

SENATO DELLA REPUBBLICA

————— XVII LEGISLATURA —————

Doc. XV
n. 371

RELAZIONE DELLA CORTE DEI CONTI

AL PARLAMENTO

**sulla gestione finanziaria degli Enti sottoposti a controllo
in applicazione della legge 21 marzo 1958, n. 259**

SACE SpA – SERVIZI ASSICURATIVI DEL COMMERCIO ESTERO

(Esercizio 2014)

—————
Comunicata alla Presidenza il 24 marzo 2016
—————

INDICE

Determinazione della Corte dei Conti n. 20/2016 del 10 marzo 2016	<i>Pag.</i>	5
Relazione sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria di SACE SpA – Servizi Assicurativi del Commercio Estero per l'esercizio 2014	»	9
DOCUMENTI ALLEGATI:		
<i>Esercizio 2014</i>		
Relazione del Presidente	»	49
Relazione del Collegio dei revisori	»	131
Bilancio consuntivo	»	155

Determinazione e relazione sul risultato del controllo
eseguito sulla gestione finanziaria della SACE SpA –
SERVIZI ASSICURATIVI DEL COMMERCIO ESTERO
per l'esercizio 2014

Relatore: Presidente di Sezione Guido Carlino

Ha collaborato per l'istruttoria e l'elaborazione dei dati il dott. Ermete Francocci

Determinazione n. 20/2016**LA CORTE DEI CONTI****IN SEZIONE DEL CONTROLLO SUGLI ENTI**

nell'adunanza del 10 marzo 2016;

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

vista la legge 21 marzo 1958, n. 259;

vista la legge 24 maggio 1997, n. 277 (articolo 2 ultimo comma) con la quale è stata istituita la Sezione speciale per l'assicurazione del credito all'esportazione, successivamente trasformata, con il decreto legislativo 3 marzo 1998, n. 143 (articolo 9), in Istituto per i servizi assicurativi del commercio estero (SACE) ed il decreto-legge 30 settembre 2003, n. 269 (articolo 6), convertito dalla legge 24 novembre 2003, n. 326, che ha trasformato l'ente pubblico in società per azioni con la denominazione SACE s.p.a. – Servizi assicurativi del commercio estero, mantenendo il controllo della Corte dei conti, con le modalità previste dall'articolo 12 della legge 21 marzo 1958, n. 259;

rilevato che la Cassa depositi e prestiti s.p.a., esercitando la facoltà conferitale dall'articolo 23-bis della legge 7 agosto 2012, n.135, in data 9 novembre 2012, ha acquistato l'intero capitale sociale di SACE;

visto il bilancio dell'Ente suddetto, relativo all'esercizio finanziario 2014, nonché le annesso relazioni degli organi amministrativi e di revisione, trasmessi alla Corte in adempimento dell'articolo 4 della citata legge n. 259 del 1958;

esaminati gli atti;

udito il relatore Presidente di Sezione Guido Carlino e, sulla sua proposta, discussa e deliberata la relazione con la quale la Corte, in base agli atti ed agli elementi acquisiti, riferisce alle Presidenze delle due Camere del Parlamento il risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria dell'Ente per l'esercizio 2014;

ritenuto che dall'analisi del bilancio e della documentazione, relativa all'esercizio in esame, è emerso che:

– il conto economico per l'esercizio 2014 si è chiuso con un utile netto di 383,1 milioni di euro, in aumento del 38 per cento sui risultati dell'esercizio 2013;

– il patrimonio netto della Società nel 2014 ammonta a 4.982 milioni di euro, con un aumento del 3 per cento rispetto al precedente esercizio;

– il conto economico consolidato del gruppo SACE per l'esercizio 2014 si chiude con un utile netto di circa 470,5 milioni di euro, in aumento del 36,3 per cento rispetto all'anno precedente;

– il patrimonio netto consolidato di pertinenza del Gruppo per il 2014, mostra un incremento del 4,1 per cento passando da 5.320,7 milioni di euro nel 2013 a 5.538,8 milioni di euro nel 2014;

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

P. Q. M.

comunica, a norma dell'articolo 7 della legge n. 259 del 1958, alle Presidenze delle due Camere del Parlamento, insieme con il conto consuntivo per l'esercizio 2014, corredato delle relazioni degli organi amministrativi e di revisione – della SACE s.p.a. Servizi assicurativi del commercio estero l'unita relazione, con la quale la Corte riferisce il risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria della Società.

L'ESTENSORE

f.to Guido Carlino

IL PRESIDENTE

f.to Enrica Laterza

RELAZIONE SUL RISULTATO DEL CONTROLLO ESEGUITO SULLA GESTIONE FINANZIARIA DEI SERVIZI ASSICURATIVI DEL COMMERCIO ESTERO, PER L'ESERCIZIO 2014

SOMMARIO

1. Il quadro normativo di riferimento. - 1.1 Il contesto normativo. - 1.2 La normativa del 2014. - 2. L'assetto azionario. - 3. Gli organi sociali. - 3.1 Assemblea. - 3.2 Consiglio di amministrazione, Presidente e Amministratore delegato. - 3.3 Collegio sindacale. - 3.4 Compensi degli Organi. - 4. La struttura organizzativa. - 4.1 L'organizzazione diretta. - 4.2 Le società del gruppo. - 5. Le risorse umane. - 5.1. L'organico. - 5.2 La spesa per il personale. - 5.3 La formazione del personale. - 6. Il sistema dei controlli. - 6.1 I controlli interni. - 6.2 Il Codice etico. - 6.3 Il modello organizzativo *ex* decreto legislativo n. 231 del 2001. - 7. Il contenzioso. - 8. L'attività svolta. - 8.1 L'attività di SACE s.p.a. - 8.2 L'attività delle società controllate. - 9. La gestione economico-patrimoniale. - 9.1 I dati di sintesi. - 9.2 Lo stato patrimoniale. - 9.3 Il conto economico. - 10. Il bilancio consolidato del gruppo SACE. - 11. Considerazioni conclusive.

PREMESSA

Con la presente relazione, la Corte riferisce al Parlamento sul risultato del controllo eseguito, a norma dell'art. 7 e con le modalità di cui all'art. 12 della legge 21 marzo 1958, n. 259, sulla gestione finanziaria della SACE s.p.a., per l'esercizio 2014 e sui fatti più significativi sino ad oggi intervenuti. L'ultimo referto, relativo agli esercizi 2012 e 2013, è stato approvato con determinazione della Sezione controllo enti n. 35 del 10 aprile 2015 (pubblicata in "Atti Parlamentari, XVII Legislatura, Senato della Repubblica - Camera dei Deputati, Doc. XV, n. 264").

Il referto include, seppure sommariamente, i principali dati ed elementi concernenti la gestione delle società afferenti a SACE s.p.a..

I IL QUADRO NORMATIVO DI RIFERIMENTO

1.1 Il contesto normativo

La SACE s.p.a. - Servizi assicurativi del commercio estero, deriva dalla trasformazione in società per azioni del preesistente Ente pubblico economico denominato "Istituto per i Servizi Assicurativi del Commercio Estero (SACE)", ai sensi dell'art. 6 del decreto legge del 30 settembre 2003 n. 269, convertito dalla legge 24 novembre 2003 n. 326.

La trasformazione, decorrente dal 1° gennaio 2004, ha determinato la successione della nuova società in tutti i rapporti attivi e passivi, nonché nei diritti e obblighi dell'Istituto in essere alla data della trasformazione, in modo da assicurare la continuità delle attività precedentemente svolte.

SACE s.p.a. svolge le funzioni di cui all'art. 2, commi 1 e 2, del decreto legislativo 31 marzo 1998, n.143, modificato ed integrato dalle disposizioni recate dal d.l. 14 marzo 2005 n.35, convertito in l. 14 maggio 2005 n. 80, e dall'art. 1, comma 1335, della legge 27 dicembre 2006 n. 296.

In base al delineato quadro normativo, per sintesi riportato nello statuto sociale, SACE s.p.a. ha per oggetto l'assicurazione, la riassicurazione, la coassicurazione e la garanzia dei rischi di carattere politico, catastrofico, economico, commerciale e di cambio, nonché dei rischi a questi complementari, ai quali sono esposti, direttamente o indirettamente, gli operatori nazionali e le società a questi collegate o da questi controllate, anche estere, nella loro attività con l'estero o di internazionalizzazione dell'economia italiana.

La Società ha, inoltre, per oggetto il rilascio, a condizioni di mercato e nel rispetto della normativa comunitaria, di garanzie e coperture assicurative per imprese estere relativamente ad operazioni che siano di rilievo strategico per l'economia italiana sotto i profili dell'internazionalizzazione, della sicurezza economica e dell'attivazione di processi produttivi e occupazionali in Italia.

Le garanzie e le assicurazioni possono essere rilasciate anche a banche nazionali (o estere ovvero ad operatori finanziari italiani ed esteri) per crediti destinati al finanziamento delle suddette attività.

La Società, inoltre, può concludere accordi di riassicurazione e coassicurazione con imprese ed enti anche esteri nonché contratti di copertura del rischio assicurativo con primari operatori del settore.

In buona sostanza, la missione di SACE s.p.a. ricomprende ogni attività connessa o strumentale al progresso e al consolidamento della internazionalizzazione dell'economia italiana e dei suoi operatori.

Completano il quadro normativo le seguenti disposizioni:

- d.l. 29 novembre 2008 n. 185, convertito con modificazioni dalla l. 28 gennaio 2009 n. 2, che, all'art. 8, ha previsto che SACE possa assicurare i rischi di mancata riscossione dei crediti

vantati nei confronti delle amministrazioni pubbliche (promozione della *fattorizzazione* o dell'anticipazione dei crediti *pro soluto*);

- d.l. 1 luglio 2009 n. 78, convertito nella l. 3 agosto 2009 n. 102, che ha assegnato a SACE anche le operazioni di assicurazione del credito per le esportazioni a favore delle piccole e medie imprese nazionali.

Va, infine, richiamato l'art. 23 bis del d.l. 6 luglio 2012 n. 95, convertito con l. 7 agosto 2012 n. 135 che, nell'ambito del processo di dismissione e razionalizzazione delle partecipazioni societarie dello Stato, ha attribuito a Cassa depositi e prestiti s.p.a. l'opzione di acquisto delle partecipazioni azionarie detenute dallo Stato in SACE s.p.a., incidendo in modo determinante sull'assetto organizzativo della Società.

1.2 La normativa del 2014

Nel corso del 2014, è intervenuto il decreto legge 24 giugno 2014 n. 91, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 agosto 2014 n. 116 che ha previsto un'estensione delle garanzie a favore di SACE s.p.a..

In particolare, l'art. 32 prevede che la garanzia statale per i c.d. rischi non di mercato possa operare anche in favore di SACE, a copertura di eventuali perdite eccedenti determinate soglie, nell'ambito di operazioni in settori strategici per l'economia italiana. La garanzia è rilasciata con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, previo parere dell'IVASS, a valere su di un Fondo appositamente istituito con una dotazione iniziale di 100 milioni di euro successivamente implementato con i premi corrisposti da SACE s.p.a..

La suddetta disposizione ha previsto la stipula di una convenzione con il MEF per lo svolgimento dell'attività assicurativa per rischi non di mercato; al riguardo, è stato emanato un d.p.c.m. in data 19 novembre 2014 che ha approvato il testo della Convenzione stessa e un altro d.p.c.m. in data 20 novembre 2014 con il quale sono stati individuati i settori strategici per l'economia italiana nonché i parametri per l'identificazione delle società di rilevante interesse nazionale.

Nel corso dell'anno, come di consueto, con la legge di approvazione del bilancio (l. 23 dicembre 2014 n. 191), sono stati definiti i limiti globali degli impegni assumibili da SACE per il successivo anno finanziario entro i quali è operante la garanzia dello Stato con riferimento agli impegni di durata inferiore e superiore a ventiquattro mesi.

2 L'ASSETTO AZIONARIO

Il capitale sociale, interamente versato, ammonta, al 31 dicembre 2014, a euro 4.340.053.892,00 ed è suddiviso in n. 1.000.000 di azioni nominative e indivisibili che danno diritto ad un voto ciascuna. In data 9 novembre 2012, Cassa depositi e prestiti s.p.a. ("CDP") ha acquistato l'intero capitale sociale di SACE s.p.a dal Ministero dell'economia e delle finanze, avendo esercitato l'opzione di acquisto di cui all'art. 23-bis del decreto legge 6 luglio 2012, n. 95, convertito dalla legge 7 agosto 2012, n. 135.

La norma ha previsto (art. 23 bis, comma 6) che, nell'ambito del trasferimento del capitale azionario di SACE a CDP, venissero abrogati i commi 2 e 18 dell'art. 6 del decreto legge del 30 settembre 2003 n. 269, convertito dalla legge 24 novembre 2003 n. 326, che prevedevano la nomina dei componenti degli organi sociali di SACE da parte del Ministero dell'economia e delle finanze e il versamento degli utili distribuiti in entrata al bilancio dello Stato.

Nell'ambito del trasferimento della partecipazione di SACE a CDP, il citato art. 23-bis, comma 5, del decreto legge 6 luglio 2012, n. 95, ha espressamente sancito il principio di continuità nella gestione aziendale di SACE, prevedendo che la stessa prosegua nello svolgimento delle attività già ad essa affidate sulla base dei provvedimenti normativi e regolamentari vigenti alla data di entrata in vigore del decreto.

Conseguentemente, il trasferimento delle azioni a CDP non ha implicato alcun mutamento dell'oggetto sociale e delle concrete attività di SACE, anche con riferimento alle peculiari funzioni a essa attribuite dalla normativa speciale.

In particolare, gli impegni assunti da SACE nello svolgimento delle proprie funzioni continuano a beneficiare della garanzia dello Stato in conformità con la disciplina di riferimento, ai sensi dell'art. 6, comma 9, del decreto di trasformazione (che continua a trovare applicazione nelle parti non abrogate, né modificate dal decreto legge 6 luglio 2012, n. 95).

La garanzia dello Stato continua ad operare nei limiti dei *plafond* indicati annualmente dalla legge di approvazione del bilancio dello Stato, che distingue tra garanzie di durata *inferiore* e garanzie di durata *superiore* a ventiquattro mesi e quindi ai medesimi termini e condizioni in cui operava anteriormente al trasferimento dell'intero capitale azionario dal Ministero dell'economia e delle finanze a Cassa depositi e prestiti.

In merito all'acquisto del controllo esclusivo di SACE da parte di CDP si è pronunciata, ai sensi dell'art. 20, comma 4, della legge n. 287/1994, l'Autorità garante della concorrenza e del mercato (provvedimento 23923 del 23 settembre 2012), che ha ritenuto che l'operazione, pur costituendo una "concentrazione", ai sensi dell'art. 5 della legge n. 287/1994, non determina la costituzione o il

rafforzamento di una posizione dominante sul mercato tale da eliminare o ridurre in modo sostanziale o durevole l'assetto concorrenziale esistente.

Va segnalato che l'Assemblea, in data 19 dicembre 2014, ha deliberato la riduzione del capitale sociale da euro 4.340.053.892,00, a euro 3.541.128212,00, mediante rimborso all'azionista di euro 798.925.680, ai sensi dell'art. 2445 c.c. (la deliberazione ha avuto effetto dal 31 marzo 2015, dopo la pubblicazione nel registro delle imprese, senza che nessun terzo, nei termini di legge, avesse proposto opposizione).

L'Assemblea, inoltre, in data 19 dicembre 2014 ha deliberato l'emissione di un prestito obbligazionario per un importo massimo di euro 500 milioni, da effettuarsi entro il 12 febbraio 2015, individuandone le specifiche caratteristiche (tipologia delle obbligazioni, durata, prezzo e valore di emissione, etc.).

Va, altresì, segnalato che CDP s.p.a. in data 6 maggio 2013 ha adottato, ai sensi degli articoli 2497 ss. del codice civile, un regolamento per la direzione e il coordinamento delle società partecipate, e, tra queste, la SACE.

Tale regolamento costituisce la disciplina di riferimento per i rapporti tra le anzidette società in relazione alla attività di indirizzo, direzione, coordinamento e controllo e ispira comportamenti e regole organizzative uniformi.

In particolare è fatto obbligo alle società controllate di assicurare un completo e trasparente flusso di informazioni nei confronti della capogruppo, di adeguare la normativa interna in coerenza con quanto disposto da CDP.

Anche il Codice etico di CDP, approvato il 6 maggio 2009 e modificato il 5 giugno 2012, trova applicazione nei confronti di SACE.

3 GLI ORGANI SOCIALI

3.1 Assemblea

L'Assemblea, prevista dagli artt. 9 e seguenti del vigente Statuto, è composta dalla generalità degli azionisti (CDP) ed è presieduta dal Presidente della Società (art. 11); ha i poteri previsti dal codice civile e li esercita secondo le previsioni di legge e statutarie.

L'Assemblea viene convocata, almeno una volta l'anno, per l'approvazione del bilancio entro centoventi giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale ovvero entro centottanta giorni in caso di bilancio consolidato.

L'Assemblea ordinaria del 2 luglio 2013 ha nominato l'attuale Consiglio di amministrazione ed il nuovo Collegio sindacale.

3.2 Consiglio di amministrazione, Presidente e Amministratore delegato

La società è amministrata da un Consiglio di amministrazione, investito dei più ampi poteri per l'amministrazione della società, con il limite di quanto previsto dalla legge ovvero dallo Statuto sociale.

Il Consiglio pone in essere tutte le operazioni necessarie ad attuare l'oggetto sociale. Esamina i piani strategici, industriali e finanziari, valutandone l'adeguatezza rispetto all'assetto organizzativo, amministrativo e contabile.

Delibera le strategie, gli indirizzi, le politiche di gestione e gli assetti organizzativi, nonché le operazioni di assicurazione, riassicurazione e garanzia senza limiti di importo.

Il Consiglio è composto da cinque membri, compreso il Presidente; gli amministratori sono nominati dall'Assemblea per un periodo non superiore a tre esercizi e con scadenza alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica; gli amministratori sono rieleggibili.

Essi vengono scelti secondo criteri di professionalità tra soggetti che abbiano maturato esperienza, almeno triennale, in specifiche attività.

Lo Statuto determina, inoltre, le cause di ineleggibilità o decadenza nonché le ipotesi di sospensione dall'esercizio delle funzioni.

Il Consiglio di amministrazione si riunisce con cadenza almeno trimestrale e le riunioni sono valide con la presenza della maggioranza dei membri in carica e delibera a maggioranza dei presenti.

Nel corso del 2014, si sono tenute 18 riunioni del Consiglio di amministrazione.

Il Consiglio di amministrazione, sulla scorta delle disposizioni statutarie, può delegare parte dei propri poteri al Presidente o all'Amministratore delegato.

Il Presidente ha la rappresentanza legale della società, convoca e presiede il Consiglio di amministrazione, ne fissa l'ordine del giorno e ne coordina i lavori.

Al Presidente possono essere attribuite, da parte del consiglio di amministrazione e previa delibera assembleare, deleghe operative su materie espressamente specificate.

Il Consiglio di amministrazione nomina un Amministratore delegato, attribuendogli deleghe in ordine alla gestione dell'impresa. A tale riguardo, il consiglio di amministrazione ha provveduto nella seduta del 21 ottobre 2014.

L'Amministratore delegato promuove le strategie aziendali e di gruppo, provvede alla esecuzione delle delibere del consiglio di amministrazione, è responsabile della gestione corrente della società, provvede, in conformità alle direttive del consiglio di amministrazione, alle assunzioni, alle promozioni, ai licenziamenti, formula le proposte di delibera al consiglio di amministrazione; ha la rappresentanza sostanziale e processuale attiva e passiva della società, stipula transazioni di importo inferiore a 5 milioni di euro, delibera le operazioni che comportino un impegno assicurativo fino a 20 milioni di euro.

L'A.D. può delegare parte delle proprie competenze a dirigenti responsabili di unità operative della società.

In tale senso sono state rilasciate deleghe ai responsabili di area con limiti di importo per l'assunzione di impegni di garanzia, di assicurazione, riassicurazione e coassicurazione ovvero con riferimento a specifiche competenze.

Tra gli atti di indirizzo adottati dal consiglio di amministrazione nel corso del 2014, si segnala l'approvazione del *Piano di compliance*, sulla base delle risultanze emerse dalla valutazione del rischio di non conformità nonché della valutazione degli eventi di rischio connessi al business (seduta del 4 marzo 2014).

Nella seduta del 27 maggio 2014, il consiglio di amministrazione ha approvato le condizioni di assicurabilità per il 2014, basate sull'analisi della situazione politica e finanziaria degli Stati presso cui agiscono operatori economici assistiti dalla Società.

Nella stessa seduta, il consiglio di amministrazione ha approvato il plafond per la garanzia dello Stato su impegni assicurativi in relazione ai quali la società è, comunque, tenuta a fare fronte attraverso le proprie risorse di bilancio (riserve e capitale).

Si segnala, altresì, la approvazione del *Risk Appetite Framework*, avente lo scopo di allineare il profilo di rischio agli obiettivi definiti, tenuto conto del piano industriale e dei rischi rilevanti ivi indicati.

Il documento indica le tipologie di rischio che la società intende assumere, fissa gli obiettivi di rischio e le eventuali soglie di tolleranza e i limiti operativi (seduta 19 dicembre 2014).

Il consiglio di amministrazione ha, inoltre, provveduto, in seguito delle modifiche al regolamento ISVAP n. 20/2008, in materia di controlli interni, gestione dei rischi e esternalizzazioni, disposte dall'IVASS con provvedimento in data 1 aprile 2014 (in GURI - serie generale n. 97 del 28 aprile 2014) e a cui le imprese di assicurazione e riassicurazione sono tenute ad uniformarsi, ad avviare le procedure propedeutiche per individuare gli adempimenti necessari per conformare la società alle disposizioni sopra riportate (sedute del 27 maggio e del 23 settembre 2014).

3.3 Collegio sindacale

Il Collegio sindacale è composto da tre sindaci effettivi e da due supplenti, che durano in carica tre esercizi e sono rieleggibili; essi sono nominati dall'Assemblea in osservanza dell'art. 2397 cod. civ. e nel rispetto della vigente normativa in materia di parità di accesso; il Presidente del collegio è nominato dall'Assemblea.

Il compenso del Presidente del collegio e dei sindaci è deliberato dall'Assemblea ordinaria, fermo il divieto di corresponsione di gettoni di presenza.

Nel corso del 2014 si sono tenute 12 riunioni del Collegio sindacale.

Il Collegio, in considerazione del fatto che la revisione legale dei conti è di competenza e di responsabilità esclusiva di una società allo scopo incaricata, ha svolto unicamente una funzione di vigilanza istituzionale, fornendo attestazioni, pareri e specifiche relazioni nei casi previsti dalla legge.

3.4 Compensi degli Organi

Si forniscono, di seguito, i dati attinenti ai compensi degli organi di SACE s.p.a., la cui determinazione rientra nelle competenze dell'Assemblea, ai sensi dell'art. 2389, primo comma c.c..

Tabella 1 - Compensi degli organi.

(in migliaia di euro)

Organo	Unità	Compenso fisso 2013	Compenso fisso 2014	Retribuzione risultato 2013	Retribuzione risultato 2014
Presidente	1	30	30	88,5	84,9
Amministratore Delegato	1	16,5	16,5	126,5	63,5
Vice Presidente	-	-	-	-	-
Consiglieri	3	16,5	16,5	-	-
Collegio sindacale					
Presidente	1	22,5	22,5	-	-
Sindaci	2	16	16	-	-

Nella seduta del 13 febbraio 2015, il consiglio di amministrazione ha approvato le proposte del Comitato di remunerazione relative ai compensi variabili per i vertici della Società, determinati in una misura pari al 50 per cento degli emolumenti in ragione di anno, nel rispetto di quanto previsto dal comma 5 quater dell'art. 23bis del decreto legge n. 201/2011, nonché dei principi di moderazione e proporzionalità richiamati dall'Azionista con comunicazione in data 19 e 27 novembre 2013.

La retribuzione di risultato, in favore dell'A.D., è stata deliberata sulla scorta della proposta del Comitato, composto da tre consiglieri di cui uno assume la carica di presidente.

4 LA STRUTTURA ORGANIZZATIVA

4.1 L'organizzazione diretta

SACE s.p.a. ha sede legale in Roma; lo Statuto consente, tuttavia, la istituzione di sedi secondarie, rappresentanze, filiali e succursali in Italia e all'Estero. La Società è presente sul territorio nazionale con le 3 sedi secondarie di Milano, Venezia e Modena e gli otto uffici territoriali, che consentono il miglioramento del livello di prossimità al cliente e il grado di conoscenza del tessuto imprenditoriale, bancario e associativo delle aree presidiate.

Presso tali sedi opera il 25 per cento del personale del Gruppo SACE.

SACE, inoltre, ha potenziato anche la propria rete estera, con l'apertura di 8 uffici fuori dal territorio nazionale e con il mantenimento dei contratti di servizio con *brokers* di fiducia.

Presso tali sedi opera il 2 per cento del personale del Gruppo SACE.

La struttura funzionale di SACE prevede la suddivisione dei compiti istituzionali tra due tipi di organi, di *line* e di *staff*, i primi con poteri decisionali, i secondi con compiti consultivi e di assistenza. Secondo l'organigramma della società, la struttura aziendale, che al vertice pone il Presidente e l'Amministratore delegato (ciascuno in relazione alla proprie specifiche competenze funzionali), prevede 5 aree di *staff*, alcune delle quali articolate in divisioni con funzioni specialistiche, e 4 aree di linea, anch'esse articolate in divisioni.

Le Aree di *staff* sono le seguenti:

- Pianificazione strategica
- Affari legali e societari
- Studi e comunicazioni
- Risorse umane
- Organizzazione, sistemi e servizi

Le aree di linea sono le seguenti:

- *Business*
- *Global development*
- Rischi
- Amministrazione e finanza

In funzioni di *staff* rispetto al Presidente è posta la divisione *Internal auditing* che monitora e valuta l'adeguatezza, l'efficacia e l'efficienza del sistema di *governance*, di gestione dei rischi e di controllo.

4.2 Le società del gruppo

SACE s.p.a., anche nel 2014, ha operato direttamente e attraverso le proprie società.

SACE s.p.a. detiene, infatti, la totalità delle partecipazioni delle seguenti società, sottoposte alla sua attività di direzione e coordinamento, ai sensi degli articoli 2497 e seguenti del codice civile.

SACE BT s.p.a., attiva nei rami credito, cauzioni e altri danni, opera attraverso i propri uffici e una rete di agenti dislocati su tutto il territorio nazionale. SACE BT s.p.a., a sua volta, detiene interamente il capitale di SACE S.R.V., specializzata nella attività di recupero del credito e di gestione del patrimonio informativo di SACE e delle sue controllate.

SACE Fct s.p.a, società di factoring costituita da SACE nel 2009 per rispondere alle esigenze di sostegno alla liquidità e rafforzamento della gestione dei flussi di cassa delle imprese italiane. Iscritta all'elenco generale degli Intermediari Finanziari (ex art. 107), SACE Fct offre un'ampia gamma di servizi per lo smobilizzo dei crediti, dedicati ai fornitori della Pubblica Amministrazione, dei grandi gruppi industriali italiani e alle imprese esportatrici.

Significativa la funzione di supporto nella regolarizzazione delle relazioni commerciali tra P.A. e operatori economici che con essa sono entrati in contatto per la fattorizzazione o l'anticipazione dei crediti "pro soluto" vantati dalle imprese stesse nei confronti della P.A.

SACE s.p.a., inoltre, detiene il 90 per cento del capitale di SACE *do Brasil representações LTDA*, società di diritto brasiliana, che svolge funzioni di rappresentanza e promozione del gruppo in Brasile

5 LE RISORSE UMANE

5.1 L'organico

L'organico di SACE Spa, al 31 dicembre 2014, è composto da 472 unità (+1 per cento rispetto al precedente esercizio) di cui 33 dirigenti, 211 funzionari e 228 impiegati.

Nel corso dell'anno sono entrate n. 37 risorse, a fronte di n. 32 cessazioni.

L'età media dei dipendenti è pari a 42 anni, la presenza femminile è pari al 53 per cento e la percentuale dei dipendenti con diploma di laurea è pari al 72 per cento. Si osserva, al riguardo, un consolidamento del tasso di scolarizzazione delle risorse, in costante crescita negli anni.

L'attività di selezione e reclutamento avviene attraverso un percorso che prevede colloqui a carattere conoscitivo e tecnico, tesi a valutare caratteristiche, competenze, attitudini e capacità dei candidati in funzione della futura posizione di inserimento.

Nelle tabelle che seguono sono indicate le ripartizioni del personale per inquadramento.

Tabella 2 - Ripartizione del personale per inquadramento nel 2014.

Inquadramento	SACE 2014	Comp.% 2014
Dirigenti	33	6,1%
Funzionari	211	38,5%
Impiegati	228	55,4%
Totale	472	100%

Segue la tabella con la ripartizione del personale per titolo di studio.

Tabella 3 - Ripartizione del personale per titolo di studio.

Titolo di studio	2013	2014
Laurea	65,5%	72%
Diploma e altro	34,5%	28%

Il Gruppo SACE, nel suo complesso, dispone di 715 unità di personale, così suddivise:

Tabella 4 - Ripartizione del personale per inquadramento nel 2014.

Inquadramento	SACE 2014	SACE BT 2014	SACE Servizi 2014	SACE Fct 2014	SACE Do Brasil 2014	Tot. 2014	Comp.% 2014
Dirigenti	33	7	1	3	-	44	6,1%
Funzionari	211	41	4	18	1	275	38,5%
Impiegati	228	114	18	35	1	396	55,4%
Totale	472	162	23	56	2	715	100%

5.2 La spesa per il personale

Nel prospetto che segue vengono forniti i dati riepilogativi della spesa sostenuta da SACE s.p.a. per il personale negli esercizi in esame.

Tabella 5 - Monte stipendi.

	2013	2013	2014	2014
	Stipendi Annui	Forza Media Annua	Stipendi Annui	Forza Media Annua
Dirigenti	4.113.813	28	5.040.453	33
Funzionari	12.477.808	207	13.238.140	211
Impiegati	8.738.562	232	8.881.284	228
Totale	25.350.483	467	27.159.877	472

Nella spesa non è compreso il plafond del premio “*Management by Objectives*” (MBO) e delle competenze variabili.

Il predetto premio attiene all’efficienza aziendale, ricavabile dal rapporto tra costi generali, comprensivi degli oneri retributivi e contributivi, e dell’acquisto di beni e servizi, rispetto ai premi lordi contabilizzati.

In relazione a tale premio, il Consiglio di Amministrazione, nella seduta del 13 febbraio 2015, all’esito delle analisi degli approfondimenti svolti dal Comitato di Remunerazione, ha deliberato un *plafond* MBO 2014 fino a euro 5,00 mln così suddiviso:

- euro 4,4 mln per la remunerazione variabile di Dirigenti, Funzionari ed Impiegati
- euro 0,60 mln per i bonus triennali (*Long Term Incentive Plan*).

I criteri di distribuzione del MBO 2014 avevano, infatti, previsto, nel caso in cui la percentuale complessiva di raggiungimento degli obiettivi fosse pari al 100 per cento, l'erogazione di un importo massimo di euro 4,4 mln.

Anche con riferimento al *Long Term Incentive Plan* (LTIP), si è dato atto dell'avvenuto raggiungimento degli obiettivi.

La spesa per il personale del gruppo SACE ammonta, per l'anno 2014, ad euro 38.387.688, così suddivisa:

Tabella 6 - Spesa per il personale del gruppo SACE anno 2014.

	2014	2014
	Stipendi Annui	Forza Media Annua
Dirigenti	€ 6.294.568	44
Funzionari e Quadri	€ 16.981.197	275
Impiegati	€ 15.111.923	396
Totale	€ 38.387.688	715

5.3 La formazione del personale

Particolare attenzione è stata rivolta alla formazione del personale. Il piano di formazione aziendale mira a potenziare le specifiche competenze professionali richieste dalle diverse aree di attività, sviluppare le capacità manageriali e di *leadership* necessarie alla gestione della complessità e del cambiamento e supportare la creazione e la condivisione della conoscenza.

Nel corso del 2014 sono state erogate circa 11.524 ore di formazione, mentre nel 2013 erano state 15.224.

Le spese per la formazione ammontano ad euro 605.217, con un decremento del 7,3 per cento rispetto al precedente esercizio, mentre nel 2013 la spesa era stata di euro 649.673.

6 IL SISTEMA DEI CONTROLLI

6.1 I controlli interni

SACE Spa ha posto in essere un insieme di regole, procedure e strutture organizzative che mirano ad assicurare il corretto funzionamento ed il buon andamento dell'impresa in conformità alla normativa di riferimento, al rispetto delle strategie industriali e degli obiettivi predeterminati.

Il sistema dei controlli interni si articola su tre livelli:

- a) i controlli di primo livello, esercitati dalle strutture operative che assicurano il corretto svolgimento delle operazioni e il rispetto dei limiti operativi loro assegnati;
- b) i controlli di secondo livello, assegnati alla funzione di *Risk management e Compliance*, che assicurano la gestione dei rischi e la coerenza dei processi e della documentazione interna alla normativa di interesse aziendale;
- c) i controlli di terzo livello, assegnati alla funzione di *Internal Auditing*, che svolge un'attività indipendente e obiettiva di monitoraggio e valutazione – nonché di adeguamento, anche attraverso attività di supporto e di consulenza alle altre funzioni aziendali – dell'adeguatezza, efficacia ed efficienza dei sistemi di gestione dei rischi, controllo e *governance* volti ad assicurare: il raggiungimento degli obiettivi strategici dell'organizzazione, l'affidabilità ed integrità delle informazioni contabili, finanziarie ed operative, l'efficacia ed efficienza delle operazioni e dei programmi, la salvaguardia del patrimonio e la conformità a leggi, regolamenti, direttive, procedure e contratti.

Il consiglio di amministrazione, nella seduta del 4 marzo 2014, ha approvato il piano di *Compliance* 2014 contenente la valutazione di sintesi del rischio di non conformità e la metodologia per la valutazione del rischio reputazionale. In tale piano sono contenute le regole e gli obiettivi volti a consentire, attraverso un adeguato processo di identificazione, misurazione, gestione e monitoraggio dei principali rischi, una conduzione dell'impresa sana corretta e coerente con gli obiettivi prefissati per la salvaguardia del patrimonio sociale, l'efficienza e l'efficacia delle operazioni aziendali, l'affidabilità dell'informazione finanziaria e, non ultimo, il rispetto di leggi e regolamenti.

6.2 Il Codice etico

SACE si è dotata di un Codice Etico che enuncia i valori e i principi ispiratori ai quali devono attenersi amministratori, sindaci, revisori contabili, dirigenti, dipendenti, collaboratori e i terzi con cui SACE, anche indirettamente, intrattiene rapporti.

Il Codice Etico è un documento distinto dal Modello organizzativo, anche se ad esso correlato, in quanto parte integrante del sistema di prevenzione adottato.

6.3 Il modello organizzativo ex d.lgs. n. 231/2001

SACE si è dotata di un "Modello di organizzazione, gestione e controllo" ai sensi e per gli effetti di cui al Decreto Legislativo n.231/01, in cui sono identificate le aree, di specifico interesse nello svolgimento delle attività della SACE, per le quali è astrattamente configurabile un rischio potenziale di commissione dei reati e sono indicati i riferimenti al sistema di controllo interno atto a prevenire la commissione di reati.

La funzione di vigilanza sull'adeguatezza e sull'applicazione del Modello è affidata all'Organismo di Vigilanza, nominato dal Consiglio di Amministrazione ed avente struttura collegiale.

L'organismo è composto dal Presidente, da un membro esterno, dal Responsabile della divisione *Internal Auditing* e dal Responsabile della divisione organizzazione.

I membri restano in carica tre anni e sono rinnovabili.

Esso è stato costituito il 23 ottobre 2013.

L'Organismo provvede a fornire un'informativa annuale nei confronti del Consiglio di amministrazione e del Collegio sindacale.

Nel corso del 2014, l'Organismo si è riunito 4 volte, svolgendo le verifiche di specifica competenza.

All'esito di siffatte verifiche non è emerso alcun atto, fatto, omissione e/o comportamento che possa costituire occasione di reato ai sensi del d.lgs. n. 231/2001, né violazione del Modello.

Sono stati comunque effettuati alcuni rilievi, a fronte dei quali sono state implementate o sono in corso di implementazione le azioni correttive, come emerso dall'attività di *follow-up* svolta dalla Divisione *Internal Auditing*.

In data 19 marzo 2015, il consiglio di amministrazione di SACE ha esaminato la relazione annuale svolta dall'Organismo di vigilanza.

7 IL CONTENZIOSO

Nel corso del 2014, su un totale di 25 controversie pendenti (18 passive e 7 attive), sono stati definiti n. 4 giudizi, per effetto dei quali si è potuto procedere alla liberazione di riserve per euro 1,5 milioni circa. Nel corso dell'anno non sono stati instaurati nuovi giudizi nei confronti di SACE s.p.a..

Il contenzioso passivo consta pertanto di 14 posizioni (controversie non assicurative) per un *petitum* complessivo di circa 102 milioni, con una riduzione, rispetto al 31 dicembre 2013, di circa 8 milioni; è stato definito un solo giudizio attivo.

Va segnalato, in particolare, un contenzioso attinente la partecipazione di SACE s.p.a. in SACE BT; nel corso del primo semestre del 2013, la Commissione Europea ha notificato al Governo Italiano la Decisione in merito al Procedimento VE SA.23425, 2011/C ex NN 41/2010 relativo alle misure attuate in favore di SACE BT nel 2004 e nel 2009 dalla capofila SACE s.p.a..

Tale decisione ha rilevato, da un lato la congruità della prima misura relativa al capitale iniziale di euro 100 milioni erogato dall'azionista, dall'altro l'incompatibilità con le norme comunitarie che regolano gli aiuti di Stato delle altre misure della copertura delle perdite subite nel 2008 e 2009 e della copertura riassicurativa per un importo complessivo pari a euro 70,2 milioni oltre interessi.

Avverso la decisione, SACE e SACE BT hanno proposto ricorso ex art. 263 TFUE presso il Tribunale europeo, richiedendo l'annullamento della pronuncia ad esse sfavorevole.

In data 25 giugno 2015 è stata pubblicata la sentenza del Tribunale UE che ha respinto il ricorso proposto da SACE e SACE BT.

In esito a tale decisione SACE BT ha provveduto a versare a SACE (per il tramite di Equitalia) l'importo di euro 80.727.032, previa informativa ad IVASS.

Detta sentenza è stata, comunque, impugnata da SACE e SACE BT alla Corte di giustizia europea. In data 4 settembre 2015, è stato, altresì, impugnato al TAR del Lazio il decreto del MEF in data 27 settembre 2015 con cui è stato ingiunto a SACE BT il pagamento degli importi oggetto di restituzione.

Intanto, a fronte di tale situazione, il consiglio di amministrazione di SACE ha deciso, in base al "principio dell'investitore privato in economia di mercato (MEIP)" di procedere alla ricapitalizzazione di SACE BT (seduta consiglio di amministrazione del 22 settembre 2015).

8 L'ATTIVITÀ SVOLTA

8.1 L'attività di SACE s.p.a.

Nel 2014, SACE ha continuato a svolgere l'attività istituzionale di supporto alle imprese italiane (e alle loro controllate o collegate estere) al fine di sostenere l'*export* e la internazionalizzazione, nel rispetto di una attenta politica di assunzione e gestione dei rischi, avviando percorsi strategici volti a soddisfare le esigenze manifestate dalle imprese italiane, con particolare riferimento all'ampliamento della loro capacità di finanziamento.

Nella seduta del 5 dicembre 2013, il Consiglio di amministrazione di SACE ha approvato il piano industriale 2013 - 2015, con il quale sono state diramate le linee guida per le società del Gruppo.

Il documento, dopo avere analizzato il contesto macroeconomico e le prospettive per il biennio successivo, ha confermato le linee operative già adottate, prevedendo:

- a) un maggiore presidio sul territorio;
- b) la segmentazione del portafogli clienti con l'adozione di modelli di servizio differenziati;
- c) la rimodulazione e il rinnovo della gamma dei prodotti, soprattutto quelli dedicati alle PMI;
- d) il coordinamento delle strategie con le società controllate e lo sviluppo di prodotti in settori specifici;
- e) l'efficientamento della gestione operativa, la revisione del modello di rating interno, la revisione del modello esposizioni per linee di business, la valorizzazione dell'expertise SACE per lo sviluppo dell'attività di *advisory* a sostegno della internazionalizzazione.

Nel 2014, SACE ha continuato a sostenere le capacità operative delle imprese italiane all'estero, arricchendo i propri prodotti con la realizzazione del Fondo sviluppo export, che costituisce un canale di finanziamento alternativo per i progetti di sviluppo all'estero delle piccole e medie imprese, e conferendo piena operatività al *Trade finance*, che consente alle imprese italiane esportatrici di ottenere subito liquidità attraverso la cessione pro soluto dei crediti. Sono stati costituiti, inoltre, funzioni e programmi di *Advisory* che consentono alle imprese di utilizzare la consulenza SACE in tutte le fasi del progetto internazionale.

SACE ha, inoltre, continuato a svolgere la tradizionale attività di fornitura di prodotti per l'assicurazione del credito o attraverso la emissione di garanzie o cauzioni a favore delle imprese italiane per la esportazione di beni o servizi o l'esecuzione di lavori all'estero (partecipazione a gare di appalto e nell'aggiudicazione di commesse all'estero) nonché le attività di riassicurazione e controgaranzia sottoscritta con operatori esteri.

Inoltre, nella tutela degli investimenti diretti all'estero, SACE fornisce la "polizza investimenti" - a copertura del rischio politico - assicurando gli investimenti effettuati da banche e imprese italiane e

dalle loro collegate o controllate estere in forma di apporto di capitali, di beni strumentali, di servizi e proprietà intellettuale, di finanziamenti (anche con carattere di partecipazione) ovvero di garanzie sugli stessi.

Nell'esercizio dell'attività assicurativa, il consiglio di amministrazione di SACE determina, annualmente, le condizioni di assicurabilità, indicando l'atteggiamento assicurativo che la Società o le sue controllate adottano nei confronti di ciascun paese per rischi sovrani, bancari e corporate.

Particolare rilievo assume, al riguardo, la gestione dei rischi, effettuata secondo le tecniche e i modelli di misurazione di "*asset liability management*".

I rischi gestiti da SACE sono riconducibili a quattro tipologie:

- rischi di credito, connessi al *default* del credito della controparte;
- rischi di mercato, inerenti a perdite a seguito di variazione dei tassi di interesse, dei corsi azionari, dei tassi di cambio e dei prezzi degli immobili;
- rischi di liquidità, per inadempimento di obbligazioni verso assicurati ed altri creditori a causa della difficoltà di trasformare gli investimenti in liquidità;
- rischi operativi, per le perdite derivanti da inefficienze di persone, processi e sistemi operativi, o da eventi esterni quali la frode o l'attività di eventuali *outsourcer*.

L'identificazione, la valutazione, il monitoraggio e la gestione dei rischi avviene anche in linea con quanto previsto dal regolamento ISVAP n. 20/2008, recentemente modificato.

Gli impegni assicurativi deliberati da SACE nel 2014 (misurati in termini di quota capitale ed interessi) ammontano a 10,9 miliardi di euro, in aumento del 25,7 per cento rispetto ai valori registrati nel 2013.

Gli impegni assunti si riferiscono principalmente all'Unione europea (54,1 per cento) e alle Americhe (22,8 per cento).

Gli impegni deliberati riguardano, principalmente, le polizze credito acquirente (62,3 per cento), le garanzie finanziarie (14,9 per cento) e le cauzioni (4,9 per cento).

Il settore industriale di maggiore rilievo è quello crocieristico che rappresenta il 20,7 per cento delle nuove garanzie rilasciate, seguito dai settori infrastrutture e costruzioni (16,8 per cento), oli e gas (10,2 per cento) ed elettrico (8,7 per cento).

Nel 2014 SACE ha rilasciato 433 garanzie finanziarie per l'internazionalizzazione (-17 per cento rispetto al precedente esercizio), per un ammontare complessivo di euro 360 milioni (-30 per cento rispetto al 2013). Il 75 per cento di tali garanzie sono state rilasciate a favore di piccole e medie imprese.

Il portafoglio assicurativo presenta una maggiore concentrazione nelle regioni del centro - nord e, in particolare, Lombardia (29 per cento), Veneto (16 per cento) e Emilia Romagna (19 per cento).

I premi lordi sono stati pari ad euro 312,6 milioni, di cui 38,9 generati da riassicurazione. I prodotti che hanno concorso alla maggiore generazione di premi risultano essere la polizza credito acquirente (52,5 per cento), le garanzie finanziarie (23,8 per cento) e le cauzioni (9,5 per cento).

I settori industriali maggiormente interessati risultano essere oli e gas (14,5 per cento), Infrastrutture e costruzioni (13,9 per cento) e Elettrico (11,8 per cento).

Nel 2014 SACE s.p.a. ha liquidato indennizzi per un importo totale di euro 339,1 milioni, rispetto ai 312,1 milioni di euro registrati nel 2013. L'importo si riferisce principalmente agli indennizzi sulle polizze Iran causati dalle difficoltà delle controparti iraniane ad onorare i pagamenti principalmente per le sanzioni imposte al Paese da ONU e UE e a sinistri di natura commerciale verso debitori ucraini, polacchi e iraniani: Per quanto riguarda questi ultimi i settori più colpiti sono stati quello siderurgico e meccanico.

Il *cashflow* dei recuperi di spettanza SACE s.p.a. derivante dai crediti sovrani è stato pari a circa euro 152,4 milioni, in linea con gli anni precedenti in virtù dei rientri pervenuti per crediti Iraq (euro 38,8 milioni), Egitto (euro 36,3 milioni), Cuba (euro 15,3 milioni) e Argentina (euro 11,2 milioni).

8.2 L'attività delle società controllate

Nei settori di competenza di SACE BT sono stati riscossi premi lordi per euro 79.043 (-6 per cento rispetto al 2013); i sinistri denunciati ammontano a n. 2.139 (4.698 nel 2013); gli oneri ad essi relativi ammontano ad euro 56.663, in diminuzione rispetto al 2013 del 34 per cento.

La composizione dei premi riguarda il ramo credito (34,8 milioni), il ramo cauzioni (31,3 milioni), il ramo "altri danni ai beni" (11,7 milioni) e i rami elementari (1,2 milioni).

L'area maggiormente interessata risulta essere il nord Italia, con una percentuale del 61 per cento.

I recuperi incassati nel 2014 ammontano ad euro 5.790 milioni (-12 per cento rispetto al 2013).

Nelle attività di competenza di SACE FCT, va rilevato che le operazioni di factoring hanno generato interessi di competenza per euro 40.282 mila e commissioni attive per euro 11.067. A fronte di tali ricavi sono stati corrisposti euro 15.689 per interessi passivi.

L'attività commerciale ha fatto registrare a fine esercizio 504 cedenti rispetto ai 495 del 2013; il numero dei debitori attivi ceduti è aumentato, passando da 3.159 al 31.12.2013 a 3.335 al 31.12.2014.

I principali settori di attività del cedente sono costituiti dai prodotti energetici (32 per cento), da edilizia e opere pubbliche (15,2 per cento) e da enti pubblici (14,2 per cento). La localizzazione geografica dei cedenti riguarda prevalentemente le aree del Centro (35,7 per cento) e del Nord Ovest (29,9 per cento).

9 LA GESTIONE ECONOMICO-PATRIMONIALE

9.1 I dati di sintesi

L'attività di gestione finanziaria di SACE si svolge lungo le linee guida dettate dal Consiglio di Amministrazione e ha come obiettivi l'ottimizzazione della struttura del capitale, la gestione delle liquidità, al fine di realizzare un'equilibrio patrimoniale, e il bilanciamento dei rischi assunti dalle attività istituzionali.

L'attività viene svolta sulla base delle previsioni contenute nel budget, documento in cui sono indicate le singole voci di costo, distinte tra spese correnti e spese in conto capitale.

Il budget per il 2014, approvato dal consiglio di amministrazione nella seduta del 5 dicembre 2013, prevede una spesa di euro 84,3 milioni di cui 61,1 mln (72,5 per cento) per gli oneri del personale ed euro 23,2 mln (27,5 per cento) relativi alle spese per acquisto di beni e servizi, investimenti, imposte e tasse.

Gli oneri per il personale si incrementano rispetto al consuntivo 2013 di circa 5 milioni (+9 per cento) in considerazione dei maggiori oneri derivanti dal rinnovo del CCNL e del CIA.

