale ed interessi), risulta pari a euro 27,3 miliardi (+18,2%): conferma il *trend* record positivo dei recuperi sui crediti *performing*, che diminuiscono del 25,2% rispetto al 2007.

Portafoglio rischi (milioni di euro)			
	2008	2007	Var.
Garanzie perfezionate	26.545,2	22.086,5	+20,2%
<i>quota capitale</i>	21.937,6	18.631,6	+17,8%
<i>quota interessi</i>	4.607,6	3.454,9	+33,4%
Crediti performing	758,9	1.014,6	-25,2%
Esposizione totale	27.304,1	23.101,1	18,2%

In riferimento all'esposizione per area geoeconomica, si registra la maggiore esposizione verso i paesi dell'Unione Europea (26%, rispetto al 21,5% del 2007) in particolare verso l'Italia che sale al primo posto in termini di concentrazione.

Seguono le Americhe (13,2%, rispetto al 7,1% del 2007); rimane pressochè in linea con l'anno precedente l'esposizione sul Medio Oriente e Nord Africa (37,7%) e diminuisce quella su Altri Paesi Europei e CSI (12,8% rispetto al 21,4% del 2007).



Esposizione totale per area geoeconomica (%)

Analizzando il portafoglio garanzie perfezionate (solo quota capitale) si evidenzia un aumento del 17,8%, dovuto esclusivamente all'aumento dell'esposizione sul rischio privato, ovvero rischio del credito privato (+41,5%) e rischi accessori/rischio del "fare" (+62,7%).

Si registra inoltre una contrazione delle garanzie relative al rischio politico rispetto al 2007 (-61,6%) dovuta principalmente alla scadenza di alcune importanti operazioni di investimento diretto all'estero.

Portafoglio Garanzie – quota capitale (milioni di euro)			
Tipologia di rischio	2008	2007	Var.
Rischio politico	1.389,9	3.623,5	-61,6%
Rischio sovrano	2.949,2	2.912,9	+1,2%
Rischio del credito privato	13.914,0	9.830,2	+41,5%
Rischi accessori	3.684,5	2.265,0	+62,7%
Totale	21.937,6	18.631,6	17,8%

La diminuzione dell'esposizione verso le banche, in controtendenza rispetto al portafoglio credito privato, nonché una diminuzione della concentrazione sulle principali controparti (valore sulle prime 5 controparti in diminuzione del 29% rispetto al 2007), confermano il prudente atteggiamento mantenuto in fase di assunzione dei rischi ed il processo di diversificazione del portafoglio.

Portafoglio Garanzie – quota capitale (%)				
Tipo di rischio	2008	2007	2006	2005
Corporate	33.8	43.0	40.4	44.4
Banking	11.4	12.3	14.0	7.5
ATR	2.1	1.8	1.5	0.8
Finanza Strutturata	22.3	19.3	22.2	31.9
Project Finance	30.5	23.5	21.9	15.4

3.9. Riserve tecniche

La Riserva Premi, pari a euro 1.605,1 milioni, determinata tramite metodologia *CreditMetrics*, calcolando - sull'intero portafoglio - la perdita attesa fino al *run off* dello stesso è composta da:

- Riserva per frazioni di premio, pari a euro 860 milioni, calcolata per la quota di rischio non maturata sulla base dei premi lordi contabilizzati. L'accantonamento è determinato con il metodo del *pro rata temporis*;
- Riserva rischi in corso, pari a euro 745,1 milioni.

La Riserva Sinistri pari a euro 175,2 milioni è stata determinata, nel rispetto del principio di prudente valutazione, in base all'analisi oggettiva del singolo sinistro. La Riserva di Perequazione del Ramo Credito è pari a euro 382,9 milioni.

3.10. Investimenti

Il rendimento ottenuto dalla gestione complessiva del portafoglio investimenti nel corso del 2008 è stato pari al 3,17%, su un ammontare medio investito pari a euro 6.715,74 milioni. Il totale degli asset rilevato a fine anno è pari a euro 6.889,9 milioni, in aumento del 6,4% rispetto allo scorso anno. Il portafoglio immobilizzato ammonta a euro 1.937,2 milioni, con una durata media finanziaria pari a 1,08 anni.

Investimenti Finanziari (milioni di euro)			
Tipologia d'investimento	2008	2007	Var. vs 2007
Obbligazioni	5.714,1	4.804,2	18,9%
Money Market	1.076,7	1.648,0	-34,7%
Azioni	99,1	24,1	>100%
Totale	6.889,9	6.476,4	6,4%

Coerentemente con le linee strategiche generali volte a migliorare l'equilibrio patrimoniale e controbilanciare i rischi insiti nel portafoglio assicurativo, gli investimenti sono caratterizzati da un'elevata liquidità. In particolare, euro 1.076,7 milioni risultano investiti in strumenti di mercato monetario, euro 5.714,1 milioni in titoli obbligazionari ed euro 99,1 milioni in azioni.