SACE è tenuta a redigere il proprio bilancio secondo le disposizioni del Codice delle Assicurazioni Private (decreto legislativo n. 209 del 7 settembre 2005), applicando la disciplina prevista dagli artt.88 e seguenti.

Per quanto non previsto, si applicano le disposizioni del codice civile (artt. 2423 ss. c.c.) e quelle previste da:

- decreto legislativo 9 aprile 1991 n. 127 (Attuazione delle direttive n. 78/660/CEE e n. 83/349/CEE in materia societaria, relative ai conti annuali e consolidati, ai sensi dell'art. 1, comma 1, della legge 26 marzo 1990, n. 69);
- decreto legislativo 26 maggio 1997, n. 173 (Attuazione della direttiva 91/674/CEE in materia di conti annuali e consolidati delle imprese di assicurazione);
- decreto legislativo 28 febbraio 2005, n. 38. (Esercizio delle opzioni previste dall'articolo 5 del regolamento (CE) n. 1606/2002 in materia di principi contabili internazionali).

Il bilancio di esercizio di SACE s.p.a. e il bilancio consolidato dell'esercizio 2014, relativo al Gruppo SACE, sono stati approvati nell'Assemblea ordinaria del 23 aprile 2015 (all'unanimità - socio unico Cassa depositi e prestiti s.p.a.).

I documenti contabili della gestione ed il quadro dei risultati contabili sono stati deliberati sulla scorta delle relazioni favorevoli fornite dal Collegio Sindacale, ai sensi dell'articolo 2429, secondo comma, del codice civile ed in base alla relazione ed agli accertamenti forniti dalla Società di revisione in data 8 aprile 2014, in applicazione dell'art. 14 del d.lgs. 27 gennaio 2010 n. 39.

Lo schema del bilancio d'esercizio è stato costruito sul modello dei conti annuali delle imprese di assicurazione, come stabilito dall'art. 6, comma 22, del d.l. n. 269 del 2003; il bilancio consolidato del Gruppo SACE è stato, altresì, redatto secondo i principi contabili internazionali (IAS/IFRS) emanati dallo IASB (International Accounting Standard Board) ed omologati in sede comunitaria dal Regolamento (CE) n. 1606/2002.

La tabella che segue espone, in sintesi l'andamento economico patrimoniale della società nell'esercizio in esame.

Tabella 7 - Andamento economico-patrimoniale della società.

DATI DI SINTESI <i>(in milioni di euro)</i>	2013	Var.% 2012	2014	Var.% 2013
Premi lordi	316,4	6	312,6	-1%
Sinistri	312,1	58	339,1	9%
Riserve tecniche (lorde)	2.658,6	-1	2.731,4	3%
Investimenti (incl. conti corr. bancari) *	6.607,8	-15	6.414	-3%
Patrimonio netto	4.850,8	-16	4.982	3%
Utile lordo	491,3	25	526,1	7%
Utile netto	277,7	9	383,1	38%
Operazioni deliberate	8.703,5	2	10.937,1	26%

La gestione di SACE s.p.a., chiusa al 31 dicembre 2014, ha realizzato un utile netto di euro 383,1 milioni, in aumento del 38 per cento rispetto al risultato del corrispondente periodo del 2013 (euro 277,7 milioni).

Hanno contribuito alla realizzazione di tale risultato:

- i premi lordi, pari ad euro 312,6 milioni, in lieve flessione rispetto al precedente esercizio (-1 per cento);
- gli oneri relativi ai sinistri liquidati pari ad euro 339,1, con un aumento del 9 per cento rispetto al 2013;
- la variazione della riserva premi, negativa per euro 157,6 milioni;
- la variazione della riserva sinistri, positiva per euro 130,3 milioni;
- la variazione dei recuperi legata alla gestione dei crediti da surroga pari ad euro 419,3 milioni, in aumento rispetto al precedente esercizio (euro 217,1 milioni);
- la variazione delle spese di gestione, pari ad euro 77,5 milioni (63,8 milioni nel 2013);
- il risultato del conto non tecnico positivo pari ad euro 254,9 milioni.

L'Assemblea ordinaria, nella seduta del 23 aprile 2015, ha approvato la destinazione dell'utile di esercizio 2014, pari a euro 383.143.474 come segue:

- euro 19.157.174 alla riserva legale, pari al 5 per cento dell'utile netto, ai sensi dell'art. 2430 del codice civile;
- euro 66.920.675 alle "Altre Riserve";
- euro 297.065.625, di cui 280 milioni come dividendo all'Azionista unico, da versare trascorsi almeno 5 giorni dalla data dell'Assemblea, e i restanti 17,065 milioni alle altre riserve.

9.2 Lo stato patrimoniale

La tabella che segue espone lo stato patrimoniale della società, raffrontata con i dati relativi al precedente esercizio.

Tabella 8 - SACE s.p.a. stato patrimoniale.

	2013	Var% 2012	2014	Var% 2013
Attivi immateriali	312	-8,0	281	-9,9
Investimenti	6.499.389	-11,0	6.324.968	-2,7
Riserve tecniche carico riassicuratori	4.125	-36,2	13.130	218,3
Crediti	1.283.901	26,4	1.596.817	24,4
Altri elementi dell'attivo	108.421	-76,5	89.067	-17,9
Ratei e risconti attivi	41.580	-32,0	26.999	-35,1
Attivo stato patrimoniale	7.850	-10,3	8.051.262	1,4
Patrimonio Netto:	4.850.839	-16,0	4.982.039	3,0
- Capitale Sociale	4.340.054	0,0	4.340.054	0,0
- Riserve di Rivalutazione				
- Riserva Legale	182.427	7,5	196.309	7,6
- Altre Riserve	50.707	-94,9	62.532	23,3
- Utili (perdite) portati a nuovo				
- Utile d'esercizio	277.653	8,8	383.143	38,0
Riserve tecniche	2.658.628	-0,6	2.731.387	2,7
Fondi per rischi ed oneri	55.644	-32,3	114.573	105,9
Debiti ed altre passività	372.426	32,0	223.264	-40,1
Ratei e risconti passivi	190	23,4		-100,0
Passivo stato patrimoniale	7.937.728	-10,3	8.051.262	1,4

Attivo

Nel 2014 l'attivo dello stato patrimoniale ha registrato nel complesso un modesto incremento rispetto al precedente esercizio (1,4 per cento).

Il dato di maggiore rilievo è dato dagli investimenti, la cui voce ricomprende le partecipazioni nelle società controllate e investimenti finanziari in azioni e in titoli governativi emessi dall'Italia ma anche da altri Stati; gli investimenti ammontano ad euro 6.324,9 milioni, rispetto ad euro 6.449,3 milioni del 2013, (la variazione rispetto al 2013 è negativa -2,7 per cento).

Va rilevato un incremento dei crediti (premi e somme da recuperare), pari al 24,4 per cento, prevalentemente costituito da crediti di surroga conferiti dal MEF; i crediti ammontano ad euro 1596,8 milioni, rispetto ad euro 1.283,9 milioni del 2013.

Si registra un aumento delle riserve tecniche (premi e sinistri) a carico degli assicuratori (218 per cento).

Seguendo il trend dei precedenti esercizi, sono, altresì, diminuite le voci che compongono l'attivo quali i ratei e i risconti (-17,9).

Passivo

Il patrimonio netto di SACE Spa di fine 2014 si è attestato su quota 4.982 milioni di euro, con un aumento, rispetto al 2013, pari al 3 per cento, derivante dall'incremento delle riserve e dal maggiore utile di esercizio (+38 per cento).

Si registra, sempre nel passivo, un decremento di debiti e passività pari al 40,1 per cento; i debiti e le altre passività ammontano ad euro 223,2 milioni, rispetto ad euro 372,4 milioni del 2013.

Non si registrano ratei e risconti passivi.

Le riserve tecniche, costituite per fare fronte agli impegni assunti con i contratti di assicurazione e composte da riserva premi e riserva sinistri, ammontano ad euro 2.731,4 milioni rispetto ad euro 2.658,6 milioni del 2013 e aumentano del 2,7 per cento.

Considerevole è l'aumento per rischi ed oneri, costituiti per fronteggiare perdite non determinabili in modo certo (105 per cento).

9.3 Il conto economico

Si espone di seguito il conto economico dell'esercizio 2014, raffrontato con i dati relativi al precedente esercizio.

Tabella 9 - SACE s.p.a. conto economico.

	2013	Var % 2012	2014	Var % 2013
Premi lordi	316,4	5,7	312,6	-1,2
Premi ceduti in riassicurazione	(0,6)	200,0	(8,9)	1383,3
Variazione della riserva premi	106,2	88,0	(157,6)	-248,4
Premi netti di competenza	422,0	18,7	146,1	-65,4
Oneri per sinistri	(312,1)	58,1	(339,1)	8,7
Variazione dei recuperi	217,1	45,3	419,3	93,1
Variazione della riserva sinistri	(55,7)	-82,5	130,3	-333,9
Oneri rel. a sinistri al netto dei recuperi	(150,7)	-58,8	210,4	-239,6
Variazione della riserva di perequazione	(37,9)	-156,2	(36,4)	-4,0
Utile da investimenti dal conto non tecnico	126,3	-0,1	24,6	-80,5
Ristorni e partecipazione agli utili	(17,3)	367,6	(3,5)	-79,8
Spese di gestione	(63,8)	10,6	(77,4)	21,3
Altri proventi e oneri tecnici	(1,7)	-137,0	11,8	-794,1
RISULTATO DEL CONTO TECNICO	276,9	119,1	275,7	-0,4
Altri proventi e proventi finanziari	970,7	-11,2	930,2	-4,2
Altri oneri e oneri patrimoniali e finanziari	(648,4)	-7,5	(650,7)	0,4
Utile da investimenti al conto tecnico	(126,3)	-0,1	(24,6)	-80,5
RISULTATO DEL CONTO NON TECNICO	196,0	-26,3	254,9	30,1
RISULTATO DELLA GEST. ORDINARIA	473,0		530,6	12,2
Proventi straordinari	20,2	963,2	1,6	-92,1
Oneri straordinari	(1,9)	280,0	(6,1)	221,1
Risultato ante imposte	491,3	24,8	526,1	7,1
Imposte	(213,6)	54,1	(142,9)	-33,1
UTILE NETTO	277,7	8,9	383,1	38,0

Il conto economico è costituito dai conti tecnici e da un conto non tecnico; il conto tecnico dei rami danni è utilizzato per i rami di assicurazione diretta e per i rami corrispondenti di riassicurazione; il conto tecnico dei rami vita è utilizzato, invece, per i rami di assicurazione diretta e per i rami corrispondenti di riassicurazione (art. 44, d.lgs. n. 173/1997).

SACE ha realizzato un risultato del conto tecnico pari a 275,7 milioni di euro, sostanzialmente invariato rispetto al precedente esercizio (-0,4 per cento).

Si è registrata una leggera flessione nei premi lordi contabilizzati (-1,2 per cento) e un maggiore onere, pari a euro 339,1 milioni, per i sinistri pagati (+8,7 per cento).

La variazione della Riserva Premi risulta negativa e pari ad euro 157,6 milioni.

La variazione della riserva sinistri risulta positiva e pari ad euro 130,3 milioni.

La variazione dei recuperi legata alla gestione dei crediti da surroga pari ad euro 419,3 milioni, in aumento del 93,1 per cento rispetto all'esercizio precedente (euro 217,1 milioni).

Le spese di gestione sul conto tecnico costituite, prevalentemente da costi del personale e altre spese di amministrazione, aumentano (+21,3 per cento) in considerazione della riclassifica nella voce "altre spese di amministrazione" di alcuni costi amministrativi del conto non tecnico.

Il risultato del conto non tecnico (che raccoglie le informazioni relative alla gestione patrimoniale e finanziaria) presenta un incremento del 30,1 per cento.

In definitiva, il conto economico espone un utile netto di 383,1 milioni, in aumento rispetto al risultato del precedente esercizio (+38,0 per cento); conseguentemente, il patrimonio netto, al 31 dicembre 2014, ammonta ad euro 4.982,0 milioni, rispetto ad euro 4.850,8 milioni al 31 dicembre 2013 (la variazione positiva rispetto al 2013 è del 3 per cento).

10 IL BILANCIO CONSOLIDATO DEL GRUPPO SACE

Il decreto legislativo 28 febbraio 2005 n. 38 impone l'obbligo, alle imprese di assicurazione rientranti nell'ambito di applicazione del d.lgs. n. 173/1997, di redigere il bilancio consolidato, secondo i principi contabili internazionali omologati in sede comunitaria dal regolamento CE n. 1606/2002.

Gli schemi di bilancio consolidato sono conformi a quanto disposto dal regolamento ISVAP n. 7/2007.

Il Gruppo SACE, come è noto, è composto da SACE s.p.a. e dalle sue controllate (SACE BT s.p.a., SACE Fct s.p.a., SACE SRV s.r.l. e SACE *do Brasil*).

La tabella che segue espone lo stato patrimoniale del gruppo, raffrontata con i dati relativi al precedente esercizio.

Tabella 10 - Bilancio consolidato - stato patrimoniale attivo.

ATTIVO		Totale 2013	Var% 2012	Totale 2014	Var% 2013
1	ATTIVITÀ IMMATERIALI	14.585	-0,1	14.383	-1,4
1.1	Avviamento	7.655	0,0	7.655	0,0
1.2	Altre attività immateriali	6.930	-0,2	6.728	-2,9
2	ATTIVITÀ MATERIALI	76.165	9,2	75.447	-0,9
2.1	Immobili	73.558	10,5	73.324	-0,3
2.2	Altre attività materiali	2.607	-17,8	2.123	-18,6
3	RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	82.185	-22,7	84.669	3,0
4	INVESTIMENTI	6.812.228	-8,8	7.053.135	3,5
4.1	Investimenti immobiliari	12.999	-37,9	12.590	-3,1
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	7.570	0,9	7.776	2,7
4.3	Investimenti posseduti sino alla scadenza	1.705.067	3,5	1.691.001	-0,8
4.4	Finanziamenti e crediti	3.019.824	69,4	4.638.310	53,6
4.5	Attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-	-	-
4.6	Attività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a conto economico	2.066.768	-48,4	703.458	-66,0
5	CREDITI DIVERSI	1.098.645	13,0	1.354.459	23,3
5.1	Crediti der. da operazioni di assic. diretta	1.029.824	12,1	1.300.592	26,3
5.2	Crediti der. da operazioni di riassicurazione	12.356	17,6	1.825	-85,2
5.3	Altri crediti	56.465	31,8	52.042	-7,8
6	ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	461.822	74,0	376.771	-18,4
6.1	Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	-	-	-	-
6.2	Costi di acquisizione differiti	-	-	-	-
6.3	Attività fiscali differite	208.406	26,8	140.254	-32,7
6.4	Attività fiscali correnti	237.533	201,9	224.899	-5,3
6.5	Altre attività	15.883	-29,3	11.618	-26,9
7	DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	155.612	-69,1	100.205	-35,6
	TOTALE ATTIVITÀ	8.701.242	-7,4	9.059.069	4,1

Tabella 11 - Bilancio consolidato - stato patrimoniale passivo.

PASSIVO		Totale 2013	Var% 2012	Totale 2014	Var% 2013
1	PATRIMONIO NETTO	5.320.744	-14,3	5.538.828	4,1
1.1	di pertinenza del gruppo	5.320.744	-14,3	5.538.828	4,1
1.1.1	Capitale	4.340.054	0,0	4.340.054	0,0
1.1.2	Altri strumenti patrimoniali	-	-	-	-
1.1.3	Riserve di capitale	-	-	-	-
1.1.4	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	634.922	-62,7	728.207	14,7
1.1.5	(Azioni proprie)	-	-	-	-
1.1.6	Riserva per differenze di cambio nette	-	-	-	-
1.1.7	Utili o perdite su att. fin. disponibili per la vendita	-	-	-	-
1.1.8	Altri ut. o perd. rilevati direttamente nel patrimonio	516	-	43	-91,7
1.1.9	Utile dell'esercizio di pertinenza del gruppo	345.252	105,6	470.524	36,3
1.2	di pertinenza di terzi	-	-	-	-
1.2.1	Capitale e riserve di terzi	-	-	-	-
1.2.2	Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-	-	-	-
1.2.3	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	-	-	-	-
2	ACCANTONAMENTI	35.178	-19,6	37.915	7,8
3	RISERVE TECNICHE	2.519.477	-2,7	2.358.356	-6,4
4	PASSIVITÀ FINANZIARIE	294.146	120,8	733.145	149,2
4.1	Passività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a conto economico	31.010	365,1	48.655	56,9
4.2	Altre passività finanziarie	263.136	107,9	684.490	160,1
5	DEBITI	130.698	18,5	139.864	7,0
5.1	Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	28.064	-44,0	34.634	23,4
5.2	Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	11.940	-5,4	23.915	100,3
5.3	Altri debiti	90.694	90,9	81.315	-10,3
6	ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	400.999	29,3	250.960	-37,4
6.1	Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	-	-	-	-
6.2	Passività fiscali differite	105.101	17,0	153.546	46,1
6.3	Passività fiscali correnti	282.937	37,9	92.813	-67,2
6.4	Altre passività	12.961	-14,6	4.601	-64,5
	TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	8.701.242	-7,4	9.059.069	4,1

Attivo

Nel 2014 l'attivo dello stato patrimoniale del Gruppo ha registrato nel complesso un incremento rispetto al precedente esercizio (4,1 per cento).

Il dato di maggiore rilievo è dato dagli investimenti la cui voce ricomprende prevalentemente gli "investimenti posseduti sino alla scadenza", costituiti dalle attività finanziarie e da finanziamenti e crediti.

Va rilevato un incremento dei crediti (23,3 per cento) costituito da crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta.

Si registra un decremento delle disponibilità liquide su c/c bancari e postali (-35 per cento).

Passivo

Il patrimonio netto del Gruppo SACE al 31 dicembre 2014 ammonta ad euro 5.538.828, con un incremento, rispetto al 2013, pari al 4,1 per cento, derivante dall'incremento delle riserve e dal maggiore utile di esercizio (+36,3 per cento).

Si registra, sempre nel passivo, un incremento delle passività finanziarie (149,2 per cento) per finanziamenti bancari e finanziari concessi a SACE Fct s.p.a. o debiti verso cedenti per contratti di factoring.

Si espone di seguito il conto economico consolidato dell'esercizio 2014, raffrontato con i dati relativi al precedente esercizio.

Tabella 12 - Bilancio consolidato - conto economico.

		Totale 2013	Var.% 2012	Totale 2014	Var.% 2013
1.1	Premi netti	469.779	7,6	385.182	-18,0
1.1.1	Premi lordi di competenza	501.509	6,4	407.536	-18,7
1.1.2	Premi ceduti in riassicurazione di competenza	-31330	-9,8	-22.354	-28,6
1.2	Commissioni attive	10.745	-1,6	11.067	3,0
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-84.071	-390,2	-402.738	379,0
1.4	Proventi derivanti da part. in controllate, collegate e joint venture	-	-	-	-
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	276.949	124,3	223.241	-19,3
1.5.1	Interessi attivi	271.173	121,1	212.217	-21,7
1.5.2	Altri proventi	1.042	33,9	1.035	-0,7
1.5.3	Utili realizzati	-	-	7	-
1.5.4	Utili da valutazione	4.734	-	9.982	110,9
1.6	Altri ricavi	531.695	17,5	667.575	25,6
1	TOTALE RICAVI E PROVENTI	1.205.097	14,5	884.327	-26,6
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	244.974	-46,6	-78.209	-131,9
2.1.1	Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	264.829	-45,5	-55.603	-121,0
2.1.2	Quote a carico dei riassicuratori	-19.855	-26,6	-22.606	13,9
2.2	Commissioni passive	360	-35,6	642	78,3
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-	-	-	-
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	7.426	-67,5	13.649	83,8
2.4.1	Interessi passivi	1.024	46,3	2.284	123,0
2.4.2	Altri oneri	350	10,4	469	34,0
2.4.3	Perdite realizzate	0	-	3.209	-
2.4.4	Perdite da valutazione	6.052	-72,2	7.687	27,0
2.5	Spese di gestione	102.484	1,8	111.302	8,6
2.5.1	Provvigioni e altre spese di acquisizione	36.181	7,3	40.637	12,3
2.5.2	Spese di gestione degli investimenti	4.328	11,1	3.981	-8,0
2.5.3	Altre spese di amministrazione	61.975	-1,8	66.684	7,6
2.6	Altri costi	271.715	36,2	158.085	-41,8
2	TOTALE COSTI E ONERI	626.959	-19,8	205.469	-67,2
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	578.138	113,7	678.858	17,4
3	Imposte	232.886	127,0	208.334	-10,5
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	345.252	105,6	470.524	36,3
4	UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITÀ OPERATIVE CESSATE	-	-	-	-
	UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	345.252	105,6	470.524	36,3
	di cui di pertinenza del gruppo	345.252	105,6	470.524	36,3
	di cui di pertinenza di terzi	-	-	-	-

L'andamento economico dell'esercizio 2014 evidenzia un utile di euro 470,5 milioni, con un incremento del 36,3 per cento rispetto al precedente esercizio.

Gli elementi che hanno determinato il risultato del periodo sono di seguito riepilogati:

- i premi lordi pari a euro 390,4 milioni, al netto della variazione della riserva premi, in flessione rispetto allo scorso esercizio (euro 398,7 milioni);
- i premi netti pari ad euro 385,1 milioni sono in flessione rispetto al precedente esercizio (-18 per cento);
- la voce "Oneri netti relativi ai sinistri" risulta positiva e pari a euro 78,2 milioni (negativa per euro 244,9 milioni al 31 dicembre 2013) ed è la risultante di sinistri pagati per euro 378,3 milioni (euro 366,6 milioni nel 2013), della variazione della riserva sinistri ed altre riserve tecniche positiva per euro 139,3 milioni (negativa per euro 46,7 milioni al 31 dicembre 2013) e della variazione dei recuperi positiva per euro 317,2 milioni (euro 168,4 milioni al 31 dicembre 2013);
- le spese di gestione ammontano a euro 111,3 milioni e sono in crescita dell'8,6 per cento rispetto allo scorso esercizio. La variazione dei costi tra i 2 anni è dovuta all'aumento dei costi per il personale e dei costi per beni e servizi;
- il contributo della gestione non tecnica risulta positivo e pari a euro 326,7 milioni (euro 456 milioni al 31 dicembre 2013).

Nel 2014 i premi lordi del gruppo SACE sono stati pari a euro 390,4 milioni, dei quali euro 352,7 milioni da lavoro diretto ed euro 37,7 milioni da lavoro indiretto (riassicurazione attiva). I risultati sono sostanzialmente in linea rispetto all'anno precedente. In termini di incidenza dei singoli rami sui premi lordi da lavoro diretto, si osserva che il 79,1 per cento dei premi deriva dall'attività di assicurazione del credito, il 17,2 per cento dal ramo cauzioni e il 3,3 per cento dal ramo Altri danni ai beni. Il 77,6 per cento dei premi lordi da lavoro diretto è di competenza di SACE, mentre il rimanente 22,4 per cento di SACE BT.

Per quanto riguarda i recuperi commerciali, il totale di spettanza SACE incassato ammonta a circa euro 21,6 milioni.

La controllata SACE BT ha liquidato indennizzi per euro 39,4 milioni (euro 56,2 milioni al 31 dicembre 2013). L'evoluzione dei sinistri nel corso dell'esercizio mostra una riduzione dell'onere rispetto al 2013 (-34 per cento) imputabile a differenti fenomeni secondo il ramo di riferimento.

- Ramo Credito: presenta un decremento degli oneri per sinistri del 59 per cento rispetto all'esercizio precedente, riscontrabile nella riduzione del numero delle denunce di mancato incasso (-64 per cento);

- **Ramo Cauzione:** presenta un incremento dell'11 per cento degli oneri per sinistri rispetto al 31 dicembre 2013 dovuto principalmente a singoli sinistri di importo elevato, al contempo si rileva un decremento del numero delle denunce pari al 30 per cento;
- **Ramo Altri Danni:** presenta un sensibile incremento nel numero delle denunce (+73 per cento) rispetto all'esercizio precedente, accompagnato da un incremento in valore degli oneri per sinistri superiore al 100 per cento. I recuperi incassati da SACE BT nel 2014 sono stati pari a euro 5,8 milioni, al netto delle spese legali.

II CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

SACE Spa ha continuato a svolgere, nell'esercizio 2014, direttamente e con le società partecipate, un ruolo significativo, attraverso il sostegno all'internazionalizzazione delle imprese italiane, anche se medie o piccole, e in tutti i mercati meritevoli d'interesse assicurativo.

Nel valutare l'attività di SACE s.p.a., deve rilevarsi l'incremento di attribuzioni ad essa intestate dalla legge che valorizza il ruolo svolto dalla Società nel settore degli interventi pubblici nell'economia: al riguardo va richiamato, per ultimo, il decreto legge 24 giugno 2014 n. 91, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 agosto 2014 n. 116 che ha previsto un'estensione delle garanzie a favore di SACE s.p.a..

SACE s.p.a., unitamente alle sue controllate, ha svolto i propri compiti in un contesto macroeconomico particolarmente delicato, in quanto caratterizzato da moderata crescita preceduta da periodi di recessione.

Ciò non ha tuttavia impedito che la Società potesse raggiungere proficui risultati, in linea con gli obiettivi strategici aziendali fissati dal CdP, con il Piano industriale, e dall'Azionista di riferimento. Ciò anche grazie ad una capillare presenza della Società sul territorio e al rinnovo della gamma dei prodotti, unitamente a un efficace coordinamento delle strategie con le società controllate.

Il conto economico consolidato delle Società del perimetro SACE per l'esercizio 2014 si è chiuso, infatti, con un utile netto di 470,5 milioni di euro, in aumento del 36,3 per cento rispetto all'anno precedente. Su tale risultato ha inciso la riduzione dei costi e, in particolare, la riduzione degli oneri relativi ai sinistri.

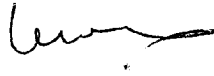
Anche il patrimonio netto di pertinenza del Gruppo ha mostrato una moderata crescita rispetto all'anno precedente (+4,1 per cento) passando da 5320,7 milioni di euro del 2013 a 5.538,8 milioni di euro nel 2014; la crescita è dovuta all'aumento di riserve patrimoniali e al maggior utile netto.

Come risulta dai dati della gestione, l'esercizio 2014 si è chiuso per la Società SACE s.p.a. con un utile netto di 383,1 milioni di euro in crescita del 38 per cento sui risultati dell'esercizio 2013 (277,7 milioni di euro).

Il patrimonio netto della SACE s.p.a. nel 2014 ammontava a 4.982 milioni di euro, con un incremento del 3 per cento rispetto al precedente esercizio (4.850,8 milioni di euro).

In relazione ai rapporti con il socio unico (Cassa depositi e prestiti) va rilevato che in data 19 dicembre 2014 l'Assemblea ha deliberato la riduzione del capitale sociale da euro 4.340.053.892 a euro 3.541.128.212, mediante rimborso della somma risultante dalla riduzione a favore dell'Azionista stesso.

Per il 2014, inoltre, l'azionista unico di SACE, ha beneficiato di una distribuzione di dividendi dell'ordine del 73 per cento dell'utile netto, pari a 280 milioni di euro.



SACE SpA – SERVIZI ASSICURATIVI DEL COMMERCIO ESTERO

ESERCIZIO 2014

RELAZIONE DEL PRESIDENTE

INDICE

RELAZIONE SULLA GESTIONE

1. LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO
2. LA STRATEGIA
3. LA FORMAZIONE DEL RISULTATO CONSOLIDATO
4. LA GESTIONE ASSICURATIVA
5. LA GESTIONE DEI RISCHI
 - 5.1 POLITICHE SULLA GESTIONE DEI RISCHI
 - 5.2 IL RUOLO DEL *RISK MANAGEMENT*
 - 5.3 PORTAFOGLIO CREDITI E GARANZIE
 - 5.4 PORTAFOGLIO FINANZIARIO
 - 5.5 *SENSITIVITY ANALYSIS*
6. RISORSE UMANE
7. RETE DI DISTRIBUZIONE E ATTIVITÀ DI MARKETING
9. AZIONARIATO E CAPITALE SOCIALE
10. FATTI DI RILIEVO VERIFICATISI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO E PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO - ATTIVITÀ

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO - PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO – IMPORTI NETTI

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO

NOTA ILLUSTRATIVA AL BILANCIO CONSOLIDATO

- INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO
- INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO
- ALTRE INFORMAZIONI

ALLEGATI ALLA NOTA ILLUSTRATIVA

1. LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO

L'economia mondiale

Il 2014 è stato un altro anno di transizione per l'economia mondiale. Le recenti stime di crescita del PIL si posizionano di poco al di sopra del 3%, una *performance* contenuta rispetto al trend pre-crisi finanziaria.

Tra le economie avanzate l'area euro ha registrato un tasso di crescita inferiore all'1%, con la Germania tra i *best performer* e l'Italia ancora in recessione. Rimangono ancora su livelli elevati la disoccupazione, soprattutto giovanile, e le sofferenze bancarie, in particolare nei Paesi dell'Europa meridionale che frenano la concessione di nuovo credito alle imprese. Per contrastare la riduzione dell'inflazione e la debolezza dell'attività economica la Banca Centrale Europea ha varato ulteriori misure di sostegno monetario.

Gli Stati Uniti e il Regno Unito hanno confermato i risultati positivi del 2013 consolidando la ripresa. Il PIL degli Stati Uniti è cresciuto intorno al 2,5% grazie al contributo positivo dei consumi, trainati dai buoni risultati dell'occupazione.

L'Asia emergente e l'Africa Sub-Sahariana continuano a registrare tassi di crescita sostenuti, mentre l'area MENA risente dell'instabilità legata ai rischi di violenza politica e del calo dei corsi del greggio. Rallentano anche alcuni paesi esportatori di materie prime dell'America Latina che hanno risentito della diminuzione dei prezzi e della minore domanda cinese.

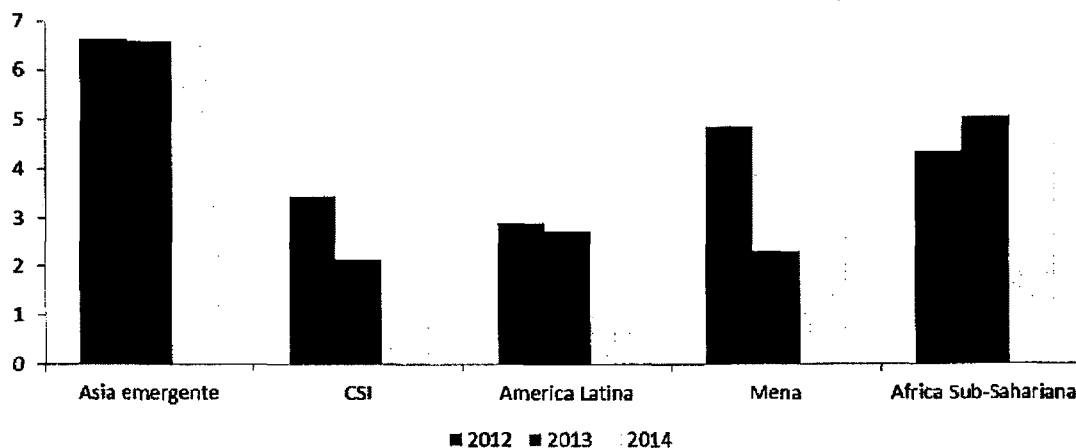
In dettaglio, prosegue il rallentamento delle principali economie emergenti (Brasile, Cina, Russia).

Nonostante il calo del prezzo del greggio e gli interventi di stimolo del governo, l'economia cinese è cresciuta del 7,4%, minimo dal 1990. Il Brasile si trova in stagnazione e la Russia ha visto un rapido deterioramento della situazione economico-finanziaria. Sul Paese gravano le sanzioni imposte dall'Occidente, la caduta del corso del petrolio e il crollo del rublo.

In India la crescita è rimasta robusta, anche alla luce degli ultimi dati sul PIL ricalcolati (+6,9%), sostenuta da ragioni di scambio favorevoli e da un aumento dell'attività produttiva.

Infine, la caduta del prezzo del petrolio nella seconda metà dell'anno se da un lato ha iniziato a produrre effetti positivi per i paesi importatori non è priva di rischi per la stabilità finanziaria dei paesi esportatori (Venezuela, Russia, Nigeria, Angola).

Variazione del PIL per aree geografiche (Var. %)



Fonte: FMI

Sui mercati finanziari internazionali è tornata ad aumentare la volatilità e questo ha spinto gli investitori a rivolgere gli acquisti verso attività a basso rischio. Inoltre, per via del peggioramento congiunturale di alcune economie emergenti, da settembre si sono indeboliti gli afflussi di capitali verso questi paesi, in particolare verso Russia e America Latina.

L'economia italiana e i settori industriali

La contrazione del PIL italiano è proseguita nel 2014 (-0,4%), sebbene inferiore rispetto al dato del 2013. Continuano a pesare la flessione del reddito disponibile delle famiglie, l'elevata disoccupazione e il permanere delle tensioni nell'accesso al credito da parte delle imprese. Le esportazioni nette hanno invece fornito un contributo positivo all'economia italiana anche nel 2014.

La produzione industriale si è ridotta nell'anno dello 0,8%. Tra i raggruppamenti principali soltanto i beni strumentali hanno avuto segno positivo, mentre la flessione maggiore è stata registrata dall'energia (-5,2%). Lievemente negativi i dati dei beni di consumo e intermedi. Tra i settori di attività economica, la fabbricazione di mezzi di trasporto e di computer e gli articoli in gomma e plastica hanno registrato una *performance* positiva. Relativamente stabili i prodotti alimentari e le bevande, i prodotti chimici e quelli di metallo. Negativo l'andamento delle apparecchiature elettriche, dei prodotti raffinati e dell'estrattiva.

Export Italia

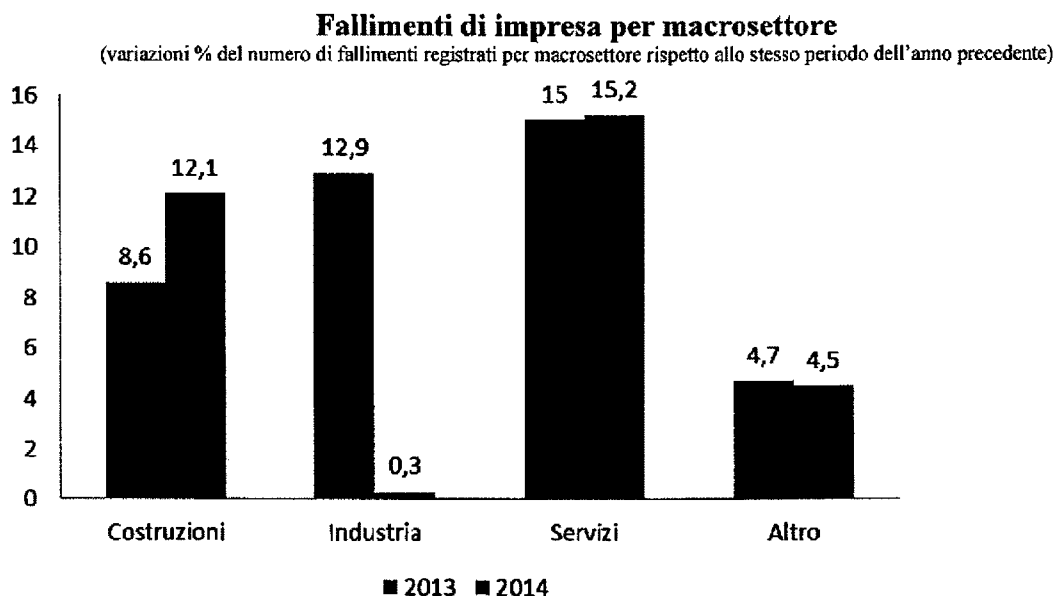
I volumi degli scambi internazionali di merci sono in lenta ripresa (+3,3 nel 2014). Il saldo commerciale italiano ha raggiunto i 42,9 miliardi di euro, in miglioramento rispetto all'anno precedente. Questo avanzo è la risultante dell'aumento dell'export (+2%) e della flessione dell'import (-1,6%). Le esportazioni hanno registrato una performance positiva nell'UE (+3,7%), mentre si è registrata una contrazione della domanda nell'area Extra-UE (-0,1%). Tra i paesi più dinamici troviamo il Belgio, gli Stati Uniti, la Polonia, la Cina e l'area Asean; sono invece risultate in flessione le vendite verso la Russia, l'area del Nord Africa e del Mercosur. Per quanto riguarda i principali raggruppamenti, l'aumento dell'export è da attribuire soprattutto alla crescita delle vendite di beni di consumo e di beni strumentali, il cui export è un *driver* per le attività assicurative più tradizionali di SACE.

Credito, insolvenze e pagamenti

I prestiti bancari alle società non finanziarie hanno continuato a ridursi, risentendo della bassa domanda per investimenti e dell'elevato rischio di credito dei prenditori di fondi. La prolungata fase recessiva ha inoltre prodotto un aumento dei crediti in sofferenza delle banche verso le imprese a 131 miliardi di euro (108 miliardi nel 2013). Sono cresciuti anche i fallimenti, che hanno superato le 15 mila unità (erano quasi 10 mila nel 2013). Le insolvenze sono aumentate principalmente nel commercio e nell'edilizia. Nell'industria, invece, i settori con più sofferenze sono stati i prodotti in metallo, i macchinari industriali, il tessile e l'abbigliamento e il legno-arredo.

In quasi tutte le regioni le insolvenze delle imprese hanno registrato tassi di crescita sostenuti. La Lombardia si conferma l'area più colpita, con 3.379 casi (22,1% del totale), seguita da Lazio e Campania.

Dai dati Cerved relativi al terzo trimestre del 2014 emerge che i pagamenti tra imprese sono stati regolati, in media, in circa 77,5 giorni, con un ritardo medio di 17,5 giorni (erano 17,7 nello stesso periodo del 2013).



Fonte: Cerved

Recupero crediti

L'attività di recupero crediti di SACE SRV ha registrato (in controtendenza rispetto al mercato) un recovery rate in aumento rispetto all'anno precedente, nonostante la prosecuzione delle difficoltà delle imprese italiane nell'attuale contesto di recessione.

E' diminuito il numero di protesti levati alle società italiane (-24,1% rispetto al 2013). La flessione riguarda tutti i settori dell'economia, in particolare l'industria, in cui il numero e l'incidenza di società protestate è tornato sotto i livelli del 2007 (soprattutto per il sistema moda, prodotti intermedi e high-tech).

Nel 2014 il numero di procedure concorsuali non fallimentari si è fortemente ridotto rispetto al 2013, soprattutto per il netto calo dei concordati preventivi - per effetto della forte riduzione dei "concordati in bianco" dovuta alla necessità di nominare un Commissario giudiziale introdotta al fine di limitare l'abuso del ricorso a tale tipo di procedura. Le procedure aperte nel 2014 sono 2.784 (-16,4% sul 2013).

Prospettive per il 2015

Le previsioni per il 2015 puntano a un'accelerazione del PIL globale (+3,5%). A tale risultato contribuiranno la diminuzione della bolletta energetica, le politiche espansive della Banca Centrale Europea e più in generale il deprezzamento dell'euro, che favorirà le esportazioni.

Rimangono alcuni rischi di natura politica per via delle tensioni tra Russia e Ucraina e i problemi in Siria, Iraq e Libia.

Il PIL italiano tornerà a crescere, anche se a ritmi inferiori all'1%, in un contesto di ripresa che sarà lento e relativamente debole. La disoccupazione rimarrà elevata, le condizioni di accesso al credito, seppure in miglioramento, rimarranno stringenti per le imprese di minore dimensione, il numero delle insolvenze continuerà a contrarsi anche se si manterrà su tassi di crescita positivi.

2. LA STRATEGIA

Nel 2014 la crescita mondiale ha continuato a risentire della debolezza degli investimenti e di evoluzioni del Pil sotto il potenziale di molti paesi emergenti e avanzati. Alcune criticità congiunturali emerse nel biennio precedente, come il limitato accesso al credito da parte delle imprese, in particolare delle Pmi, sono proseguite, facendo registrare solo nell'ultimo trimestre i primi segnali di miglioramento. Per l'Italia il 2014 è stato ancora un anno di recessione. L'attività economica è stata frenata dal calo degli investimenti, sia in costruzioni sia in beni strumentali. Le tensioni geopolitiche e le sanzioni verso la Russia hanno inoltre influenzato direttamente e indirettamente i volumi dell'export. In tale contesto macroeconomico, SACE ha sostenuto l'export e l'internazionalizzazione delle imprese italiane, nel rispetto di un'attenta politica di assunzione e gestione dei rischi.

Una maggiore focalizzazione sulla clientela e la finalizzazione del trattato di riassicurazione con il Ministero dell'economia e delle finanze hanno consentito di incrementare l'operatività su controparti, settori e Paesi per i quali era stato raggiunto un elevato rischio di concentrazione.

L'offerta di prodotti è stata ulteriormente arricchita dal Fondo Sviluppo Export, un canale di finanziamento alternativo per i progetti di sviluppo all'estero delle Pmi, dalla piena operatività nel Trade Finance e dalla costituzione di funzioni e programmi di Advisory. Allo scopo di porre il cliente sempre più al centro della propria attività e di soddisfare le sue esigenze lungo tutta la catena del valore, SACE ha ulteriormente valorizzato le sinergie con le società-prodotto: SACE BT, SACE Fct e SACE SRV.

Per il 2015, le attese per l'Italia sono di un'evoluzione positiva del Pil e dell'occupazione con un graduale rafforzamento della ripresa globale, trainata dalle economie che hanno reagito meglio alla crisi, come Stati Uniti, Regno Unito e Germania. SACE punta a un ulteriore ampliamento dei clienti serviti, grazie all'apertura di nuove sedi in Italia ed all'estero, alla valorizzazione delle competenze in termini di conoscenza e valutazione del rischio Paese, ad azioni di marketing mirate e alla partecipazione a Expo Milano 2015 in qualità di *Official Partner for Italy's International Growth*.

Per ciò che concerne le società-prodotto, SACE BT, attiva nell'assicurazione del credito, nelle cauzioni e nella protezione dei rischi della costruzione, ha registrato un risultato di fine 2014 positivo, finalizzando gli interventi di revisione del portafoglio rischi e del portafoglio clienti iniziati nel 2012. Per l'anno in corso si prevede una crescita della top line in linea con l'attesa ripresa dell'economia, nel rispetto delle politiche assuntive prudenziali e di efficientamento operativo.

Con riferimento alla partecipazione in SACE BT si segnala che in data 13 giugno 2014, il Presidente del Tribunale europeo, nell'attesa della conclusione del giudizio di merito, ha emesso un'ordinanza di sospensione della Decisione della Commissione europea circa i presunti "aiuti di Stato" attuati in favore di SACE BT dall'azionista SACE S.p.a.. La Commissione, in data 24 giugno 2014, ha invitato le autorità italiane a procedere con il recupero di euro 13 milioni ed ha concesso, di propria iniziativa, che in alternativa al pagamento la Compagnia possa versare l'importo su un conto di deposito bloccato, "attesa la pendenza del giudizio di annullamento della decisione", come previsto dal punto 70 della Comunicazione sul recupero (G.U. C272, 15.11.200, p.4-17). In data 21 luglio u.s. la compagnia ha provveduto al versamento di euro 13 milioni su un conto deposito bloccato. Si informa, inoltre, che in data 9 dicembre 2014, si è tenuta dinanzi al Tribunale UE l'udienza conclusiva della fase istruttoria, all'esito della quale il giudice ha trattenuto la causa per la decisione (che temporalmente potrebbe intervenire anche entro il primo semestre del 2015).

Quanto agli esiti del ricorso principale le probabilità di accoglimento, prevalenti rispetto ad ipotesi di rigetto, già espresse nel parere dei legali che assistono la Compagnia nei predetti procedimenti, risultano ulteriormente rafforzate dalla stessa Ordinanza dove il Presidente del Tribunale europeo ha manifestato che sussiste “una probabilità sufficientemente elevata di successo del ricorso principale”.

SACE SRV, attiva nella gestione dei dossier informativi strumentali alla valutazione del rischio controparte e nelle attività di recupero crediti, ha completato il processo di ottimizzazione dei flussi informativi, con una centralizzazione a livello di gruppo del patrimonio informativo e delle azioni di recupero. I risultati dell'ultimo anno sono stati in linea con le aspettative. Mentre, nel corso dei prossimi mesi, la società procederà con la razionalizzazione delle attività a supporto del core business di gruppo e con la diversificazione della base clienti.

SACE Fct, società di factoring, ha chiuso il 2014 in linea con gli obiettivi di Piano Industriale, nonostante le influenze sul mercato dei provvedimenti legislativi in materia di pagamenti della Pubblica Amministrazione e una maggiore competitività di prezzo che ha portato a una compressione dei margini. La società proseguirà nel 2015 la propria crescita, indirizzando offerta e rete commerciale verso il segmento Corporate e attuando un bilanciamento del suo portafoglio verso il segmento della PA.

3.LA FORMAZIONE DEL RISULTATO CONSOLIDATO

Di seguito si riporta una sintesi dell'andamento economico dell'esercizio 2014.

	(in euro migliaia)	
	Totale 31-12-14	Totale 31-12-13
Premi lordi	390.432	398.671
Variazione delle Riserve tecniche	17.103	102.838
Premi ceduti in riass di competenza	(22.353)	(31.730)
Premi netti di competenza	385.182	469.779
Oneri netti relativi ai sinistri	78.209	(244.974)
Spese di gestione	(111.302)	(102.484)
<i>Provvigioni e altre spese di acquisizione</i>	(40.637)	(36.181)
<i>Spese di gestione degli investimenti</i>	(3.981)	(4.328)
<i>Altre spese di amministrazione</i>	(66.684)	(61.975)
Risultato della gestione tecnica	352.089	122.321
Risultato della gestione non tecnica	326.769	455.817
Risultato ante imposte	678.858	578.138
Imposte	(208.334)	(232.886)
Risultato netto dell'esercizio	470.524	345.252

L'utile netto di pertinenza è di euro 470,5 milioni. Gli elementi che hanno determinato il risultato del periodo sono di seguito riepilogati:

- i premi lordi pari a euro 390,4 milioni in flessione rispetto allo scorso esercizio (euro 398,7 milioni).
- la voce "Oneri netti relativi ai sinistri" risulta positiva e pari a euro 78,2 milioni (negativa per euro 244,9 milioni al 31 dicembre 2013) ed è la risultante di sinistri pagati per euro 378,3 milioni (euro 366,6 milioni nel 2013), della variazione della riserva sinistri ed altre riserve tecniche positiva per euro 139,3 milioni (negativa per euro 46,7 milioni al 31 dicembre 2013) e della variazione dei recuperi positiva per euro 317,2 milioni (euro 168,4 milioni al 31 dicembre 2013);
- le spese di gestione ammontano a euro 111,3 milioni e sono in crescita dell'8,6% rispetto allo scorso esercizio. La variazione dei costi tra i 2 anni è dovuta all'aumento dei costi per il personale e dei costi per beni e servizi;
- il contributo della gestione non tecnica risulta positivo e pari a euro 326,7 milioni (euro 456 milioni al 31 dicembre 2013).

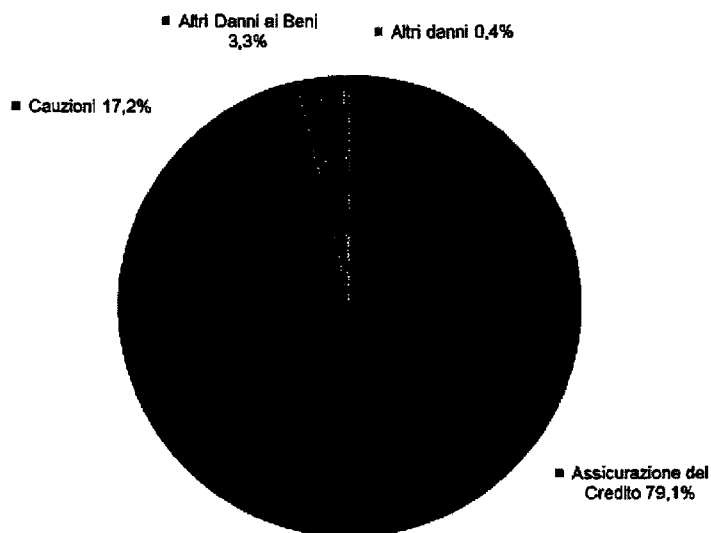
4. LA GESTIONE ASSICURATIVA

Premi

Nel 2014 i premi lordi del gruppo SACE sono stati pari a euro 390,4 milioni, dei quali euro 352,7 milioni da lavoro diretto ed euro 37,7 milioni da lavoro indiretto (riassicurazione attiva). I risultati risultano sostanzialmente in linea rispetto all'anno precedente.

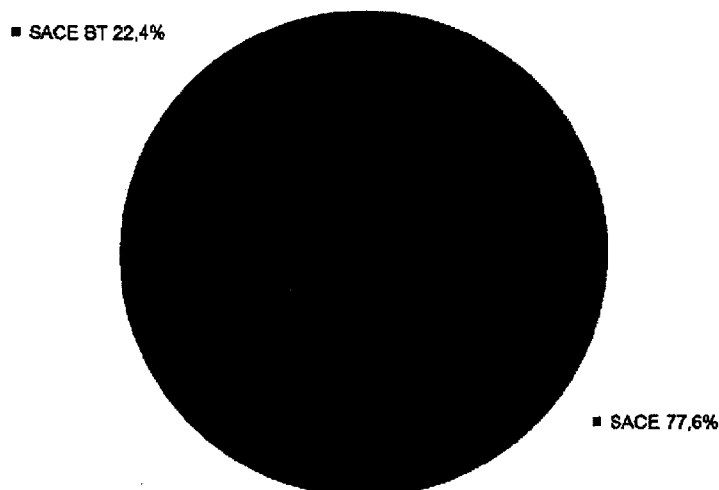
Ripartizione Premi (migliaia di euro)			
Ramo	2014	2013	Var. vs 2013
Ramo Danni (lavoro diretto)	352.703	385.827	-9%
<i>Assicurazione del Credito</i>	279.001	318.497	-12%
<i>Cauzioni</i>	60.757	56.422	8%
<i>Altri Danni ai Beni</i>	11.721	9.936	18%
<i>RC Generale</i>	402	266	51%
<i>Incendio</i>	800	665	20%
<i>Infortuni</i>	21	41	-49%
<i>Malattia</i>	0	0	
Ramo Vita (lavoro diretto)	0	0	
Totale Lavoro Diretto	352.703	385.827	-9%
Totale Lavoro Indiretto	37.729	12.844	194%
Totale	390.432	398.671	-2%

In termini di incidenza dei singoli rami sui premi lordi da lavoro diretto, si osserva che il 79,1% dei premi deriva dall'attività di assicurazione del credito, il 17,2% dal ramo cauzioni e il 3,3% dal ramo Altri danni ai beni.



Ripartizione dei premi per ramo (lavoro diretto)

Il 77,6% dei premi lordi da lavoro diretto è di competenza di SACE, mentre il rimanente 22,4% di SACE BT.



Ripartizione dei premi per società del gruppo (lavoro diretto)

Sinistri e recuperi

Nel 2014 SACE S.p.A. ha liquidato indennizzi per un importo totale di euro 339,1 milioni, rispetto ai 312,1 milioni di euro registrati nel 2013. L'importo si riferisce principalmente agli indennizzi sulle polizze Iran causati dalle difficoltà delle controparti iraniane ad onorare i pagamenti principalmente per le sanzioni imposte al Paese da ONU e UE e a sinistri di natura commerciale verso debitori ucraini, polacchi e iraniani. Per quanto riguarda questi ultimi i settori più colpiti sono stati quello siderurgico e meccanico.

Il *cash flow* dei recuperi di spettanza SACE S.p.A. derivante dai crediti sovrani è stato pari a circa euro 152,4 milioni, in linea con gli anni precedenti in virtù dei rientri pervenuti per crediti Iraq (euro 38,8 milioni), Egitto (euro 36,3 milioni), Cuba (euro 15,3 milioni) e Argentina (euro 11,2 milioni). Per quanto riguarda i recuperi commerciali, il totale di spettanza SACE incassato ammonta a circa euro 21,6 milioni.

La controllata SACE BT ha liquidato indennizzi per euro 39,4 milioni (euro 56,2 milioni al 31 dicembre 2013). L'evoluzione dei sinistri nel corso dell'esercizio mostra una riduzione dell'onere rispetto al 2013 (-34%) imputabile a differenti fenomeni secondo il ramo di riferimento.

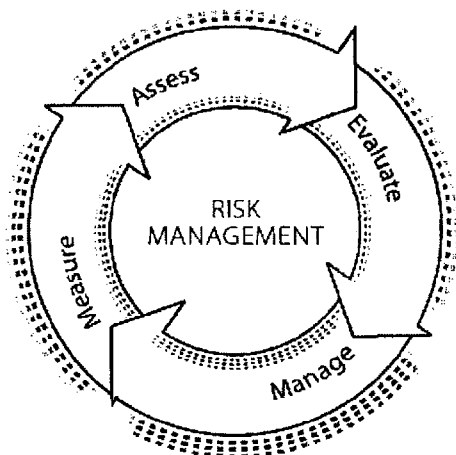
- Ramo *Credito*: presenta un decremento degli oneri per sinistri del 59% rispetto all'esercizio precedente, riscontrabile nella riduzione del numero delle denunce di mancato incasso (-64%);
- Ramo *Cauzione*: presenta un incremento del 11% degli oneri per sinistri rispetto al 31 dicembre 2013 dovuto principalmente a singoli sinistri di importo elevato, al contempo si rileva un decremento del numero delle denunce pari al 30%;
- Ramo *Altri Danni*: presenta un sensibile incremento nel numero delle denunce (+73%) rispetto all'esercizio precedente, accompagnato da un incremento in valore degli oneri per sinistri superiore al 100%.

I recuperi incassati da SACE BT nel 2014, sono stati pari a euro 5,8 milioni, al netto delle spese legali.

5.LA GESTIONE DEI RISCHI

5.1 Politiche sulla gestione dei rischi

La gestione dei rischi è basata sulla continua evoluzione dei processi, delle risorse umane e delle tecnologie impiegate, e risulta integrata nei flussi decisionali per migliorarne la prestazione rettificata per i rischi (*risk-adjusted performance*). Le fasi di identificazione, misurazione e controllo dei rischi sono elementi fondanti di una valutazione congiunta dell'attivo e del passivo aziendale e vengono effettuate secondo le migliori tecniche di *asset liability management*.



La società attua il processo di gestione dei rischi in conformità a requisiti previsti dalla normativa di riferimento¹. Le normative alle quali il Risk Management si è ispirato prevedono tre pilastri:

- Il primo (I Pilastro) introduce un requisito patrimoniale per fronteggiare i rischi tipici dell'attività assicurativa/finanziaria (tecnico, controparte, mercato e operativi);
- Il secondo (II Pilastro) richiede alle società del gruppo di dotarsi di una strategia e di un processo di controllo dell'adeguatezza patrimoniale;
- Il terzo (III Pilastro) introduce obblighi di informativa riguardanti l'adeguatezza patrimoniale, l'esposizione ai rischi e le caratteristiche generali dei relativi sistemi di gestione e controllo.

Si riporta di seguito, declinati per le società del gruppo, i rischi maggiormente significativi:

- **rischio tecnico:** inteso come **rischio di sottoscrizione** e **rischio del credito**². Il primo, associato al portafoglio delle polizze, è il rischio di incorrere in perdite economiche derivanti dall'andamento sfavorevole della sinistralità effettiva rispetto a quella stimata (rischio tariffazione) o da scostamenti tra il costo dei sinistri e quanto riservato (rischio riservazione); il secondo al rischio di default e migrazione del

¹ Per SACE FCT Circolare n. 216 del 5 agosto 1996 – 7° aggiornamento del 9 luglio 2007 "Istruzioni di Vigilanza per gli Intermediari Finanziari iscritti nell'Elenco Speciale" emanata da Banca d'Italia, per SACE BT e SACE SpA Regolamento ISVAP n. 20 del 26 marzo 2008, Direttiva Europea Solvency II n. 2009/138.

² Il rischio di sottoscrizione è afferente a SACE SpA e SACE BT.

merito di credito della controparte. Entrambi i rischi sono governati attraverso l'adozione di prudenti politiche di pricing e riservazione, definite secondo le migliori pratiche di mercato, politiche assuntive, tecniche di monitoraggio e gestione attiva del portafoglio.

- **Rischio di mercato:** rischi generati dall'operatività sui mercati riguardanti gli strumenti finanziari, le valute e le merci, gestito tramite tecniche di *asset-liability management* e mantenuto entro livelli predeterminati attraverso l'adozione di linee guida in termini di asset allocation e modelli quantitativi di misurazione del rischio (*Market VaR*).
- **Rischio operativo:** rischio di subire perdite derivanti dall'inadeguatezza o dalla disfunzione di procedure, risorse umane e sistemi interni oppure da eventi esogeni. SACE e SACE BT effettuano periodicamente valutazioni qualitative dei potenziali fattori di rischio (*Risk Self Assessment*), rilevando e storicizzando le perdite operative effettive attraverso il processo di *Loss Data Collection*. Questi dati rappresentano l'input del processo di misurazione e gestione dei rischi operativi in linea con i principi ispiratori della normativa di riferimento. Con l'obiettivo di rafforzare il monitoraggio e la mitigazione del rischio in oggetto, anche SACE Fct sta effettuando il primo *assessment* sui rischi operativi con riferimento sia alla *Loss Data Collection* sia al *Risk Self Assessment*.
- **Rischio di liquidità:** rischio che la società non sia in grado di liquidare investimenti ed altre attività per regolare le proprie obbligazioni finanziarie alla scadenza senza incorrere in perdite. Per i portafogli assicurativi non sono rilevabili significativi rischi di liquidità in quanto, in aggiunta a forme tecniche di sottoscrizione che consentono una ripartizione nel tempo della liquidazione dell'eventuale sinistro, la politica degli investimenti è strettamente coerente con le specifiche esigenze di liquidità degli stessi. Tutti gli strumenti contenuti nei portafogli di negoziazione a copertura delle riserve tecniche sono riconducibili a titoli negoziati su mercati regolamentati, e la ridotta vita media del complesso degli investimenti assicura una rapida rotazione degli stessi. Il rischio di liquidità risulta, invece, rilevante per SACE Fct e si configura essenzialmente come *funding liquidity risk*; più in particolare è riferito allo stato di difficoltà di fronteggiare in maniera efficiente i deflussi di cassa correnti e futuri e/o di adempiere ai propri impegni operativi di business dovuto alla chiusura dei finanziamenti in essere e/o all'incapacità di SACE Fct di reperire fondi sul mercato senza incorrere in perdite in conto capitale o costi troppo elevati della provvista.
- **Rischio di concentrazione:** rischio derivante da esposizioni verso controparti, gruppi di controparti connesse e controparti del medesimo settore economico o che esercitano la stessa attività o appartenenti alla medesima area geografica;
- **Rischio di tasso di interesse:** specifico dell'operatività di SACE Fct e riferito ad attività diverse da quelle allocate nel portafoglio di negoziazione; rappresenta l'esposizione della situazione economico-patrimoniale della società a variazioni sfavorevoli dei tassi di interesse.

Vengono inoltre identificati, e ove necessario, misurati e mitigati attraverso adeguati processi di gestione, i seguenti rischi:

- **Rischio reputazionale:** il rischio di deterioramento dell'immagine aziendale e di aumento della conflittualità con gli assicurati, dovuto anche alla scarsa qualità dei

servizi offerti, al collocamento di polizze non adeguate o al comportamento della rete di vendita. Tale rischio è fortemente mitigato dai presidi esistenti in materia di controlli interni e gestione dei rischi, nonché dall'adozione di specifiche procedure interne atte a regolamentare l'operatività del gruppo.

- **Rischio legato all'appartenenza al gruppo: rischio di "contagio"**, inteso come rischio che, a seguito dei rapporti intercorrenti dall'impresa con le altre entità del gruppo, situazioni di difficoltà che insorgono in un'entità del medesimo gruppo possano propagarsi con effetti negativi sulla solvibilità dell'impresa stessa; rischio di conflitto di interessi.
- **Rischio di non conformità alle norme**: il rischio di incorrere in sanzioni giudiziarie o amministrative, subire perdite o danni reputazionali in conseguenza della mancata osservanza di leggi, regolamenti o provvedimenti delle Autorità di vigilanza ovvero di norme di autoregolamentazione, quali statuti, codici di condotta o codici di autodisciplina; rischio derivante da modifiche sfavorevoli del quadro normativo o degli orientamenti giurisprudenziali.

5.2 Il ruolo del *Risk Management*

Attraverso un processo integrato, la Divisione *Risk Management* predispose e svolge l'attività di gestione dei rischi per l'intero gruppo, concorrendo alle scelte strategiche ed all'equilibrio gestionale e patrimoniale. Definisce, altresì, le metodologie e gli strumenti per l'identificazione, la misurazione e il controllo dei rischi, verificando che le procedure siano adeguatamente calibrate sul profilo di rischio delle singole Società del gruppo.



La funzione *Risk Management*:

- Propone le metodologie, sviluppa i modelli ed i sistemi di misurazione e controllo integrato dei rischi per la Società di competenza, monitorando la corretta allocazione del capitale economico, nel rispetto delle linee guida aziendali in materia e in coerenza alla normativa di riferimento
- Definisce, sviluppa e rivede periodicamente il sistema di misurazione e controllo del rapporto rischio/rendimento e della creazione di valore per le singole unità risk taking
- Concorre alla definizione dei limiti operativi assegnati alle funzioni aziendali, segnalando eventuali violazioni dei limiti fissati al Consiglio di Amministrazione, all'Alta Direzione ed alle funzioni stesse

- Determina il capitale interno attuale e prospettico a fronte dei rischi rilevanti, assicurando la misurazione ed il controllo integrato dei rischi sulla base dell'esposizione complessiva e predisponendo adeguate procedure di rilevazione, valutazione, monitoraggio e reportistica ed effettuando analisi di scenario e "stress test";
- Cura i livelli delle riserve tecniche in collaborazione con le funzioni competenti ;
- Predisporre la reportistica periodica sull'evoluzione dei rischi assunti e sulla presenza di eventuali anomalie e sconfinamenti, provvedendo a trasmetterla al Consiglio di Amministrazione, all'Alta Direzione ed ai responsabili delle funzioni operative;
- Monitora le operazioni volte all'ottimizzazione della struttura del capitale, della gestione delle riserve e della liquidità (ALM);
- Collabora con le altre funzioni e organi preposti al controllo, sia interni che esterni, inviando periodici flussi informativi;
- Partecipa alla definizione delle linee guida di assunzione e gestione del rischio per controparti comuni, in collaborazione con le competenti funzioni delle Società del gruppo, supportandole nella redazione della documentazione operativa/tecnica;
- Cura e coordina, con il supporto delle competenti funzioni delle Società del gruppo, la definizione di un approccio comune verso le controparti sensibili (opportunamente identificate e inserite in banca dati) o che siano in situazione di ristrutturazione/sinistro/insolvenza;
- Partecipa ai Comitati a presidio e supporto delle attività di assunzione, gestione e controllo dei rischi tecnici delle Società del gruppo, predisponendo, ove necessario, report sintetici di monitoraggio sulle controparti comuni.

Nell'ambito del processo di *risk governance* sono state attribuiti specifici ruoli e responsabilità ai seguenti Organi:

- **Consiglio di Amministrazione:** delibera le strategie, gli indirizzi, le politiche di gestione e gli assetti organizzativi;
- **Comitato di Direzione:** esamina e condivide le strategie e gli obiettivi delle Società del gruppo; valida e monitora i piani operativi di business; esamina temi e problematiche chiave riguardanti aspetti operativi e di indirizzo gestionale;
- **Comitato Operazioni**³: esamina le operazioni di carattere assuntivo, gli indennizzi, le ristrutturazioni ed altre operazioni rilevanti e ne valuta l'ammissibilità compatibilmente con le linee guida per la gestione dei rischi definite dalle Società del gruppo;
- **Comitato Rischi**⁴: esamina le posizioni caratterizzate da esposizioni rilevanti, analizzando sotto il profilo andamentale, prospettico e gestionale il livello di concentrazione dei rischi tecnici (rischio paese, rischio di settore, rischio controparte) e dei rischi finanziari; inoltre provvede, coerentemente con le linee guida per la gestione dei rischi a delineare e segnalare orientamenti idonei a migliorare la qualità complessiva del portafoglio, a prevenire il deterioramento delle esposizioni e rendere più efficaci i processi di recupero;
- **Comitato Investimenti:** definisce periodicamente le strategie aziendali di investimento dei portafogli, al fine di ottimizzare il profilo rischio/rendimento della gestione finanziaria e la rispondenza alle Linee Guida definite dal CdA; monitora

³ Definito Comitato Impegni per SACE Bt e Comitato Crediti per SACE Fct

⁴ Definito per SACE Bt e SACE Fct

l'andamento gestionale e prospettico delle performance degli investimenti, segnalando eventuali criticità alle Funzioni competenti; propone all'Organo Deliberante l'aggiornamento delle Linee Guida sulla gestione finanziaria;

- **Comitato Sinistri:** analizza l'andamento dei sinistri "Large Claims" e ne definisce le linee guida gestionali per SACE BT;
- **Comitato Coordinamento Commerciale:** presidia e promuove lo sviluppo di sinergie commerciali tra SACE e le Società controllate garantendo un coordinamento delle azioni commerciali e monitorando il livello di copertura della clientela. Valuta nuove iniziative commerciali e opportunità di sviluppo del business, in relazione alle linee guida strategiche definite. Esamina il portafoglio prodotti di SACE e delle Società controllate e le proposte di policy prodotto, valutando potenziali sinergie e governando possibili rischi di sovrapposizione. Analizza le proposte di sviluppo/restyling dei prodotti.

5.3 Portafoglio crediti e garanzie

L'esposizione totale di SACE SpA, calcolata come somma dei crediti e delle garanzie perfezionate (capitale ed interessi), risulta pari a euro 37,7 miliardi, in aumento del 6,4% rispetto al 2013. Continua quindi il trend di crescita registrato nel 2013 e che aveva subito un rallentamento nel 2012, effetto principalmente del portafoglio garanzie che rappresenta il 96,8% dell'esposizione totale. Il portafoglio crediti evidenzia una crescita del 26,9%; la componente commerciale, pur rappresentando solo il 4,8% dei crediti aumenta da Euro 12,6 mln ad Euro 57,8 mln.

Il portafoglio complessivo di SACE BT rispetto a dicembre 2013 è sostanzialmente invariato (+0,5%), ed è pari a Euro 36,4 miliardi.

Il montecrediti di SACE Fct, ovvero l'ammontare complessivo dei crediti acquistati al netto dei crediti incassati e delle note di credito, risulta pari a Euro 1.500,9 mln in linea con quanto registrato alla chiusura del precedente esercizio (-0,2%).

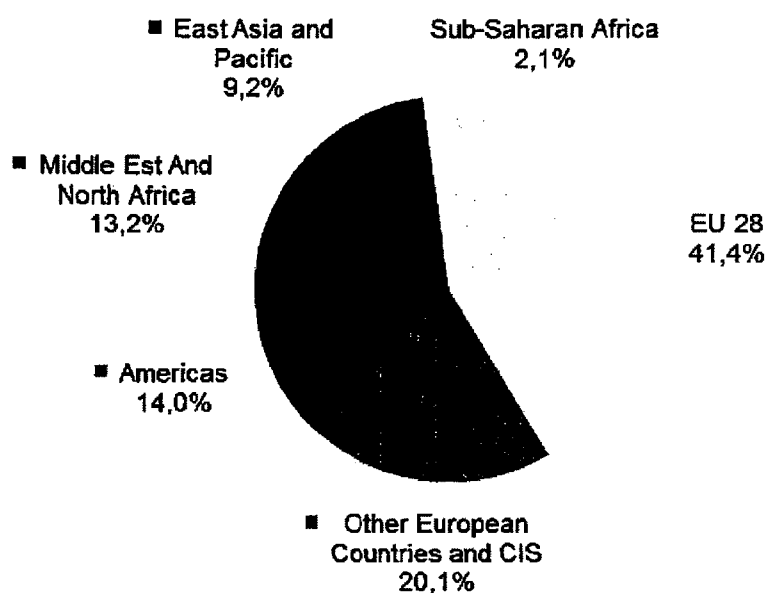
Portafoglio (milioni di euro)	2014	2013	Var.
SACE	37.699,8	35.425,7	6,4%
Garanzie perfezionate	36.494,3	34.475,8	5,9%
- quota capitale	31.439,8	29.336,4	7,2%
- quota interessi	5.054,5	5.139,4	-1,7%
Crediti	1.205,5	949,9	26,9%
SACE BT	36.359,7	36.170,1	0,5%
Credito a breve termine	7.559,8	10.039,0	-24,7%
Cauzioni Italia	6.713,2	6.990,1	-4,0%
Altri Danni ai Beni	22.086,7	19.141,0	15,4%
SACE Fct	1.500,9	1.504,3	-0,2%
Crediti <i>oustanding</i>	1.500,9	1.504,3	-0,2%

SACE

L'analisi per area geo-economica evidenzia la maggiore esposizione verso i paesi dell'Unione Europea (41,4%, rispetto al 40,4% del 2013) con un aumento dell'esposizione

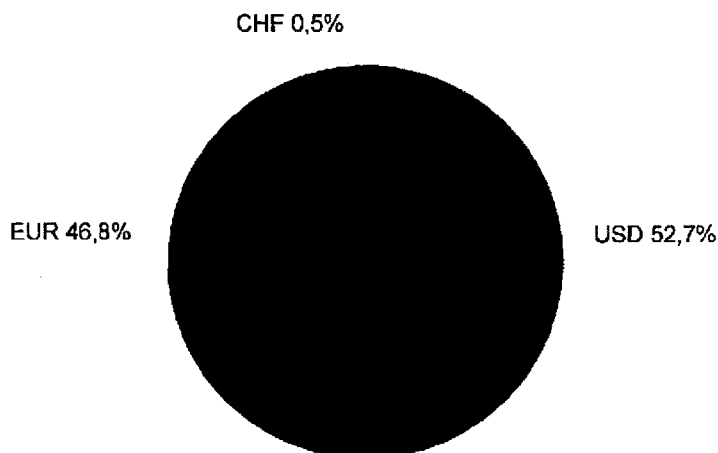
del 9,0% rispetto all'anno precedente: l'Italia resta stabile al primo posto in termini di concentrazione con un peso relativo pari al 28,6%.

A seguire Altri paesi europei e CIS, con un peso sul portafoglio del 20,1% (in diminuzione rispetto al 2013 dov'era pari a 21,0%), registrano solo un lieve incremento dell'esposizione pari all'1,9%. Le altre aree geo-economiche pesano complessivamente il 38,5% del portafoglio e registrano un incremento medio dell'esposizione del 7,2% rispetto al 2013: le Americhe +4,9% (con un peso sul portafoglio in lieve diminuzione dal 14,2% del 2013 al 14,0% del 2014), Medio Oriente e Nord Africa +6,1% (con un peso sul portafoglio stabile tra il 2013 ed il 2014 e pari al 13,2%), Asia Orientale ed Oceania +7,2% (con un peso sul portafoglio stabile tra il 2013 ed il 2014 e pari al 9,2%) ed ultima l'Africa Sub-Sahariana che registra un aumento del +10,6% (con un peso sul portafoglio in lieve aumento dal 2,0% del 2013 al 2,1% del 2014).



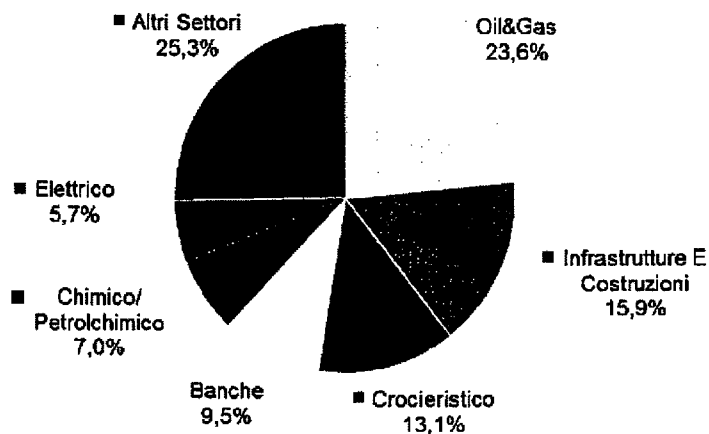
SACE: esposizione totale per area geoeconomica

La componente dei crediti in Dollari Statunitensi aumenta rispetto allo scorso anno, passando dal 51,2% al 52,7%, ed è denominato nella stessa valuta il 42% del portafoglio garanzie (nel 2013 era pari al 38%): anche per effetto di un apprezzamento del Dollaro Statunitense sull'Euro passato da 1,3791 del 2013 a 1,2141 del 2014. Il rischio di cambio sul portafoglio crediti e su quello garanzie è mitigato in parte attraverso un *natural hedge* fornito dalla gestione della riserva premi, ed in parte tramite tecniche di *asset-liability management* implementate dall'azienda.



SACE: portafoglio crediti per valuta originaria

L'analisi per settore continua a registrare un forte livello di concentrazione, con i primi cinque settori che rappresentano il 69% del portafoglio privato totale. Il settore prevalente rimane Oil&Gas con un'incidenza pari al 23,6% (era pari al 23,0% nel 2013) ed un'esposizione in aumento dell'11,1% rispetto al 2013. Si segnala inoltre l'aumento verso il settore Infrastrutture e Costruzioni dell'11,6% (con un'incidenza che passa dal 15,4% del 2013 al 15,9%) e del settore Crocieristico del 33,9% (con un'incidenza che passa dal 10,6% del 2013 al 13,1%).



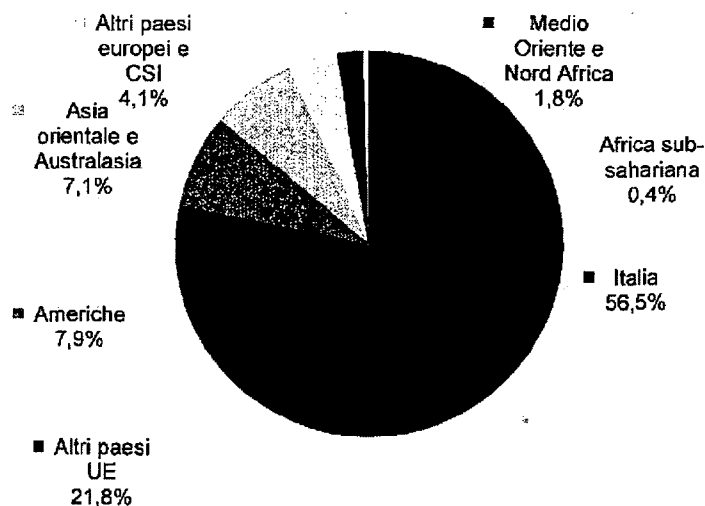
SACE: portafoglio garanzie per settore industriale

SACE BT

Linea di business Credito

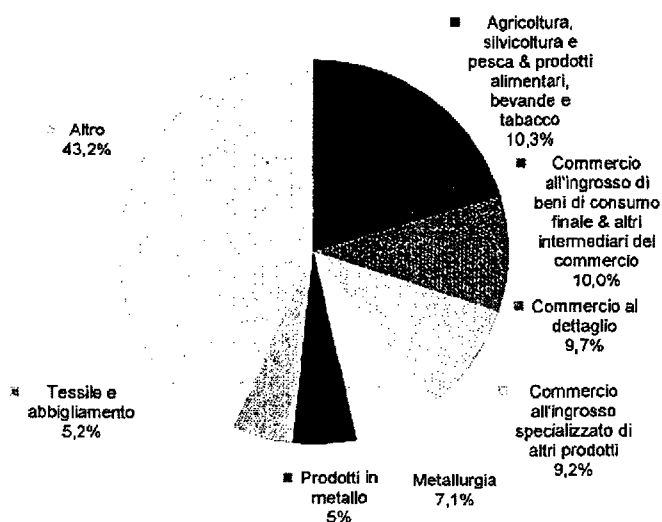
Il Ramo Credito ha massimali a rischio al 31 dicembre 2014 pari a 109.156 (-36,3% rispetto a dicembre 2013), per un controvalore di 8,6 miliardi di euro. L'esposizione nominale a

rischio alla stessa data, definita tenendo conto di dilazioni, proroghe contrattuali e scoperto di polizza, è su 84.653 debitori (-31,2% rispetto al 2013) per un ammontare complessivo di 7,6 miliardi di euro, in diminuzione del 24,7% rispetto all'anno precedente. Il fido medio per debitore si attesta a 89 mila euro. Il portafoglio è concentrato in prevalenza nei Paesi dell'Unione Europea (78,3%), con l'Italia che rappresenta il 56,5%.



SACE BT: esposizione nominale credito per area geoeconomica

L'Agricoltura, il Commercio all'ingrosso e il Commercio al dettaglio sono i primi tre settori industriali del ramo, con un'esposizione rispettivamente pari al 10,3%, al 10,0% ed al 9,7%.

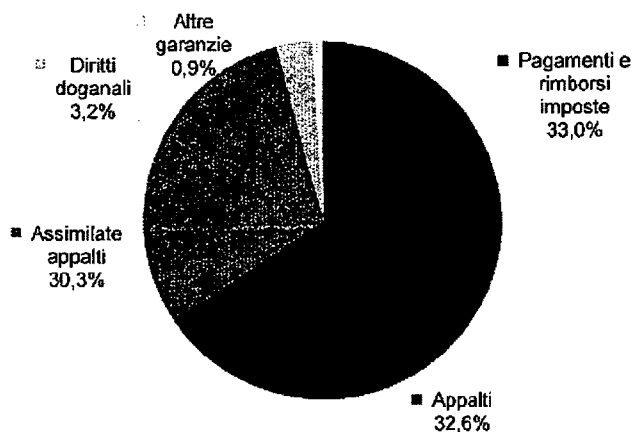


SACE BT: esposizione nominale credito per settore industriale

Linea di business Cauzioni

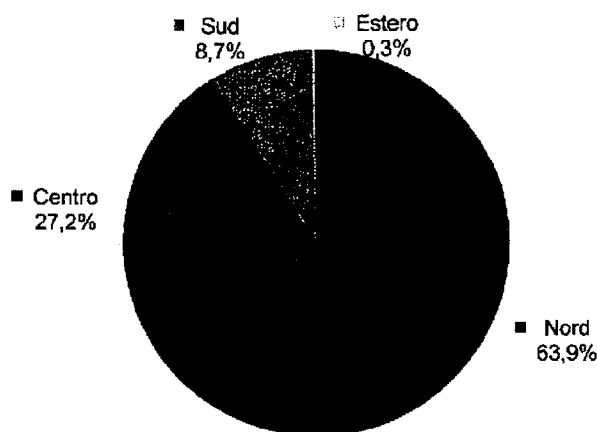
L'esposizione del ramo Cauzioni, ossia l'ammontare dei capitali assicurati, ammonta a 6,7 miliardi di euro, in leggera diminuzione (-4,0%) rispetto a dicembre 2013. Le garanzie legate

agli appalti rappresentano il 62,9% dell'esposizione, seguite dalle garanzie sui pagamenti e rimborsi d'imposta (33,0%).



SACE BT: esposizione nominale cauzioni per tipologia polizza

Il portafoglio, costituito da circa 32 mila contratti, risulta concentrato nel Nord Italia (63,9%) e nelle regioni del Centro (27,2%).

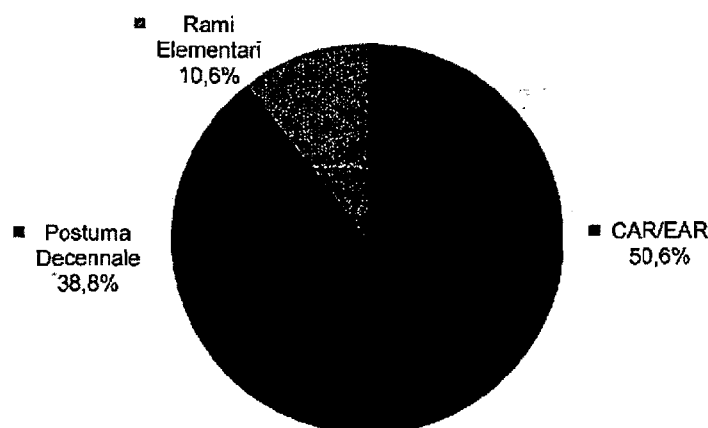


SACE BT: esposizione nominale cauzioni per area geografica

Linea di business Costruzioni/Altri Danni ai Beni

L'esposizione nominale del ramo Costruzioni/Altri Danni ai Beni è pari a 22,1 miliardi di euro. L'esposizione effettiva - definita al netto di franchigie, scoperti e limiti di indennizzo - è pari a 17 miliardi di euro. Il numero delle polizze in essere è pari a 7.166. Le polizze *Construction All Risk* e *Erection All Risk* rappresentano il 50,6% del portafoglio, i contratti

relativi alle tipologie Postume Decennali il 38,8% e le polizze dei Rami Elementari il rimanente 10,6%.



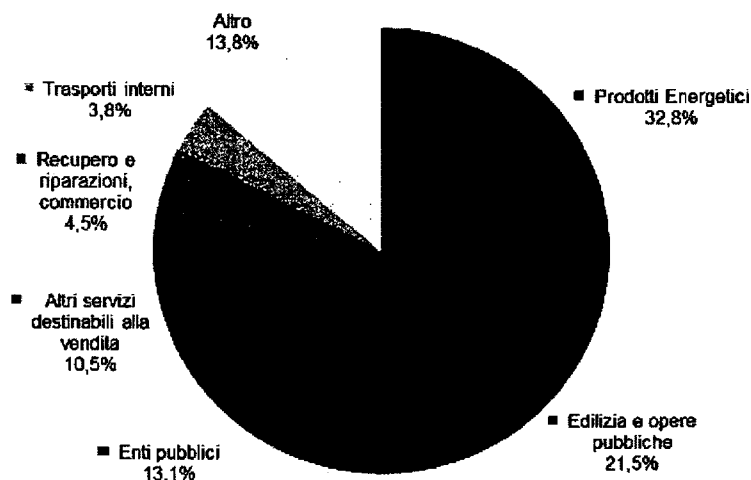
SACE BT: esposizione nominale costruzioni per tipologia di polizza

SACE Fct

Al 31 dicembre 2014 il montecrediti di SACE Fct, ovvero l'ammontare complessivo dei crediti acquistati al netto dei crediti incassati e delle note di credito, risulta pari a Euro 1.500,9 milioni, in linea con quanto registrato alla chiusura del precedente esercizio (-0,2%). Nel corso del 2014 l'attività in operazioni di factoring ha generato un turnover di Euro 2.665 milioni (+4% rispetto a quanto prodotto nel 2013), a fronte di incassi registrati nello stesso periodo pari a Euro 2.671 milioni (+20% rispetto a quanto incassato nel corso del 2013). Coerentemente con quanto già osservato in precedenza, il montecrediti si riferisce principalmente a operazioni in pro-soluto, che rappresentano l'87,7% del totale del portafoglio.

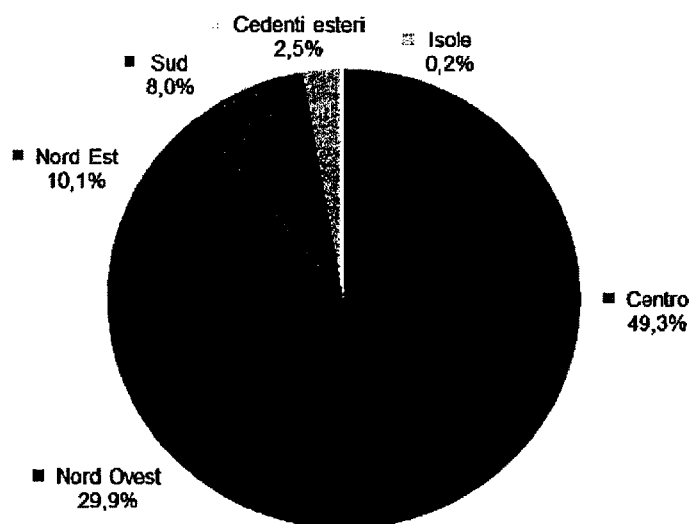
Montecrediti (milioni di euro)	2014	2013	Var.
Pro soluto	1.316,4	1.277,8	+3,0%
Pro solvendo	184,5	226,5	-18,6%
SACE Fct	1.500,9	1.504,3	-0,2%

La distribuzione del montecrediti per settore di appartenenza del cedente evidenzia una concentrazione nel settore Prodotti Energetici per il 32,8%, seguito da Edilizia e opere pubbliche per il 21,5% e da Enti Pubblici per il 13,1%. In tale ambito è utile rilevare la significativa crescita del settore Edilizia e opere pubbliche che a dicembre del 2013 rappresentava il 14,1% del totale.



SACE Fct: montecrediti per settore del cedente

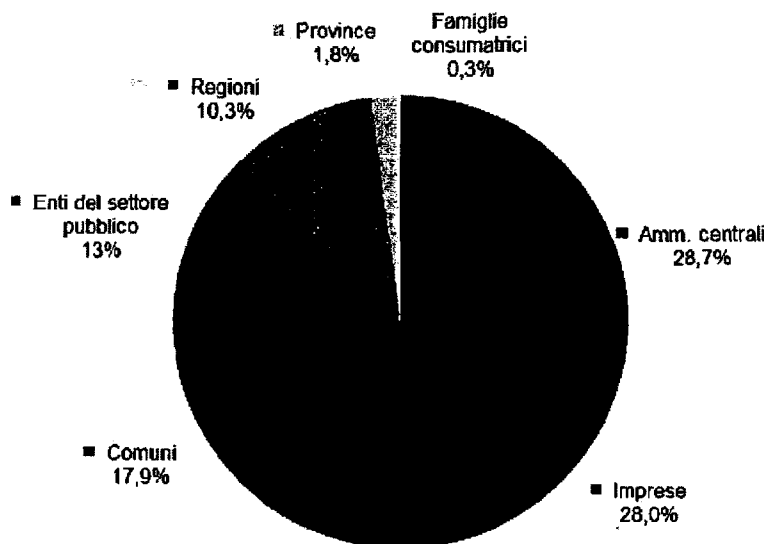
L'analisi relativa all'area geografica di intervento del cedente risulta in linea con quanto registrato nel precedente esercizio e mostra una prevalente concentrazione nell'area territoriale del Centro Italia (49,3%), seppur in contrazione rispetto allo scorso esercizio (57,9%). Contestualmente, rispetto al 31 dicembre 2013, si rileva una crescita dei cedenti con sede geografica nel Nord Ovest (il cui peso passa dal 23,1% al 29,9%) e dei cedenti esteri (dallo 0,9% al 2,5%).



SACE Fct: montecrediti per area geografica del cedente

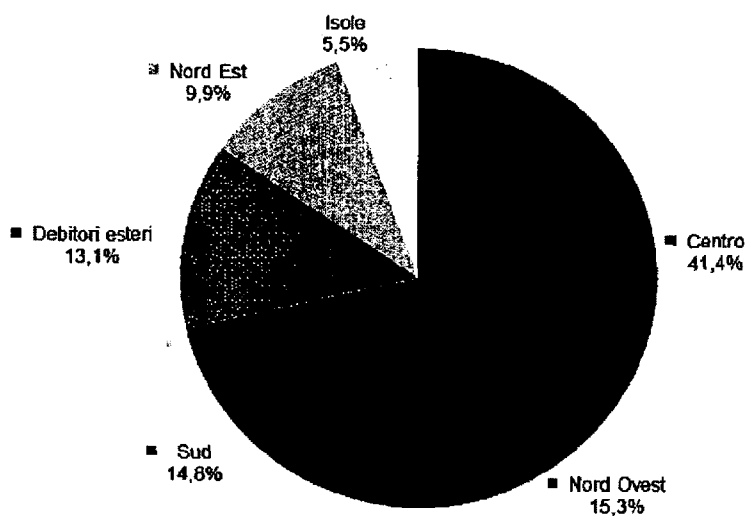
La distribuzione del montecrediti per settore di appartenenza del debitore mostra una prevalente concentrazione di controparti che rientrano nell'ambito della Pubblica Amministrazione (71,7% del totale). In tale ambito, rispetto al precedente esercizio, si

evidenza un aumento del peso relativo alle "Imprese" (22,9% a dicembre 2013) e una contestuale diminuzione dei debitori afferenti al segmento "Enti del settore pubblico" (16,2% a dicembre 2013) e "Regioni" (12,8% a dicembre 2013).



SACE Fct: montecrediti per settore economico del debitore

Con riferimento alla distribuzione del montecrediti per area geografica del debitore, è utile sottolineare come la concentrazione nell'area del Centro Italia sia imputabile alla specifica localizzazione delle Amministrazioni Centrali. Rispetto al precedente esercizio si segnala, inoltre, una significativa crescita dei debitori esteri il cui peso percentuale passa da 2,8% di dicembre 2013 all'attuale 13,1%.



SACE Fct: montecrediti per area geografica del debitore

5.4 Portafoglio finanziario

La gestione finanziaria ha come scopo il raggiungimento di due macro-obiettivi:

- ✓ Conservazione del valore del patrimonio aziendale: in linea con l'evoluzione della normativa e del contesto finanziario di riferimento, il gruppo SACE, attraverso un processo di *Asset & Liability Management* integrato, opera coperture (sia dirette che indirette) finalizzate a compensare le variazioni negative sul portafoglio garanzie e crediti in caso di movimenti avversi dei fattori di rischio;
- ✓ Contribuzione al raggiungimento degli obiettivi economici aziendali, attraverso investimenti mirati ed efficaci.

Tale attività ha confermato valori in linea con i limiti definiti per le singole società e per le singole tipologie d'investimento. I modelli di quantificazione del capitale assorbito sono di tipo *Value-at-Risk*.

Asset Allocation (dati in milioni Euro)

Asset Class	HTM	HFT	Totale	%
Obbligazioni	1.691,0	908,0	2.599,0	41,3
OICR	-	558,6	558,6	8,9
Azioni	-	39,6	39,6	0,6
Money Market	-	3.088,4	3.088,4	49,1
Totale	1.691,0	4.594,5	6.285,5	100,0

Il portafoglio è composto per il 41,3% da obbligazioni e altri titoli di debito, per l'8,9% in quote di OICR a prevalente contenuto obbligazionario o azionario, per lo 0,6% da azioni e per il restante 49,1% da strumenti monetari.

Per quanto riguarda il rischio di credito sul portafoglio titoli, il SACE e le società controllate hanno implementato una politica di investimento prudentiale, definendo limiti operativi sulle tipologie di strumenti finanziari ammessi, sulla concentrazione per ciascuna tipologia nonché sul merito di credito dell'emittente.

SACE: ripartizione per classi di rating del portafoglio Titoli	
Classi di Rating	%
AAA	1,7
AA	1,4
A	0,0
BBB	95,0
Altre	1,9

5.5 Sensitivity Analysis

Nel corso dell'esercizio vengono effettuate analisi di sensitività sul complesso degli investimenti del gruppo, e specificatamente sui titoli obbligazionari, titoli azionari ed OICR. La *sensitivity analysis* sul portafoglio titoli (esclusa la componente HTM) prevede *stress test* e *scenario analysis*, calibrati su eventi economico-finanziari più recenti. Gli *stress test* sono stati definiti su scenari di crescita e di riduzione dei tassi e del valore dei corsi azionari.

Inoltre, sono stati effettuati test sull'aumento del prezzo del petrolio e dell'apprezzamento dell'Euro sul Dollaro Statunitense con effetto propagazione e correlazione. I risultati ottenuti confermano la solidità del portafoglio anche in situazioni di particolare tensioni sui mercati e sulle principali *commodity*.

Stress Test	Effetto sul Portafoglio Trading (Milioni di Euro)	Descrizione Stress Test
All Rates +100bp	65,2	Explicit Factor Shocks
All Rates -100bp	-78,8	Explicit Factor Shocks
Equities up 10%	-13,5	Global/US/Europe/Asia & Japan market factors up 10%
Equities down 10%	13,5	Global/US/Europe/Asia & Japan market factors down 10%
Oil Up 20%	-11,1	Explicit Factor Shocks
EUR up 10% vs. USD: Propagation.	-121,0	Euro in crescita del 10% sull'USD, con effetto propagazione su altre valute ed effetto correlazione su fattori azionari.

Anche le analisi di scenario restituiscono ottimi risultati, a conferma dell'adozione di una politica di investimenti di tipo fortemente prudenziale in scenari drammatici e di *shock* per il complesso dei mercati finanziari.

Scenario Analysis	Effetto sul Portafoglio Trading (Milioni di Euro)	Descrizione Scenario
Lehman Default - 2008	41,9	Rendimenti storici del mese immediatamente successivo al fallimento di Lehman Brothers nel 2008.
Greece Financial Crisis - 2010	80,1	Grecia era una delle economie a più rapida crescita della zona Euro tra il 2000 ed il 2007. Il costo di finanziamento di questa crescita però ha comportato allarmanti disavanzi pubblici, d'importo elevato soprattutto in rapporto al PIL. Il 27 aprile 2010 il rating del debito greco è stato declassato da BBB+ a BB+.
Oil Prices Drop - May 2010	37,4	Prezzo del petrolio in riduzione del 20% a causa delle preoccupazioni sulla riduzione dei budget governativi alla luce della crisi economica dei Paesi Europei.
Russian Financial Crisis - 2008	48,3	La guerra con la Georgia ed il rapido declino dei prezzi del petrolio solleva timori di una recessione economica.
Debt Ceiling Crisis & Downgrade 2011	-21,6	La crisi del debito negli USA ed il conseguente downgrade da parte di S&P. Questo scenario riflette le variabili di mercato di 17 giorni: dal 22 luglio 2011 all'08 agosto 2011, giorno in cui il mercato ha cominciato a reagire all'impasse sul debito.
VIX up scenario	-35,3	Scenario storico del VIX nel periodo 5 luglio - 30 settembre 2011: dal minimo di 16,06 (del 5 luglio) a 42,96 (del 30 settembre).

Con riferimento al portafoglio immobilizzato, l'analisi di sensitività effettuata attraverso il calcolo del *basis point value* ha restituito un valore notevolmente contenuto (Euro 0,58 milioni) pressoché in linea con quanto rilevato nel 2013 (Euro 0,65 milioni), a conferma delle politiche prudenziali adottate anche su questo portafoglio.

6. RISORSE UMANE

Al 31 dicembre 2014, il personale dipendente ammonta a 715 unità. Nel corso dell'esercizio sono state assunte 50 risorse mentre 52 risorse hanno lasciato le società.

Ripartizione del personale per inquadramento							
Inquadramento	SACE	SACE BT	SACE SRV	SACE Fct	SACE do Brasil	Totale	Compos.
Dirigenti	33	7	1	3	0	44	6,1%
Funzionari	211	41	4	18	1	275	38,5%
Impiegati	228	114	18	35	1	396	55,4%
TOTALE	472	162	23	56	2	715	100%

Le politiche di selezione e gestione del personale adottate hanno comportato nel corso degli ultimi anni un innalzamento del livello medio di istruzione. Le nuove assunzioni sono di norma relative a personale in possesso di laurea, con corsi di specializzazione post laurea e fluente conoscenza della lingua inglese, certificata attraverso test riconosciuti a livello internazionale (es. TOEFL, TOEIC).

Ripartizione del personale per fascia d'età		
Fascia d'età	%	Var. vs 2013
Fino a 25 anni	1%	-9%
Da 26 a 35 anni	33%	-5%
Da 36 a 55 anni	54%	-3%
Oltre i 55 anni	12%	38%

Ripartizione del personale per titolo di studio		
Titolo di studio	%	Var. vs 2013
Laurea	72%	10%
Diploma e Altro	28%	-19%

Il piano di formazione aziendale mira a potenziare le specifiche competenze professionali richieste dalle diverse aree di attività, sviluppare le capacità manageriali e di *leadership* necessarie alla gestione della complessità e del cambiamento e supportare la creazione e la condivisione della conoscenza. Proseguono inoltre per tutti i dipendenti i programmi di formazione, in particolare linguistica e manageriale, oltre alla formazione prevista dalla legge (e.g., D.Lgs. 231/01, D.Lgs. 196/2003 81/08).

7. RETE DI DISTRIBUZIONE E ATTIVITÀ DI MARKETING

Sul mercato domestico, il consolidamento delle Sedi territoriali ha permesso di migliorare il livello di prossimità al cliente e il grado di conoscenza del tessuto imprenditoriale, bancario e

associativo delle aree presidiate. Le Sedi hanno contribuito notevolmente a raggiungere le PMI dislocate sul territorio nazionale, anche tramite accordi e convenzioni con banche locali. Prosegue la politica volta all'ampliamento della rete distributiva secondo un modello multi-canale che consente una più efficiente copertura del territorio.

8. CODICE ETICO E MODELLO DI ORGANIZZAZIONE, GESTIONE E CONTROLLO

Il Codice Etico enuncia i valori e i principi ispiratori ai quali devono attenersi amministratori, sindaci, revisori contabili, dirigenti, dipendenti, collaboratori e i terzi con cui SACE e le controllate, anche indirettamente, intrattiene rapporti. Il Codice Etico è un documento distinto dal Modello, anche se ad esso correlato, in quanto parte integrante del sistema di prevenzione adottato.

Il Consiglio di Amministrazione di SACE ha approvato il Modello di organizzazione, gestione e controllo ("Modello") ai sensi e per gli effetti di cui al Decreto Legislativo 231/01 ("Decreto").

Il documento è costituito dalla:

- Parte Generale che illustra i principi del Decreto, i principi del Sistema dei Controlli Interni, l'Organismo di Vigilanza, il sistema disciplinare, la formazione del personale e la diffusione del Modello nel contesto aziendale ed extra-aziendale
- Parte Speciale in cui sono identificate le aree di specifico interesse nello svolgimento delle attività della SACE e le controllate, per le quali è astrattamente configurabile un rischio potenziale di commissione dei reati e sono indicati i riferimenti al Sistema di Controllo Interno atto a prevenire la commissione di reati.

La funzione di vigilanza sull'adeguatezza e sull'applicazione del Modello è affidata all'Organismo di Vigilanza, nominato dal Consiglio di Amministrazione ed avente struttura collegiale, la cui composizione è la seguente: un Presidente e membro esterno, il Responsabile della Divisione Internal Auditing ed il Responsabile della Divisione Organizzazione. I membri restano in carica tre anni e sono rinnovabili.

L'Organismo provvede a fornire un'informativa annuale nei confronti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.

Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi

Il sistema dei controlli interni e di gestione dei rischi è costituito dall'insieme delle regole, dei processi, delle procedure, delle funzioni, delle strutture organizzative e delle risorse, che mirano ad assicurare il corretto funzionamento, il buon andamento dell'impresa e il conseguimento delle seguenti finalità: attuazione delle strategie e delle politiche aziendali/ adeguato controllo dei rischi attuali e prospettici e contenimento del rischio entro i limiti indicati nel quadro di riferimento per la determinazione della propensione al rischio della Compagnia/ efficacia ed efficienza dei processi aziendali/ tempestività del sistema di reporting delle informazioni aziendali/ attendibilità e integrità delle informazioni aziendali, contabili e gestionali, e sicurezza delle informazioni e delle procedure informatiche/ salvaguardia del patrimonio, del valore delle attività e protezione dalle perdite, anche in un'ottica di medio-lungo periodo/ conformità dell'attività della Compagnia alla normativa vigente, nonché alle direttive, politiche, regolamenti e procedure interne.

Il Consiglio di Amministrazione, che ha la responsabilità ultima di tale sistema, ne assicura la costante completezza, funzionalità ed efficacia. Inoltre, assicura che, nell'attuazione delle

strategie e delle politiche aziendali e a fronte dell'evoluzione di fattori interni ed esterni, il sistema di gestione dei rischi consenta l'identificazione, la valutazione – anche prospettica – e il controllo dei rischi garantendo altresì l'obiettivo della salvaguardia del patrimonio, anche in un'ottica di medio-lungo periodo. Da ultimo, promuove un alto livello di integrità, etica e una cultura del controllo interno tali da sensibilizzare l'intero personale sull'importanza e utilità dei controlli interni.

L'Alta Direzione è responsabile dell'attuazione, del mantenimento e del monitoraggio del sistema dei controlli interni e di gestione dei rischi e ne definisce l'assetto organizzativo, i compiti e le responsabilità.

Il sistema dei controlli interni e di gestione dei rischi si articola su tre livelli: 1) controlli di primo livello, le strutture operative con i relativi Responsabili identificano, valutano, monitorano, attenuano e riportano i rischi, derivanti dall'ordinaria attività aziendale, in conformità con il processo di gestione dei rischi. A tal fine assicurano il corretto svolgimento delle operazioni e il rispetto dei limiti operativi loro assegnati coerentemente con gli obiettivi di rischio e con le procedure in cui si articola il processo di gestione dei rischi; 2) controlli di secondo livello, la funzione di Risk Management e la funzione di Compliance assicurano: (i) la corretta attuazione del processo di gestione dei rischi, (ii) il rispetto dei limiti operativi assegnati alle varie funzioni e (iii) la conformità dell'operatività aziendale alle norme; 3) controlli di terzo livello, la funzione di Internal Auditing assicura il monitoraggio e la valutazione periodica dell'efficacia e dell'efficienza del sistema di gestione dei rischi, di controllo e di governance, in relazione alla natura e all'intensità dei rischi.

Internal auditing

L'Internal Auditing svolge, per SACE S.p.A. e le sue controllate, un'attività indipendente e obiettiva di assurance e consulenza, finalizzata al miglioramento dell'efficacia e dell'efficienza dell'organizzazione. Assiste l'organizzazione nel perseguimento dei propri obiettivi tramite un approccio sistematico, che genera valore aggiunto in quanto finalizzato a valutare e migliorare i processi di gestione dei rischi, di controllo e di governance.

Il mandato dell'Internal Auditing, approvato dal Consiglio di Amministrazione, formalizza le finalità, i poteri, le responsabilità e le linee di riporto ai vertici aziendali sia dei risultati dell'attività svolta sia del piano annuale. Quest'ultimo, approvato dal Consiglio di Amministrazione, formalizza le verifiche prioritarie identificate sulla base degli obiettivi strategici della Compagnia e della valutazione dei rischi attuali e prospettici rispetto alla evoluzione dell'operatività aziendale. Il suddetto potrebbe essere rivisto ed adeguato in risposta a significativi cambiamenti intervenuti a livello di operatività, programmi, sistemi, attività, rischi, e controllo dell'organizzazione.

L'Internal Auditing monitora tutti i livelli del sistema incluso le funzioni di Risk Management e Compliance e opera per la diffusione della cultura del controllo promossa dal Consiglio di Amministrazione.

L'attività è svolta conformemente alla normativa esterna di riferimento, agli standard internazionali per la pratica professionale dell'Internal Auditing e al Codice Etico dell'Institute of Internal Auditors.

9. AZIONARIATO E CAPITALE SOCIALE

SACE S.p.A. non possiede azioni proprie né azioni della controllante Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. e le controllate non detengono alcuna azione della controllante né direttamente, né per il tramite di società fiduciarie, né per interposta persona.


10. FATTI DI RILIEVO VERIFICATISI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO E PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE

Sulla base del risultato dei primi mesi dell'anno le aspettative di redditività ipotizzate nel Piano Industriale risultano confermate.

Quali eventi successivi alla chiusura dell'esercizio si evidenzia:

- Riduzione del capitale sociale della Società SACE S.p.A.. L'Assemblea degli azionisti ha deliberato in data 19 dicembre 2014 la riduzione di capitale sociale da 4.340.053.892 euro a 3.541.128.212 euro, mediante rimborso in favore dell'azionista Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. di 798.925.680 euro che verrà effettuato nell'anno 2015 una volta decorsi i termini di legge.
- Emissione obbligazionaria subordinata. In data 30 gennaio 2015 SACE ha collocato presso investitori istituzionali una emissione obbligazionaria subordinata perpetua per euro 500 milioni, con una cedola annuale del 3.875% per i primi 10 anni ed indicizzata al tasso swap a 10 anni aumentato di 318.6 punti base per gli anni successivi. I titoli possono essere richiamati dall'emittente dopo 10 anni e successivamente ad ogni data di pagamento della cedola.

Roma, 19 marzo 2015



per il Consiglio di Amministrazione
l'Amministratore Delegato
Alessandro Castellano

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO - ATTIVITÀ

(in euro migliaia)

	Totale 31-12-14	Totale 31-12-13
1 ATTIVITÀ IMMATERIALI	14.383	14.585
1.1 Avviamento	7.655	7.655
1.2 Altre attività immateriali	6.728	6.930
2 ATTIVITÀ MATERIALI	75.447	76.165
2.1 Immobili	73.324	73.558
2.2 Altre attività materiali	2.123	2.607
3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	84.669	82.185
4 INVESTIMENTI	7.053.135	6.812.228
4.1 Investimenti immobiliari	12.590	12.999
4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	7.776	7.570
4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza	1.691.001	1.705.067
4.4 Finanziamenti e crediti	4.638.310	3.019.824
4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-
4.6 Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	703.458	2.066.768
5 CREDITI DIVERSI	1.354.459	1.098.645
5.1 Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	1.300.592	1.029.824
5.2 Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	1.825	12.356
5.3 Altri crediti	52.042	56.465
6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	376.771	461.822
6.1 Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	-	-
6.2 Costi di acquisizione differiti	-	-
6.3 Attività fiscali differite	140.254	208.406
6.4 Attività fiscali correnti	224.899	237.533
6.5 Altre attività	11.618	15.883
7 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	100.205	155.612
TOTALE ATTIVITÀ	9.059.069	8.701.242

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO - PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ

(in euro migliaia)

	Totale 31-12-2014	Totale 31-12-2013	
1	PATRIMONIO NETTO	5.538.828	5.320.744
1.1	di pertinenza del gruppo	5.538.828	5.320.744
1.1.1	Capitale	4.340.054	4.340.054
1.1.2	Altri strumenti patrimoniali	-	-
1.1.3	Riserve di capitale	-	-
1.1.4	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	728.207	634.922
1.1.5	(Azioni proprie)	-	-
1.1.6	Riserva per differenze di cambio nette	-	-
1.1.7	Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-
1.1.8	Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	43	516
1.1.9	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	470.524	345.252
1.2	di pertinenza di terzi	-	-
1.2.1	Capitale e riserve di terzi	-	-
1.2.2	Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-	-
1.2.3	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	-	-
2	ACCANTONAMENTI	37.915	35.178
3	RISERVE TECNICHE	2.358.356	2.519.477
4	PASSIVITÀ FINANZIARIE	733.145	294.146
4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	48.655	31.010
4.2	Altre passività finanziarie	684.490	263.136
5	DEBITI	139.864	130.698
5.1	Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	34.634	28.064
5.2	Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	23.915	11.940
5.3	Altri debiti	81.315	90.694
6	ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	250.960	400.999
6.1	Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	-	-
6.2	Passività fiscali differite	153.546	105.101
6.3	Passività fiscali correnti	92.813	282.937
6.4	Altre passività	4.601	12.961
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ		9.059.069	8.701.242

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

(in euro migliaia)

		Totale 31-12-14	Totale 31-12-13
1.1	Premi netti	385.182	469.779
1.1.1	<i>Premi lordi di competenza</i>	407.536	501.509
1.1.2	<i>Premi ceduti in riassicurazione di competenza</i>	-22.354	-31.730
1.2	Commissioni attive	11.067	10.745
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-402.738	-84.071
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-	-
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	223.241	276.949
1.5.1	<i>Interessi attivi</i>	212.217	271.173
1.5.2	<i>Altri proventi</i>	1.035	1.042
1.5.3	<i>Utili realizzati</i>	7	-
1.5.4	<i>Utili da valutazione</i>	9.982	4.734
1.6	Altri ricavi	667.575	531.695
1	TOTALE RICAVI E PROVENTI	884.327	1.205.097
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	-78.209	244.974
2.1.1	<i>Importi pagati e variazione delle riserve tecniche</i>	-55.603	264.829
2.1.2	<i>Quote a carico dei riassicuratori</i>	-22.606	-19.855
2.2	Commissioni passive	642	360
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-	-
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	13.649	7.426
2.4.1	<i>Interessi passivi</i>	2.284	1.024
2.4.2	<i>Altri oneri</i>	469	350
2.4.3	<i>Perdite realizzate</i>	3.209	0
2.4.4	<i>Perdite da valutazione</i>	7.687	6.052
2.5	Spese di gestione	111.302	102.484
2.5.1	<i>Provvigioni e altre spese di acquisizione</i>	40.637	36.181
2.5.2	<i>Spese di gestione degli investimenti</i>	3.981	4.328
2.5.3	<i>Altre spese di amministrazione</i>	66.684	61.975
2.6	Altri costi	158.085	271.715
2	TOTALE COSTI E ONERI	205.469	626.959
	UTILE (PERDITA) DELL' ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	678.858	578.138
3	Imposte	208.334	232.886
	UTILE (PERDITA) DELL' ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	470.524	345.252
4	UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE	-	-
	UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	470.524	345.252
	di cui di pertinenza del gruppo	470.524	345.252
	di cui di pertinenza di terzi	-	-

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO – IMPORTI NETTI

(in euro migliaia)

	Totale 31-12-14	Totale 31-12-13
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	470.524	345.252
Altre componenti reddituali al netto delle imposte senza ri classifica a conto economico		
Variazione del patrimonio netto delle partecipate		
Variazione della riserva di rivalutazione di attività immateriali		
Variazione della riserva di rivalutazione di attività materiali		
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita		
Utili e perdite attuariali e rettifiche relativi a piani a benefici definiti	473	- 538
Altri elementi		
Altre componenti reddituali al netto delle imposte con ri classifica a conto economico		
Variazione della riserva per differenze di cambio nette		
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita		
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario		
Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera		
Variazione del patrimonio netto delle partecipate		
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita		
Altri elementi		
TOTALE DELLE ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	-	-
TOTALE DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO	470.997	344.714
di cui di pertinenza del gruppo	470.997	344.714
di cui di pertinenza di terzi		

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO

(in euro migliaia)

RENDICONTO FINANZIARIO (metodo indiretto)	31-12-2014	31-12-2013
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	678.858	578.138
Variazione di elementi non monetari	(221.760)	(164.642)
Variazione della riserva premi danni	(24.596)	(92.803)
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	(139.008)	46.692
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	0	0
Variazione dei costi di acquisizione differiti	0	0
Variazione degli accantonamenti	2.737	(8.579)
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni		
Altre Variazioni	(60.893)	(109.952)
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	(250.743)	(101.716)
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	(241.692)	(135.669)
Variazione di altri crediti e debiti	(9.051)	33.953
Imposte pagate	(208.334)	(232.886)
Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria	1.380.955	1.075.047
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione		
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari		
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari		
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	1.380.955	1.075.047
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	1.378.976	1.153.941
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	409	230
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	(206)	(70)
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	(1.618.486)	(346.332)
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	14.066	(58.328)
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	0	0
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	920	1.331
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento		
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	(1.603.297)	(403.169)
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	(3.780)	516
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie		
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	(248.661)	(1.235.124)
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi	0	0
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi		
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	421.355	136.577
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	168.914	(1.098.031)
Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti		
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	155.612	502.871
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	(55.407)	(347.259)
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	100.205	155.612

NOTA ILLUSTRATIVA AL BILANCIO CONSOLIDATO

Informazioni Generali

Il gruppo SACE è composto da SACE SpA e dalle sue controllate SACE BT S.p.A, SACE Fct S.p.A, SACE SRV S.r.l e SACE Do Brasil. SACE S.p.A. è attiva nel ramo danni ed in particolare nelle coperture dei rischi di credito non di mercato, la controllata SACE BT S.p.A. nelle cauzioni e coperture del rischio di credito a breve termine e la controllata SACE Fct S.p.A. è operativa nel mercato del *factoring*. L'Ufficio di San Paolo in Brasile, ha consentito di ampliare la capacità di intervento di SACE in un'area geografica di importanza strategica per l'economia italiana, consolidando il portafoglio clienti esistente e promuovendo accordi con importanti istituzioni finanziarie locali.

La sede è a Roma in piazza Poli 37/42. La data di riferimento del bilancio consolidato (31 dicembre 2014) coincide con la data di chiusura del bilancio d'esercizio delle società controllate. Il bilancio consolidato è presentato in euro che è la moneta funzionale e di presentazione di SACE SpA e delle controllate. Gli importi riportati nella Nota Illustrativa sono espressi in migliaia di euro.

Il bilancio consolidato è sottoposto a revisione contabile da parte della società PricewaterhouseCoopers S.p.A., incaricata per il triennio 2013 – 2015.

Normativa di riferimento

Il Decreto Legislativo 28 febbraio 2005, n. 38 disciplina l'obbligo, a partire dall'esercizio 2005, per le imprese che rientrano nell'ambito di applicazione del Decreto Legislativo 26 maggio 1997, n. 173, di redigere i bilanci consolidati secondo i principi contabili internazionali emanati dallo IASB (International Accounting Standard Board) ed omologati in sede comunitaria dal Regolamento (CE) n. 1606/2002 (di seguito IAS/IFRS). Lo stesso Decreto dispone che gli stessi poteri attribuiti all'ISVAP (IVASS dal 01 gennaio 2013) dal D.Lgs. 173/1997 e dal successivo D.Lgs. 209/2005 siano da questo Organo esercitati in conformità agli IAS/IFRS.

In base alle opzioni esercitate dal legislatore nazionale, le imprese del settore assicurativo:

- a) redigono il bilancio consolidato in conformità agli IAS/IFRS a partire dall'esercizio 2005;
- b) continuano a redigere il bilancio di esercizio (individuale) sulla base delle disposizioni del D.Lgs. 173/97;
- c) redigono il bilancio di esercizio (individuale) conformemente agli IAS a partire dall'esercizio 2006 qualora emettano strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati di qualsiasi Stato membro dell'Unione Europea e non redigano il bilancio consolidato.

Sulla base di quanto descritto precedentemente, il bilancio consolidato di SACE è stato redatto in ottemperanza alle disposizioni dei principi contabili internazionali IAS/IFRS, del Regolamento ISVAP n.7/2007 per quanto riguarda le forme tecniche di redazione, dei Provvedimenti, Regolamenti e Circolari IVASS ove applicabili.

Principi contabili adottati e dichiarazione di conformità ai principi contabili internazionali

Il bilancio consolidato è stato predisposto nel rispetto dei principi contabili internazionali IAS/IFRS emessi dall'International Accounting Standards Board (IASB) e omologati dall'Unione Europea e nelle forme tecniche previste dal Regolamento ISVAP n. 7/2007. Per

principi contabili internazionali si intendono tutte le interpretazioni dell'International Financial Reporting Interpretations Committee ("IFRIC"), e quelle precedentemente denominate Standing Interpretations Committee ("SIC"), nonché le forme tecniche previste dal Regolamento ISVAP n. 7/2007 e successive integrazioni.

Schemi di bilancio, principi contabili adottati e area di consolidamento

Schemi di bilancio

Gli schemi di bilancio consolidato e gli allegati sono presentati conformemente a quanto disposto dal Regolamento ISVAP n. 7/2007 e successive integrazioni.

Principi di consolidamento (IFRS 10)

Le imprese controllate sono quelle sulle quali si esercita il controllo. Il gruppo controlla un'entità di investimento quando è esposto a rendimenti variabili, o detiene diritti su tali rendimenti, derivanti dal proprio rapporto con la stessa e nel contempo ha la capacità di incidere su tali rendimenti esercitando il proprio potere su tale entità. I bilanci delle imprese controllate vengono inclusi nel bilancio consolidato a partire dalla data in cui si assume il controllo e fino al momento in cui tale controllo cessa di esistere. Tutte le società controllate sono incluse nel perimetro di consolidamento.

Area di consolidamento

L'area di consolidamento comprende il bilancio di SACE S.p.A. e di tutte le sue controllate dirette ed indirette: SACE BT S.p.A., SACE Fct S.p.A., SACE SRV S.r.l. e SACE do Brasil.

Area di consolidamento

Denominazione	Stato	Metodo (1)	Attività (2)	% Partecipazione diretta	% Interessenza totale (3)	% Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria (4)	% di consolidamento
SACE BT	Italia	G	I	100%	100%	100%	100%
SACE FCT	Italia	G	II	100%	100%	100%	100%
SACE Servizi	Italia	G	II	0,09%	0,09%	0,09%	100%
SACE Do Brasil	Brasile	G	II	99,91%	99,91%	99,91%	100%

(1) Metodo di consolidamento: Integrazione globale =G, Integrazione Proporzionale=P, Integrazione globale per Direzione unitaria=U

(2) I=ass italiane; 2=ass UE; 3=ass stato terzo; 4=holding assicurative; 5=riass UE; 6=riass stato terzo; 7=banche; 8=SGR; 9=holding diverse; 10=immobiliari 11=altro

(3) è il prodotto dei rapporti di partecipazione relativi a tutte le società che, collocate lungo la catena partecipativa, siano eventualmente interposte tra l'impresa che redige il bilancio

(4) disponibilità percentuale complessiva dei voti nell'assemblea ordinaria se diversa dalla quota di partecipazione diretta o indiretta

Dettaglio delle partecipazioni non consolidate

Denominazione	Stato	Attività (1)	Tipo (2)	% Partecipazione diretta	% Interessenza totale (3)	% Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria (4)	Valore di bilancio
African Trade Insurance Agency	Kenya	3	b	5,54%	5,54%	5,54%	7.776

(1) 1=ass italiane; 2=ass EU; 3=ass stato terzo; 4=holding assicurative; 5=riass UE; 6=riass stato terzo; 7=banche; 8=SGR; 9=holding diverse; 10=immobiliari 11=altro

(2) a=controllate (IAS27); b=collegate (IAS28); c=joint venture (IAS 31); indicare con un asterisco (*) le società classificate come possedute per la vendita in conformità all'IFRS 5 e riportare la legenda in calce al prospetto

(3) è il prodotto dei rapporti di partecipazione relativi a tutte le società che, collocate lungo la catena partecipativa, siano eventualmente interposte tra l'impresa che redige il bilancio consolidato e

(4) disponibilità percentuale complessiva dei voti nell'assemblea ordinaria se diversa dalla quota di partecipazione diretta o indiretta

Transazioni eliminate nel processo di consolidamento

Nella predisposizione del bilancio consolidato sono stati eliminati tutti i saldi e le operazioni significative tra le società, così come gli utili e le perdite realizzate sulle operazioni infragruppo.

Criteri di consolidamento

Il valore di carico delle partecipazioni è stato eliminato in contropartita del patrimonio netto con rilevazione dell'avviamento se ritenuto recuperabile.

Utilizzo di stime

Nella predisposizione del bilancio consolidato gli amministratori sono tenuti ad effettuare stime e valutazioni che hanno effetto sugli importi contabilizzati relativi alle attività, passività, costi e ricavi, nonché sulla presentazione delle attività e delle passività potenziali. Gli amministratori verificano periodicamente le loro stime e valutazioni in base all'esperienza storica ed altri fattori ritenuti ragionevoli in tali circostanze. Il ricorso a stime e processi valutativi è significativo nella determinazione delle seguenti poste patrimoniali ed economiche:

Riserve tecniche

L'ammontare delle riserve tecniche viene determinato in base a calcoli attuariali e tenendo conto per le società *marketable* delle indicazioni fornite dall'IVASS. La riserva sinistri è determinata in modo analitico attraverso l'esame dei singoli sinistri ancora aperti alla chiusura dell'esercizio, e tenendo in considerazione anche la stima dei sinistri tardivi.

Immobilizzazioni immateriali

La vita utile delle immobilizzazioni è determinata mediante l'utilizzo di stime e valutazioni. La valutazione della vita utile è effettuata su base annuale, utilizzando proiezioni economiche prudenziali.

Altre

Le stime vengono utilizzate per rilevare gli accantonamenti per benefici a dipendenti e ad altri accantonamenti.

Criteri di Valutazione**Attività Immateriali****a) Avviamento (IAS 36, IFRS 3)**

In caso di aggregazioni aziendali, le attività, le passività e le passività potenziali acquisite e identificabili sono rilevate al *fair value* alla data di acquisizione. La residua differenza positiva tra il costo di acquisto e la quota di interessenza del gruppo nel *fair value* di tali attività e passività viene classificata come avviamento ed iscritta come attività immateriale; la differenza negativa viene rilevata a conto economico al momento dell'acquisizione. L'avviamento viene sottoposto annualmente a verifica per identificare eventuali perdite di valore (*impairment*), secondo quanto previsto dallo IAS 36. Dopo la rilevazione iniziale l'avviamento viene rilevato al costo, al netto delle eventuali riduzioni di valore accumulate.

b) Altre attività immateriali (IAS 38, IAS 36)

In questa voce sono classificate attività definite e disciplinate dallo IAS 38 e IAS 36. Sono incluse unicamente attività non materiali identificabili e controllate dalle imprese del gruppo, dal cui impiego si attendono benefici economici ed il cui costo è determinato o ragionevolmente determinabile. In tale voce sono incluse principalmente le spese per il software acquisito da terzi o sviluppato internamente. Non sono inclusi in tale voce i valori inerenti i costi di acquisizione differiti e le attività immateriali disciplinate da altri principi contabili internazionali. Tali attività sono iscritte al costo. Se si tratta di attività a vita utile definita, il costo viene ammortizzato in quote costanti sulla base della relativa vita utile. Se si tratta di attività a vita utile indefinita, esse non sono soggette ad ammortamento ma, secondo quanto disposto dallo IAS 36 – Riduzione di valore delle attività (nel modo descritto nel

paragrafo relativo a Perdite e riprese di valore delle attività non finanziarie), a *test d'impairment* ad ogni chiusura di bilancio, ovvero nel momento in cui vi siano indicazioni di perdite durevoli di valore. L'ammontare della perdita, pari alla differenza tra il valore contabile dell'attività ed il valore recuperabile, viene rilevato a Conto economico. Gli ammortamenti sono coerenti con i piani di utilizzo tecnico-economici delle singole categorie di beni.

L'eliminazione dallo Stato patrimoniale degli attivi immateriali avviene al momento della dismissione e qualora non siano attesi benefici economici futuri.

Attivi materiali (IAS 16)

a) Immobili

In tale voce sono classificati gli immobili detenuti ad uso strumentale così come definiti e disciplinati dallo IAS 16. Tali attività, distinte nelle loro componenti "Terreni" e "Fabbricati", sono iscritte al costo che comprende, oltre al prezzo di acquisto, gli eventuali oneri accessori direttamente imputabili all'acquisto ed alla messa in funzione del bene.

Successivamente, il costo dei fabbricati è soggetto ad ammortamento in quote costanti sulla base della relativa vita utile. I terreni, siano essi acquisiti separatamente o incorporati nel valore dei fabbricati, non sono ammortizzati in quanto hanno vita utile indefinita. Nel caso in cui il valore del terreno sia incorporato nel valore del fabbricato si procede alla sua separazione solo per i terreni per i quali la società ha la piena disponibilità (immobili detenuti "cielo - terra"). L'ammontare di tali perdite, pari alla differenza tra il valore di carico del bene ed il suo valore di recupero (pari al minore tra il *fair value*, al netto degli eventuali costi di vendita, ed il relativo valore d'uso del bene, inteso come il valore attuale dei futuri flussi finanziari originati dal bene), viene rilevato in Conto economico. La cancellazione dallo Stato patrimoniale avviene a seguito di dismissione o quando il bene è permanentemente ritirato dall'uso e dalla sua dismissione non sono attesi benefici economici futuri.

b) Altre attività materiali

In tale voce sono classificati beni mobili, arredi, impianti e attrezzature, macchine d'ufficio, nonché i beni mobili iscritti in pubblici registri. Sono iscritti al costo e successivamente contabilizzati al netto degli ammortamenti e delle eventuali perdite di valore. Gli ammortamenti sono coerenti con i piani di utilizzo tecnico-economici delle singole categorie di beni. Le altre attività materiali sono eliminate dallo stato patrimoniale al momento della dismissione o quando il bene è permanentemente ritirato dall'uso e dalla sua dismissione non sono attesi benefici economici futuri.

Riserve tecniche a carico riassicuratori

In questa voce sono classificati i valori corrispondenti ai rischi ceduti a riassicuratori per i contratti disciplinati dall'IFRS 4. Le riserve tecniche a carico dei riassicuratori sono determinate sulla base dei contratti/trattati in essere, con gli stessi criteri descritti per le riserve tecniche, salvo diversa valutazione in merito alla recuperabilità del credito.

Investimenti

Investimenti immobiliari (IAS 40)

In tale voce sono classificati gli investimenti in immobili definiti e disciplinati dallo IAS 40. Tali investimenti comprendono i terreni, i fabbricati e le singole unità abitative. Non sono inclusi in tale voce gli immobili detenuti per uso strumentale ovvero disponibili nell'ambito della gestione caratteristica per operazioni di compravendita. Gli investimenti immobiliari sono iscritti al costo, compresi gli eventuali oneri accessori direttamente imputabili all'acquisto e alla messa in funzione del bene. Gli investimenti in immobili sono soggetti ad ammortamento secondo quanto consentito dallo IAS 40. I valori degli immobili sono esposti in bilancio al netto degli ammortamenti e di eventuali perdite di valore. Le spese di manutenzione straordinaria che apportino benefici economici futuri sono capitalizzate sul valore dell'immobile, mentre i costi di manutenzione ordinaria sono contabilizzati in Conto economico nell'anno di sostenimento. Tali immobilizzazioni sono ammortizzate a quote costanti lungo l'arco della vita utile stimata, ad eccezione della quota relativa al terreno, accorpato al fabbricato o acquisito separatamente, per cui si suppone una vita utile indefinita e pertanto non sottoposto ad ammortamento. Qualora in sede di valutazione periodica o a seguito di specifici eventi emerga una perdita durevole di valore, si procede alla corrispondente rettifica. La cancellazione dallo stato patrimoniale avviene a seguito di dismissione o di eventi che ne esauriscano i benefici economici attesi dall'uso.

Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture (IAS 28, IFRS 10 e IFRS 11)

Tutte le società controllate sono consolidate con il metodo integrale. La voce include le partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto e relative a società collegate o in società soggette al controllo congiunto. Nei periodi successivi alla prima iscrizione al costo di acquisto, la variazione di valore di tali partecipazioni imputabili al risultato delle società partecipate è rilevata nel conto economico. Le ulteriori variazioni di valore delle partecipazioni, che non sono state imputate nel conto economico delle partecipate, sono rilevate, per la quota di competenza della partecipante, nell'apposita voce di patrimonio netto.

Investimenti posseduti sino alla scadenza – Held to maturity (IAS 32 e IAS 39)

Sono classificate nella presente categoria le attività finanziarie disciplinate dallo IAS 39, non derivate, con pagamenti fissi o determinabili e scadenza fissa, che si ha intenzione e capacità di detenere sino a scadenza. All'atto dell'iscrizione iniziale, che avviene alla data di regolamento (cosiddetti contratti *regular way*) le attività finanziarie sono contabilizzate al *fair value* normalmente coincidente con il costo dello strumento, comprensivo degli oneri o proventi di transazione direttamente attribuibili allo strumento stesso. Se la rilevazione in questa categoria avviene per riclassificazione dalle Attività disponibili per la vendita, il *fair value* dell'attività alla data di riclassificazione viene assunto come nuovo costo ammortizzato dell'attività stessa. Successivamente alla rilevazione iniziale, la valutazione delle attività finanziarie detenute sino alla scadenza viene effettuata al costo ammortizzato, utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo. Sono rilevati in Conto economico i proventi e gli oneri derivanti dal processo di ammortamento. Se in seguito ad un cambiamento di volontà o di capacità, un investimento detenuto sino a scadenza viene riclassificato tra le attività disponibili per la vendita o venduto e se queste operazioni risultano essere di importo non irrilevante, tutti gli investimenti detenuti fino alla scadenza sono riclassificati come disponibili per la vendita con il divieto di classificare attività finanziarie nella categoria HTM

per i successivi due esercizi. Non si procede a riclassificazione se non in casi specifici previsti dallo IAS 39, dove un mutamento oggettivo non prevedibile delle condizioni all'inizio richiamate renda impraticabile mantenere in tale classe uno strumento finanziario. I proventi e gli oneri da rimborso sono rilevati in Conto economico. In sede di chiusura del bilancio e delle situazioni infrannuali, viene effettuato il *test d'impairment*. Se sussistono evidenze di perdita di valore, l'importo della perdita viene misurato come differenza tra il valore contabile dell'attività e il valore attuale dei futuri flussi finanziari stimati, scontati al tasso di interesse effettivo originario. L'importo della perdita viene rilevato nel Conto economico. Qualora i motivi della perdita di valore siano successivamente rimossi, vengono effettuate riprese di valore con imputazione a Conto economico fino a concorrenza delle svalutazioni precedentemente contabilizzate. La cancellazione delle attività detenute fino alla scadenza ha luogo quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari correlati alle attività stesse o quando vengono trasferiti tutti i rischi e benefici ad essa connessi.

Finanziamenti e crediti (IAS 32 e IAS 39)

Sono classificate nella presente categoria le attività finanziarie, non derivate, con pagamenti fissi o determinabili che non sono quotate in un mercato attivo e detenute con intento di non essere vendute nel breve termine (IAS 39) con esclusione dei crediti commerciali.

Nello specifico la voce comprende: i finanziamenti, i crediti diversi da quelli verso assicurati per premi, i depositi non a vista presso le banche, i depositi presso le imprese cedenti, la componente finanziaria eventualmente presente nei contratti di assicurazione e riassicurazione. I finanziamenti e i crediti di natura non assicurativa sono valutati al costo ammortizzato, secondo il metodo dell'interesse effettivo, al netto di eventuali svalutazioni.

Le operazioni di pronti contro termine sono contabilizzate come operazioni finanziarie di raccolta e impiego e conseguentemente esposte tra i crediti e i debiti. Gli interessi, ovvero la differenza tra il prezzo a pronti e quello a termine, che maturano lungo tutto il periodo di esistenza di queste operazioni, sono rilevati pro rata temporis in Conto economico, tra gli interessi attivi. I depositi di cassa presso terzi a garanzia di future obbligazioni del gruppo sono iscritte al costo corrispondente al loro valore nominale.

Ad ogni chiusura d'esercizio i finanziamenti e i crediti sono soggetti ad *impairment test*. Tali crediti sono valutati analiticamente tenendo conto anche dei tempi di recupero degli stessi. L'eventuale rettifica di valore è iscritta a Conto economico. Nel caso in cui vengano meno successivamente i motivi che ne hanno determinato la precedente svalutazione, il valore dei crediti viene ripristinato. I crediti che non presentano evidenze di anomalia sono valutati "collettivamente", attraverso la loro suddivisione in categorie omogenee di rischio e la determinazione per ognuna di esse di riduzioni di valore stimate sulla base di esperienze storiche di perdite. I finanziamenti e i crediti sono eliminati dallo Stato patrimoniale quando divengono irrecuperabili o quando, per effetto di cessioni, tutti i rischi e i benefici vengono effettivamente trasferiti ad altro soggetto.

Attività finanziarie a *fair value* rilevato a Conto economico (IAS 32 e IAS 39)

In questa categoria sono classificati i titoli di debito, i titoli di capitale ed il valore positivo dei contratti derivati detenuti con finalità di *trading*. All'atto della rilevazione iniziale le attività finanziarie detenute per la negoziazione vengono rilevate al *fair value*, normalmente coincidente con il costo di acquisizione dello strumento, mentre i costi o proventi di transazione direttamente attribuibili allo strumento sono invece imputati direttamente a Conto economico. Successivamente alla rilevazione iniziale, le attività finanziarie detenute per la negoziazione sono valorizzate al *fair value*, corrispondente alle quotazioni di mercato per gli

strumenti finanziari quotati in un mercato attivo; in assenza di un mercato attivo, vengono utilizzati metodi di stima e modelli valutativi generalmente accettati e che sono basati su dati rilevabili sul mercato. Gli utili e le perdite derivanti dalla variazione di *fair value* delle attività finanziarie sono rilevati nella voce "Proventi ed oneri derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a Conto economico". Le attività finanziarie vengono cancellate quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari derivati dalle attività stesse o quando l'attività finanziaria viene ceduta trasferendo sostanzialmente tutti i rischi/benefici ad essa connessi.

Strumenti finanziari derivati (IAS 32 e IAS 39)

Gli strumenti finanziari derivati sono rilevati al *fair value*. Essi sono utilizzati con l'intento di ridurre il rischio di mercato e di credito. Gli strumenti finanziari derivati perseguono finalità di copertura o di gestione efficiente; per essi non ci si è avvalsi della modalità di contabilizzazione prevista dall'hedge accounting. Secondo la definizione dello IAS 39 gli strumenti derivati sono valutati al *fair value*, con impatto diretto a conto economico.

Determinazione del *fair value*

Il *fair value* utilizzato ai fini valutativi è rappresentato dalle quotazioni ufficiali in un mercato attivo. Se il mercato per lo strumento finanziario non è attivo, il *fair value* è stato determinato utilizzando tecniche di valutazione comunemente utilizzate nei mercati finanziari che fanno riferimento all'analisi con flussi finanziari attualizzati e ai modelli di prezzo delle operazioni. Nel caso in cui per un investimento non sia disponibile una quotazione in un mercato attivo o il *fair value* non possa essere determinato attendibilmente, l'attività finanziaria è valutata al costo.

Crediti diversi (IAS 39)

Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta (IAS 39)

In tale voce sono classificati i crediti verso assicurati per premi non ancora incassati. Sono iscritti inizialmente al loro *fair value* e successivamente al costo ammortizzato. I crediti a breve termine non vengono attualizzati in quanto gli effetti sarebbero non significativi. I crediti a medio/lungo termine vengono invece attualizzati. La svalutazione di tali crediti è effettuata tenendo conto dell'andamento dei trend storici degli incassi, rilevati per singola linea di *business*.

Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione

In tale voce sono classificati i crediti verso Compagnie riassicurate/riassicuratrici. Sono iscritti inizialmente al loro *fair value* e successivamente sono valutati al costo ammortizzato. Ai fini della contabilizzazione non si fa ricorso a metodi di attualizzazione in quanto, essendo tali crediti a breve termine, gli effetti sarebbero non significativi. Successivamente sono valutati, ad ogni data di bilancio, al presumibile valore di realizzo.

Altri crediti

In tale voce sono classificati gli altri Crediti commerciali, definiti dallo IAS 32 e disciplinati dallo IAS 39, di natura non fiscale che non rientrano nelle due precedenti categorie. Tali crediti sono iscritti inizialmente al loro *fair value* e successivamente sono valutati al costo ammortizzato al netto delle eventuali svalutazioni che si rendessero necessarie. Essi vengono valutati analiticamente e, in caso di *impairment*, vengono analiticamente svalutati.

Altri elementi dell'attivo

Attività e passività fiscali differite (IAS 12)

In tali voci sono classificate rispettivamente le attività fiscali derivanti da differenze temporanee deducibili e le passività fiscali derivanti da differenze temporanee imponibili, come definite e disciplinate dallo IAS 12. Tali poste sono iscritte sulla base della normativa nazionale, avendo sede fiscale in Italia tutte le imprese incluse nel perimetro di consolidamento. Sono rilevate tutte le passività fiscali differite per le differenze temporanee imponibili. Le attività fiscali per differenze temporanee deducibili sono rilevate se è probabile il realizzo in futuro di un reddito imponibile tale da permetterne l'utilizzo. Il calcolo delle imposte differite attive e passive avviene utilizzando l'aliquota fiscale prevista nei periodi in cui l'attività sarà realizzata o la passività sarà estinta. Le imposte differite sono registrate in contropartita del Conto economico ad eccezione di quelle relative a utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita ed a variazione del *fair value* di strumenti finanziari derivati di copertura (copertura del flusso finanziario), che vengono registrati al netto delle imposte direttamente in contropartita del patrimonio netto.

Attività e passività fiscali correnti (IAS 12)

In tali voci sono classificate rispettivamente le attività e le passività fiscali correnti come definite e disciplinate dallo IAS 12. Le imposte sul reddito sono calcolate nel rispetto della vigente legislazione fiscale. L'onere (provento) fiscale è l'importo complessivo delle imposte correnti e differite incluso nella determinazione dell'utile netto o della perdita dell'esercizio. Le imposte correnti sono registrate in contropartita del Conto economico.

Altre attività

La voce è di tipo residuale ed accoglie gli elementi dell'attivo non inclusi nelle voci sopra indicate. In particolare comprende principalmente i conti transitori di riassicurazione e le commissioni passive differite connesse a contratti non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4.

Disponibilità liquide e mezzi equivalenti (IAS 7 e IAS 32)

In questa voce sono classificate le disponibilità liquide, i conti correnti bancari, e i depositi a vista. Tali attività sono iscritte al loro valore nominale. Le disponibilità liquide in valuta sono esposte al tasso di cambio in vigore alla chiusura dell'esercizio.

Patrimonio Netto di pertinenza del gruppo

In tale sezione sono classificati gli strumenti rappresentativi di capitale che costituiscono il patrimonio netto di gruppo, conformemente alla disciplina del Codice civile e delle leggi che regolano il settore assicurativo, tenuto conto degli adeguamenti necessari per il consolidamento. Di seguito si forniscono le informazioni specifiche relative alle singole componenti del Patrimonio netto.

Capitale sociale

In tale voce sono classificati gli elementi che, in relazione alla forma giuridica della Società, costituiscono il capitale sociale. Il capitale (sottoscritto e versato) viene esposto al suo valore nominale.

Riserve di utili e altre riserve patrimoniali (IFRS 1, IAS 8, IFRS 2, IFRS 4)

La voce comprende:

- a) la riserva comprendente gli utili e le perdite derivanti dalla prima applicazione dei principi IAS/IFRS come disposto dall'IFRS 1;
- b) la riserva per gli utili e le perdite dovuti ad errori determinanti e a cambiamenti dei principi contabili o delle stime adottate, come prescritto dallo IAS 8;
- c) le riserve derivanti dalla riclassificazione di alcune riserve integrative e di tutte le riserve perequative contabilizzate in forza dei principi previgenti (IFRS 4);
- d) le altre riserve previste dal Codice civile e dalle leggi sulle assicurazioni previgenti;
- e) le riserve di consolidamento.

Riserve per differenze di cambio nette (IAS 21)

Tale voce comprende le differenze di cambio con natura di Patrimonio Netto, come disposto dallo IAS 21, derivanti da operazioni in divisa estera.

Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio

La voce comprende il saldo netto delle variazioni rilevate direttamente in contropartita del patrimonio netto. Nel caso specifico, sono incluse in tale voce gli utili e perdite attuariali derivanti dalla valutazione del Trattamento di Fine Rapporto ai sensi di quanto previsto dallo IAS 19.

Accantonamenti (IAS 37)

La voce comprende le passività definite e disciplinate dallo IAS 37 (Accantonamenti, passività e attività potenziali).

Gli accantonamenti per rischi ed oneri sono effettuati quando sono verificate le seguenti tre condizioni:

- a) esiste un'obbligazione effettiva (legale o implicita);
- b) è probabile l'impiego di risorse per adempiere l'obbligazione ed estinguerla;
- c) può essere effettuata una stima attendibile dell'ammontare dell'obbligazione.

L'importo da accantonare è pari all'impegno previsto attualizzato sulla base dei tassi correnti di mercato. L'attualizzazione non viene effettuata se non risulta significativa. La persistenza delle condizioni di accantonamento viene riesaminata periodicamente.

Riserve Tecniche (IFRS 4)

In base a quanto previsto dall'IFRS 4 le riserve tecniche possono continuare ad essere contabilizzate in base ai principi contabili locali. Sulla base dell'analisi effettuata dei contratti sia rami danni è emerso che tutti i contratti presentano le caratteristiche di contratto assicurativo. Le riserve tecniche includono inoltre gli eventuali accantonamenti che dovessero emergere dall'effettuazione del *Liability Adequacy Test*. Non sono infine incluse nelle riserve sinistri le riserve di compensazione e di equalizzazione in quanto non ammesse ai fini IFRS. La contabilizzazione delle riserve si è mantenuta conforme ai principi contabili previgenti agli IFRS, in quanto tutte le polizze in essere del segmento ricadono nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 (contratti assicurativi); in particolare la voce comprende:

- Riserva premi, che si compone di due sottovoci: riserva frazione premi, determinata con il metodo del "*pro rata temporis*", secondo quanto previsto dall'art. 45 del D.Lgs n. 173 del 26 maggio 1997 e la riserva per rischi in corso, composta dagli importi da accantonare a copertura degli indennizzi e delle spese che superano la riserva per

frazioni di premio sui contratti in essere e non in sinistro a fine esercizio, assolvendo alle esigenze poste dall'IFRS 4 per il *liability adequacy test*.

- Riserva sinistri, che comprende gli accantonamenti effettuati per sinistri avvenuti ma non ancora liquidati, in base al previsto costo del sinistro stesso comprensivo delle spese di liquidazione e di gestione. Le riserve sinistri sono determinate mediante una stima del costo ultimo per la copertura degli oneri relativi a risarcimenti, spese dirette e di liquidazione di ogni singolo sinistro.

Analisi della congruità delle riserve tecniche (*Liability Adequacy Test*)

La congruità, ai fini IAS/IFRS, delle passività assicurative è soddisfatta dall'accantonamento della riserva per rischi in corso.

Passività finanziarie (IAS 39, IAS 32, IFRS 4)

Passività finanziarie a *fair value* rilevato in Conto economico

In tale voce sono incluse le passività finanziarie e gli strumenti finanziari derivati valutati a *fair value*.

Altre passività finanziarie

La voce comprende le passività finanziarie definite e disciplinate dallo IAS 39 non incluse nella voce precedente. Nello specifico la voce comprende:

- a) i debiti verso le banche;
- b) i depositi ricevuti dai riassicuratori;
- c) i debiti verso cedenti per contratti di factoring in portafoglio.

Le voci di natura assicurativa sono iscritte al valore nominale e successivamente valutate al costo ammortizzato.

Debiti (IAS 32 e IAS 39)

Rientrano in questa categoria i debiti di natura commerciale.

Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta

Tale voce comprende i debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta. Tali debiti sono iscritti al costo.

Debiti derivanti da operazioni di assicurazione indiretta

Tale voce comprende i debiti commerciali derivanti da operazioni di assicurazione indiretta. Tali debiti sono iscritti al costo.

Altri debiti

In tale voce vi rientrano i debiti nei confronti del personale dipendente per il TFR. Esso è calcolato analiticamente per ogni dipendente, in conformità alle leggi ed ai contratti di lavoro vigenti. Per effetto della riforma della previdenza complementare ai sensi della Legge 252/2005 e della Legge 296/2006 e tenendo conto delle linee guida formulate dall'OIC si è proceduto: a) a rilevare l'obbligazione per le quote maturate al 31 dicembre 2006 secondo le regole dei piani a benefici definiti; questo significa che l'impresa dovrà valutare l'obbligazione per i benefici maturati dai dipendenti attraverso l'utilizzo di tecniche attuariali e dovrà determinare l'ammontare totale degli utili e delle perdite attuariali e la parte di questi da contabilizzare; b) a rilevare l'obbligazione per le quote che maturano dal 1° gennaio 2007,

dovute alla previdenza complementare o al Fondo di Tesoreria INPS, sulla base dei contributi dovuti in ogni esercizio.

Altri elementi del passivo

Rientrano in questa categoria i debiti di natura commerciale.

Passività fiscali correnti e differite

Si rinvia a quanto detto nell'attivo.

Altre passività

Tale voce comprende:

- a) i conti transitori di riassicurazione;
- b) i ratei e risconti passivi che non è stato possibile allocare a specifiche voci.

Voci del CONTO ECONOMICO

I costi ed i ricavi sono contabilizzati secondo il principio generale della competenza. Il valore in base al quale le diverse componenti reddituali sono registrate è individuato, per ogni singola voce, sulla base dei principi contabili descritti nei paragrafi seguenti.

Premi netti (IFRS 4 e IAS 39)

Tale macro-voce comprende i premi di competenza relativi a contratti classificabili come assicurativi ai sensi dell'IFRS 4 ed ai contratti di investimento con partecipazione discrezionale agli utili equiparati ai contratti assicurativi dall'IFRS 4.

Rientrano nella definizione di contratto assicurativo tutti i contratti attraverso i quali una delle parti, l'assicuratore, si assume un significativo rischio assicurativo convenendo di risarcire un'altra parte, l'assicurato o un altro beneficiario, nel caso in cui uno specifico evento incerto abbia degli effetti negativi sull'assicurato o su altro beneficiario.

Tutti i contratti distribuiti dal gruppo sono classificabili come contratti assicurativi ai sensi dell'IFRS 4. I premi sono esposti al netto delle cessioni in riassicurazione.

Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a Conto economico (IAS 39)

In tale voce sono contabilizzati gli utili e le perdite realizzate e le variazioni di valore delle attività e passività finanziarie a *fair value* rilevato a Conto economico.

Proventi e oneri da partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture* (IAS 28, IFRS 10 e IFRS 11)

La voce include i proventi originati dalle partecipazioni contabilizzate secondo il metodo del patrimonio netto iscritte nella corrispondente voce dell'attivo patrimoniale.

Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari (IAS 18, IAS 39 e IAS 40)

In tale macrovoce sono contabilizzati i proventi derivanti da investimenti immobiliari e da strumenti finanziari non valutati a *fair value* rilevato a Conto economico.

Nello specifico la macrovoce comprende:

- a) gli interessi attivi (rilevati su strumenti finanziari utilizzando il criterio dell'interesse effettivo);

- b) gli altri proventi (vi rientrano a titolo esemplificativo i ricavi che derivano dall'utilizzo, da parte di terzi, degli immobili detenuti a scopo di investimento ed i dividendi);
- c) gli utili realizzati (come quelli rilevati a seguito dell'eliminazione di un'attività/passività finanziaria o di investimenti immobiliari);
- d) gli utili da valutazione, (comprendenti le variazioni positive derivanti dal ripristino di valore (*reversal of impairment*) e dalla valutazione successiva alla rilevazione iniziale degli investimenti immobiliari valutati al *fair value* e delle attività e passività finanziarie).

Altri ricavi (IAS 18, IFRS 4, IAS 21, IFRS 5, IAS 36)

Tale macrovoce comprende:

- a) i ricavi derivanti dalla prestazione di servizi diversi da quelli di natura assicurativa e dall'utilizzo, da parte di terzi, di attività materiali e immateriali e di altre attività dell'impresa, come stabilito dallo IAS 18;
- b) gli altri proventi tecnici netti connessi a contratti di assicurazione;
- c) le differenze di cambio da imputare a Conto economico di cui allo IAS 21;
- d) gli utili realizzati su attivi materiali e immateriali;
- e) le riprese di valore relative agli attivi materiali e immateriali;
- f) le plusvalenze relative ad attività non correnti e gruppi in dismissione posseduti per la vendita, diversi dalle attività operative cessate.

Oneri netti relativi ai sinistri (IFRS 4)

La macrovoce comprende, al lordo delle spese di liquidazione ed al netto delle cessioni in riassicurazione, gli importi pagati al netto dei recuperi, le variazioni delle riserve sinistri, delle riserve per recuperi, della riserva per somme da pagare, delle riserve matematiche, delle altre riserve tecniche relative a contratti di assicurazione e a strumenti finanziari disciplinati dall'IFRS 4. Nella voce sono incluse anche le spese dirette e indirette di liquidazione.

Oneri da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture (IAS 28, IFRS 10 e IFRS 11)

La voce include la quota del risultato negativo d'esercizio relativo alle società contabilizzate secondo il metodo del patrimonio netto.

Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari (IAS 39)

In tale macrovoce sono contabilizzati gli oneri derivanti da investimenti immobiliari e da strumenti finanziari non valutati a *fair value* a Conto economico. Nello specifico la macrovoce comprende:

- a) gli interessi passivi (rilevati su strumenti finanziari utilizzando il criterio dell'interesse effettivo);
- b) gli altri oneri (vi rientrano a titolo esemplificativo i costi derivanti dagli investimenti immobiliari quali le spese condominiali e le spese di manutenzione e riparazione non portate ad incremento del valore dell'investimento);
- c) le perdite realizzate (come quelle rilevate a seguito dell'eliminazione di un'attività/passività finanziaria o di investimenti immobiliari);
- d) le perdite da valutazione (da riduzioni di valore susseguenti a test d'*impairment* e da valutazione successiva alla rilevazione iniziale degli investimenti immobiliari valutati al *fair value* e delle attività/passività finanziarie).

Spese di gestione (IFRS 4)

In tale macrovoce sono contabilizzate:

- a) le provvigioni e le altre spese di acquisizione relative a contratti classificati come assicurativi o finanziari ai sensi dell'IFRS 4; tali oneri sono esposti al netto delle cessioni in riassicurazione;
- b) le spese di gestione degli investimenti, comprendenti le spese generali e per il personale relative alla gestione degli strumenti finanziari, degli investimenti immobiliari e delle partecipazioni, nonché i costi di custodia e amministrazione;
- c) le altre spese di amministrazione, comprendenti le spese generali e per il personale non allocate agli oneri relativi ai sinistri, alle spese di acquisizione dei contratti assicurativi ed alle spese di gestione degli investimenti.

Altri costi (IAS 18, IAS 19, IFRS 4, IAS 21, IAS 36, IFRS 5)

La macrovoce comprende:

- a) i costi relativi all'acquisto di beni e di servizi diversi da quelli di natura finanziaria e all'utilizzo di attività materiali e immateriali e di altre attività di proprietà di terzi, come stabilito dallo IAS 18;
- b) gli altri oneri tecnici netti connessi a contratti di assicurazione;
- c) gli accantonamenti aggiuntivi effettuati nell'esercizio;
- d) le differenze di cambio da imputare a Conto economico di cui allo IAS 21;
- e) le perdite realizzate, le riduzioni durevoli di valore e gli ammortamenti relativi sia agli attivi materiali non altrimenti allocati ad altre voci di costo che a quelli immateriali;
- f) le minusvalenze relative ad attività non correnti e gruppi in dismissione posseduti per la vendita diversi dalle attività operative cessate.

Imposte correnti (IAS 12)

La voce comprende le imposte sul reddito calcolate secondo la normativa nazionale, atteso che le Compagnie incluse nel consolidamento hanno sede fiscale in Italia, e sono imputate a Conto economico.

Imposte differite (IAS 12)

La voce si riferisce ad imposte sul reddito dovute negli esercizi futuri e relative a differenze temporanee imponibili. Le imposte differite sono imputate a Conto economico ad eccezione di quelle relative ad utili o perdite rilevate direttamente a patrimonio, per le quali le imposte seguono lo stesso trattamento. La determinazione delle imposte differite ed anticipate viene effettuata sulla base delle aliquote fiscali in vigore in ciascun esercizio in cui dette imposte si renderanno esigibili.

Poste in divisa estera

La rilevazione iniziale delle operazioni in valuta estera viene effettuata nella moneta di conto, applicando all'importo in divisa estera il tasso di cambio in vigore alla data dell'operazione. Le poste di bilancio in divisa estera vengono valorizzate come segue ad ogni chiusura di bilancio o di situazione infrannuale:

- a) le poste monetarie sono convertite al tasso di cambio alla data di chiusura;
- b) le poste non monetarie valutate al costo storico sono convertite al tasso di cambio in essere alla data dell'operazione;

c) le poste non monetarie valutate al *fair value* sono convertite utilizzando i tassi di cambio in essere alla data di chiusura.

Le differenze di cambio che derivano dal regolamento di elementi monetari o dalla conversione di elementi monetari a tassi diversi da quelli di conversione iniziali, sono rilevate nel Conto economico del periodo in cui sorgono. Quando un utile o una perdita relativi ad un elemento non monetario sono rilevati a patrimonio netto, la differenza cambio relativa a tale elemento è rilevata anch'essa a patrimonio.

Gestione dei rischi

SACE valuta regolarmente la propria esposizione al rischio di variazione dei tassi di cambio e dei tassi di interesse e di credito gestendo tali rischi attraverso l'utilizzo di tecniche di *asset liability management*, secondo quanto stabilito nelle proprie politiche di gestione dei rischi.

SACE utilizza strumenti finanziari con finalità di copertura principalmente per la gestione del:

- rischio di cambio su strumenti finanziari denominati in valuta estera;
- rischio di interesse su crediti e debiti a tasso fisso;
- rischio di credito.

Gli strumenti utilizzati a tale scopo sono principalmente *forward contracts*. Le controparti di tali contratti sono primarie istituzioni finanziarie internazionali con elevato *rating*. Le informazioni sul *fair value* degli strumenti finanziari derivati in essere alla data di bilancio sono riportate in Allegato.

Principi contabili e interpretazioni dal 1 gennaio 2014

I seguenti principi contabili, interpretazioni ed emendamenti sono applicabili a partire dal 1° gennaio 2014:

- IAS 27 - "Bilancio separato" modificato con Regolamento (UE) n. 1254/2012. Le modifiche introdotte consistono nell'aver ricondotto a un nuovo principio contabile dedicato (IFRS 10 - "Bilancio consolidato") la disciplina relativa alla redazione del bilancio consolidato, lasciando al nuovo IAS 27. il compito di definire e regolamentare i principi per la redazione del solo bilancio separato; il principio è stato modificato con la finalità di eliminare la possibilità per le entità di investimento di optare per la valutazione al costo degli investimenti in controllate, richiedendo obbligatoriamente la valutazione al fair value nei loro bilanci separati;
- IAS 28 - "Partecipazioni in società collegate e joint venture" modificato con Regolamento (UE) n. 1254/2012. Il principio è stato integrato con i requisiti per l'applicazione del metodo del Patrimonio netto delle partecipazioni in joint venture;
- IFRS 10 - Le imprese controllate sono quelle sulle quali il gruppo esercita il controllo. Il gruppo controlla un'entità di investimento quando è esposto a rendimenti variabili, o detiene diritti su tali rendimenti, derivanti dal proprio rapporto con la stessa e nel contempo ha la capacità di incidere su tali rendimenti esercitando il proprio potere su tale entità. I bilanci delle imprese controllate vengono inclusi nel Bilancio Consolidato a partire dalla data in cui si assume il controllo e fino al momento in cui tale controllo cessa di esistere. Tutte le società controllate sono incluse nel perimetro di consolidamento;
- IFRS 11 - "Accordi a controllo congiunto" adottato con Regolamento (UE) n. 1254/2012. Il nuovo principio stabilisce le regole di rilevazione contabile per le entità che sono parte di un accordo di controllo congiunto e sostituisce lo IAS 31 - Partecipazioni in joint venture e la SIC 13 - Entità a controllo congiunto -

Conferimenti in natura da parte dei partecipanti al controllo. L'IFRS 11 fornisce altresì dei criteri per l'individuazione degli accordi di compartecipazione basati sugli effettivi diritti e sugli obblighi che ne scaturiscono e non consente l'utilizzo del metodo del consolidamento proporzionale come metodo di contabilizzazione delle partecipazioni in joint venture;

- IFRS 12 - "Informativa sulle partecipazioni in altre entità" adottato con Regolamento (UE) n. 1254/2012. L'IFRS 12 definisce gli obblighi di informativa per le controllate, gli accordi a controllo congiunto, le società collegate e le entità strutturate non consolidate IFRS 12; al fine di fornire una disciplina sulle entità di investimento il principio contabile è stato modificato per imporre la presentazione di informazioni specifiche in merito alle controllate delle entità di investimento;
- IAS 32 - "Strumenti finanziari: Esposizione in bilancio - Compensazione di attività e passività finanziarie" modificato con Regolamento (UE) n. 1256/2012. A seguito della modifica all'IFRS 7, lo IAS 32 revised fornisce orientamenti aggiuntivi per ridurre incongruenze nell'applicazione pratica del principio stesso.
- IAS 36 - Riduzione di valore delle attività modificato con Regolamento (UE) n. 1374/2013. Le modifiche mirano a chiarire che le informazioni da fornire circa il valore recuperabile delle attività, quando tale valore si basa sul fair value al netto dei costi di dismissione, riguardano soltanto le attività il cui valore ha subito una riduzione. Riduzione di valore delle attività modificato con Regolamento (UE) n. 1374/2013. Le modifiche specificano che le informazioni da fornire circa il valore recuperabile delle attività, quando tale valore si basa sul fair value al netto dei costi di dismissione, riguardano soltanto le attività il cui valore ha subito una riduzione

Principi contabili e interpretazioni di prossima applicazione

I seguenti principi contabili, interpretazioni ed emendamenti sono applicabili a partire dal 1° gennaio 2015:

- IFRIC 21 - Tributi, adottato con Regolamento (UE) n. 634/2014. Ciclo Annuale di Miglioramenti agli IFRS 2011 - 2013 adottato con Regolamento (UE) n. 1361/2014

I seguenti principi contabili, interpretazioni ed emendamenti sono invece applicabili a partire dal 1° gennaio 2016:

- Ciclo Annuale di Miglioramenti agli IFRS 2010 – 2012 adottato con Regolamento (UE) n. 28/2015 IAS 19 - Benefici per i dipendenti - Piani a benefici definiti: contributi dei dipendenti

Gli eventuali riflessi che i principi contabili, gli emendamenti e le interpretazioni di prossima applicazione potranno avere sull'informativa finanziaria della Società e del gruppo sono in corso di approfondimento e valutazione.

Settori di attività

Il gruppo SACE ha definito come aree di segmentazione delle proprie attività:

- assicurazioni rami danni,
- altre gestioni.

in adempimento a quanto stabilito dal Regolamento ISVAP n. 7/2007.

Stato Patrimoniale per settore di attività

	(in euro milioni)									
	Cassa e contanti		Credito IVA		Altre Casse		Distinti inter-settoriali		Totale	
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
1 ATTIVITÀ IMMATERIALI	12.398	12.381			2.077	2.104	0	0	14.383	14.585
2 ATTIVITÀ MATERIALI	75.295	74.952			152	113	0	0	75.447	75.065
3 RISERVE TECNICHE CARICO DEI RIASSICURATORI	84.469	82.185			0	0	0	0	84.469	82.185
4 INVESTIMENTI	6.272.041	6.464.928			1.372.163	1.358.193	-591.049	-1.003.393	7.053.135	6.812.228
4.1 Investimenti immobiliari	12.990	12.999			0	0	0	0	12.990	12.999
4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	7.776	7.730			0	0	0	0	7.776	7.730
4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza	1.691.001	1.705.067			0	0	0	0	1.691.001	1.705.067
4.4 Finanziamenti e crediti	3.856.285	2.609.813			1.372.163	1.350.193	-590.139	-1.000.132	4.638.310	3.019.854
4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita	0	0			0	0	0	0	0	0
4.6 Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	704.388	2.059.479			0	0	-930	-2.711	703.458	2.065.788
5 CREDITI DIVERSI	1.365.067	1.106.710			12.858	8.810	-23.664	-16.885	1.354.459	1.098.645
6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	371.002	454.169			7.653	8.468	-1.884	-815	376.771	461.822
6.1 Crediti di acquisizione differiti	0	0			0	0	0	0	0	0
6.2 Altre attività	371.002	454.169			7.653	8.468	-1.884	-815	376.771	461.822
7 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	82.891	123.871			17.514	32.541	0	0	100.295	155.412
TOTALE ATTIVITÀ	8.263.071	8.319.968			1.411.617	1.402.329	-615.619	-3.020.593	9.059.069	8.791.242
8 PATRIMONIO NETTO									8.538.824	8.338.744
9 ACCANTONAMENTI	37.486	34.688			459	360	0	0	37.945	35.178
10 RISERVE TECNICHE	2.358.356	2.519.477			0	0	0	0	2.358.356	2.519.477
11 PASSIVITÀ FINANZIARIE	66.610	49.557			1.356.674	1.244.747	-590.139	-1.000.158	733.145	294.146
11.1 Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	48.655	31.610			0	0	0	0	48.655	31.610
11.2 Altre passività finanziarie	17.955	18.547			1.356.674	1.244.747	-590.139	-1.000.158	684.490	263.136
12 DEBITI	216.725	86.217			46.883	63.214	-23.666	-16.735	139.864	134.698
13 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	249.591	296.185			4.184	8.514	-2.814	-3.799	259.969	499.999
TOTALE PASSIVITÀ NETTO E PASSIVITÀ									9.059.069	8.791.242

Conto Economico per settore di attività

	(in euro migliaia)									
	Cassa e contanti		Credito IVA		Altre Casse		Distinti inter-settoriali		Totale	
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
1.1 Premi netti	385.182	469.779							385.182	469.779
1.1.1 Premi lordi di competenza	407.536	501.509							407.536	501.509
1.1.2 Premi ceduti in riassicurazione di competenza	-22.354	-31.730							-22.354	-31.730
1.2 Commissioni attive	0	0			11.067	10.745			11.067	10.745
1.3 Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-402.738	-84.071			0	0			-402.738	-84.071
1.4 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	0	0			0	0	0	0	0	0
1.5 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	172.920	230.235			59.521	46.714	0	0	232.441	276.949
1.6 Altri ricavi	654.518	516.232			9.709	11.843	3.288	3.620	667.575	531.695
TOTALE RICAVI E PROVENTI	809.882	1.132.175			71.157	69.302	3.288	3.620	884.527	1.205.497
2.1 Oneri netti relativi ai sinistri	77.034	-246.876			0	0	1.175	1.902	78.209	-244.974
2.1.1 Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	54.478	-266.791			0	0	1.175	1.902	55.603	-264.829
2.1.2 Quote a carico dei riassicuratori	22.606	19.855			0	0	0	0	22.606	19.855
2.2 Commissioni passive	0	41			-602	-201	0	0	-602	-360
2.3 Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	0	0			0	0	0	0	0	0
2.4 Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	12.847	14.969			-26.450	-22.415	0	0	-13.603	-7.446
2.5 Spese di gestione	-101.688	-95.341			-11.217	-8.703	1.603	1.564	-111.302	-102.484
2.6 Altri costi	-149.662	-261.413			-9.019	-10.145	595	24	-158.085	-271.715
TOTALE COSTI E ONERI	161.469	-839.808			-47.374	-41.865	3.374	3.706	-285.469	-424.957
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	648.413	292.367			23.783	27.437	6.664	7.326	678.858	780.540

Viene fornita l'informativa per segmento di attività, così come prevista dal Regolamento 7/2007 dell'ISVAP, che si ritiene adeguata.

Informazioni sullo Stato patrimoniale consolidato

(dati espressi in euro migliaia)

1. Attività Immateriali (Voce 1)

La macrovoce comprende le attività definite e disciplinate dallo IAS 38 nonché l'avviamento derivante dall'acquisizione della società SACE Surety incorporata per fusione in SACE BT e l'avviamento derivante dal consolidamento di SACE SRV S.r.l.

Tabella 1 (importi in euro migliaia)

Attività Immateriali	valore netto al 31.12. 2014	valore netto al 31.12. 2013
Avviamento	7.655	7.655
Altre attività immateriali	6.728	6.930
Totale	14.383	14.585

La voce Attività Immateriali comprende euro 7.655 mila per l'avviamento che include:

- euro 7.563 mila relativo al residuo dell'avviamento iscritto all'atto dell'acquisizione della partecipazione in SACE Surety.
- euro 92 mila relativi all'avviamento di SACE SRV (precedentemente SACE Servizi) costituita nel secondo semestre del 2007.

La voce "Altre attività immateriali" include per la maggior parte i costi per il sistema informativo aziendale. I periodi di ammortamento utilizzati rispecchiano la vita utile dei costi capitalizzati. Ulteriori dettagli sulla valutazione delle Attività Immateriali sono forniti nell'allegato "Dettaglio degli attivi materiali e immateriali".

2. Attività Materiali (Voce 2)

Di seguito si riportano le variazioni dei valori originari e dei relativi fondi nell'esercizio:

Tabella 2 (importi in euro migliaia)

Immobili	Importo
Esistenze iniziali	73.558
Acquisizioni	629
Decrementi	
Ammortamenti	863
Valore finale	73.324

La voce Immobili comprende le attività definite e disciplinate dallo IAS 16.

Non vi sono restrizioni sulla titolarità e proprietà di immobili, impianti e macchinari, né vi sono elementi impegnati a garanzia di passività. Ulteriori dettagli sulla valutazione degli Immobili sono forniti nell'allegato "Dettaglio degli attivi materiali e immateriali".

Tabella 3 (importi in euro migliaia)

Altre attività materiali	Importo
Esistenze iniziali	2.607
Aumenti per acquisti	540
Decrementi	142
Ammortamenti	882
Valore finale	2.123

Il dettaglio degli attivi materiali ed immateriali è riportato nell'Allegato 1.

3. Riserve tecniche a carico dei riassicuratori (Voce 3)

La macrovoce di importo complessivo pari a euro 84.669 mila (euro 82.185 mila al 31 dicembre 2013) comprende gli impegni dei riassicuratori che discendono da contratti di riassicurazione disciplinati dall'IFRS 4. Ulteriori dettagli sulle riserve tecniche a carico dei riassicuratori sono fornite nell'allegato "Dettaglio delle Riserve tecniche a carico dei riassicuratori".

4. Investimenti (Voce 4)

La voce è così composta:

Tabella 4 (importi in euro migliaia)

	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013
4.1 Investimenti immobiliari	12.590	12.999
4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	7.776	7.570
4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza	1.691.001	1.705.067
4.4 Finanziamenti e crediti	4.638.310	3.019.824
4.6 Attività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a conto economico	703.458	2.066.768
Totale	7.053.135	6.812.228

4.1 Investimenti Immobiliari

La voce "Investimenti Immobiliari" (Voce 4.1) comprende le attività definite e disciplinate dallo IAS 40. In particolare si riferisce agli immobili concessi in locazione a terzi dalla controllata SACE BT. Il valore di mercato di ciascun cespite, complessivamente, risulta superiore rispetto a quello iscritto nel bilancio consolidato. Le valutazioni peritali sono in linea con le previsioni di cui al Titolo III del regolamento ISVAP n. 22. Ulteriori dettagli sono forniti nell'allegato "Dettaglio degli attivi materiali e immateriali".

4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

La voce accoglie la partecipazione nell'azionariato di ATI (*African Trade Insurance Agency*) con una quota di n.100 azioni per un controvalore di usd 10 milioni.

4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza

La voce "Investimenti posseduti sino alla scadenza" (Voce 4.3) comprende le attività finanziarie possedute sino alla scadenza come definite dallo IAS 39.9 disciplinate dallo IAS 39. Si riportano di seguito le movimentazioni della voce in oggetto:

Tabella 5 (importi in euro migliaia)

Investimenti posseduti sino alla scadenza	Importo
Esistenze iniziali	1.705.067
Incrementi nell'esercizio:	41.316
Decrementi nell'esercizio:	55.382
Totale	1.691.001

I decrementi dell'esercizio sono relativi ai rimborsi intercorsi nell'esercizio.

4.4 Finanziamenti e Crediti

La voce "Finanziamenti e Crediti" (Voce 4.4) comprende i finanziamenti (IAS 39.9) disciplinati dallo IAS 39 con esclusione dei crediti commerciali di cui allo IAS 32 AG4 (a). La voce comprende anche i depositi non a vista presso le banche e i depositi delle imprese riassicuratrici presso le imprese cedenti. Include altresì l'importo di euro 1.276.953 mila per

crediti verso debitori derivanti da contratti di *factoring* sottoscritti entro la chiusura dell'esercizio e Notes per euro 821.846 mila.

Tutte le partite iscritte in questa categoria di strumenti finanziari sono valutate al costo ammortizzato.

4.6 Attività finanziarie a fair value rilevate a conto economico

La voce "Attività finanziarie a *fair value* rilevate a conto economico" (Voce 4.6) comprende le attività finanziarie disciplinate dallo IAS 39. Include gli investimenti della liquidità in titoli obbligazionari, azionari e parti di OICR. La voce include gli strumenti finanziari detenuti con finalità di trading. Ulteriori dettagli delle voci "Investimenti posseduti sino alla scadenza", "Finanziamenti e Crediti" e "Attività finanziarie a *fair value* rilevate a conto economico" sono forniti nell'Allegato "Dettaglio delle attività finanziarie".

Le informazioni di cui all'IFRS7.27B(a) circa la classificazione secondo i livelli di gerarchia del *fair value* previsti dall'IFRS7.27 sono fornite nell'allegato 9 "Dettaglio delle attività e delle passività finanziarie per livello. Il livello 1 include gli strumenti finanziari quotati in mercati regolamentati, il livello 2 accoglie i titoli e gli strumenti derivati non quotati la cui valutazione viene determinata mediante l'osservazione di variabili disponibili sul mercato, il livello 3 i titoli e gli strumenti finanziari la cui valutazione è stata effettuata tramite tecniche di valutazione che si basano in modo significativo su variabili non osservabili sul mercato.

5. Crediti diversi (Voce 5)

Tabella 6 (importi in euro migliaia)

Crediti diversi	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013
5.1 Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	1.300.592	1.029.824
5.2 Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	1.825	12.356
5.3 Altri crediti	52.042	56.465
Totale	1.354.459	1.098.645

La voce include i crediti di cui allo IAS 32 AG4 (a) disciplinati dallo IAS 39.

Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta

La voce si riferisce principalmente ai crediti da surroga verso debitori sovrani per euro 1.109.748 mila.

Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione

La voce si riferisce ai saldi debitori e creditori di conto corrente per premi, sinistri, provvigioni, depositi e relativi interessi nei confronti delle Compagnie con le quali sono intrattenuti rapporti di riassicurazione.

Altri Crediti

Di seguito si riporta il dettaglio della voce Altri crediti.

Tabella 7 (importi in euro migliaia)

Altri Crediti	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013
Crediti verso l'Erario	6.602	7.702
Crediti per fatture da emettere	201	3
Premi su opzioni	525	0
Crediti diversi	44.714	48.760
Totale	52.042	56.465

La voce "Crediti diversi" accoglie principalmente (euro 38.005 mila) l'ammontare dei crediti acquistati da assicurati relativamente alla loro quota di scoperto. I crediti citati hanno caratteristiche analoghe, per tempi e condizioni di rimborso, ai crediti verso Paesi esteri vantati direttamente da SACE.

6. Altri elementi dell'attivo (Voce 6)

Tabella 8 (importi in euro migliaia)

Altri elementi dell'Attivo	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013
6.1 Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	-	-
6.2 Costi di acquisizione differiti	-	-
6.3 Attività fiscali differite	140.254	208.406
6.4 Attività fiscali correnti	224.899	237.533
6.5 Altre attività	11.618	15.883
Totale	376.771	461.822

Le "Attività fiscali correnti" comprendono le posizioni creditorie vantate dalle società incluse nel consolidamento nei confronti dell'Erario. La voce "Attività fiscali differite" rappresenta le imposte anticipate provenienti dai bilanci ordinari delle società incluse nell'area di consolidamento, nonché dalla fiscalità relativa agli aggiustamenti IAS del bilancio consolidato, così come previsto e disciplinato dallo IAS 12. Per un'analisi più dettagliata delle attività e passività fiscali differite si rimanda al capitolo "Conto economico - Imposte".

7. Disponibilità liquide (Voce 7)

Tabella 9 (importi in euro migliaia)

Disponibilità Liquide e mezzi equivalenti	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013
Banche e conti correnti postali non vincolati	100.196	155.604
Cassa	9	8
Totale	100.205	155.612

La macrovoce comprende le attività finanziarie definite dallo IAS 7.6.

8. Patrimonio Netto

Il Patrimonio netto complessivo al 31 dicembre 2014 ammonta ad euro 5.538.828 mila ed è così composto:

Tabella 10 (importi in euro migliaia)

Patrimonio Netto	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013
di pertinenza del gruppo	5.538.828	5.320.744
Capitale sociale	4.340.054	4.340.054
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	728.207	634.922
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	43	516
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	470.524	345.252
di pertinenza di terzi		
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi		

Il Capitale sociale è composto da numero 1 milione di azioni ordinarie, e risulta interamente versato. La voce "Riserve di utili e altre Riserve Patrimoniali" include gli utili e le perdite derivanti dalla prima applicazione dei principi contabili internazionali (IFRS 1), nonché le riserve di perequazione di cui all'IFRS 4.14 (a) e le Riserve previste dal codice civile e dalle leggi speciali prima dell'adozione dei principi contabili internazionali (Riserve derivanti da deroghe ai criteri di valutazione, nonché Riserve derivanti dal risultato della gestione in cambi).

9. Accantonamenti

La voce comprende le passività definite e disciplinate dallo IAS 37. Di seguito si riporta la composizione degli accantonamenti relativi a obbligazioni legali o implicite a cui SACE è esposta nell'esercizio della propria attività:

Tabella 11 (importi in euro migliaia)

Descrizione	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013
Accantonamenti per quote Assicurati	8.277	7.748
Accantonamento contenzioso passivo	3.194	3.178
Fondo liquidazione agenti	1.266	1.132
Altri accantonamenti	25.178	23.120
Totale	37.915	35.178

Viene inoltre presentata la movimentazione degli accantonamenti a fondi relativi all'esercizio 2014:

Tabella 12 (importi in euro migliaia)

Descrizione	Importo
Valore iniziale	35.178
Accantonamenti dell'esercizio	3.937
Utilizzi dell'esercizio	1.200
Valore finale	37.915

10. Riserve tecniche

Le riserve tecniche comprendono gli impegni che discendono da contratti di assicurazione al lordo delle cessioni in riassicurazione. Di seguito si riporta il dettaglio della voce.

Tabella 13 (importi in euro migliaia)

Descrizione	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013
Riserva premi rami danni	1.711.241	1.728.343
Riserva sinistri rami danni	646.199	790.073
Altre riserve	916	1.059
Totale	2.358.356	2.519.475

Ulteriori dettagli sono forniti nell'Allegato "Dettaglio delle riserve tecniche".

11. Passività finanziarie

La macrovoce comprende la passività finanziarie disciplinate dallo IAS 39 diverse dai debiti commerciali, ed è così composta:

Tabella 14 (importi in euro migliaia)

Passività finanziarie	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013
4.1 Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	48.655	31.010
4.2 Altre Passività finanziarie	684.490	263.136
Totale	733.145	294.146

La voce Passività finanziarie a *fair value* rilevato a conto economico include la valutazione degli strumenti finanziari in portafoglio. Gli strumenti finanziari perseguono finalità di copertura o di gestione efficiente; per essi non ci si è avvalsi della modalità di contabilizzazione prevista dall'*hedge accounting*. Il *fair value* degli strumenti finanziari derivati è determinato considerando i parametri di mercato alla data di bilancio. La voce Altre passività finanziarie accoglie i finanziamenti concessi da enti bancari e finanziari a SACE Fct S.p.A. Le altre passività finanziarie includono principalmente i debiti verso cedenti per contratti di *factoring*. Ulteriori dettagli della voce sono forniti nell'allegato "Dettaglio delle passività finanziarie".

12. Debiti

Tabella 15 (importi in euro migliaia)

Debiti	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013
5.1 Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	34.634	28.064
5.2 Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	23.915	11.940
5.3 Altri debiti	81.315	90.694
Totale	139.864	130.698

La macrovoce comprende i debiti commerciali di cui allo IAS 32 AG.

I debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta includono principalmente debiti per quote di spettanza verso assicurati dovute per le quote di scoperto sulle somme recuperate pari ad euro 24.532 mila.

La voce Altri debiti include le seguenti voci:

Tabella 16 (importi in euro migliaia)

Descrizione	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013
Debiti verso fornitori	11.680	12.542
Trattamento di fine rapporto	6.959	6.334
Debiti diversi	62.676	71.818
Totale	81.315	90.694

La voce Debiti diversi comprende costi di competenza relativi al personale dipendente (euro 13.511mila), gli incassi pervenuti da debitori relativi alle attività di *factoring* e in attesa di lavorazione (euro 26.182 mila).

13. Altri elementi del passivo

La macrovoce si compone come segue:

Tabella 17 (importi in euro migliaia)

Altri elementi del passivo	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013
6.1 Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita		-
6.2 Passività fiscali differite	153.546	105.101
6.3 Passività fiscali correnti	92.813	282.937
6.4 Altre Passività	4.601	12.961
Totale	250.960	400.999

Informazioni sul Conto economico consolidato

14. Premi netti

La macrovoce comprende i premi di competenza relativi a contratti di assicurazione di cui all'IFRS 4.2, al netto delle cessioni in riassicurazione. I premi lordi contabilizzati ammontano ad euro 390.432 mila; nella relazione sulla gestione sono state fornite le indicazioni sulla raccolta premi per ramo effettuata nel corso dell'esercizio 2014.

Ulteriori dettagli sono forniti nell'Allegato "Dettaglio delle voci tecniche assicurative".

15. Proventi ed oneri derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico

La macrovoce include gli utili e le perdite realizzati e le variazioni positive e negative di valore delle attività e passività finanziarie a *fair value* rilevati a conto economico. In particolare la voce accoglie la valutazione degli strumenti finanziari in cambi (si veda anche la voce Altri Ricavi per la componente relativa all'adeguamento cambi dei crediti in portafoglio). Ulteriori dettagli sono forniti nell'Allegato "Proventi e oneri finanziari e da investimenti".

16. Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari

La voce comprende i proventi derivanti da investimenti immobiliari e da strumenti finanziari non valutati a *fair value* a conto economico. In particolare, essa si compone come segue:

Interessi attivi

La voce include gli interessi attivi rilevati utilizzando il criterio dell'interesse effettivo (IAS 18.30 (a)).

Altri proventi

La voce comprende i ricavi che derivano dall'utilizzo, da parte di terzi, degli immobili destinati all'investimento.

17. Altri ricavi

La macrovoce comprende principalmente le differenze cambio da imputare a conto economico di cui allo IAS 21 per euro 643.983 mila (euro 532.596 mila al 31 dicembre 2013).

18. Oneri netti relativi ai sinistri

La macrovoce comprende (al lordo delle spese di liquidazione e delle cessioni in riassicurazione) gli importi pagati per euro 407.893 mila. Nella Relazione sulla gestione sono state fornite le indicazioni relative all'andamento dei sinistri per ramo dell'esercizio 2014. Ulteriori dettagli sono forniti nell'Allegato "Dettaglio delle voci tecniche assicurative".

19. Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari

La macrovoce comprende gli oneri derivanti da investimenti immobiliari e da strumenti finanziari non valutati a *fair value* a conto economico. In particolare si compone come segue:

Interessi passivi

La voce comprende gli interessi passivi rilevati utilizzando il criterio dell'interesse effettivo (relativi ai finanziamenti in essere).

Altri oneri

La voce comprende, tra l'altro, i costi relativi agli investimenti immobiliari e, in particolare, le spese condominiali e le spese di manutenzione e riparazione non portate ad incremento del valore degli investimenti immobiliari.

20. Spese di gestione*Provvigioni e altre spese di acquisizione*

La voce comprende i costi di acquisizione, al netto delle cessioni in riassicurazione, relativi a contratti di assicurazione.

Spese di gestione degli investimenti

La voce comprende le spese generali e per il personale relative alla gestione degli strumenti finanziari, degli investimenti immobiliari e delle partecipazioni.

Altre spese di amministrazione

La voce comprende le spese generali e per il personale non allocate agli oneri relativi ai sinistri, alle spese di acquisizione dei contratti assicurativi e alle spese di gestione degli investimenti.

21. Altri costi

La macrovoce comprende:

- gli altri oneri tecnici netti connessi a contratti di assicurazione (euro 4.104 mila);
- le svalutazioni e gli accantonamenti aggiuntivi effettuati nell'esercizio (euro 1.602 mila);
- le differenze di cambio da imputare a conto economico di cui allo IAS 21 (euro 132.388 mila);
- le perdite realizzate, gli ammortamenti relativi sia agli attivi materiali, non altrimenti allocati ad altre voci di costo, che a quelli immateriali (euro 4.640 mila).

22. Imposte

Le imposte iscritte a conto economico consolidato sono le seguenti:

Tabella 18 (importi in euro migliaia)

Imposte sul reddito		
Transitate a conto economico		
(in migliaia di euro)	2014	2013
Imposte correnti		
Oneri (proventi) per imposte correnti	86.528	280.811
Rettifiche per imposte correnti relative a esercizi precedenti	- 952	- 18.899
Imposte differite	122.758	29.026
Oneri (proventi) per emersione e annullamento di differenze temporanee		
Oneri (proventi) per variazione aliquote fiscali o introduzione di nuove imposte		
Oneri (proventi) rilevati derivanti da perdite fiscali		
Oneri (proventi) rilevati da svalutazioni o riprese di valore di un'attività fiscale differita		
TOTALE IMPOSTE SUL REDDITO	208.334	232.886

La riconciliazione tra l'onere fiscale iscritto nel bilancio consolidato 2014 e l'onere fiscale teorico, determinato sulla base delle aliquote fiscali teoriche vigenti in Italia, è il seguente:

Tabella 19 (valori in percentuale)

Riconciliazione tra aliquota fiscale media effettiva e teorica - dettaglio		
(valori in percentuale)	2014	2013
Aliquota ordinaria applicabile	34,32%	34,32%
Effetto delle variazioni in aumento/diminuzione	(3,63%)	5,96%
Tasso d'imposta su utile prima delle imposte	30,69%	40,28%

Complessivamente le attività per imposte anticipate al netto delle passività per imposte differite sono così analizzabili:

Tabella 20 (importi in euro migliaia)

Imposte differite attive e passive						
Relative a:	Attività		Passività		Netto	
(in migliaia di euro)	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Attività immateriali						
Rivalutazione non realizzata	683	683			683	800
-Attività finanziarie	800	800			800	800
-Investimenti immobiliari						
Riserve di perequazione e catastofali			47.896	35.387	-47.896	-35.387
Benefici ai dipendenti			30	200	-30	-200
Valutazione attività a FV			22.613	42.999	-22.613	-42.999
Altre voci	139.571	207.723	83.007	26.516	56.564	181.208
Valore delle imposte relative a perdite fiscalmente riconosciute						
Totale imposte differite Lorde	140.254	208.406	153.546	105.102	-13.292	103.421
Compensazione di imposte					0	0
Totale imposte nette (attività)/passività	140.254	208.406	153.546	105.102	-13.292	103.304

Altre informazioni

Operazioni infragruppo e con parti correlate

Si segnala che nell'ambito della propria attività operativa SACE S.p.A. e le controllate hanno posto in essere operazioni che non hanno mai rivestito caratteristiche di atipicità o di estraneità alla conduzione degli affari tipici delle Società stesse. Le operazioni infragruppo regolate a prezzi di mercato sono realizzate attraverso rapporti di riassicurazione, prestazioni di servizi ricevuti sulla base di specifici contratti di outsourcing (attività affidate dalla controllata SACE BT SpA e dalla SACE Fct SpA alla controllante SACE SpA per attività che non costituiscono il *core business* aziendale - servizi informatici, comunicazione, gestione del personale ed *internal auditing*). Sono in essere, inoltre, contratti di locazione di locali nella sede della Controllante regolati a prezzi di mercato, nonché contratti di locazione tra le controllate. Le suddette prestazioni hanno permesso la razionalizzazione delle funzioni operative ed un migliore livello di servizi. Nel corso dell'esercizio sono state poste in essere operazioni di assicurazione con società controllate dalla Cassa Depositi e Prestiti, anch'esse regolate a tassi e condizioni di mercato.

Nel portafoglio degli investimenti finanziari di SACE S.p.A. sono presenti 3 titoli obbligazionari del valore nominale complessivo pari ad euro 104 milioni emessi dalla controllante Cassa Depositi e Prestiti e acquistati da SACE in data antecedente alla modifica dell'azionista di controllo, Inoltre al 31 dicembre 2014 risultano euro 2.285 milioni quali *Time Deposit* e euro 11,8 milioni quali deposito libero giacenti presso la controllante Cassa Depositi e Prestiti S.p.A..

Ammontare dei compensi corrisposti ai Dirigenti con responsabilità strategica.

L'ammontare dei compensi di competenza nel 2014 è pari ad euro 821 mila.

Corrispettivi spettanti alla società di revisione legale

Ai sensi del D. Lgs n. 39 del 27 gennaio 2010, si riportano i corrispettivi per l'esercizio 2014 per la revisione dei conti consolidati spettanti alla PricewaterhouseCoopers S.p.A.

Tabella 21 (importi in euro migliaia)

	2014
Revisione contabile SACE S.p.A.	89
Revisione contabile Controllate	185
Totale	274

Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio.

Si rinvia a quanto riportato nella Relazione sulla gestione.

ALLEGATI ALLA NOTA ILLUSTRATIVA

(Regolamento ISVAP n. 7/2007 e successive integrazioni)

Allegato 1. Dettagli degli Attivi Materiali e Immateriali

(euro migliaia)

	Al costo	Al valore rideterminato o al fair value	Totale valore di bilancio
Investimenti immobiliari	12.590		12.590
Altri immobili	73.324		73.324
Altre attività materiali	2.123		2.123
Altre attività immateriali	6.728		6.728

Allegato 2. Dettaglio delle riserve tecniche a carico dei riassicuratori

(euro migliaia)

	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
Riserve danni	83.202	81.569	1.467	616	84.669	82.185
Riserva premi	37.772	30.698	779	359	38.551	31.057
Riserva sinistri	45.233	50.513	688	257	45.921	50.770
Altre riserve	197	358	-	-	197	358
Riserve vita	-	-	-	-	-	-
Riserva per somme da pagare	-	-	-	-	-	-
Riserve matematiche	-	-	-	-	-	-
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	-	-	-	-	-	-
Altre riserve	-	-	-	-	-	-
Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori	83.202	81.569	1.467	616	84.669	82.185

Allegato 3. Dettaglio delle attività finanziarie

(euro migliaia)

	Investimenti posseduti separatamente		Finanziamenti e crediti		Attività finanziarie disponibili per la vendita		Attività finanziarie possedute per essere negoziate			Totale valore di bilancio		
	Standard				in vendita		in negoziazione					
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
Titoli di capitale e derivati valutati al costo												
Titoli di capitale a fair value												
- di cui titoli quotati												
Titoli di debito	1.691.001	1.705.067					69.313		39.553		69.313	
Quote di OICR	1.691.001	1.705.067					68.149		37.393		68.149	
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria												
Finanziamenti e crediti interbancari												
Depositi presso cedenti												
Altri finanziamenti e crediti			504	295								
Componenti finanziarie attive di contratti assicurativi			26	23								
Altri finanziamenti e crediti			4.657.780	3.019.505								
Derivati non di copertura												
Derivati di copertura												
Altri investimenti finanziari												
Totale	1.691.001	1.705.067	4.658.310	3.019.824	703.468	2.066.689	703.468	703.468	19.213	9.403	7.052.769	6.791.659

Allegato 4. Dettaglio delle riserve tecniche

	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
	(euro migliaia)					
Riserve danni	2.285.379	2.475.062	72.977	44.415	2.358.356	2.519.477
Riserva premi	1.646.400	1.697.010	64.841	31.334	1.711.241	1.728.344
Riserva sinistri	638.063	776.993	8.136	13.081	646.199	790.074
Altre riserve	916	1.059	0	0	916	1.059
<i>di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività</i>						
Riserve vita	0	0	0	0	0	0
Riserva per somme da pagare	0	0	0	0	0	0
Riserve matematiche	0	0	0	0	0	0
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	0	0	0	0	0	0
Altre riserve	0	0	0	0	0	0
<i>di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività</i>						
<i>di cui passività differite verso assicurati</i>						
Totale Riserve Tecniche	2.285.379	2.475.062	72.977	44.415	2.358.356	2.519.477

Allegato 5. Dettaglio delle passività finanziarie

(euro migliaia)

	Passività finanziarie a <i>fair value</i> - rilevato a conto economico						Altre passività finanziarie			Totale valore di bilancio		
	Passività finanziarie possedute per essere negoziate		Passività finanziarie designate a <i>fair value</i> rilevato a conto economico		Passività finanziarie rilevate a conto economico		31/12/2014		31/12/2013		31/12/2014	31/12/2013
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013		
Strumenti finanziari partecipativi												
Passività subordinate												
Passività da contratti finanziari derivanti:												
- da contratti per i quali il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati												
- dalla gestione dei fondi pensione												
- da altri contratti												
Depositi ricevuti da riassicuratori					17.816	18.389				17.816	18.389	
Componenti finanziarie passive dei contratti assicurativi												
Titoli di debito emessi												
Debiti verso la clientela bancaria					198.265	92.607				198.265	92.607	
Debiti interbancari												
Altri finanziamenti ottenuti					460.000	150.000				460.000	150.000	
	48.655	31.010								48.655	31.010	
Derivati non di copertura e contratti a termine												
Derivati di copertura												
Passività finanziarie diverse								8.409	2.140	8.409	2.140	
Totale	48.655	31.010			684.490	263.136		733.145	294.146			

Allegato 6. Dettaglio delle voci tecniche assicurative

	2014			2013		
	Importo lordo	quote a carico dei riassicuratori	Importo netto	Importo lordo	quote a carico dei riassicuratori	Importo netto
PREMI NETTI	407.536	-22.353	385.182	501.511	-31.751	469.779
a Premi contabilizzati	390.432	-29.605	360.827	398.671	-21.700	376.971
b Variazione della riserva premi	17.103	7.252	24.355	102.840	-10.031	92.809
ONERUNETTI RELATIVI AI SINISTRI	-55.603	-22.606	-78.209	264.830	-19.856	244.974
a Importi pagati	407.893	-29.610	378.283	401.945	-35.302	366.644
b Variazione della riserva sinistri	-144.115	4.847	-139.268	32.721	13.982	46.703
c Variazione dei recuperi	-319.238	1.997	-317.241	-169.877	1.515	-168.362
d Variazione delle altre riserve tecniche	-143	160	17	41	-51	-10
Gestione Vita						
PREMI NETTI	0	0	0	0	0	0
ONERUNETTI RELATIVI AI SINISTRI	0	0	0	0	0	0
a Somme pagate	0	0	0	0	0	0
b Variazione della riserva per somme da pagare	0	0	0	0	0	0
c Variazione delle riserve matematiche	0	0	0	0	0	0
d Variazione delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	0	0	0	0	0	0
e Variazione delle altre riserve tecniche	0	0	0	0	0	0

(euro migliaia)

Allegato 7. Proventi ed oneri finanziari e da investimenti

Descrizione dell'investimento	Investimenti	Altri Proventi	Altri Danni	Utili realizzati	Perdite realizzate	Renditi proventi realizzati	[66] devalutazione		Totale proventi ed oneri realizzati	Totale proventi ed oneri non realizzati	Totale proventi ed oneri	31/12/2014	31/12/2013
							Plusvalenze da valutazione	Minusvalenze da valutazione					
Resultat av aktiva investeringar	197.573	2.447	(1.092)	90.889	(288.454)	1.585	58.115	0	(315.006)	(214.402)	161.952	161.952	
a. Decreti da investimenti immobiliari	0	1.033	(469)	7	0	(272)	0	0	(492)	(483)	382	382	
b. Decreti da partecipazioni in società, collegate e altre strutture	0	0	0	0	0	74.848	(16.942)	0	206	206	82	82	
c. Decreti da investimenti passivi, relativi alle attività	74.845	0	0	0	0	0	0	0	0	0	74.848	74.848	
d. Decreti da investimenti e crediti	112.847	140	0	0	(3.209)	310.778	9.982	0	2.384	2.384	13.102	13.102	
e. Decreti da attività finanziarie disponibili per la vendita	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
f. Decreti da attività finanziarie passivo, per essere negoziato	8.881	1.272	0	90.879	(235.245)	(184.614)	(245.181)	0	(218.402)	(403.053)	(84.186)	(84.186)	
g. Derivate da attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Risultato di esercizi diversi	3.855	0	0	0	0	3.855	0	0	0	3.855	3.855	3.855	
Risultato di disponibilità [67] , liquidate o invece equivalenti	(19.667)	0	0	0	0	(19.667)	0	0	0	(19.667)	(19.667)	(19.667)	
Risultato di disponibilità [68] , non liquidate	(1.109)	1	0	0	0	(1.107)	0	0	0	(2.107)	(2.107)	(2.107)	
a. Derivate da passività finanziarie designate per essere negoziato	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
b. Derivate da passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	(1.109)	1	0	0	0	(2.107)	0	0	0	(2.107)	(2.107)	(2.107)	
c. Derivate da altre passività finanziarie	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Risultato di (danni)	218.316	2.448	(1.092)	90.889	(288.454)	2.883	58.115	0	(315.006)	(191.158)	(459)	(459)	

Allegato 8. Dettaglio delle spese della gestione assicurativa

(euro migliaia)

		Gestione Danni		Gestione Vita	
		31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
Provvigioni lorde e altre spese di acquisizione		44.107	43.388		
a	Provvigioni di acquisizione	12.776	13.972		
b	Altre spese di acquisizione	29.063	28.399		
c	Variazione dei costi di acquisizione differiti	0	0		
d	Provvigioni di incasso	2.268	1.017		
Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori		-2.786	-7.267		
Spese di gestione degli investimenti		3.981	4.328		
Altre spese di amministrazione		56.386	54.892		
Totale		101.688	95.341	0	0

Allegato 9. Attività e passività valutate al fair value su base ricorrente e non: ripartizione per livelli di fair value

	Livello 1			Livello 2			Livello 3			Totale
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013		
Attività e passività valutate al fair value su base ricorrente										
Attività finanziarie disponibili per la vendita										
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	679.767	2.052.939	23.691	13.809					703.438	2.066.768
Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico										
Investimenti immobiliari										
Attività materiali										
Attività immateriali										
Totale delle attività valutate al fair value su base ricorrente	679.767	2.052.939	23.691	13.809					703.438	2.066.768
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico										
Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico										
Totale delle passività valutate al fair value su base ricorrente										
Attività e passività valutate al fair value su base non ricorrente										
Attività non correnti o di un gruppo in dissemissione possedute per la vendita										
Passività di un gruppo in dissemissione possedute per la vendita										

(euro migliaia)

Allegato 10. Attività e passività non valutate al fair value: ripartizione per livelli di fair value

(euro in migliaia)

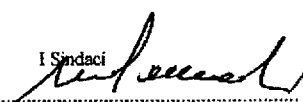
	Valore di bilancio		Fair value						Totale
			Livello 1		Livello 2		Livello 3		
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	
Attività									
Investimenti posseduti sino alla scadenza	1.691.001	1.705.067	1.880.536	1.750.677			24	1.880.560	1.750.715
Finanziamenti e crediti	4.638.310	3.019.824		3.816.464	2.211.444		821.846	4.638.310	3.019.824
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	7.776	7.570		7.776	7.570			7.776	7.570
Investimenti immobiliari	12.590	12.999		12.590	12.999			12.590	12.999
Attività materiali	75.447	76.165		75.447	76.165			75.447	76.165
Totale attività	6.425.124	4.821.625	1.880.536	1.750.677	3.912.377	2.308.178	821.870	6.614.683	4.867.273
Passività									
Altre passività finanziarie	684.490	263.136		684.490	263.136			684.490	263.136

Il sottoscritto dichiara che il presente bilancio è conforme alla verità ed alle scritture

I rappresentanti legali della Società (*)

Alessandro Castellano  (**)

I Sindaci

Marcello Cosconati 

Alessandra Rosa

Giuliano Segre

Spazio riservato alla attestazione dell'Ufficio del registro
delle imprese circa l'avvenuto deposito.

(*) Per le società estere la firma deve essere apposta dal rappresentante generale per l'Italia.

(**) Indicare la carica rivestita da chi firma.

Attestazione del Bilancio consolidato ai sensi dell'art. 13 p. 10.8 dello statuto di SACE S.p.A

I sottoscritti Alessandro Castellano in qualità di Amministratore Delegato, Roberto Taricco, in qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Sace S.p.A., attestano:

- l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
 - l'effettiva applicazione,
- delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2014.

La valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2014 si è basata su di un processo definito da SACE in coerenza con le metodologie generalmente riconosciute a livello internazionale.

Si attesta, inoltre, che:

- il bilancio consolidato al 31 dicembre 2014:
 - corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
 - redatto in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea ai sensi del Regolamento (CE) n. 1606/2002, alle disposizioni di cui al D.Lgs n. 38/2005, al Codice Civile, al Decreto Legislativo 7 settembre 2005, n. 209 ed ai provvedimenti, regolamenti e circolari ISVAP applicabili, a quanto consta, è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria della Società e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento.
- la relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione nonché della situazione della società e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui sono esposti.

Roma, 19 marzo 2015



Alessandro Castellano
Amministratore Delegato



Roberto Taricco
Il Dirigente Preposto

**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE AI SENSI
DELL'ARTICOLO 14 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010, N° 39**

SACE SPA

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2014

**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 14 DEL DLGS
27 GENNAIO 2010, N° 39**

All'Azionista di
SACE SpA

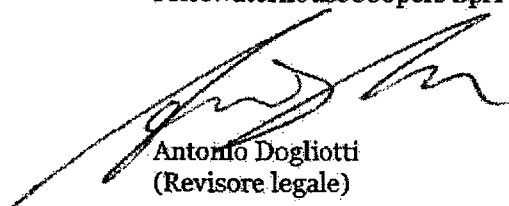
- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalla relativa nota illustrativa, di SACE SpA e sue controllate ("Gruppo SACE") chiuso al 31 dicembre 2014. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea compete agli amministratori di SACE SpA. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi di revisione emanati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 8 aprile 2014.
- 3 A nostro giudizio, il bilancio consolidato del Gruppo SACE al 31 dicembre 2014 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa del Gruppo SACE per l'esercizio chiuso a tale data.

- 4 La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione in conformità a quanto previsto dalle norme di legge compete agli amministratori di SACE SpA. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n° 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla CONSOB. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio consolidato di SACE SpA al 31 dicembre 2014.

Roma, 2 aprile 2015

PricewaterhouseCoopers SpA



Antonio Dogliotti
(Revisore legale)

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE**al bilancio consolidato al 31 dicembre 2014**

Signori Azionisti,

come indicato nella Nota illustrativa, l'area di consolidamento di SACE S.p.A.

comprende:

- SACE S.p.A., che svolge attività di direzione e coordinamento nei confronti delle società direttamente controllate;
- SACE Fct S.p.A., posseduta direttamente al 100%;
- SACE BT S.p.A., posseduta direttamente al 100%;
- SACE SRV S.r.l., posseduta al 100% indirettamente per il tramite di SACE BT S.p.A.;
- SACE do Brasil Representações Ltda, posseduta direttamente al 99,91% e indirettamente allo 0,9% per il tramite di SACE SRV S.r.l.

SACE S.p.A. non possiede azioni proprie né della controllante, Cassa depositi e prestiti S.p.A.

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2014 di SACE S.p.A. è stato predisposto, in base alle disposizioni del D. Lgs. 28 febbraio 2005, n. 38, nel rispetto dei Principi Contabili Internazionali IAS/IFRS, emessi dall'International Accounting Standards Board ("IASB") e omologati dall'Unione Europea e nelle forme tecniche previste dal Regolamento n. 7/2007 dell'IVASS.

Nella Nota illustrativa sono stati indicati, in particolare, i principi e i criteri di consolidamento adottati.

Unitamente al bilancio consolidato, gli Amministratori di SACE S.p.A. hanno trasmesso al Collegio Sindacale il reporting package al 31 dicembre 2014, predisposto ai fini della redazione del Bilancio consolidato della capogruppo Cassa depositi e prestiti e redatto sulla base delle istruzioni emanate da Banca d'Italia, nonché di quelle dello stesso Azionista.

Anche il bilancio consolidato è stato oggetto di revisione legale da parte della Società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. Per tali bilanci delle società oggetto di consolidamento non è stato svolto da codesto Collegio Sindacale alcun controllo diretto in quanto compito dei singoli Organi di controllo. Diamo atto che, nelle relazioni emesse da questi ultimi, per la parte di rispettiva competenza, non sono segnalate anomalie, rilievi, richiami o riserve.

Si dà, altresì, atto che, nell'ambito dell'attività di vigilanza istituzionale di competenza, il Collegio Sindacale ha provveduto ad accertare:

- il rispetto dei criteri di valutazione, dei principi di consolidamento e delle altre disposizioni previste dalle norme di legge, in particolare per quanto riguarda la formazione dell'area di consolidamento, la data di riferimento dei dati e le regole di consolidamento;

- l'adeguatezza delle informazioni di dettaglio contenute nella Relazione sulla gestione e nella Nota illustrativa e la coerenza con i dati rappresentati nel bilancio consolidato,

Il Collegio Sindacale ha preso atto che la Società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A., nella sua relazione, ha attestato che il bilancio consolidato 2014 è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico, le variazioni del patrimonio netto ed i flussi di cassa di SACE S.p.A. e delle proprie controllate.

Per ogni altra attività di riscontro e di commento sul bilancio consolidato al 31 dicembre 2014, di competenza di questo Collegio Sindacale, si rinvia alla Relazione al bilancio d'esercizio di SACE S.p.A., nella quale sono stati evidenziati i tratti salienti che hanno caratterizzato il bilancio d'esercizio della stessa, la cui attività operativa, anche nel corso del 2014, ha inciso significativamente ai fini del bilancio consolidato.

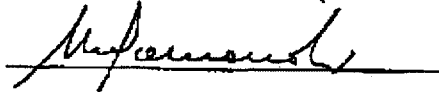
A giudizio del Collegio Sindacale, tenuto conto di quanto sopra esposto, il bilancio consolidato al 31 dicembre 2014 – che chiude con un utile netto di 470.524 migliaia di Euro, un totale dell'attivo di 9.059.069 migliaia di Euro, un totale del passivo di 3.520.241 migliaia di Euro e un patrimonio netto consolidato di 5.538.828 migliaia di Euro – in quanto risultante di bilanci senza eccezioni, richiami, rilievi o riserve, esprime in modo corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico consolidato di SACE S.p.A.

e delle proprie controllate, in conformità alle norme soprarichiamate che disciplinano il bilancio consolidato.

Roma, 7 aprile 2015

IL COLLEGIO SINDACALE

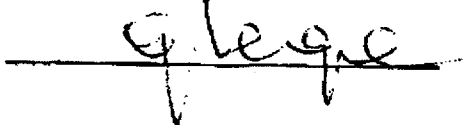
Dott. Marcello Cosconati (Presidente)



Avv. Alessandra Rosa (Sindaco effettivo)



Prof. Giuliano Segre (Sindaco effettivo)



RELAZIONE DEL COLLEGIO DEI REVISORI

INDICE

RELAZIONE SULLA GESTIONE

1. LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO

- 1.1. L'economia mondiale
- 1.2. L'economia italiana ed i settori industriali.
- 1.3. Export Italia
- 1.4. Prospettive per il 2015

2. LA STRATEGIA

3. INFORMAZIONI SULLA GESTIONE

- 3.1. Azionariato e capitale sociale
- 3.2. Formazione del risultato d'esercizio
- 3.3. Volumi
- 3.4. Evoluzione del portafoglio assicurativo: le Garanzie Finanziarie per l'Internazionalizzazione
- 3.5. Premi
- 3.6. Sinistri
- 3.7. Recuperi
- 3.8. Portafoglio rischi
- 3.9. Riserve tecniche
- 3.10. Investimenti
- 3.11. Riassicurazione, relazioni con le altre *Export Credit Agency* (ECA) e rapporti internazionali
- 3.12. Gestione dei rischi
- 3.13. Risorse umane
- 3.14. Contenzioso
- 3.15. Codice Etico e Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo ai sensi del D. Lgs. 231/01
- 3.16. Gli interventi in campo sociale e culturale
- 3.17. Società controllate e Società Capogruppo
- 3.18. Altre informazioni
- 3.19. Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio ed evoluzione prevedibile della gestione

4. PROPOSTA DI DESTINAZIONE DELL'UTILE

NOTA INTEGRATIVA

PREMESSA

PARTE A - CRITERI DI VALUTAZIONE E DI REDAZIONE DEL BILANCIO

PARTE B - INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE E SUL CONTO ECONOMICO

PARTE C - ALTRE INFORMAZIONI

ALLEGATI ALLA NOTA INTEGRATIVA

1. LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO

1.1. L'economia mondiale

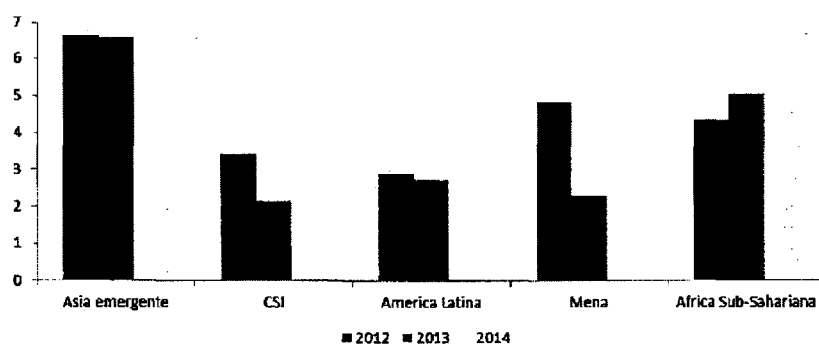
Il 2014 è stato un altro anno di crescita inferiore alle attese per l'economia mondiale, con il PIL che ha registrato una dinamica di poco superiore al 3%. A controbilanciare l'effetto positivo del calo del prezzo del petrolio hanno contribuito la debolezza degli investimenti e la crescita sotto il potenziale in diversi paesi emergenti e avanzati. Le minori quotazioni del petrolio se da un lato hanno iniziato a produrre impatti favorevoli sui paesi importatori (India in primis) non sono prive di rischi per la stabilità finanziaria di alcuni paesi esportatori (in particolare Venezuela, Russia, Nigeria e Angola).

Tra i mercati avanzati si riscontra una sostanziale divergenza tra l'area euro, che ha continuato a registrare tassi di crescita contenuti e divergenti tra paesi, e alcune economie sviluppate, la cui attività economica invece si è mantenuta su tassi superiori al 2% (in particolare Stati Uniti e Regno Unito). La performance degli Stati Uniti è stata migliore delle aspettative, dopo la contrazione del primo trimestre, grazie al contributo positivo dei consumi, trainati dai buoni risultati dell'occupazione; è stata portata avanti la politica monetaria accomodante. Per l'area euro sono proseguite alcune delle criticità congiunturali del 2013, come il limitato accesso al credito da parte delle imprese e il lento ciclo degli investimenti, che sono ancora lontani dai picchi pre-crisi. Per contrastare la tendenza decrescente dell'inflazione e la debolezza economica la Banca Centrale Europea ha varato ulteriori misure di sostegno.

La crescita nei Paesi emergenti ha continuato a rallentare, seppure in modo diverso tra le aree. L'Asia emergente, nonostante la flessione della seconda parte dell'anno, ha registrato un tasso di crescita superiore al 6%. In Africa Sub-Sahariana è proseguito il trend di crescita costante, pervasiva e piuttosto omogenea nei vari paesi del continente, mentre l'area MENA risente dell'instabilità legata ai rischi di violenza politica e del calo dei corsi del greggio. Rallentano anche alcuni paesi esportatori di materie prime dell'America Latina che hanno risentito della diminuzione dei prezzi e della minore domanda cinese.

In dettaglio, il calo della performance è stato particolarmente evidente per i paesi BRIC. Sono proseguiti la stagnazione in Brasile e il rallentamento in Cina; è risultata in rapido deterioramento la situazione economica e finanziaria in Russia, sulla cui economia gravano le sanzioni, la flessione del prezzo del greggio e il crollo del rublo, che hanno pesato sulla fiducia di consumatori e imprese. La crescita è rimasta robusta in India, sostenuta da ragioni di scambio favorevoli e da un aumento dell'attività produttiva.

Variatione del PIL per aree geografiche emergenti (Var. %)



Fonte: FMI

Sui mercati finanziari internazionali è tornata ad aumentare la volatilità, anche in seguito agli shock del mercato energetico sui paesi emergenti e all'aumento dell'incertezza sulle prospettive in alcuni paesi dell'area euro (Grecia in primis). Questo ha spinto gli investitori a rivolgere gli acquisti verso attività più sicure. A causa del peggioramento congiunturale di alcune economie emergenti, da settembre si sono indeboliti gli afflussi di capitali verso questi paesi, in particolare verso Russia e America Latina, con quest'ultima che ha registrato anche un aumento dei differenziali di rendimento tra i titoli sovrani a lungo termine denominati in dollari e quelli statunitensi.

1.2. L'economia italiana ed i settori industriali.

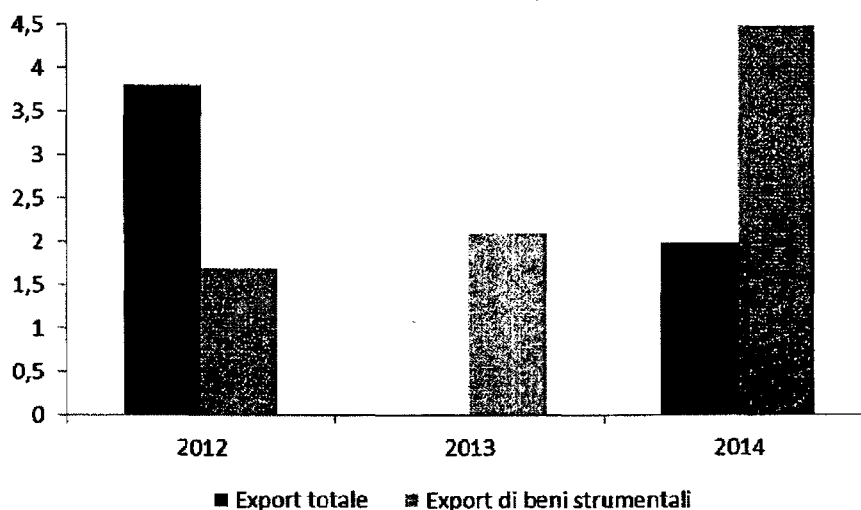
Il PIL italiano ha riportato una contrazione dello 0,4%, in attenuazione rispetto al calo del 2013. L'attività economica è stata frenata dal calo degli investimenti in costruzioni, mentre la flessione del reddito disponibile delle famiglie, l'aumento della disoccupazione e le difficoltà di accesso al credito hanno indotto un'ulteriore flessione della domanda interna privata. Un contributo positivo alla crescita è provenuto dalle esportazioni nette.

Anche la produzione industriale ha registrato un'ulteriore flessione (-0,8%), sebbene inferiore rispetto al 2013. Tra i raggruppamenti principali soltanto i beni strumentali hanno avuto segno positivo. A livello settoriale, i prodotti petroliferi, l'attività estrattiva e le apparecchiature elettriche – per questi ultimi a causa della riduzione della domanda dei prodotti legati al sistema casa – hanno registrato una performance molto negativa. Di minore entità la contrazione produttiva per meccanica strumentale (-0,8%), farmaceutica (-1,2%) e legno, carta e stampa (-1,1%). Questi settori risultano meno penalizzati grazie al traino dell'export. In controtendenza la performance della produzione dei mezzi di trasporto, dell'elettronica e degli articoli in gomma e plastica, mentre è rimasta stabile la produzione di tessile e abbigliamento.

Sono risultati in aumento i fallimenti, che hanno superato le 15mila unità (+9% rispetto al 2013), variabile questa importante per l'andamento del prodotto garanzie finanziarie per l'internazionalizzazione delle PMI.

1.3. Export Italia

I volumi degli scambi internazionali di merci sono in lenta ripresa e hanno registrato un andamento positivo nei primi undici mesi dell'anno (+3,1%). L'avanzo commerciale italiano ha raggiunto i 42,9 miliardi di euro, in miglioramento rispetto all'anno precedente (+29,2 miliardi di euro). Questo avanzo è la risultante dell'aumento dell'export (+2%) e della flessione dell'import (-1,6%). Le esportazioni sono state sostenute dalla domanda UE (+3,7%), mentre si è registrata una contrazione di quella Extra-UE (-0,1%). Tra i paesi più dinamici troviamo il Belgio, gli Stati Uniti, la Polonia, la Cina e l'area Asean; sono invece risultate in flessione le vendite verso la Russia, l'area del Nord Africa e del Mercosur. Per quanto riguarda i principali raggruppamenti, l'aumento dell'export è da attribuire soprattutto alla crescita delle vendite di beni di consumo e di beni strumentali, il cui export è un driver per le attività assicurative più tradizionali di SACE.

Export italiano totale e di beni strumentali (Var. %)

Fonte: Istat

1.4. Prospettive per il 2015

Le previsioni per il 2015 puntano a un'accelerazione del PIL globale (+3,5%), grazie al consolidamento della crescita negli Stati Uniti e alla ripartenza dell'attività economica nell'area euro sostenuta dalle politiche espansive della Banca Centrale Europea e dal deprezzamento dell'euro. Rimangono alcuni rischi al ribasso legati, nel breve periodo, agli aggiustamenti che stanno avvenendo in alcuni paesi emergenti oltre al perdurare delle tensioni geopolitiche tra Russia e Ucraina e i problemi in Siria, Iraq e Libia.

Il PIL italiano tornerà a crescere, anche se a ritmi inferiori all'1%, in un contesto di ripresa che sarà lento e relativamente debole. Le nuove misure di politica monetaria e quelle orientate alla crescita dovrebbero offrire maggior sostegno all'occupazione e agli investimenti. L'accesso al credito dovrebbe migliorare ma non in modo tale da favorire uno slancio per la ripresa.

2. LA STRATEGIA

Nel 2014 la crescita mondiale ha continuato a risentire della debolezza degli investimenti e di evoluzioni del Pil sotto il potenziale di molti paesi emergenti e avanzati. Alcune criticità congiunturali emerse nel biennio precedente, come il limitato accesso al credito da parte delle imprese, in particolare delle Pmi, sono proseguite, facendo registrare solo nell'ultimo trimestre i primi segnali di miglioramento. Per l'Italia il 2014 è stato ancora un anno di recessione. L'attività economica è stata frenata dal calo degli investimenti, sia in costruzioni sia in beni strumentali. Le tensioni geopolitiche e le sanzioni verso la Russia hanno inoltre influenzato direttamente e indirettamente i volumi dell'export. In tale contesto macroeconomico, SACE ha sostenuto l'export e l'internazionalizzazione delle imprese italiane, nel rispetto di un'attenta politica di assunzione e gestione dei rischi.

Una maggiore focalizzazione sulla clientela e la finalizzazione del trattato di riassicurazione con il Ministero dell'economia e delle finanze hanno consentito di incrementare l'operatività su controparti, settori e Paesi per i quali era stato raggiunto un elevato rischio di concentrazione.

L'offerta di prodotti è stata ulteriormente arricchita dal Fondo Sviluppo Export, un canale di finanziamento alternativo per i progetti di sviluppo all'estero delle Pmi, dalla piena operatività nel Trade Finance e dalla costituzione di funzioni e programmi di Advisory. Allo scopo di porre

il cliente sempre più al centro della propria attività e di soddisfare le sue esigenze lungo tutta la catena del valore, SACE ha ulteriormente valorizzato le sinergie con le società-prodotto: SACE BT, SACE Fct e SACE SRV.

Per il 2015, le attese per l'Italia sono di un'evoluzione positiva del Pil e dell'occupazione con un graduale rafforzamento della ripresa globale, trainata dalle economie che hanno reagito meglio alla crisi, come Stati Uniti, Regno Unito e Germania. SACE punta a un ulteriore ampliamento dei clienti serviti, grazie all'apertura di nuove sedi in Italia ed all'estero, alla valorizzazione delle competenze in termini di conoscenza e valutazione del rischio Paese, ad azioni di marketing mirate e alla partecipazione a Expo Milano 2015 in qualità di *Official Partner for Italy's International Growth*.

3. INFORMAZIONI SULLA GESTIONE

3.1. Azionariato e capitale sociale

Le azioni di Sace S.p.A. sono possedute interamente da Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. 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.

SACE S.p.A. non possiede azioni proprie né azioni della controllante Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.

3.2. Formazione del risultato d'esercizio

Di seguito si riportano i principali dati economici e patrimoniali che hanno contribuito al risultato dell'esercizio (Dati di Sintesi) e la tabella del conto economico.

DATI DI SINTESI			
(milioni di euro)	2014	2013	Var.
Premi lordi	312,6	316,4	-1%
Sinistri	339,1	312,1	9%
Riserve tecniche	2.731,4	2.658,6	3%
Investimenti (inclusi altri elementi dell'attivo)	6.414	6.607,8	-3%
Patrimonio netto	4.982	4.850,8	3%
Utile lordo	526,1	491,3	7%
Utile netto	383,1	277,7	38%
Volumi deliberati	10.937,1	8.703,5	26%

CONTO ECONOMICO		
(milioni di euro)	2014	2013
Premi lordi	312,6	316,4
Premi ceduti in riassicurazione	(8,9)	(0,6)
Variazione della riserva premi	(157,6)	106,2
Premi netti di competenza	146,1	422,0
Oneri per sinistri	(339,1)	(312,1)
Variazione dei recuperi	419,3	217,1
Variazione della riserva sinistri	130,3	(55,7)
Oneri relativi ai sinistri al netto dei recuperi	210,4	(150,7)
Variazione della riserva di perequazione	(36,4)	(37,9)
Utile da investimenti dal conto non tecnico	24,6	126,3
Ristorni e partecipazioni agli utili	(3,5)	(17,3)
Spese di gestione	(77,4)	(63,8)
Altri proventi e oneri tecnici	11,8	(1,7)
Risultato del conto tecnico	275,7	276,9
Altri proventi e proventi finanziari	930,2	970,7
Altri oneri e oneri patrimoniali e finanziari	(650,7)	(648,4)
Utile da investimenti al conto tecnico	(24,6)	(126,3)
Risultato del conto non tecnico	254,9	196,0
Risultato della gestione ordinaria	530,6	473,0
Proventi straordinari	1,6	20,2
Oneri straordinari	(6,1)	(1,9)
Risultato ante imposte	526,1	491,3
Imposte	(142,9)	(213,6)
Utile netto	383,1	277,7

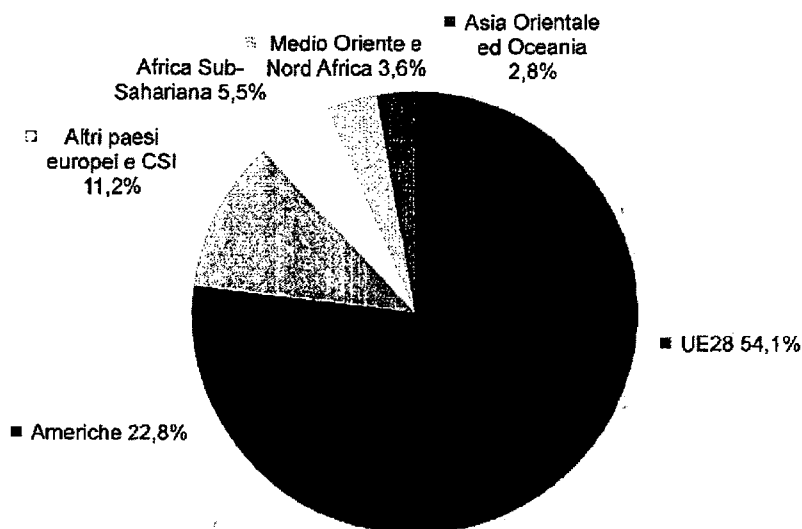
SACE ha realizzato nell'esercizio 2014 un utile netto di euro 383,1 milioni in aumento rispetto al risultato del corrispondente periodo del 2013 (euro 277,7 milioni).

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

- i premi lordi, complessivamente pari ad euro 312,6 milioni sono in lieve flessione rispetto all'esercizio precedente (-1%);
- la variazione della Riserva Premi risulta negativa e pari ad euro 157,6 milioni;
- la variazione della riserva sinistri risulta positiva e pari ad euro 130,3 milioni;
- gli oneri per sinistri liquidati, in aumento rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio 2013, sono pari ad euro 339,1 milioni.
- la variazione dei recuperi legata alla gestione dei crediti da surroga pari ad euro 419,3 milioni, in aumento rispetto all'esercizio precedente (euro 217,1 milioni) riflette in parte l'adeguamento al valore di presumibile realizzo dei crediti "performing" su rischio politico;
- la variazione delle spese di gestione è dovuta alla riclassifica nella voce "Altre spese di amministrazione" di alcuni costi amministrativi; il confronto con l'importo rettificato del 2013 determina un incremento di euro 5,5 milioni (riferiti per euro 1,4 milioni a costi per il personale, euro 1,5 milioni a provvigioni a riassicuratori, euro 1,6 milioni per beni e servizi);
- il risultato del conto non tecnico è positivo e pari ad euro 254,9 milioni.

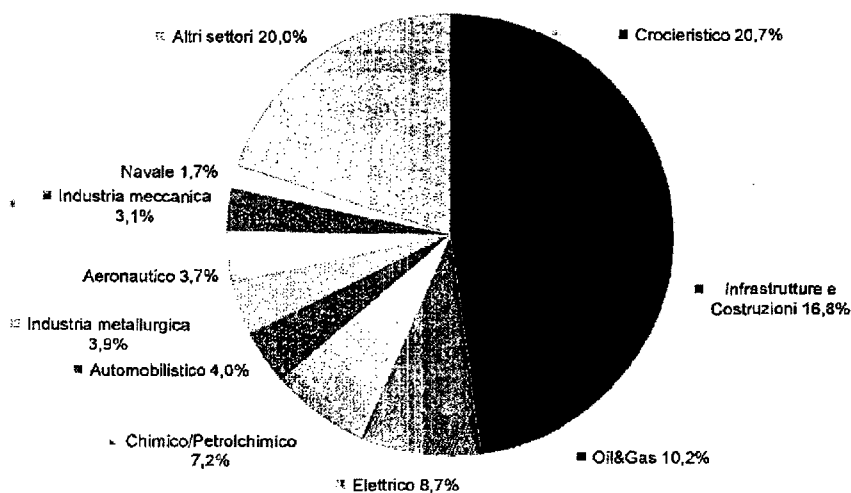
3.3. Volumi

Gli impegni assicurativi deliberati nell'anno 2014 (misurati in termini di quota capitale ed interessi), risultano pari ad euro 10.937,1 milioni diretti principalmente verso l'Unione Europea (54,1%), le Americhe (22,8%) e gli altri Paesi Europei e CSI (11,2%).



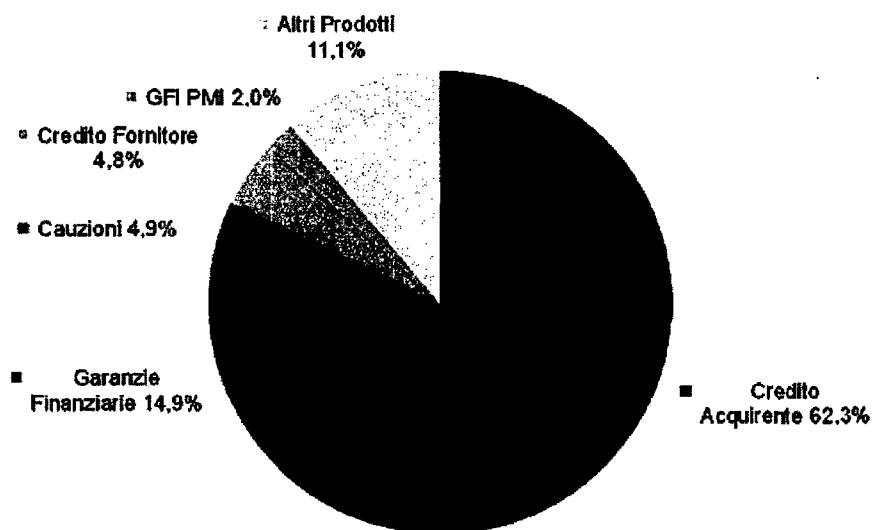
Impegni deliberati nell'esercizio 2014 per Area geo-economica

I settori industriali maggiormente interessati dall'attività di SACE sono stati il settore Crocieristico (20,7%), il settore Infrastrutture e Costruzioni (16,8%) e il settore Oil&Gas (10,2%).



Impegni deliberati nell'esercizio 2014 per Settore Industriale

Gli impegni deliberati sono relativi principalmente alle polizze Credito Acquirente (62,3%), alle Garanzie Finanziarie (14,9%) e alle Cauzioni (4,9%).



Impegni deliberati nell'esercizio 2014 per prodotto

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

Nel corso del 2014 SACE ha rilasciato 433 garanzie (-17% rispetto all'esercizio precedente), per un ammontare finanziato pari ad euro 360 milioni (-30% rispetto al 2013) e un impegno assunto di euro 210 milioni (-30% rispetto al 2013). Nel dettaglio, circa il 75% delle garanzie sono state rilasciate a favore di PMI, mentre la restante parte ad imprese con fatturato compreso tra 50 e 250 milioni di euro. Nel 2014 SACE ha inoltre ridefinito le politiche di tariffazione sul prodotto Garanzia Finanziaria PMI e ha attuato una più attenta gestione dei rischi.

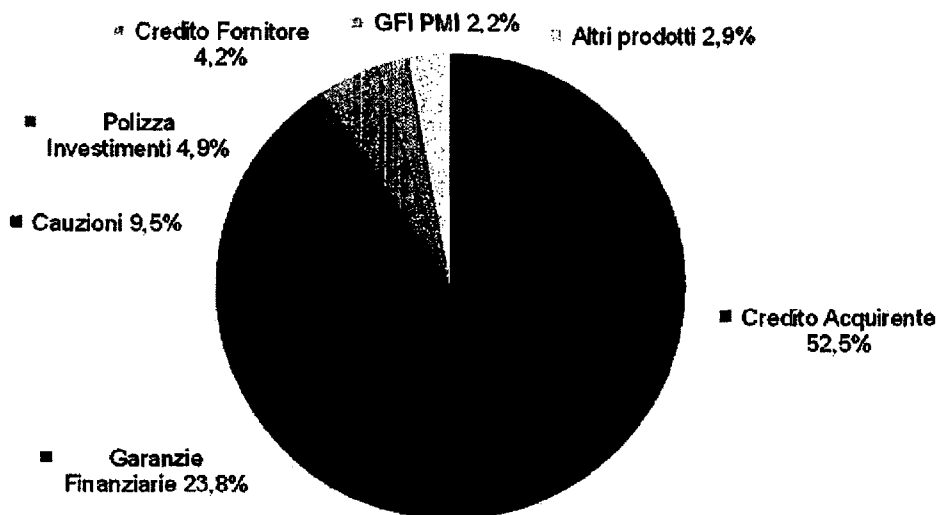
Garanzie Finanziarie per l'Internazionalizzazione PMI: esercizio 2014		
	Portafoglio totale	di cui PMI
Numero di garanzie rilasciate	433	323
% media di fatturato export	53%	52%
Importo finanziamenti garantiti	€ 360 mln	€ 270 mln
Impegno assunto (K + I)	€ 210 mln	€ 158 mln

Il portafoglio complessivo presenta una concentrazione nelle regioni del Centro-Nord, con il 29% delle garanzie rilasciate a favore di imprese dell'Emilia Romagna, il 19% a favore di imprese della Lombardia e il 16% a favore di quelle del Veneto.

Il prodotto, pur risentendo di un calo delle richieste da parte delle banche, che da un lato hanno aumentato i propri impieghi grazie alla maggiore liquidità disponibile e dall'altra hanno incrementato il ricorso ad altre forme di garanzia; si conferma uno strumento a supporto dei progetti di investimento delle PMI con vocazione internazionale.

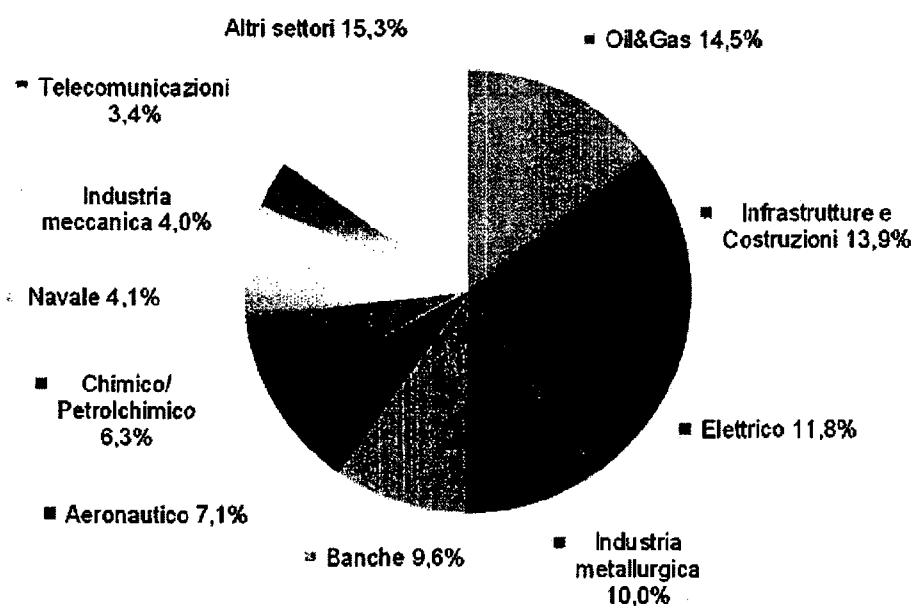
3.5. Premi

Nel 2014 i premi lordi sono stati pari ad euro 312,6 milioni, generati per euro 273,7 milioni da lavoro diretto e per euro 38,9 milioni da lavoro indiretto (riassicurazione attiva). I prodotti che hanno maggiormente contribuito alla generazione di premi sono la polizza Credito Acquirente (52,5%), le Garanzie Finanziarie (23,8%) e le Cauzioni (9,5%).



Premi lordi per prodotto

I settori industriali che hanno maggiormente concorso alla generazione di premi risultano essere il settore Oil&Gas (14,5%), il settore Infrastrutture e Costruzioni (13,9%) ed il settore Elettrico (11,8%).



Premi lordi per settore industriale

3.6. Sinistri

Nel 2014 sono stati erogati indennizzi per un importo totale di euro 339,1 milioni, rispetto ai 312,1 milioni registrati nel 2013. L'importo si riferisce principalmente agli indennizzi sulle polizze Iran causati dalle difficoltà delle controparti iraniane ad onorare i pagamenti principalmente per le sanzioni imposte al Paese da ONU e UE e a sinistri di natura commerciale verso debitori ucraini, polacchi e iraniani. Per quanto riguarda questi ultimi i settori più colpiti sono stati quello siderurgico e meccanico.

3.7. Recuperi

Nel 2014 sono stati registrati incassi per recuperi politici di spettanza SACE pari ad euro 152,4 milioni, in linea con gli anni precedenti in virtù dei rientri pervenuti per crediti Iraq (euro 38,8 milioni), Egitto (euro 36,3 milioni), Cuba (euro 15,3 milioni) e Argentina (euro 11,2 milioni). Per quanto riguarda i recuperi commerciali, il totale di spettanza SACE incassato ammonta a circa euro 21,6 milioni.

La variazione dei recuperi legata alla gestione dei crediti da surroga è pari ad euro 419,3 milioni, in aumento rispetto all'esercizio precedente (euro 217,1 milioni) per l'adeguamento dei crediti *performing* su rischi politici al loro valore di presumibile realizzo principalmente riferiti ad Argentina (positiva per euro 66,4 mln), Egitto (positiva per euro 56,1 mln), Cuba (positiva per euro 48,1 mln), Bosnia (positiva per euro 19,8 mln) e Iraq (negativa per euro 55,2 mln).

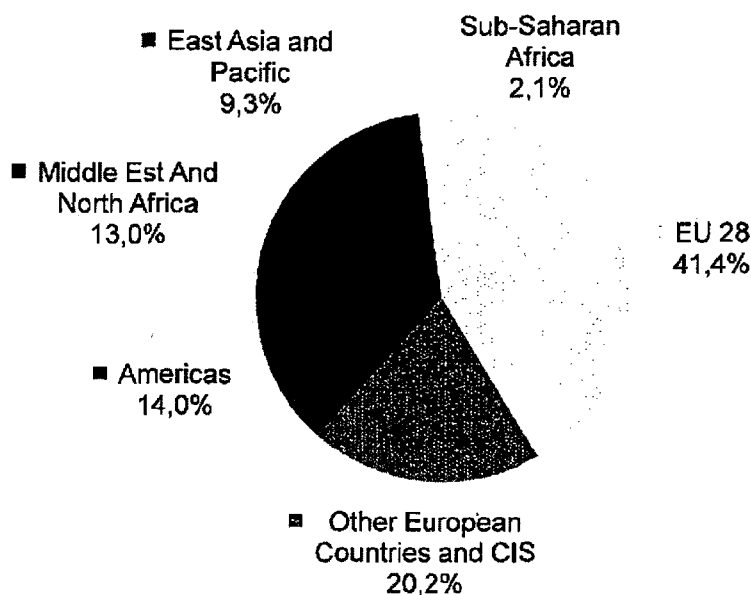
3.8. Portafoglio rischi

L'esposizione totale, calcolata come somma dei crediti e delle garanzie perfezionate (capitale ed interessi), risulta pari a euro 37,6 miliardi, in aumento del 6,6% rispetto a fine 2013. Riprende quindi il trend di crescita, principalmente per effetto del portafoglio garanzie, che rappresenta il 97,0% dell'esposizione totale e che ha visto il perfezionamento in corso d'anno di operazioni di importo rilevante. Il portafoglio crediti ha registrato un aumento del 38,8% rispetto ai dati di fine 2013: l'incremento è da imputare soprattutto alla componente sovrana, che rappresenta il 94,9% del totale crediti ed è aumentata del 33,8% rispetto a fine 2013; anche la componente commerciale, pur rappresentando solo il 5,1% del portafoglio aumenta da euro 12,6 milioni ad euro 57,8 milioni.

Portafoglio	2014	2013	Var.
Garanzie perfezionate	36.494,3	34.475,8	5,9%
<i>quota capitale</i>	31.439,8	29.336,4	7,2%
<i>quota interessi</i>	5.054,5	5.139,4	-1,7%
Crediti	1.132,8	816,1	38,8%
Esposizione totale	37.627,0	35.291,8	6,6%

L'analisi per area geo-economica evidenzia la maggiore esposizione verso i paesi dell'Unione Europea (41,4% rispetto al 40,5% del 2013), in particolare aumenta l'esposizione verso l'Italia, che rimane al primo posto in termini di concentrazione con un peso relativo pari al 27,8%. A seguire Altri paesi europei e CIS, con un peso sul portafoglio del 20,2% (in diminuzione rispetto al 2013 dov'era pari a 21,1%), registrano solo un lieve incremento dell'esposizione pari all'2,0%. Le altre aree geo-economiche pesano complessivamente il 38,4% del portafoglio e registrano un incremento medio dell'esposizione del 7,6% rispetto al 2013: le Americhe +5,1% (con un peso sul portafoglio in lieve diminuzione dal 14,2% del 2013 al 14,0% del 2014), Medio Oriente e Nord Africa +7,1% (con un peso sul portafoglio stabile tra il 2013 ed il 2014 e pari al 13,0%), Asia Orientale ed Oceania +7,4% (con un peso sul portafoglio in lieve aumento dal

9,2% del 2013 al 9,3% del 2014) ed ultima l’Africa Sub-Sahariana che registra un aumento del +10,7% (con un peso sul portafoglio in lieve aumento dal 2,0% del 2013 al 2,1% del 2014).



Esposizione totale per area geo-economica (%)

Analizzando il solo portafoglio perfezionato in quota capitale si registra una concentrazione sull’Italia del 29,3%, stabile rispetto al 2013 dov’era pari al 30,0% (mantenendo il primo posto). Anche il valore rilevato sui primi dieci paesi, pari a 71,9%, resta invariato rispetto al 2013 (dov’era pari al 72%). L’analisi per tipologia di rischio evidenzia un lieve incremento del rischio sovrano (+2,6%) e di contro una lieve contrazione del rischio politico (-1,8%). L’esposizione sul rischio privato – considerando sia il rischio di credito sia gli *surety bond* – resta la più elevata, con un’incidenza pari all’88,6% del totale del portafoglio (registrando allo stesso tempo un aumento dell’8,3% rispetto al 2013).

Tipo Rischio	2014	2013	Var.
Rischio Sovrano	1.775,4	1.729,7	2,6%
Rischio Politico	1.654,6	1.684,5	-1,8%
Rischio Privato	27.855,8	25.711,4	8,3%
Rischi Accessori	154,0	210,8	-26,9%
Totale	31.439,8	29.336,4	7,2%

All’interno del rischio privato si evidenzia l’aumento del rischio corporate – ramo credito – del 12,5% ed un lieve aumento del rischio banche, +4,2%. L’esposizione sul rischio corporate – ramo cauzioni – resta pressoché stabile registrando solo un lieve incremento (+2,1%). In diminuzione la componente *secured* del portafoglio con una contrazione del 5,1% sulla componente finanza strutturata e del 6,3% su quella corporate con collaterali. Di contro si registra un consistente aumento della componente aeronautica (*assed based*) per le operazioni

ATR che registra un +40,0%. Incremento significativo si evidenzia anche sulla componente project finance (+11,6%).

Tipo Rischio	2014	2013	Var
Corporate - ramo credito	12.352,0	10.979,8	12,5%
Banking	2.649,8	2.543,3	4,2%
Aeronautico (Asset Based)	619,5	442,6	40,0%
Corporate con collaterali	1.962,5	2.093,4	-6,3%
Project Finance	5.870,8	5.262,0	11,6%
Finanza Strutturata	1.070,3	1.128,2	-5,1%
Corporate - ramo cauzioni	3.330,9	3.262,1	2,1%
Totale	27.855,8	25.711,4	8,3%

L'analisi per settore continua a registrare un forte livello di concentrazione, con i primi cinque settori che rappresentano il 69% del portafoglio privato totale. Il settore prevalente rimane Oil&Gas con un'incidenza pari al 23,6% (era 23% nel 2013), in aumento dell'11,1% rispetto al 2013.

3.9. Riserve tecniche

Le Riserve Tecniche sono calcolate a copertura della *Best Estimate* determinata, per la componente Riserva Premi, tramite metodologia *CreditMetrics* (calcolando la perdita attesa dell'intero portafoglio fino al *run off* dello stesso). La Riserva Sinistri nel rispetto del principio di prudente valutazione, è stimata in base all'analisi oggettiva di ciascun sinistro: nel corso del 2014 è stato effettuato un aggiornamento delle calibrazioni degli stimatori, senza modificare l'impianto generale della metodologia. Viene inoltre determinato un caricamento di sicurezza (*'risk margin'*) a copertura delle componenti non *market-consistent* presenti nel modello di calcolo.

Il valore complessivo è determinato come somma di:

- Riserva per frazioni di premio, pari a euro 1.401,3 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 290 milioni;
- Riserva Sinistri, pari a euro 517,6 milioni;
- Riserva di Perequazione del Ramo Credito, pari a euro 522,5 milioni.

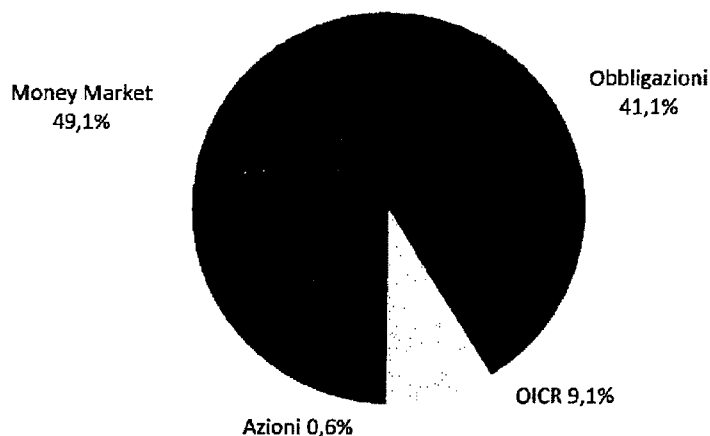
3.10. Investimenti

L'attività di gestione finanziaria di SACE si svolge lungo le linee guida dettate dal Consiglio di Amministrazione e ha come scopo il raggiungimento di due macro-obiettivi:

- ✓ Conservazione del valore del patrimonio aziendale: in linea con l'evoluzione della normativa e del contesto finanziario di riferimento, SACE, attraverso un processo di *Asset & Liability Management* integrato, opera coperture (sia dirette che indirette) finalizzate a compensare le variazioni negative sul portafoglio garanzie e crediti in caso di movimenti avversi dei fattori di rischio;
- ✓ Contribuzione al raggiungimento degli obiettivi economici aziendali, attraverso investimenti mirati ed efficaci.

Tale strategia, realizzata attraverso l'impiego di strumenti con limitato profilo di rischio ed elevata liquidità, ha confermato valori in linea con i limiti definiti per le singole tipologie d'investimento. I modelli di quantificazione del capitale assorbito sono di tipo *Value-at-Risk*.

Il totale degli *asset* registrato da SACE a fine 2014 è pari a euro 6.124,8 milioni ed è composto nel seguente modo: il 41,1% risulta investito in obbligazioni e altri titoli di debito, il 9,1% in quote di OICR, lo 0,6% in azioni ed il 49,1% in strumenti di *money market*.



Composizione del portafoglio investimenti per *asset class*

Il portafoglio immobilizzato, pari a euro 1.664,2 milioni, rappresenta il 27,2% del totale degli *asset* ed è costituito esclusivamente da titoli obbligazionari, di cui l'89,8% governativi. La *duration* è pari a 3,41 anni mentre il rating medio di portafoglio, pari a BBB+, è rimasto invariato rispetto alla chiusura dell'anno precedente.

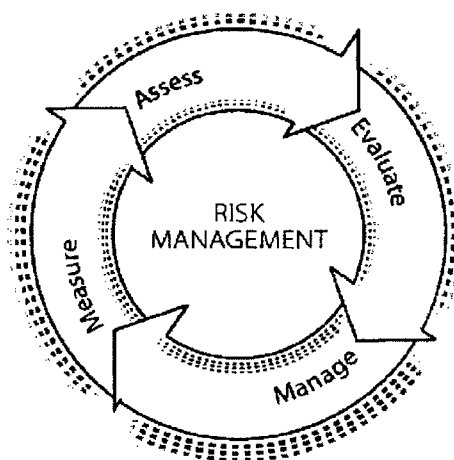
Il portafoglio investimenti, pari ad euro 4.460,6 milioni, è composto per il 19,2% da obbligazioni e altri titoli di debito, per il 12,5% da quote di OICR a contenuto obbligazionario ed azionario, per il 0,9% da azioni e per il 67,4% da strumenti di *money market*.

3.11. Riassicurazione, relazioni con le altre *Export Credit Agency* (ECA) e rapporti internazionali

La politica riassicurativa adottata da SACE, finalizzata al mantenimento ed al miglioramento dell'equilibrio tecnico, ha come controparti operatori del mercato di elevato rating e di livello internazionale. Per quanto riguarda le relazioni con altre ECA, si segnala che ad oggi SACE ha siglato 26 accordi di riassicurazione con altre agenzie di credito all'esportazione. Nel 2014 SACE ha finalizzato con l'ente multilaterale Islamic Corporation for the Insurance of Investment and Export Credit (ICIEC) sia un accordo di riassicurazione che un contratto di consulenza sull'attività di business. Nel corso dell'anno SACE ha anche aggiornato l'accordo di riassicurazione con l'ECA coreana K-sure, ampliando la gamma dei prodotti assicurativi oggetto dell'accordo e ha fornito servizi di formazione alle seguenti istituzioni: The Arab Investment & Export Credit Guarantee Corporation (DHAMAN), Aman Union, Eximbank Romania ed Eximgarant of Belarus.

3.12. Gestione dei rischi

La gestione dei rischi è basata sulla continua evoluzione dei processi, delle risorse umane e delle tecnologie impiegate, e risulta integrata nei flussi decisionali (*risk-adjusted performance*). Le fasi di identificazione, misurazione e controllo dei rischi sono elementi fondanti di una valutazione congiunta dell'attivo e del passivo aziendale secondo le migliori tecniche di *asset liability management*.



La società attua il processo di gestione dei rischi in linea con i principi ispiratori della normativa di vigilanza¹.

I rischi maggiormente significativi sono riconducibili a due tipologie:

- **Rischio tecnico:** inteso come **rischio di sottoscrizione**.
Sul portafoglio garanzie di SACE è il rischio di incorrere in perdite economiche derivanti dall'andamento sfavorevole della sinistralità effettiva rispetto a quella stimata (rischio tariffazione) o da scostamenti tra il costo dei sinistri e quanto riservato (rischio riservazione). Entrambi i rischi sono governati attraverso l'adozione di prudenti politiche di *pricing* e riservazione, definite secondo le migliori pratiche di mercato, politiche assuntive, tecniche di monitoraggio e gestione attiva del portafoglio.
- **Rischio di mercato:** rischi generati dall'operatività sui mercati riguardanti gli strumenti finanziari, le valute e le merci, gestito tramite tecniche di *asset-liability management* e mantenuto entro livelli predeterminati attraverso l'adozione di linee guida in termini di *asset allocation* e modelli quantitativi di misurazione del rischio (*Market VaR*).

Vengono inoltre identificati e ove, necessario, misurati e mitigati attraverso adeguati processi di gestione, i seguenti rischi:

- ✓ **Rischio di liquidità:** rischio che la società non sia in grado di liquidare investimenti ed altre attività per regolare le proprie obbligazioni finanziarie alla scadenza senza incorrere in perdite. Per i portafogli assicurativi non sono rilevabili significativi rischi di liquidità in quanto, in aggiunta a forme tecniche di sottoscrizione che consentono una ripartizione nel tempo della liquidazione dell'eventuale sinistro, la politica degli investimenti è strettamente coerente con le specifiche esigenze di liquidità degli stessi. Tutti gli strumenti contenuti nei portafogli di negoziazione a copertura delle riserve tecniche sono riconducibili a titoli negoziati su mercati regolamentati, e la ridotta vita media del complesso degli investimenti assicura una rapida rotazione degli stessi.
- ✓ **Rischio operativo:** rischio di subire perdite derivanti dall'inadeguatezza o dalla disfunzione di procedure, risorse umane e sistemi interni oppure da eventi esogeni. SACE effettua periodicamente valutazioni qualitative dei potenziali fattori di rischio (*Risk Self Assessment*), rileva e storicizza le perdite operative effettive attraverso il

¹ Regolamento IVASS n. 20 del 26 marzo 2008

processo di *Loss Data Collection*. Questi dati rappresentano l'*input* del processo di misurazione e gestione dei rischi operativi in linea con le *best practice* di mercato.

- ✓ **Rischio reputazionale:** il rischio di deterioramento dell'immagine aziendale e di aumento della conflittualità con gli assicurati, dovuto anche alla scarsa qualità dei servizi offerti, al collocamento di polizze non adeguate o al comportamento della rete di vendita. In SACE è principalmente legato al deterioramento dell'immagine che potrebbe derivare dal potenziale mancato adeguamento delle procedure e della modulistica aziendale alla normativa nazionale e comunitaria, e dalle eventuali sanzioni da ciò derivanti. Tale rischio è fortemente mitigato dai presidi esistenti in materia di controlli interni e gestione dei rischi, quali ad esempio quelli costituiti dall'attività svolta dal Servizio *Compliance*, nonché dall'adozione di specifiche procedure interne atte a regolamentare l'operatività di SACE.
- ✓ **rischio legato all'appartenenza al gruppo: rischio di "contagio",** inteso come rischio che, a seguito dei rapporti intercorrenti dall'impresa con le altre entità del gruppo, situazioni di difficoltà che insorgono in un'entità del medesimo gruppo possano propagarsi con effetti negativi sulla solvibilità dell'impresa stessa; rischio di conflitto di interessi.
- ✓ **rischio di non conformità alle norme:** il rischio di incorrere in sanzioni giudiziarie o amministrative, subire perdite o danni reputazionali in conseguenza della mancata osservanza di leggi, regolamenti o provvedimenti delle Autorità di vigilanza ovvero di norme di autoregolamentazione, quali statuti, codici di condotta o codici di autodisciplina; rischio derivante da modifiche sfavorevoli del quadro normativo o degli orientamenti giurisprudenziali.

La funzione *Risk Management*:

- ✓ Propone le metodologie, sviluppa i modelli ed i sistemi di misurazione e controllo integrato dei rischi per la Società, monitorando la corretta allocazione del capitale economico, nel rispetto delle linee guida aziendali in materia e in coerenza alla normativa di riferimento
- ✓ Definisce, sviluppa e rivede periodicamente il sistema di misurazione e controllo del rapporto rischio/rendimento e della creazione di valore per le singole unità *risk taking*
- ✓ Concorre alla definizione dei limiti operativi assegnati alle funzioni aziendali, segnalando eventuali violazioni dei limiti fissati al Consiglio di Amministrazione, all'Alta Direzione ed alle funzioni stesse
- ✓ Determina il capitale interno attuale e prospettico a fronte dei rischi rilevanti, assicurando la misurazione ed il controllo integrato dei rischi sulla base dell'esposizione complessiva e predisponendo adeguate procedure di rilevazione, valutazione, monitoraggio e reportistica ed effettuando analisi di scenario e "stress test"
- ✓ Cura i livelli delle riserve tecniche in collaborazione con le funzioni competenti
- ✓ Predisporre la reportistica periodica sull'evoluzione dei rischi assunti e sulla presenza di eventuali anomalie e sconfinamenti, provvedendo a trasmetterla al Consiglio di Amministrazione, all'Alta Direzione ed ai responsabili delle funzioni operative
- ✓ Monitora le operazioni volte all'ottimizzazione della struttura del capitale, della gestione delle riserve e della liquidità (ALM)
- ✓ Collabora con le altre funzioni e organi preposti al controllo, sia interni che esterni, inviando periodici flussi informativi

Il processo di *risk governance* è affidato, in aggiunta agli organi previsti da Statuto, ai seguenti organi:

- ✓ Consiglio di Amministrazione: delibera le strategie, gli indirizzi, le politiche di gestione e gli assetti organizzativi.
- ✓ Comitato di Direzione: esamina e condivide le strategie e gli obiettivi di SACE e delle altre Società del Gruppo; valida e monitora i piani operativi di *business*; esamina temi e problematiche chiave riguardanti aspetti di indirizzo gestionale ed operativi di SACE e delle Società del Gruppo;
- ✓ Comitato Operazioni: esamina le operazioni di carattere assuntivo, gli indennizzi, le ristrutturazioni ed altre operazioni rilevanti e ne valuta l'ammissibilità compatibilmente con le linee guida per la gestione della posizione di rischio complessiva definite dal *Risk Management*;
- ✓ Comitato Investimenti: Definisce periodicamente le strategie aziendali di investimento dei portafogli, al fine di ottimizzare il profilo rischio/rendimento della gestione finanziaria e la rispondenza alle Linee Guida definite dal CdA. Monitora l'andamento gestionale e prospettico delle performance degli investimenti, segnalando eventuali criticità alle Funzioni competenti. Propone all'Organo Deliberante l'aggiornamento delle Linee Guida sulla gestione finanziaria;
- ✓ Comitato Coordinamento Commerciale: presidia e promuove lo sviluppo di sinergie commerciali tra SACE e le Società controllate garantendo un coordinamento delle azioni commerciali e monitorando il livello di copertura della clientela. Valuta nuove iniziative commerciali e opportunità di sviluppo del business, in relazione alle linee guida strategiche definite. Esamina il portafoglio prodotti di SACE e delle Società controllate e le proposte di policy prodotto, valutando potenziali sinergie e governando possibili rischi di sovrapposizione. Analizza le proposte di sviluppo/restyling dei prodotti.

3.13. Risorse umane

Al 31 dicembre 2014 il personale dipendente ammonta a 472 unità, in crescita dell'1% rispetto all'anno precedente. Nel corso dell'esercizio sono state assunte 37 risorse e 32 risorse hanno cessato il loro rapporto di lavoro.

Ripartizione del personale per inquadramento		
Inquadramento	N.	Composizione
Dirigenti	33	7%
Funzionari	211	45%
Impiegati	228	48%
Totale	472	100%

Ripartizione del personale per fascia d'età		
Fascia d'età	Composizione	Variazione
Fino a 25anni	1%	-
Da 26 a 35 anni	35%	14%
Da 36 a 55 anni	55%	-5%
Oltre i 55 anni	9%	-18%

Ripartizione del personale per titolo di studio		
Titolo di studio	Composizione	Variazione
Laurea	70%	13%
Diploma	30%	-21%

I dati evidenziano un consolidamento del tasso di scolarizzazione delle risorse a seguito di una crescita costante rilevata negli ultimi anni. Proseguono per tutti i dipendenti i programmi di formazione, in particolare linguistica e manageriale, oltre alla formazione obbligatoria prevista ex lege (D. Lgs. 231/2001; D. Lgs. 196/2003; D. Lgs. 81/2008). Il piano di formazione aziendale mira a potenziare le specifiche competenze professionali richieste dalle diverse aree di attività, sviluppare le capacità manageriali e di leadership necessarie alla gestione della complessità e del cambiamento e supportare la creazione e la condivisione della conoscenza.

La formazione prosegue su livelli elevati ed ammonta, per il 2014, a 11.523 ore.

3.14. Contenzioso

Al 31 dicembre 2014 la Società è parte in n. 38 contenziosi, in larga maggioranza relativi ad impegni assicurativi assunti in epoca precedente al 1998.

In particolare, il contenzioso passivo comprende n. 31 posizioni per un importo accantonato di circa euro 33,4 milioni, mentre quello attivo riguarda n. 7 posizioni, per un valore complessivo delle richieste giudiziali di SACE di circa euro 168,5 milioni. Si informa inoltre che, al 31 dicembre 2014, la Società è parte in n. 18 giudizi attivi volti ad ottenere il riconoscimento della natura privilegiata ex D. Lgs. 123/1998 dei crediti vantati da SACE nei confronti di procedure concorsuali, a fronte di indennizzi erogati (o in corso di erogazione) a fronte di garanzie rilasciate a supporto dell'internazionalizzazione delle imprese.

3.15. Codice Etico e Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo ai sensi del D. Lgs. 231/01

Il Codice Etico enuncia i valori e i principi ispiratori ai quali devono attenersi amministratori, sindaci, revisori contabili, dirigenti, dipendenti, collaboratori e i terzi con cui SACE, anche indirettamente, intrattiene rapporti. Il Codice Etico è un documento distinto dal Modello, anche se ad esso correlato, in quanto parte integrante del sistema di prevenzione adottato.

Il Consiglio di Amministrazione di SACE ha approvato il Modello di organizzazione, gestione e controllo ("Modello") ai sensi e per gli effetti di cui al Decreto Legislativo 231/01 ("Decreto").

Il documento è costituito dalla:

- Parte Generale che illustra i principi del Decreto, i principi del Sistema dei Controlli Interni, l'Organismo di Vigilanza, il sistema disciplinare, la formazione del personale e la diffusione del Modello nel contesto aziendale ed extra-aziendale
- Parte Speciale in cui sono identificate le aree di specifico interesse nello svolgimento delle attività della SACE, per le quali è astrattamente configurabile un rischio potenziale di commissione dei reati e sono indicati i riferimenti al Sistema di Controllo Interno atto a prevenire la commissione di reati.

La funzione di vigilanza sull'adeguatezza e sull'applicazione del Modello è affidata all'Organismo di Vigilanza, nominato dal Consiglio di Amministrazione ed avente struttura collegiale, la cui composizione è la seguente: un Presidente e membro esterno, il Responsabile della Divisione Internal Auditing ed il Responsabile della Divisione Organizzazione. I membri restano in carica tre anni e sono rinnovabili.

L'Organismo provvede a fornire un'informativa annuale nei confronti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.

Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi

Il sistema dei controlli interni e di gestione dei rischi è costituito dall'insieme delle regole, dei processi, delle procedure, delle funzioni, delle strutture organizzative e delle risorse, che mirano ad assicurare il corretto funzionamento, il buon andamento dell'impresa e il conseguimento delle seguenti finalità: attuazione delle strategie e delle politiche aziendali/ adeguato controllo dei rischi attuali e prospettici e contenimento del rischio entro i limiti indicati nel quadro di riferimento per la determinazione della propensione al rischio della Compagnia/ efficacia ed efficienza dei processi aziendali/ tempestività del sistema di reporting delle informazioni aziendali/ attendibilità e integrità delle informazioni aziendali, contabili e gestionali, e sicurezza delle informazioni e delle procedure informatiche/ salvaguardia del patrimonio, del valore delle attività e protezione dalle perdite, anche in un'ottica di medio-lungo periodo/conformità dell'attività della Compagnia alla normativa vigente, nonché alle direttive, politiche, regolamenti e procedure interne.

Il Consiglio di Amministrazione, che ha la responsabilità ultima di tale sistema, ne assicura la costante completezza, funzionalità ed efficacia. Inoltre, assicura che, nell'attuazione delle strategie e delle politiche aziendali e a fronte dell'evoluzione di fattori interni ed esterni, il sistema di gestione dei rischi consenta l'identificazione, la valutazione – anche prospettica – e il controllo dei rischi garantendo altresì l'obiettivo della salvaguardia del patrimonio, anche in un'ottica di medio-lungo periodo. Da ultimo, promuove un alto livello di integrità, etica e una cultura del controllo interno tali da sensibilizzare l'intero personale sull'importanza e utilità dei controlli interni.

L'Alta Direzione è responsabile dell'attuazione, del mantenimento e del monitoraggio del sistema dei controlli interni e di gestione dei rischi e ne definisce l'assetto organizzativo, i compiti e le responsabilità.

Il sistema dei controlli interni e di gestione dei rischi si articola su tre livelli: 1) controlli di primo livello, le strutture operative con i relativi Responsabili identificano, valutano, monitorano, attenuano e riportano i rischi, derivanti dall'ordinaria attività aziendale, in conformità con il processo di gestione dei rischi. A tal fine assicurano il corretto svolgimento delle operazioni e il rispetto dei limiti operativi loro assegnati coerentemente con gli obiettivi di rischio e con le procedure in cui si articola il processo di gestione dei rischi; 2) controlli di secondo livello, la funzione di Risk Management e la funzione di Compliance assicurano: (i) la corretta attuazione del processo di gestione dei rischi, (ii) il rispetto dei limiti operativi assegnati alle varie funzioni e (iii) la conformità dell'operatività aziendale alle norme; 3) controlli di terzo livello, la funzione di Internal Auditing assicura il monitoraggio e la valutazione periodica dell'efficacia e dell'efficienza del sistema di gestione dei rischi, di controllo e di governance, in relazione alla natura e all'intensità dei rischi.

Internal auditing

L'Internal Auditing svolge per SACE e le sue controllate un'attività indipendente e obiettiva di *assurance* e consulenza, finalizzata al miglioramento dell'efficacia e dell'efficienza dell'organizzazione. Assiste l'organizzazione nel perseguimento dei propri obiettivi tramite un approccio sistematico che genera valore aggiunto in quanto finalizzato a valutare e migliorare i processi di gestione dei rischi, di controllo e di governance.

Il mandato dell'Internal Auditing, approvato dal Consiglio di Amministrazione, formalizza le finalità, i poteri, le responsabilità e le linee di riporto ai vertici aziendali sia dei risultati dell'attività svolta sia del piano annuale. Quest'ultimo, approvato dal Consiglio di Amministrazione, formalizza le verifiche prioritarie identificate sulla base degli obiettivi strategici della Compagnia e della valutazione dei rischi attuali e prospettici rispetto alla evoluzione dell'operatività aziendale. Il suddetto potrebbe essere rivisto ed adeguato in risposta

a significativi cambiamenti intervenuti a livello di operatività, programmi, sistemi, attività, rischi, e controllo dell'organizzazione.

L'Internal Auditing monitora tutti i livelli del sistema incluso le funzioni di Risk Management e Compliance e opera per la diffusione della cultura del controllo promossa dal Consiglio di Amministrazione.

L'attività è svolta conformemente alla normativa esterna di riferimento, agli standard internazionali per la pratica professionale dell'Internal Auditing e al Codice Etico dell'Institute of Internal Auditors.

3.16. Gli interventi in campo sociale e culturale

Anche nel 2014 SACE ha confermato il proprio impegno in ambito sociale e culturale, sostenendo le attività di associazioni no-profit con contributi economici e con il coinvolgimento su base volontaria di un numero crescente di dipendenti. In particolare, è stato rinnovato il sostegno a Dynamo Camp, campo estivo di terapia ricreativa strutturato per ospitare gratuitamente bambini e ragazzi affetti da gravi patologie, e all'iniziativa "Race for the Cure" di Komen Italia, associazione attiva nella lotta ai tumori al seno.

Nel 2014 SACE ha continuato a sostenere il progetto "Le arance della salute" di AIRC ed è stata confermata la partecipazione al "Corporate Golden Donor" del FAI, associazione che ha come missione la tutela del patrimonio artistico e naturalistico italiano. In collaborazione con l'Ospedale Pediatrico Bambino Gesù di Roma e all'Avis di Milano sono state organizzate giornate dedicate alla donazione del sangue.

Inoltre, SACE tutela attivamente l'ambiente con azioni di efficientamento energetico, riduzione di consumi e potenziamento del sistema di riciclaggio dei rifiuti nei locali dell'azienda (raccolta telefoni cellulari in disuso da destinare alle popolazioni dei Paesi in via di sviluppo).

3.17. Società controllate e Società Capogruppo

Le società controllate SACE Fct e SACE BT hanno concluso l'esercizio con un risultato netto positivo rispettivamente per euro 15.777 mila e euro 964 mila, mentre la società Sace Do Brasil ha rilevato un risultato netto negativo, pari ad euro 357 mila; SACE SRV, controllata indirettamente tramite SACE BT, ha conseguito un risultato positivo pari ad euro 393 mila.

Nell'ambito dell'attività operativa, SACE S.p.A. ha posto in essere con le controllate operazioni che non hanno mai rivestito caratteristiche di estraneità alla conduzione degli affari tipici. Tutte le operazioni intragruppo sono effettuate a valori di mercato ed hanno riguardato in particolare:

- prestazioni di servizi resi sulla base di specifici contratti per le attività che non costituiscono il *core business* aziendale;
- costi di locazione di uffici;
- rapporti di riassicurazione con la controllata SACE BT S.p.A.;
- finanziamento soci a favore della controllata SACE Fct S.p.A..

Con riferimento ai rapporti con la controllante Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. si evidenzia che nel corso dell'esercizio 2014 sono state poste in essere garanzie assicurative che hanno generato un incasso nel 2014 per premi per circa euro 11,7 milioni. Nel portafoglio degli investimenti finanziari di SACE sono presenti 3 titoli obbligazionari del valore nominale complessivo pari ad euro 104 milioni emessi dalla controllante Cassa Depositi e Prestiti e acquistati da SACE in data antecedente alla modifica dell'azionista di controllo, inoltre, al 31 dicembre 2014 risultano euro 2.285 milioni quali *Time Deposit* e euro 11,8 milioni quali deposito libero giacenti presso la controllante Cassa Depositi e Prestiti S.p.A..

3.18 Altre informazioni**a) Consolidato fiscale nazionale**

Per effetto dell'adesione all'istituto del consolidato fiscale nazionale, nell'anno 2014, la società ha determinato un'unica base imponibile IRES con le proprie controllate SACE BT S.p.A., SACE SRV S.r.l. e SACE Fct S.p.A..

3.19. Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio ed evoluzione prevedibile della gestione

Quali eventi successivi alla chiusura dell'esercizio si evidenzia:

- **Riduzione del capitale sociale.** L'Assemblea degli azionisti ha deliberato in data 19 dicembre 2014 la riduzione di capitale sociale da 4.340.053.892 euro a 3.541.128.212 euro, mediante rimborso in favore dell'azionista Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. di 798.925.680 euro che verrà effettuato nell'anno 2015 una volta decorsi i termini di legge.
- **Emissione obbligazionaria subordinata.** In data 30 gennaio 2015 SACE ha collocato presso investitori istituzionali una emissione obbligazionaria subordinata perpetua per euro 500 milioni, con una cedola annuale del 3.875% per i primi 10 anni ed indicizzata al tasso swap a 10 anni aumentato di 318.6 punti base per gli anni successivi. I titoli possono essere richiamati dall'emittente dopo 10 anni e successivamente ad ogni data di pagamento della cedola.

Sulla base del risultato dei primi mesi dell'anno le aspettative di redditività ipotizzate nel Piano Industriale risultano confermate.

4. PROPOSTA DI DESTINAZIONE DELL'UTILE

Si propone di approvare il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2014 e la seguente destinazione dell'utile di esercizio, pari ad euro 383.143.474:

Euro 383.143.474	Utile di esercizio
Euro 19.157.174	alla "Riserva Legale" in conformità a quanto disposto dall'art. 2430 c.c.
Euro 66.920.675	alle "Altre Riserve", relativi per euro 50.938.034 all'utile netto su cambi da valutazione (ex art. 2426, n.8-bis c.c.) e per euro 15.982.641 alla rivalutazione del valore delle partecipazioni derivanti dall'applicazione del metodo del patrimonio netto (ex art. 2426, c.1, n.4 c.c.)
Euro 297.065.625	in conformità alle deliberazioni che saranno assunte dall'Assemblea degli azionisti

Roma, 19 marzo 2015

per il Consiglio di Amministrazione



l'Amministratore Delegato
Alessandro Castellano

BILANCIO CONSUNTIVO

STATO PATRIMONIALE E CONTO ECONOMICO

Allegato 1Società **SACE S.p.A.**Capitale sociale sottoscritto euro 4.340.053.892 Versato euro 4.340.053.892Sede in ROMA**BILANCIO DI ESERCIZIO****Stato Patrimoniale**Esercizio 2014

(Valore in euro)

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO

Valori dell'esercizio

				Valori dell'esercizio	
A. CREDITI VERSO SOCI PER CAPITALE SOCIALE SOTTOSCRITTO NON VERSATO				1	
di cui capitale richiamato	2	0			
B. ATTIVI IMMATERIALI					
1. Provvigioni di acquisizione da ammortizzare					
a) rami vita	3	0			
b) rami danni	4	0	5	0	
2. Altre spese di acquisizione			6	0	
3. Costi di impianto e di ampliamento			7	0	
4. Avviamento			8	0	
5. Altri costi pluriennali		280.984	9	280.984	10
C. INVESTIMENTI					
I - Terreni e fabbricati					
1. Immobili destinati all'esercizio dell'impresa		64.091.269	11	64.091.269	
2. Immobili ad uso di terzi		1.272.206	12	1.272.206	
3. Altri immobili		0	13	0	
4. Altri diritti reali		0	14	0	
5. Immobilizzazioni in corso e acconti		0	15	0	16
				65.363.474	
II - Investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate					
1. Azioni e quote di imprese:					
a) controllanti	17	0			
b) controllate	18	180.878.290			
c) consociate	19	0			
d) collegate	20	7.775.757			
e) altre	21	0	22	188.654.047	
2. Obbligazioni emesse da imprese:					
a) controllanti	23	0			
b) controllate	24	0			
c) consociate	25	0			
d) collegate	26	0			
e) altre	27	0	28	0	
3. Finanziamenti ad imprese:					
a) controllanti	29	0			
b) controllate	30	590.000.000			
c) consociate	31	0			
d) collegate	32	0			
e) altre	33	0	34	590.000.000	35
				778.654.047	
				da riportare	280.984

Valori dell'esercizio precedente

					181
	182	0			
183	0				
184	0	185	0		
		186	0		
		187	0		
		188			
		189	311674		190 311674
		191	64.415.953		
		192	1642.966		
		193	0		
		194	0		
		195	0	196 66.058.919	
197	0				
198	164.494.233				
199	0				
200	7.570.358				
201		202	172.064.591		
203	0				
204	0				
205	0				
206	0				
207	0	208	0		
209	0				
210	1.000.000.000				
211	0				
212	0				
213	0	214	1.000.000.000	215 1.172.064.591	
		da riportare			311674

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO

		riporto		Valori dell'esercizio	
					280.984
C. INVESTIMENTI (segue)					
III - Altri investimenti finanziari					
1. Azioni e quote					
a) Azioni quotate	36	37.593.314			
b) Azioni non quotate	37	1.943.700			
c) Quote	38	0	39	39.537.014	
2. Quote di fondi comuni di investimento			40	558.572.856	
3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso					
a) quotati	41	1.698.128.699			
b) non quotati	42	0			
c) obbligazioni convertibili	43	0	44	1.698.128.699	
4. Finanziamenti					
a) prestiti con garanzia reale	45	4.801.984			
b) prestiti su polizze	46	0			
c) altri prestiti	47	0	48	4.801.984	
5. Quote in investimenti comuni			49	0	
6. Depositi presso enti creditizi			50	2.359.128.984	
7. Investimenti finanziari diversi			51	820.626.287	
IV - Depositi presso imprese cedenti			52	5.480.795.824	
			53	154.714	54
					6.324.968.060
D. INVESTIMENTI A BENEFICIO DI ASSICURATI DEI RAMI VITA I QUALI NE SOPPORTANO IL RISCHIO E DERIVANTI DALLA GESTIONE DEI FONDI PENSIONE					
I - Investimenti relativi a prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato					
			55	0	
II - Investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione					
			56	0	57
					0
D bis. RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASICURATORI					
I - RAMI DANNI					
1. Riserva premi			58	12.889.183	
2. Riserva sinistri			59	240.412	
3. Riserva per partecipazioni agli utili e ristorni			60	0	
4. Altre riserve tecniche			61	0	62
					13.129.595
II - RAMI VITA					
1. Riserve matematiche			63	0	
2. Riserva premi delle assicurazioni complementari			64	0	
3. Riserva per somme da pagare			65	0	
4. Riserva per partecipazione agli utili e ristorni			66	0	
5. Altre riserve tecniche			67	0	
6. Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione			68	0	69
					0
			70		13.129.595
			da riportare		6.338.378.639

Valori dell'esercizio precedente

		riporto			311.674
216	54.865.202				
217	1.149.600				
218	0	219	56.014.802		
		220	717.886.670		
221	2.819.320.599				
222	0				
223	0	224	2.819.320.599		
225	5.487.493				
226	0				
227	0	228	5.487.493		
		229	0		
		230	851.277.645		
		231	811.097.001	232	5.261.084.209
				233	181.706
				234	6.499.389.424
				235	0
				236	0
				237	0
		238	4.124.489		
		239	0		
		240	0		
		241	0	242	4.124.489
		243	0		
		244	0		
		245	0		
		246	0		
		247	0		
		248	0	249	0
				250	4.124.489
		da riportare			6.503.825.588

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO

Valori dell'esercizio

		riporto	Valori dell'esercizio		6.338.378.639	
E. CREDITI						
I - Crediti, derivanti da operazioni di assicurazione diretta, nei confronti di:						
1. Assicurati						
a) per premi dell'esercizio	71	75.358.345				
b) per premi degli es. precedenti	72	11.630.373	73	86.988.718		
2. Intermediari di assicurazione						
			74	0		
3. Compagnie conti correnti						
			75	0		
4. Assicurati e terzi per somme da recuperare						
			76	897.376.466	77	
					984.365.184	
II - Crediti, derivanti da operazioni di riassicurazione, nei confronti di:						
1. Compagnie di assicurazione e riassicurazione						
			78	10.801		
2. Intermediari di riassicurazione						
			79		80	
					10.801	
III - Altri crediti						
				81	612.441.390	
					82	
					1.596.817.374	
F. ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO						
I - Attivi materiali e scorte:						
1. Mobili, macchine d'ufficio e mezzi di trasporto interno						
			83	1.444.863		
2. Beni mobili iscritti in pubblici registri						
			84	0		
3. Impianti e attrezzature						
			85	10.209		
4. Scorte e beni diversi						
			86	71.680	87	
					1.526.751	
II - Disponibilità liquide						
1. Depositi bancari e c/c postali						
			88	59.178.381		
2. Assegni e consistenza di cassa						
			89	5.976	90	
					59.184.357	
III - Azioni o quote proprie						
				91	0	
IV - Altre attività						
1. Conti transitori attivi di riassicurazione						
			92	1.177.966		
2. Attività diverse						
			93	27.177.631	94	
					28.355.597	
					95	
					89.066.705	
G. RATEI E RISCONTI						
1. Per interessi						
				96	26.515.931	
2. Per canoni di locazione						
				97	0	
3. Altri ratei e risconti						
				98	483.333	
					99	
					26.999.264	
TOTALE ATTIVO					100	8.051.261.982

Valori dell'esercizio precedente

	riporto			6.503.825.588	
251	72.616.979				
252	12.865.468	253	85.482.446		
		254	0		
		255	0		
		256	627.351.569	257	712.834.015
		258	117.339		
		259		260	117.339
				261	570.950.003
				262	1.283.901.457
		263	1.745.445		
		264	0		
		265	22.259		
		266	81.229	267	1.848.934
		268	87.868.669		
		269	5.489	270	87.874.158
				271	0
		272	917.571		
		273	17.779.862	274	18.697.434
				275	108.420.525
				276	41215.305
				277	0
				278	364.973
				279	41.580.278
				280	7.937.727.848

STATO PATRIMONIALE
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO

		Valori dell'esercizio	
A. PATRIMONIO NETTO			
I - Capitale sociale sottoscritto o fondo equivalente		101	4.340.053.892
II - Riserva da sovrapprezzo di emissione		102	
III - Riserve di rivalutazione		103	0
IV - Riserva legale		104	196.309.233
V - Riserve statutarie		105	
VI - Riserve per azioni proprie e della controllante		106	
VII - Altre riserve		107	62.532.141
VIII - Utili (perdite) portati a nuovo		108	0
IX - Utile (perdita) dell'esercizio		109	383.143.474
- Acconti su dividendi			
		110	4.982.038.740
B. PASSIVITA' SUBORDINATE			
		111	0
C. RISERVE TECNICHE			
I - RAMI DANNI			
1. Riserva premi	112	1.691.288.628	
2. Riserva sinistri	113	517.631.396	
3. Riserva per partecipazione agli utili e ristorni	114	0	
4. Altre riserve tecniche	115	0	
5. Riserve di perequazione	116	522.466.548	
		117	2.731.386.572
II - RAMI VITA			
1. Riserve matematiche	118	0	
2. Riserva premi delle assicurazioni complementari	119	0	
3. Riserva per somme da pagare	120	0	
4. Riserva per partecipazione agli utili e ristorni	121	0	
	122	0	
		123	0
		124	2.731.386.572
D. RISERVE TECNICHE ALLORCHE' IL RISCHIO DELL'INVESTIMENTO E' SOPPORTATO DAGLI ASSICURATI E RISERVE DERIVANTI DALLA GESTIONE DEI FONDI PENSIONE			
I - Riserve relative a contratti le cui prestazioni sono connesse con fondi di investimento e indici di mercato			
		125	0
II - Riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione			
		126	0
		127	0
da riportare			7.713.425.312

Valori dell'esercizio precedente

	281	4.340.053.892	
	282		
	283	0	
	284	182.426.598	
	285		
	286		
	287	50.706.754	
	288	0	
	289	277.652.689	
			290 4.850.839.933
			291 0
292		1.524.925.020	
293		647.684.841	
294		0	
295		0	
296		486.018.551	
	297	2.658.628.412	
298		0	
299			
300			
301			
302	303	0	304 2.658.628.412
	305	0	
	306	0	307 0
da riportare			7.509.468.344

STATO PATRIMONIALE
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO

Valori dell'esercizio

		riporto	Valori dell'esercizio	
				7.713.425.312
E.	FONDI PER RISCHIE ONERI			
1.	Fondi per trattamenti di quiescenza ed obblighi simili		128 1.844.554	
2.	Fondi per imposte		129 78.697.141	
3.	Altri accantonamenti		130 34.031.178	131 114.572.873
F.	DEPOSITI RICEVUTI DA RIASICURATORI			132 0
G.	DEBITE ALTRE PASSIVITA'			
I.	- Debiti, derivanti da operazioni di assicurazione diretta, nei confronti di:			
1.	Intermediari di assicurazione	133 0		
2.	Compagnie conti correnti	134 0		
3.	Assicurati per depositi cauzionali e premi	135 26.363.818		
4.	Fondi di garanzia a favore degli assicurati	136 0	137 26.363.818	
II.	- Debiti, derivanti da operazioni di riassicurazione, nei confronti di:			
1.	Compagnie di assicurazione e riassicurazione	138 9.110.878		
2.	Intermediari di riassicurazione	139 0	140 9.110.878	
III.	- Prestiti obbligazionari		141 0	
IV.	- Debiti verso banche e istituti finanziari		142 0	
V.	- Debiti con garanzia reale		143 0	
VI.	- Prestiti diversi e altri debiti finanziari		144 0	
VII.	- Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato		145 6.167.021	
VIII.	- Altri debiti			
1.	Per imposte a carico degli assicurati	146 0		
2.	Per oneri tributari diversi	147 88.695.382		
3.	Verso enti assistenziali e previdenziali	148 1.378.904		
4.	Debiti diversi	149 42.172.872	150 132.247.158	
IX.	- Altre passività			
1.	Conti transitori passivi di riassicurazione	151 718.576		
2.	Provvigioni per premi in corso di riscossione	152 1		
3.	Passività diverse	153 48.656.346	154 49.374.923	155 223.263.798
	da riportare			8.051.261.983

Valori dell'esercizio precedente

	riporto			7.509.468.344
		308	198.69	
		309	22.430.500	
		310	31.294.468	311 55.643.586
				312 0
313	0			
314	0			
315	21.578.680			
316	0	317	21.578.680	
318	414.708			
319	0	320	414.708	
		321	0	
		322	0	
		323	0	
		324	0	
		325	6.302.082	
326	0			
327	278.341.492			
328	1.841.398			
329	33.037.665	330	313.220.555	
331	-118.622			
332	11.735			
333	31.016.539	334	30.909.652	335 372.425.678
	da riportare			7.937.537.609

STATO PATRIMONIALE
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO

		Valori dell'esercizio	
	riporto		8.051.261.983
H. RATEIE RISCONTI			
1. Per interessi	156	0	
2. Per canoni di locazione	157	0	
3. Altri ratei e risconti	158	0	159
			0
		160	8.051.261.983
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO			

STATO PATRIMONIALE
GARANZIE, IMPEGNI E ALTRI CONTI D'ORDINE

		Valori dell'esercizio	
GARANZIE, IMPEGNI E ALTRI CONTI D'ORDINE			
I - Garanzie prestate			
1. Fidejussioni		161	0
2. Avalli		162	0
3. Altre garanzie personali		163	0
4. Garanzie reali		164	0
II - Garanzie ricevute			
1. Fidejussioni		165	4.494.864
2. Avalli		166	0
3. Altre garanzie personali		167	0
4. Garanzie reali		168	0
III - Garanzie prestate da terzi nell'interesse dell'impresa		169	0
IV - Impegni		170	6.036.703.250
V - Beni di terzi		171	0
VI - Attività di pertinenza dei fondi pensione gestiti in nome e per conto di terzi		172	0
VII - Titoli depositati presso terzi		173	2.525.562.559
VIII - Altri conti d'ordine		174	0

Valori dell'esercizio precedente

	riporto		7.937.537.609
		336	0
		337	158.920
		338	313.000
		339	190.239
		340	7.937.727.848

Valori dell'esercizio precedente

		341	0
		342	0
		343	0
		344	0
		345	4.094.280
		346	0
		347	0
		348	0
		349	0
		350	3.985.993.130
		351	0
		352	0
		353	3.684.182.520
	354	0	

Società **SACE S.p.A.**

Capitale sociale sottoscritto euro **4.340.053.892** Versato euro **4.340.053.892**

Sede in **ROMA**

BILANCIO DI ESERCIZIO

Conto economico

Esercizio **2014**

(Valore in euro)

CONTO ECONOMICO

Valori dell'esercizio

I. CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI				Valori dell'esercizio
1.	PREMI DI COMPETENZA, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE			
	a) Premi lordi contabilizzati	1	312.607.513	
	b) (-) Premi ceduti in riassicurazione	2	8.874.203	
	c) Variazione dell'importo lordo della riserva premi	3	166.363.608	
	d) Variazione della riserva premi a carico dei riassicuratori	4	-8.764.694	5
				146.134.397
2.	(+) QUOTA DELL'UTILE DEGLI INVESTIMENTI TRASFERITA DAL CONTO NON TECNICO (VOCE III. 6)			6
				24.597.859
3.	ALTRI PROVENTI TECNICI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE			7
				16.306.824
4.	ONERI RELATIVI AI SINISTRI, AL NETTO DEI RECUPERI E DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE			
	a) Importi pagati			
	aa) Importo lordo	8	352.844.396	
	bb) (-) quote a carico dei riassicuratori	9	13.740.610	10
				339.103.777
	b) Variazione dei recuperi al netto delle quote a carico dei riassicuratori			
	aa) Importo lordo	11	-419.251.055	
	bb) (-) quote a carico dei riassicuratori	12	0	13
				-419.251.055
	c) Variazione della riserva sinistri			
	aa) Importo lordo	14	-130.053.445	
	bb) (-) quote a carico dei riassicuratori	15	240.412	16
				-130.293.857
5.	VARIAZIONE DELLE ALTRE RISERVE TECNICHE, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE			18
				0
6.	RISTORNI E PARTECIPAZIONI AGLI UTILI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE			19
				3.517.482
7.	SPESE DI GESTIONE:			
	a) Provvigioni di acquisizione	20	30.186	
	b) Altre spese di acquisizione	21	21637.832	
	c) Variazione delle provvigioni e delle altre spese di acquisizione da ammortizzare	22	0	
	d) Provvigioni di incasso	23	2.863.031	
	e) Altre spese di amministrazione	24	52.871.163	
	f) (-) Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	25	38.046	26
				77.364.166
8.	ALTRI ONERI TECNICI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE			27
				4.480.902
9.	VARIAZIONE DELLE RISERVE DI PERQUAZIONE			28
				36.447.997
10.	RISULTATO DEL CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI (Voce III. 1)			29
				275.669.668

Valori dell'esercizio precedente

		111	316.409.997		
		112	593.801		
		113	-108.409.671		
		114	2.181.101	115	422.044.765
				116	126.266.623
				117	3.434.364
118	321.882.249				
119	9.813.617	120	312.068.632		
121	-217.087.591				
122	0	123	-217.087.591		
124	55.732.782				
125	0	126	55.732.782	127	150.713.823
				128	0
				129	17.259.454
		130	67.034		
		131	19.752.343		
		132	0		
		133	1.404.732		
		134	42.627.870		
		135	60.389	136	63.791.592
				137	5.167.424
				138	37.897.943
				139	276.915.517

CONTO ECONOMICO

Valori dell'esercizio

				Valori dell'esercizio	
II. CONTO TECNICO DEI RAMI VITA					
1.	PREMI DELL'ESERCIZIO, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE:				
	a) Premi lordi contabilizzati	30	0		
	b) (-) premi ceduti in riassicurazione	31	0	32	0
2.	PROVENTI DA INVESTIMENTI:				
	a) Proventi derivanti da azioni e quote	33	0		
	(di cui: provenienti da imprese del gruppo)	34	0		
	b) Proventi derivanti da altri investimenti:				
	aa) da terreni e fabbricati	35	0		
	bb) da altri investimenti	36	0	37	0
	(di cui: provenienti da imprese del gruppo)	38	0		
	c) Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti	39	0		
	d) Profitti sul realizzo di investimenti	40	0		
	(di cui: provenienti da imprese del gruppo)	41	0	42	0
3.	PROVENTI E PLUSVALENZE NON REALIZZATE RELATIVI A INVESTIMENTI A BENEFICIO DI ASSICURATI I QUALI NE SOPPORTANO IL RISCHIO E A INVESTIMENTI DERIVANTI DALLA GESTIONE DEI FONDI PENSIONE			43	0
4.	ALTRI PROVENTI TECNICI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE			44	0
5.	ONERI RELATIVI AI SINISTRI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE:				
	a) Somme pagate				
	aa) Importo lordo	45	0		
	bb) (-) Quote a carico dei riassicuratori	46	0	47	0
	b) Variazione della riserva per somme da pagare				
	aa) Importo lordo	48	0		
	bb) (-) Quote a carico dei riassicuratori	49	0	50	0
6.	VARIAZIONE DELLE RISERVE MATEMATICHE E DELLE ALTRE RISERVE TECNICHE, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE				
	a) Riserve matematiche:				
	aa) Importo lordo	52	0		
	bb) (-) Quote a carico dei riassicuratori	53	0	54	0
	b) Riserva premi delle assicurazioni complementari:				
	aa) Importo lordo	55	0		
	bb) (-) Quote a carico dei riassicuratori	56	0	57	0
	c) Altre riserve tecniche				
	aa) Importo lordo	58	0		
	bb) (-) Quote a carico dei riassicuratori	59	0	60	0
	d) Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione				
	aa) Importo lordo	61	0		
	bb) (-) Quote a carico dei riassicuratori	62	0	63	0
				64	0

Valori dell'esercizio precedente

	140	0		
	141	0	142	0
	143	0		
(di cui: provenienti da imprese del gruppo)	144	0		
145	0			
146	0	147	0	
(di cui: provenienti da imprese del gruppo)	148	0		
	149	0		
	150	0		
(di cui: provenienti da imprese del gruppo)	151	0	152	0
			153	0
			154	0
155	0			
156	0	157	0	
158	0			
159	0	160	0	161
162	0			
163	0	164	0	
165	0			
166	0	167	0	
168	0			
169	0	170	0	
171	0			
172	0	173	0	174
				0

CONTO ECONOMICO

Valori dell'esercizio

7.	RISTORNI E PARTECIPAZIONI AGLI UTILI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE			65	0
8.	SPESE DI GESTIONE:				
	a) Provvigioni di acquisizione	66	0		
	b) Altre spese di acquisizione	67	0		
	c) Variazione delle provvigioni e delle altre spese di acquisizione da ammortizzare	68	0		
	d) Provvigioni di incasso	69	0		
	e) Altre spese di amministrazione	70	0		
	f) (-) Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	71	0	72	0
9.	ONERI PATRIMONIALI E FINANZIARI:				
	a) Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi	73	0		
	b) Rettifiche di valore sugli investimenti	74	0		
	c) Perdite sul realizzo di investimenti	75	0	76	0
10.	ONERI PATRIMONIALI E FINANZIARI E MINUSVALENZE NON REALIZZATE RELATIVI A INVESTIMENTI A BENEFICIO DI ASSICURATI I QUALI NE SOPPORTANO IL RISCHIO E A INVESTIMENTI DERIVANTI DALLA GESTIONE DEI FONDI PENSIONE			77	0
11.	ALTRI ONERI TECNICI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE			78	0
12.	(-) QUOTA DELL'UTILE DEGLI INVESTIMENTI TRASFERITA AL CONTO NON TECNICO (voce III. 4)			79	
13.	RISULTATO DEL CONTO TECNICO DEI RAMI VITA (Voce III. 2)			80	0
III. CONTO NON TECNICO					
1.	RISULTATO DEL CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI (voce I. 10)			81	275.669.668
2.	RISULTATO DEL CONTO TECNICO DEI RAMI VITA (voce II. 13)			82	0
3.	PROVENTI DA INVESTIMENTI DEI RAMI DANNI:				
	a) Proventi derivanti da azioni e quote	83	1.242.705		
	(di cui: provenienti da imprese del gruppo)	84	0		
	b) Proventi derivanti da altri investimenti:				
	aa) da terreni e fabbricati	85	717.210		
	bb) da altri investimenti	86	119.460.783	87	120.177.993
	(di cui: provenienti da imprese del gruppo)			88	13.809.404
	c) Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti	89	48.133.092		
	d) Profitti sul realizzo di investimenti	90	539.418.665		
	(di cui: provenienti da imprese del gruppo)	91	0	92	708.972.455

Valori dell'esercizio precedente

			175	0
	176	0		
	177	0		
	178	0		
	179	0		
	180	0		
	181	0	182	0
	183	0		
	184	0		
	185	0	186	0
			187	0
			188	0
			189	0
			190	0
			191	276.915.517
			192	0
	193	1.857.016		
(di cui: provenienti da imprese del gruppo)	194	0		
	195	774.536		
	196	154.459.071		
(di cui: provenienti da imprese del gruppo)	197	155.233.607		
	198	16.418.088		
	199	110.845.033		
	200	668.480.846		
(di cui: provenienti da imprese del gruppo)	201	0	202	936.416.502

CONTO ECONOMICO

Valori dell'esercizio

4.	(+) QUOTA DELL'UTILE DEGLI INVESTIMENTI TRASFERITA DAL CONTO TECNICO DEI RAMI VITA (voce IL 12)		93	0
5.	ONERI PATRIMONIALI E FINANZIARI DEI RAMI DANNI:			
	a) Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi	94	3.760.042	
	b) Rettifiche di valore sugli investimenti	95	228.203.635	
	c) Perdite sul realizzo di investimenti	96	407.393.513	97
				639.357.190
6.	(-) QUOTA DELL'UTILE DEGLI INVESTIMENTI TRASFERITA AL CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI (voce I. 2)		98	24.597.859
7.	ALTRI PROVENTI		99	221.243.277
8.	ALTRI ONERI		100	31.336.048
9.	RISULTATO DELLA ATTIVITA' ORDINARIA		101	530.594.302
10.	PROVENTI STRAORDINARI		102	1.606.637
11.	ONERI STRAORDINARI		103	6.130.768
12.	RISULTATO DELLA ATTIVITA' STRAORDINARIA		104	-4.524.125
13.	RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE		105	526.070.178
14.	IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO		106	142.926.703
15.	UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO		107	383.143.474

Valori dell'esercizio precedente

		203	0
204	4.149.737		
205	76.144.288		
206	476.944.394	207	557.238.418
		208	126.266.623
		209	34.246.740
		210	91.116.706
		211	472.957.011
		212	20.214.844
		213	1.896.905
		214	18.317.939
		215	491.274.950
		216	213.622.261
		217	277.652.689

NOTA INTEGRATIVA

PREMESSA

Il presente Bilancio, che si compone degli schemi dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico nonché della Nota Integrativa e relativi allegati ed è corredato dalla Relazione degli Amministratori sull'andamento della gestione nel suo complesso, è stato redatto, in ossequio all'art. 6, comma 22, del D.L. 269/2003, in conformità alle disposizioni applicabili di cui al Decreto Legislativo 7 settembre 2005 n. 209, al Decreto Legislativo 26 maggio 1997, n. 173 limitatamente alle disposizioni in materia di conti annuali e consolidati delle imprese di assicurazione, al Regolamento ISVAP n. 22 emanato il 4 aprile 2008, ove applicabili a SACE. Il bilancio è sottoposto alla revisione legale, ai sensi dell'articolo 14 del DLgs 27 gennaio 2010 n. 39. L'assemblea degli azionisti del 15 aprile 2013 ha attribuito l'incarico della revisione legale alla PricewaterhouseCoopers S.p.A. per il periodo 2013-2015.

La Nota Integrativa comprende:

Parte A – Criteri di valutazione

Parte B – Informazioni sullo Stato Patrimoniale e sul Conto Economico

Parte C – Altre informazioni

Gli importi riportati in Nota Integrativa sono espressi in migliaia di euro.

Viene infine presentato il Bilancio Consolidato, che ai sensi del D.Lgs. 38 del 28/2/2005 è stato redatto in conformità ai Principi Contabili Internazionali (IAS/IFRS) e al Regolamento Isvap n. 7/2007 ove applicabile a SACE.

PARTE A - CRITERI DI VALUTAZIONE E DI REDAZIONE DEL BILANCIO

Il Bilancio è stato predisposto nel rispetto delle vigenti norme civilistiche e di quelle specifiche per il settore assicurativo, interpretate alla luce dei Principi Contabili Nazionali. I richiamati principi contabili e criteri di valutazione sono, inoltre, ispirati ai criteri generali della prudenza e della competenza, e nella prospettiva della continuazione dell'attività al fine di dare una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico di SACE S.p.A..

L'introduzione dei nuovi principi contabili emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) nel corso del 2014 non ha generato impatti sul bilancio di SACE SpA.

Sezione 1 – Illustrazione dei criteri di valutazione

Sono di seguito esposti i criteri utilizzati nella formazione del bilancio di esercizio e le eventuali modifiche rispetto a quelli precedentemente adottati.

Attivi immateriali

Sono iscritti in bilancio al costo di acquisto maggiorato degli oneri accessori; le perdite durevoli di valore sono verificate annualmente con riguardo alle condizioni di utilizzo. Gli attivi immateriali sono ammortizzati sulla base della vita utile stimata. Gli ammortamenti, determinati a partire dal momento in cui i beni diventano disponibili per l'uso, sono imputati in diminuzione del valore originario dei beni.

Terreni e fabbricati

Gli immobili sono iscritti al costo d'acquisto aumentato degli oneri accessori, delle spese incrementative e delle rivalutazioni effettuate ai sensi di specifiche leggi. Sono considerati attivi patrimoniali a utilizzo durevole in quanto destinati a permanere durevolmente nel patrimonio aziendale. Il terreno sul quale insiste il fabbricato destinato all'esercizio dell'impresa non viene ammortizzato, trattandosi di bene dotato di illimitata utilizzazione nel tempo. Il valore del fabbricato viene ammortizzato con aliquota del 3% ritenuta rappresentativa della vita utile del bene.

Partecipazioni

Le partecipazioni sono iscritte inizialmente al costo storico, maggiorato degli oneri accessori. Trattandosi di forme di investimento durevole, le citate partecipazioni sono considerate immobilizzazioni finanziarie. Le partecipazioni in società controllate e collegate sono successivamente valutate con il metodo del patrimonio netto, determinando la frazione del patrimonio netto di competenza sulla base dell'ultimo bilancio approvato delle imprese medesime.

Investimenti

In ottemperanza al DM n. 116895 del 10 novembre 2004, finalizzato ad una gestione efficiente delle attività, oltre che delle deliberazioni assunte in tal senso dal Consiglio di Amministrazione, gli investimenti di SACE sono distinti nei comparti "durevole" e "non durevole". I titoli aventi caratteristiche di investimento durevole sono iscritti al costo di acquisto, rettificato della quota di competenza, positiva o negativa, dello scarto di negoziazione maturato alla data di chiusura dell'esercizio, ed eventualmente ridotto in presenza di perdite di valore ritenute durevoli. Gli interessi e le cedole maturati sui titoli in portafoglio sono contabilizzati per competenza, con l'imputazione in bilancio dei ratei attivi. I titoli ad utilizzo non durevole sono valutati al minore tra costo medio ponderato e valore di realizzo desumibile dall'andamento del mercato. Le svalutazioni effettuate sono annullate, in tutto o in parte, mediante ripristini di valore, qualora vengano meno i motivi che le hanno originate. L'eventuale trasferimento dei titoli da un comparto all'altro avviene sulla base del valore del titolo alla data dell'operazione, determinato secondo i criteri della classe di provenienza. Successivamente al trasferimento i titoli vengono valutati secondo i criteri propri della classe di destinazione.

Crediti

I crediti sono valutati secondo il presumibile valore di realizzo tenendo conto delle probabili future perdite per inesigibilità. Le perdite su crediti sono iscritte se sussistono documentati elementi oggettivi. Gli interessi compensativi e moratori sui crediti sono iscritti per la quota maturata in ciascun esercizio. I crediti per spese di salvataggio vantati nei confronti di assicurati sono iscritti in bilancio al valore nominale; in sede di valutazione si tiene conto di tutti gli elementi obiettivi che possono determinare la perdita del credito stesso. Con riferimento, infine, alle spese di salvataggio richieste al committente estero, l'iscrizione in bilancio avviene al valore di presunto realizzo. Eventuali deroghe ai criteri di valutazione, determinate da cause eccezionali, sono analiticamente motivate in Nota Integrativa ai sensi dell'art. 2423 bis comma 2 del C.C..

Crediti per premi dell'esercizio

I crediti per premi dell'esercizio sono iscritti sulla base delle date di maturazione previste in contratto, corrispondenti al momento di perfezionamento del contratto stesso, oltre che, ove previste, alle date di decorrenza del rischio. Ove sussistano delle probabili perdite future per inesigibilità, il credito viene svalutato fino al presumibile valore di realizzo.

Attivi materiali e scorte

Sono iscritti al costo di acquisto, maggiorato degli oneri accessori di diretta imputazione; sono svalutati per perdite durevoli di valore ed ammortizzati applicando aliquote rappresentative della vita utile stimata dei beni; l'ammortamento ha inizio a partire dal momento in cui i beni diventano disponibili per l'uso.

Riserve tecniche

Sono determinate, ai sensi dell'art. 31 del D. lgs. 173/97, nel rispetto del principio generale secondo il quale l'importo delle riserve deve consentire di far fronte, per quanto ragionevolmente prevedibile, agli impegni assunti con i contratti di assicurazione. Le riserve su rischi assunti in riassicurazione sono determinate sulla base delle comunicazioni delle imprese cedenti. Gli importi delle riserve tecniche cedute a riassicuratori sono determinate applicando, agli importi lordi delle riserve tecniche del lavoro diretto, le percentuali di riassicurazione previste dai relativi contratti di riassicurazione.

a) Riserva premi

La riserva per frazioni di premi è determinata con il metodo del pro-rata temporis, applicato analiticamente per ciascuna polizza sulla base dei premi lordi, dedotte le spese di acquisizione dirette. La riserva premi è stata inoltre adeguata alla sinistrosità attesa, non coperta dalla riserva per frazioni di premi, con riferimento ai contratti assicurativi in portafoglio perfezionati entro la data di chiusura dell'esercizio. La Riserva Premi, nella sua totalità, è considerata adeguata a coprire i rischi incombenti sull'impresa dopo la fine dell'esercizio.

b) Riserva sinistri

Nel rispetto del principio di prudente valutazione, la riserva viene determinata in base all'analisi oggettiva del singolo sinistro. La riservazione avviene per l'importo corrispondente al "costo ultimo". Nel calcolo della riserva vengono accantonate inoltre, tutte le spese, incluse quelle di liquidazione, che si stima di dover sostenere per evitare o contenere i danni arrecati dal sinistro. Si tratta in particolare, per quanto concerne il ramo credito, delle spese previste per le azioni tendenti al salvataggio del credito stesso. Per il ramo credito e cauzioni sono portate in diminuzione della riserva le somme la cui esigibilità e riscuotibilità sono certe, sulla base di documentati elementi oggettivi. Inoltre, sempre per il ramo credito la riserva viene in ogni caso costituita (prescindendo da qualsiasi valutazione) al momento della comunicazione di sinistro da parte dell'assicurato e, comunque, al verificarsi di fatti/atti che lascino ragionevolmente presumere la possibilità degli eventi stessi. Relativamente alle posizioni in contenzioso, sono considerate le caratteristiche del singolo contenzioso e lo stato dell'istruttoria. Nella valutazione delle controversie e nella stima degli accantonamenti si tiene conto anche degli interessi e delle spese legali che Sace potrebbe essere chiamata a sostenere. La quota di Riserva Sinistri a carico dei riassicuratori è stata determinata applicando un criterio analogo a quello utilizzato per l'assicurazione diretta ed in osservanza ai trattati vigenti nel periodo. La Riserva Sinistri del lavoro indiretto è appostata sulla base di scambi di comunicazioni con le cedenti e, allo stato, è ritenuta congrua.

c) Riserva di perequazione

La Riserva di perequazione accoglie gli importi accantonati al fine di perequare le fluttuazioni del tasso dei sinistri negli anni futuri o di coprire rischi particolari. La riserva viene utilizzata negli esercizi in cui il risultato tecnico del ramo credito è negativo.

Fondo per trattamento di quiescenza e simili

Il Fondo accoglie l'accantonamento del fondo interno di previdenza integrativa del personale.

Fondi per rischi e oneri

I Fondi per rischi ed oneri sono stanziati per fronteggiare perdite o passività, ritenuti di natura certa o probabile, per i quali tuttavia alla chiusura dell'esercizio non sono determinabili in modo certo l'ammontare e/o il periodo di sopravvenienza. Gli stanziamenti riflettono la migliore stima possibile sulla base degli elementi disponibili.

Fondo imposte

Il Fondo accoglie gli accantonamenti relativi all'eventuale differimento di imposte.

Trattamento di fine rapporto lavoro subordinato

Il debito, al netto delle anticipazioni, copre tutti gli impegni della Società nei confronti del personale alla data di chiusura dell'esercizio ed è calcolato per ogni singolo lavoratore dipendente, in base ai contratti di lavoro e alle disposizioni di Legge vigenti.

Per effetto della riforma della Previdenza complementare, Legge 27 dicembre 2006 n. 296:

- le quote di TFR maturate fino al 31 dicembre 2006 rimangono in azienda;
- le quote di TFR maturande dal 1° gennaio 2007 devono, a scelta del dipendente, secondo le modalità di adesione esplicita o tacita:
 - essere destinate a forme di previdenza complementare;
 - essere mantenute in azienda che provvederà a trasferire le quote di TFR al fondo di Tesoreria istituito presso l'INPS.

Debiti

I debiti sono iscritti per importi pari al loro valore nominale.

Ratei e risconti

I ratei e risconti attivi e passivi sono iscritti secondo i criteri della temporalità, nel rispetto dell'effettiva competenza dei costi e dei ricavi.

Operazioni fuori bilancio e strumenti finanziari derivati

Sono esposte in bilancio e valutate sulla base delle disposizioni dettate dalla Legge n. 342/2000. In particolare, le operazioni in derivati, ai sensi del DM n. 116895 del 10 novembre 2004 e delle deliberazioni assunte dal Consiglio di Amministrazione in tema di protezione del portafoglio, sono poste in essere con finalità di copertura ed efficiente gestione e vengono valutate imputando a conto economico le minusvalenze e le plusvalenze da valutazione. Il valore dei contratti viene determinato facendo riferimento alle rispettive quotazioni di mercato ed ai valori e agli impegni loro connessi sono fornite indicazioni nei conti d'ordine.

Premi Lordi Contabilizzati

I premi lordi contabilizzati sono attribuiti all'esercizio secondo il criterio della "maturazione". Gli stessi, inoltre, sono contabilizzati al netto dei soli annullamenti di natura tecnica.

Costi del personale e costi generali di amministrazione

Atteso che la normativa di riferimento impone la duplice attribuzione per "natura" e per "destinazione":

- 1) i costi del personale sono distribuiti applicando un criterio analitico basato sul peso percentuale delle competenze di ciascuna risorsa all'interno della struttura di appartenenza;
- 2) i costi generali di amministrazione sostenuti per una specifica causale sono suscettibili di diretta attribuzione;
- 3) gli altri costi generali non specificamente attribuibili sono ripartiti applicando le percentuali determinate con il metodo della distribuzione dei costi del personale.

Poste espresse in valuta estera

Le partite di debito e di credito sono valutate al cambio a pronti di fine esercizio, mentre i costi ed i ricavi in valuta sono rilevati al cambio vigente al momento dell'effettuazione dell'operazione. Le differenze cambio risultanti da tali rettifiche sono imputate nelle voci "Altri Proventi" e "Altri Oneri". Gli utili e le perdite da valutazione sono imputati al conto economico. In sede di approvazione del bilancio e conseguente destinazione dell'utile di esercizio, dopo aver effettuato l'accantonamento a riserva legale, l'eventuale saldo netto positivo (utile netto) viene accantonato ad una "Riserva di Patrimonio Netto". Tale posta non può essere distribuita fino al realizzo dell'attività o della passività che l'ha generata. La riserva in argomento può anche essere utilizzata a copertura di perdite di esercizi precedenti.

Criteri di determinazione della quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico

La quota dell'utile degli investimenti da trasferire dal conto non tecnico è determinata secondo le disposizioni dell'art. 55 del D.Lgs 173/97 e del regolamento ISVAP n. 22/2008, applicando all'utile netto degli investimenti il rapporto tra la semisomma delle Riserve tecniche e la semisomma delle Riserve tecniche e dei patrimoni netti all'inizio ed alla fine dell'esercizio.

Proventi e oneri straordinari

Sono compresi nella voce esclusivamente i risultati rivenienti da eventi che producono effetti rilevanti sulla struttura aziendale, le alienazioni di investimenti durevoli e le sopravvenienze.

Imposte sul reddito

L'onere per imposte sul reddito è rilevato sulla base della migliore stima del reddito imponibile determinato nel rispetto delle norme vigenti in materia. Si è tenuto altresì conto di quanto statuito dai principi contabili di riferimento in materia di imposte differite e anticipate. Pertanto le imposte anticipate, così come il beneficio fiscale connesso a perdite riportabili a nuovo, sono rilevate qualora vi sia ragionevole certezza della loro recuperabilità futura, e le passività per imposte differite non sono rilevate quando esistono scarse possibilità che il relativo debito insorga.

Cambi adottati

I cambi delle principali valute, adottati per la conversione in euro, sono i seguenti:

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Dollaro USA	1,2141	1,3791	1.3194
Sterlina GBP	0,7789	0,8337	0.8161
Franco Svizzero	1,2024	1,2276	1.2072

Moneta di conto del bilancio

Tutti i valori esposti nei modelli di bilancio sono espressi in unità di euro. I dati della Nota Integrativa sono espressi in migliaia di euro.

Sezione 2 – Rettifiche ed accantonamenti fiscali

Non sono stati effettuati accantonamenti e rettifiche di valore in applicazione di norme tributarie.

PARTE B - INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE E SUL CONTO ECONOMICO

STATO PATRIMONIALE		
(in euro migliaia)	31/12/2014	31/12/2013
Attivi immateriali	281	312
Investimenti	6.324.968	6.499.389
Riserve tecniche carico riassicuratori	13.130	4.125
Crediti	1.596.817	1.283.901
Altri elementi dell'attivo	89.067	108.421
Ratei e risconti attivi	26.999	41.580
Attivo Stato Patrimoniale	8.051.262	7.937.728
Patrimonio Netto:		
- Capitale Sociale	4.340.054	4.340.054
- Riserve di Rivalutazione		
- Riserva Legale	196.309	182.427
- Altre Riserve	62.532	50.707
- Utili (perdite) portati a nuovo		
- Utile d'esercizio	383.143	277.653
Riserve tecniche	2.731.387	2.658.628
Fondi per rischi ed oneri	114.573	55.644
Debiti ed altre passività	223.264	372.426
Ratei e risconti passivi		190
Passivo Stato Patrimoniale	8.051.262	7.937.728

CONTO ECONOMICO		
(in euro migliaia)	31/12/2014	31/12/2013
Conto tecnico dei rami danni		
Premi lordi	312.608	316.410
Variazione della Riserva premi e dei premi ceduti	(166.473)	105.635
Premi netti di competenza	146.134	422.045
Quota dell'utile trasferito dal conto non tecnico	24.598	126.267
Variazione della Riserva di Perequazione	(36.448)	(37.898)
Altri proventi e oneri tecnici	11.826	(1.733)
Oneri da sinistri al netto dei recuperi	210.441	(150.714)
Ristorni e partecipazioni agli utili	(3.517)	(17.259)
Spese di gestione	(77.364)	(63.792)
Risultato del conto tecnico dei rami danni	275.670	276.916
Conto non tecnico		
Proventi da investimenti dei rami danni	708.972	936.417
Oneri patrimoniali e finanziari dei rami danni	(639.357)	(557.238)
Quota dell'utile trasferito al conto tecnico dei rami danni	(24.598)	(126.267)
Altri proventi	221.243	34.247
Altri oneri	(11.336)	(91.117)
Risultato del conto non tecnico	254.925	196.041
Risultato della gestione straordinaria	(4.524)	18.318
Imposte sul reddito	(142.927)	(213.622)
Utile d'esercizio	383.143	277.653

Stato Patrimoniale – Attivo**Sezione 1 - voce B - Attivi immateriali (Allegato n. 4)**

Le variazioni intervenute nell'esercizio relativamente agli attivi immateriali sono riportate nell'Allegato 4. Il dettaglio della voce è di seguito riportato:

Tabella 1

(in euro migliaia)

Descrizione	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013
Diritti utilizzo opere dell'ingegno	174	254
Marchi e Licenze	31	35
Costi software	76	23
Totale attivi immateriali (voce B)	281	312

I costi per software (euro 76 mila) si riferiscono prevalentemente ai costi per l'implementazione e lo sviluppo dei sistemi informatici riferiti al progetto ESACE.

Nel corso dell'esercizio sono stati capitalizzati costi relativi a diritti di utilizzo opere dell'ingegno per euro 65 mila.

Sezione 2 - voce C - Investimenti (Allegati n. 5, 6, 7, 8, 9,10)**2.1 - Terreni e fabbricati – voce C.I**

La voce Terreni e fabbricati (euro 65.363 mila) è rappresentata:

- a. dal valore del fabbricato di proprietà della Società (euro 15.463 mila), sito in Piazza Poli 37/42 in Roma, utilizzato in parte per l'esercizio dell'impresa ed in parte concesso in locazione alle società controllate;
- b. dal valore del terreno sul quale insiste il fabbricato (euro 49.900 mila).

2.2 - Investimenti in imprese del gruppo e in altre partecipate - voce C.II

Il totale degli Investimenti iscritti in bilancio alla categoria in esame ammonta, al 31 dicembre 2014, ad euro 778.654 mila (la voce si riferisce interamente ad immobilizzazioni finanziarie).

La voce include:

- la partecipazione nella società controllata SACE BT S.p.A., costituita in data 27 maggio 2004, il cui capitale sociale, pari ad euro 100 milioni, è stato interamente sottoscritto da SACE;
- la partecipazione in SACE Fct S.p.A., costituita in data 24 marzo 2009, il cui capitale sociale, pari ad euro 50 milioni, è stato interamente sottoscritto da SACE S.p.A.;
- la partecipazione in SACE Do Brasil, costituita in data 14 maggio 2012 con una partecipazione pari al 99,91% per un controvalore di euro 0,3 milioni;
- la partecipazione nell'azionariato di ATI (African Trade Insurance Agency) con una quota di n.100 azioni per un controvalore di usd 10,1 milioni;
- i finanziamenti concessi alla controllata SACE Fct S.p.A. pari ad euro 590 milioni.

Con riferimento alla partecipazione in SACE BT si segnala che in data 13 giugno 2014, il Presidente del Tribunale europeo, nell'attesa della conclusione del giudizio di merito, ha emesso un'ordinanza di sospensione della Decisione della Commissione europea circa i presunti "aiuti di Stato" attuati in favore di SACE BT dall'azionista SACE S.p.A.. La Commissione, in data 24 giugno 2014, ha invitato le autorità italiane a procedere con il recupero di euro 13 milioni ed ha concesso, di propria iniziativa, che in alternativa al pagamento la Compagnia potesse versare l'importo su un conto di deposito bloccato, "attesa la pendenza del giudizio di annullamento della decisione", come previsto dal punto 70 della Comunicazione sul recupero (G.U. C272, 15.11.200, p.4-17).

In data 21 luglio u.s. la compagnia ha provveduto al versamento di euro 13 milioni su un conto deposito bloccato. Si informa, inoltre, che in data 9 dicembre 2014, si è tenuta dinanzi al Tribunale UE l'udienza conclusiva della fase istruttoria, all'esito della quale il giudice ha trattenuto la causa per la decisione (che temporalmente potrebbe intervenire anche entro il primo semestre del 2015). Quanto agli esiti del ricorso principale le probabilità di accoglimento, prevalenti rispetto ad ipotesi di rigetto, già espresse nel parere dei legali che assistono la Compagnia nei predetti procedimenti, risultano ulteriormente rafforzate dalla stessa Ordinanza nella quale il Presidente del Tribunale europeo ha manifestato che sussiste "una probabilità sufficientemente elevata di successo del ricorso principale".

Le partecipazioni sono state valutate con il metodo del patrimonio netto. L'applicazione di tale criterio ha determinato una rivalutazione di euro 16.947 mila, registrata nei Proventi da Investimenti, riferiti alla società SACE Fct per euro 15.777 mila, alla società ATI per euro 205 mila e alla società SACE BT per euro 964 mila e a una svalutazione di euro 357 mila, collocata tra gli Oneri patrimoniali e finanziari, relativi alla società SACE do Brasil.

2.2.1.a) Le variazioni intervenute nell'esercizio delle azioni e quote sono rappresentate nell'Allegato n. 5.

2.2.1.b) Le informazioni relative alle imprese partecipate sono riportate nell'Allegato n. 6 della Nota Integrativa.

2.2.1.c) Il Prospetto analitico delle movimentazioni è riportato nell'Allegato n. 7 alla Nota Integrativa.

2.3 – Altri investimenti finanziari – Voce C.III**2.3.1 – Ripartizione degli investimenti finanziari in base all'utilizzo.**

Nell'Allegato 8 è riportata la ripartizione degli investimenti in base all'utilizzo durevole e non durevole nonché il valore di bilancio ed il valore corrente. Nel corso dell'esercizio non si è dato luogo a trasferimenti da un comparto all'altro. Gli investimenti e l'attribuzione alla classe in base all'utilizzo sono stati effettuati nel rispetto delle linee guida per la gestione finanziaria approvate dal Consiglio di Amministrazione.

Tabella 2

(in euro migliaia)

Elenco dei Titoli di Stato e obbligazioni con indicazione del soggetto emittente	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013
Titoli di Stato emessi dall'Austria	36.349	35.719
Titoli di Stato emessi dal Belgio	-	6.475
Titoli di Stato emessi dalla Grecia	8.831	13.533
Titoli di Stato emessi dall'Irlanda	99.796	99.742
Titoli di Stato emessi dall'Italia	1.349.997	2.164.035
Titoli di Stato emessi dalla Lituania	-	3.146
Titoli di Stato emessi dal Messico	-	2.169
Titoli di Stato emessi dalla Polonia	-	2.007
Titoli di Stato emessi dalla Slovacchia	-	1.519
Titoli di Stato emessi dalla Spagna	-	28.539
Altri titoli quotati	203.156	462.437
Totale	1.698.129	2.819.321

Gli Altri titoli quotati fanno principalmente riferimento a titoli obbligazionari emessi dalla controllante Cassa Depositi e Prestiti ed altri emittenti bancari e sovranazionali.

I titoli sono depositati presso istituti bancari. Per quanto riguarda la valutazione dei titoli immobilizzati al *fair value*, si rimanda all'Allegato n. 9.

Con riferimento alle "obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso" iscritti nella voce C.III, gli importi imputati a conto economico nell'esercizio a titolo di scarto di emissione e di negoziazione ammontano a:

Tabella 3

(in euro migliaia)

Descrizione	Positivi	Negativi
Scarti di emissione	-	-
Scarti di negoziazione	7.820	-

2.3.2 – Variazioni nell'esercizio degli attivi ad utilizzo durevole compresi nelle voci di cui al punto 2.3.1 (Allegato n. 9)

2.3.3 – Variazioni nell'esercizio dei finanziamenti – Voce C.III.4 e dei depositi presso enti creditizi – voce C.III.6 (Allegato n. 10).

2.3.4 – Indicazione analitica delle posizioni di importo significativo dei prestiti con garanzia reale – Voce C.III.4.a

La voce Finanziamenti comprende i mutui ipotecari a favore del personale dipendente il cui valore all'inizio dell'esercizio era pari ad euro 5.487 mila. Nel corso dell'esercizio sono state

incassate rate per euro 685 mila. Il saldo pari ad euro 4.802 mila riguarda la quota capitale residua relativa ai mutui concessi.

2.3.5 Ripartizione in quote di Fondi comuni di investimento – Voce C.III.2

Tabella 4

(in euro migliaia)

Quote in Fondi comuni di Investimento	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013
Francia	201.065	280.442
Italia	2.534	3.256
Lussemburgo	95.722	108.740
Svezia	15.079	19.861
USA	244.173	305.587
Totale	558.573	717.887

2.3.6 – Ripartizione per durata di vincolo dei depositi presso enti creditizi – Voce C.III.6

Tabella 5

(in euro migliaia)

Durata vincolo	31 Dicembre 2014	31 Dicembre 2013
Entro 3 mesi	2.359.129	851.278
TOTALE	2.359.129	851.278

I *Time Deposit* sono posti in essere presso primari Istituti Finanziari. L'importo comprende euro 2.285.000 mila depositati presso Cassa Depositi e Prestiti.

2.3.7 – Composizione per tipologia degli investimenti finanziari diversi – Voce C.III.7

Tabella 6

(in euro migliaia)

Descrizione	31 Dicembre 2014	31 Dicembre 2013
Crediti polizza TFR	0	4.032
Altri investimenti	820.626	807.065
Investimenti Finanziari diversi	820.626	811.097

2.4 – Depositi presso imprese cedenti – Voce C.IV

La voce accoglie l'ammontare dei depositi a garanzia trattenuti presso le imprese cedenti regolati dai trattati in vigore. Gli stessi trattati disciplinano altresì le condizioni e le modalità di movimento di tali conti. Questi complessivamente ammontano ad euro 155 mila. Non sono state operate nell'esercizio svalutazioni dei depositi in esame.

Sezione 4 - Voce D bis - Riserve tecniche a carico dei riassicuratori.

Le riserve a carico dei riassicuratori sono costituite prevalentemente dalla Riserva Premi.

Tabella 7

(in euro migliaia)

Descrizione	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013
Riserva Premi	12.889	4.125
Riserva Sinistri	240	
TOTALE	13.129	4.125

Sezione 5 –Voce E - Crediti

Tabella 8

(in euro migliaia)

Descrizione	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013
Crediti derivanti da operaz. assicur. diretta verso assicurati (Voce E.I)	86.988	85.482
Assicurati e terzi per somme da recuperare	897.376	627.352
Compagnie di assicurazione e riassicurazione (Voce E.II)	11	117
Altri crediti (Voce E.III)	612.442	570.950
TOTALE	1.596.817	1.283.901

Nei paragrafi che seguono si forniscono le informazioni sulla composizione della voce Crediti.

5.1 - Crediti derivanti da operazioni di Assicurazione diretta nei confronti di assicurati (Voce E.I).

La voce comprende gli importi dei premi da incassare su polizze perfezionate alla data di bilancio (euro 86.988 mila). Nel corso dell'esercizio, in riferimento ai crediti derivanti da operazioni di assicurazione per premi, sono state rilevate perdite per euro 377 mila. La voce "Assicurati e terzi per somme da recuperare" (euro 897.376 mila) è costituita principalmente dai crediti da surroga conferiti dal MEF ai sensi del D.L. 269/2003 valutati al valore di presumibile realizzo, determinato separatamente per ciascuna tipologia di credito e di controparte.

Nella tabella che segue sono riportate le variazioni intervenute nell'esercizio con riferimento alla voce "Assicurati e terzi per somme da recuperare":

Tabella 9

(in euro migliaia)

Descrizione	
Valori al 1° gennaio 2014	627.352
+ Crediti maturati nell'esercizio	345.883
- chiusura crediti per incassi dell'esercizio	77.994
- perdite su crediti /svalutazioni	239.184
+ riprese valore	204.070
+ rettifiche da Voce E.III e altre rettifiche (+/-)	-12.738
+ adeguamenti cambio (+/-)	49.988
Valori al 31 dicembre 2014	897.376

La variazione nel valore dei Crediti al 31 dicembre 2014 rispetto al valore dell'esercizio precedente è riconducibile, prevalentemente a sinistri indennizzati per euro 341.557 mila, di cui euro 150.791 mila riferiti al rischio politico Iran a causa delle difficoltà delle controparti iraniane ad onorare i pagamenti per le sanzioni imposte al Paese da ONU e UE che hanno portato alla chiusura dei canali di pagamento e euro 190.765 mila riferiti al rischio commerciale per insolvenze di debitori ucraini (euro 56.697 mila), polacchi (euro 23.326 mila) e iraniani (euro 27.422 mila). I crediti "performing" su rischio politico sono stati oggetto di rivalutazione per l'adeguamento al loro presumibile valore di realizzo per complessivi euro 203.715 mila, principalmente riferiti ad Argentina (euro 66.365 mila), Egitto (euro 56.085 mila), Cuba (euro 48.059 mila) e Bosnia (euro 19.808 mila). L'adeguamento ai cambi di fine esercizio dell'esposizione creditoria espressa in divisa differente dall'euro è positiva e pari ad euro 49.988 mila.

Con riferimento all'operazione OPTIMUM, si evidenzia quanto segue:

- nel corso del 2005 si è posto termine in via anticipata alla cartolarizzazione OPTIMUM mediante un *receivables retransfer agreement* in forza del quale SACE ha riacquisitato da OPTIMUM, verso corrispettivo, gli *outstanding receivables*, ossia i crediti originariamente ceduti alla SPV eccedenti rispetto alle esigenze finanziarie della stessa;
- tenuto conto che tali crediti erano omogenei rispetto ad altre posizioni creditorie non oggetto di cartolarizzazione ed esposte in bilancio, nell'esercizio 2005, al fine di corrispondere una rappresentazione veritiera e corretta della complessiva situazione patrimoniale della società ed in conformità all'art. 2423, comma 4 c.c., si è ritenuto di dover derogare al criterio di valutazione prescritto dall'art. 2426, comma 1, punto 9) c.c. dando così luogo ad una rivalutazione di euro 104.235 mila del valore contabile degli specifici crediti. In contropartita a tale rivalutazione è stata alimentata una riserva di patrimonio netto la cui distribuibilità è subordinata all'effettivo recupero dei crediti;
- nel corso del 2014 la quota recuperata di tali crediti è pari ad euro 2.098 mila, con una plusvalenza pari ad euro 762 mila; nella tabella di Patrimonio Netto, cui si rinvia, sono riportati gli effetti sulla Riserva ex art. 2423, comma 4 c.c..

5.2- Dettaglio della voce "Altri Crediti" (voce E.III)

Tabella 10

(in euro migliaia)

Descrizione	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013
Altri crediti Paese	38.005	41.631
Crediti per interessi compensativi su indennizzi da recuperare	207.252	147.118
Crediti verso l'Erario	223.916	237.610
Attività per imposte anticipate	135.645	140.309
Crediti diversi	7.623	4.282
Altri Crediti (voce E.III)	612.441	570.950

La voce "Altri crediti Paese" (euro 38.005 mila) accoglie l'ammontare dei crediti acquistati da assicurati relativamente alla loro quota di scoperto. I crediti citati hanno caratteristiche analoghe, per tempi e condizioni di rimborso, ai crediti verso Paesi esteri vantati direttamente da SACE. La voce "Crediti per interessi compensativi su indennizzi da recuperare" (euro 207.252 mila) rappresenta il totale dovuto alla data del bilancio da Paesi esteri a titolo di interessi previsti dagli accordi di ristrutturazione in essere. Tra i crediti verso l'Amministrazione finanziaria (euro 223.916 mila) assumono rilevanza: i crediti d'imposta richiesti a rimborso che, maggiorati degli interessi maturati alla data del 31 dicembre 2014, ammontano ad euro 990 mila (al netto degli importi erogati nell'anno); il credito IRES ed IRAP risultanti dalle dichiarazioni fiscali presentate e quello per acconti versati nell'esercizio (pari ad euro 221.833 mila), le ritenute fiscali subite sui propri conti correnti e nella negoziazione dei titoli in gestione pari ad euro 751 mila e le ritenute fiscali trasferite dalle controllate per effetto dell'adesione al consolidato fiscale per euro 329 mila. Le attività per imposte anticipate (euro 135.645 mila), per il cui dettaglio si rinvia alla tabella n.31, si riferiscono a voci di conto economico che concorrono alla determinazione del reddito imponibile in esercizi diversi da quello nel quale sono contabilizzate. La voce è esposta al netto del riversamento a conto economico delle imposte anticipate stanziare nei precedenti periodi di imposta operato nell'esercizio 2014 per effetto del conseguimento di un reddito imponibile IRES ed IRAP. Il dettaglio è riportato nella sezione 21.7 della presente Nota Integrativa.

Crediti Paese da recuperare – ripartizione per valuta estera

Tabella 11

(in euro migliaia)

Valuta	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013
USD	723.849	537.677
EURO	531.316	419.434
CHF	6.322	8.271
Altre valute	8	8

Sezione 6 - Voce F - Altri elementi dell'Attivo**6.1 - Variazioni nell'esercizio degli attivi ad utilizzo durevole inclusi nella classe F.I.**

Tabella 12

(in euro migliaia)

Descrizione	2013	Variazione in aumento	Variazioni in diminuzione	2014
Mobili e macchine	1.746	317	617	1.446
Opere d'arte	48			48
Impianti	22	1	14	9
Scorte	33		9	24
Immobilizzazioni materiali in corso e acconti	0			
Totale	1.849	318	640	1.527

Disponibilità liquide

I depositi presso gli Istituti di Credito ammontano ad euro 59.178 mila, di cui euro 4.191 mila si riferiscono a conti correnti in valuta. La consistenza della cassa al 31 dicembre 2014 è pari ad euro 5 mila.

6.4 – Attività diverse

Tabella 13

(in euro migliaia)

Descrizione	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013
Attività da plusvalenze su contratti a termine in cambi	19.213	9.074
Attività da plusvalenze su strumenti finanziari derivati		330
Crediti verso SACE Servizi		358
Crediti verso SACE Fct	7.964	7.966
Crediti verso SACE BT		52
TOTALE	27.178	17.780

I crediti nei confronti delle controllate sono riferiti al consolidato fiscale.

Sezione 7 - Ratei e risconti attivi - voce G

Tabella 14

(in euro migliaia)

Descrizione	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013
per interessi su titoli di Stato e obbligazionari	24.006	36.722
per interessi su investimenti finanziari diversi	2.510	4.493
Ratei attivi	26.516	41.215
Altri risconti attivi	483	365
Risconti attivi	483	365

La voce relativa agli interessi su investimenti finanziari diversi (euro 2.510 mila) riguarda gli interessi su operazioni di *Time Deposit*, interessi su *notes* e interessi sul Finanziamento a

Sace Fct. La voce Altri risconti attivi pari ad euro 483 mila, si riferisce a quote di costi generali da attribuire ad esercizi successivi.

Stato Patrimoniale Passivo e Patrimonio Netto**Sezione 8 - Patrimonio Netto – Voce A**

Le variazioni intervenute nell'esercizio sulle voci in esame sono dettagliate nella tabella seguente:

Tabella 15

Descrizione	(in euro migliaia)						Totale
	Capitale Sociale	Riserve Rivalutazione	Riserva Legale	Altre Riserve	Utile portato a nuovo	Utile d'esercizio	
Saldi al 1° gennaio 2013	4.340.054	9.616	169.671	995.295	38.570	255.106	5.808.312
Riduzione del capitale sociale							
Destinazione dell'utile 2012:							
- Distribuzione dividendi						(234.050)	(234.050)
- Altre Destinazioni			12.756	8.300		(21.056)	-
Distribuzione riserve disponibili		(9.616)		(952.888)	(38.570)		(1.001.074)
Risultato dell'esercizio 2013						277.653	277.653
Saldi al 31.12.2013	4.340.054	0	182.427	50.707	0	277.653	4.850.840
Destinazione dell'utile 2013:							
- Distribuzione dividendi						(248.661)	(248.661)
- Altre Destinazioni			13.883	15.109		(28.992)	-
Altre variazioni				(3.283)			(3.283)
Distribuzione riserve disponibili							
Risultato dell'esercizio 2014						383.143	383.143
Saldi al 31.12.2014	4.340.054	0	196.310	62.532	0	383.143	4.982.039

Nel prospetto sono rappresentate analiticamente le voci di patrimonio netto secondo il loro grado di disponibilità e distribuibilità, come richiesto dall'art. 2427 n.7-bis del codice civile.

Tabella 16

(importi in euro)	Importo	Possibilità di utilizzo	Quota disponibile	Riepilogo delle utilizzazioni effettuate nei 3 esercizi precedenti
Capitale al 31.12.2014	4.340.053.892			
Riserve di capitali:				
Riserve Rivalutazione	-	A, B,C	-	
Riserve di utili:				
Riserva legale	196.309.233	B	-	
Altre Riserve	51.908.605	A, B	51.908.605	
Altre Riserve	10.623.536	A, B,C	10.623.536	
Totale			62.532.141	
quota non distribuibile (1)			51.908.605	
quota distribuibile			10.623.536	

Legenda: A: per aumento di capitale; B: per copertura perdite C; per distribuzione ai soci

(1) la quota non distribuibile accoglie euro 16.770 mila riferiti alla riserva ex art. 2423, comma 4 costituita al 31.12.2005 (per euro 104.235 mila) al netto degli incassi del periodo (euro 2.098 mila del 2014, euro 1.791 mila del 2013, euro 2.316 mila del 2012, euro 2.618 mila del 2011, euro 2.204 mila del 2010, euro 2.306 mila del 2009, euro 21.232 mila del 2008, euro 17.290 mila del 2007 ed euro 35.608 mila del 2006), euro 1.883 mila riferiti alla quota residua della riserva utili su cambi, euro 3.237 mila riferiti alla quota della riserva di rivalutazione dei crediti e euro 30.019 riferiti alla rivalutazione delle partecipazioni derivanti dall'applicazione del metodo del Patrimonio Netto.

Il Capitale sociale è composto da n. 1 milione di azioni per un valore nominale complessivo di euro 4.340.054 mila, detenute da Cassa Depositi e Prestiti SpA.

Sezione 9 – Passività Subordinate

Non esistono passività subordinate.

Sezione 10 – Riserve tecniche – voce C.I. (Allegato 13)

10.1 – Variazioni nell'esercizio delle componenti della Riserva premi- Voce C.I.1 – e delle componenti della Riserva sinistri – Voce C.I.2 dei rami danni (allegato 13)

Tabella 17 (in euro migliaia)

Descrizione	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013
Riserva premi		
- Riserva per frazioni di premio	1.401.289	1.274.925
- Riserva per rischi in corso	290.000	250.000
Totale	1.691.289	1.524.925
Riserva sinistri		
- Riserva per indennizzi e spese dirette	492.236	634.164
- Riserva per spese di liquidazione	9.161	2.911
- Riserva per sinistri tardivi	16.234	10.610
Totale	517.631	647.685

La riserva premi si riferisce per euro 613.141 mila ad esposizioni in divisa estera. La riserva sinistri si riferisce per euro 151.329 mila ad esposizioni in divisa estera. La Riserva Sinistri è ritenuta sufficiente a coprire il potenziale costo dei sinistri non pagati, in tutto o in parte, alla chiusura dell'esercizio.

Nella tabella che segue vengono esposti i valori del Lavoro Diretto e del Lavoro Indiretto:

Tabella 18 (in euro migliaia)

Descrizione	L.D		L.I	
	31/12/2014	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2013
Riserva premi				
- Riserva per frazioni di premio	1.337.975	63.313	1.244.650	30.275
- Riserva per rischi in corso	290.000		250.000	-
Valore di bilancio	1.627.975	63.313	1.494.650	30.275
Riserva sinistri				
- Riserva per indennizzi e spese dirette	485.402	6.834	622.946	11.218
- Riserva per spese di liquidazione	9.161		2.911	-
- Riserva per sinistri tardivi	16.234		10.610	-
Valore di bilancio	510.797	6.834	636.467	11.218

La Riserva Rischi in corso, calcolata tramite metodologia *CreditMetrics*, tiene conto dello scenario globale. Gli attivi patrimoniali assicurano la copertura delle Riserve tecniche risultanti alla chiusura dell'esercizio.

10.2 – Riserva di perequazione

La riserva di perequazione, pari ad euro 522.467 mila, è aumentata rispetto all'esercizio precedente di euro 36.448 mila.

Sezione 12 - Fondi per rischi ed oneri - Voce E

Le variazioni intervenute nell'esercizio sono riportate nell'allegato 15.

I Fondi per rischi ed oneri ammontano ad euro 114.573 mila; l'importo comprende euro 1.845 mila relativi al trattamento di quiescenza, euro 78.697 mila per imposte differite

passive ed euro 34.031 mila per “Altri accantonamenti” le cui componenti principali sono di seguito riepilogate:

- euro 2.420 mila riferiti al contenzioso in essere alla data di chiusura dell’esercizio;
- euro 21.292 mila per accordi in corso di perfezionamento con assicurati;
- euro 97 mila accantonati per somme da assegnare ad assicurati a titolo di quote di spettanza;
- euro 8.181 mila per potenziali passività stimate verso assicurati, nei confronti dei quali non risulta ancora maturato il diritto ad ottenere tali somme.

Sezione 13 - Debiti ed altre passività - Voce G

Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta (voce G.I).

Tabella 19 (in euro migliaia)

Descrizione	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013
Anticipi per premi	1.078	855
Depositi c/spese istruttoria	37	25
Quote spettanza su recuperi	25.249	20.699
Debiti verso Assicurati voce G.I.3.	26.364	21.579

La voce “Debiti per quote di spettanza su recuperi” accoglie l’ammontare delle somme dovute agli assicurati per le quote di scoperto sulle somme recuperate. La variazione rispetto all’esercizio precedente si giustifica per effetto dei recuperi delle quote di spettanza effettuati nell’esercizio 2014.

13.5 – Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato (voce G.VII)

La variazione dell’esercizio del Trattamento di Fine Rapporto, riportata nell’allegato n.15, accoglie l’accantonamento del periodo, al netto dei versamenti effettuati ai Fondi di Previdenza come previsto dalla Riforma della Previdenza complementare.

Altri debiti – voce G.VIII

Tabella 20 (in euro migliaia)

Descrizione	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013
Per oneri tributari diversi	88.695	278.341
Verso Enti assistenziali e previdenziali	1.379	1.841
Debiti diversi	42.173	33.038
TOTALE	132.247	313.220

13.6 - Dettaglio dei debiti diversi - voce G.VIII.4

I debiti diversi (complessivamente pari ad euro 42.173 mila) sono rappresentati da debiti verso fornitori per euro 6.911 mila a fronte di costi generali di amministrazione di competenza dell’esercizio, euro 12.388 mila relativi a costi del personale di competenza e euro 8.366 mila per partite debitorie delle controllate.

13.7 – Conti transitori passivi di riassicurazione –voce G.IX.1

I dati ricevuti dalle imprese cedenti sui valori reddituali provvisori di natura tecnica per l’esercizio 2014 sono stati rinviati nel conto tecnico dell’esercizio successivo attraverso l’utilizzo dei conti transitori di riassicurazione. Ai sensi dell’art. 42 del D.Lgs. 173/97 si precisa che l’importo delle riserve sinistri indicato in bilancio tiene conto di euro 719 mila riferiti ai trattati con compagnie riassicurate.

13.8 – Passività diverse – voce G.IX.3

La voce Passività diverse, che ammonta complessivamente ad euro 48.656 mila, accoglie tra l'altro le minusvalenze da valutazione sui contratti utilizzati con finalità di copertura degli attivi patrimoniali in valuta per euro 48.655 mila.

Sezione 14 – Ratei e risconti – voce H

14.1 – Indicazione separata dell'importo dei ratei e dei risconti per ciascuna delle voci di bilancio.

Tabella 21

(in euro migliaia)

Descrizione	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013
Risconti passivi su fitti attivi	-	159
Altri ratei e risconti	-	31

14.2 - Composizione per tipologia degli altri ratei e risconti (voce H.3).

Il saldo della voce alla data di chiusura del bilancio è pari a zero.

14.3 – Indicazione dei ratei e dei risconti pluriennali e separatamente di quelli con durata superiore ai cinque anni.

Non si segnalano risconti di durata superiore all'anno.

Sezione 15 – Attività e passività relative a imprese partecipate

Nell'allegato 16 viene fornito il dettaglio delle attività e delle passività relative ad imprese del gruppo.

Sezione 16 – Crediti e debiti

16.1 – Esigibilità dei crediti e dei debiti

Dei crediti di cui alle voci C ed E dell'attivo, euro 1.425.896 mila sono esigibili oltre l'esercizio successivo, mentre euro 1.809.867 mila oltre i 5 cinque anni successivi. I debiti di cui alle voci F e G del passivo che hanno scadenza entro i cinque anni sono pari a euro 96 mila.

Sezione 17 – Garanzie, impegni ed altri conti d'ordine – Voci I, II, III e IV

Il dettaglio dei conti d'ordine viene fornito nell'allegato 17.

17.1 – Composizione degli impegni

La voce impegni, per un importo totale di euro 6.036.703 mila, si riferisce per euro 4.217.317 mila a contratti a termine e per euro 1.819.386 mila ad opzioni in divisa. I contratti negoziati sono stati stipulati con controparti costituite da istituti finanziari di primario livello.

Le posizioni aperte alla data di chiusura dell'esercizio, distinte per finalità, tipologia e scadenza di contratto, sono le seguenti:

Tabella 22

Tipo operazione	Scadenze	(in euro migliaia)	
		eur	usd
contratti a termine	05/01/2015	6.275	-
contratti a termine	09/01/2015	-	105.533
contratti a termine	12/01/2015	-	230.612
contratti a termine	13/01/2015	90.687	78.383
contratti a termine	14/01/2015	224.619	210.512
contratti a termine	15/01/2015	-	165.600
contratti a termine	16/01/2015	91.643	78.059
contratti a termine	20/01/2015	245.463	170.032
contratti a termine	21/01/2015	-	175.572
contratti a termine	22/01/2015	-	100.242
contratti a termine	23/01/2015	171.363	77.441
contratti a termine	26/01/2015	83.203	105.000
contratti a termine	27/01/2015	41.583	159.682
contratti a termine	28/01/2015	61.202	-
contratti a termine	29/01/2015	372.785	113.899
contratti a termine	30/01/2015	89.636	-
contratti a termine	02/02/2015	-	238.730
contratti a termine	04/02/2015	83.093	-
contratti a termine	05/02/2015	211.725	-
contratti a termine	09/02/2015	-	215.521
contratti a termine	10/02/2015	83.182	-
contratti a termine	11/02/2015	83.227	-
contratti a termine	23/02/2015	207.560	-
contratti a termine	02/03/2015	-	199.999
contratti a termine	28/05/2015	-	147.553
opzioni	27/01/2015	-	123.315
opzioni	02/02/2015	-	390.382
opzioni	09/02/2015	-	304.095
opzioni	12/02/2015	-	197.875
opzioni	23/02/2015	-	124.965
opzioni	05/03/2015	230.000	-
opzioni	06/03/2015	-	250.000
opzioni	16/03/2015	-	112.815
opzioni	28/04/2015	-	179.500
opzioni	23/06/2015	-	250.000

L'effetto delle operazioni in cambi sulle posizioni in valuta scadute in corso di anno presenta un saldo positivo di euro 119.794 mila e quello relativo alle valutazioni ai cambi di fine esercizio dei derivati in essere e delle poste in divisa estera presenta un saldo positivo di euro 50.938 mila. Il dettaglio analitico di tali componenti è riportato nella Sezione 22 della presente Nota Integrativa cui si fa rinvio.

Conto Economico

Sezione 18 - Informazioni sul conto tecnico dei Rami danni

18.1 – Premi lordi contabilizzati

I premi lordi dell'esercizio ammontano ad euro 312.608 mila.

Come richiesto dalla normativa di riferimento, si specifica che le Garanzie per l'Internazionalizzazione hanno visto l'impegno di 11 risorse dedicate e premi lordi pari ad euro 6.872 mila.

18.2 - La distinzione dei premi per Lavoro Diretto, Lavoro Indiretto, Portafoglio Italia e Portafoglio Estero viene sintetizzata nell'allegato 19.

18.4 – Altri proventi tecnici al netto delle cessioni in Riassicurazione – Voce I.3

La voce pari ad euro 16.307 mila riguarda prevalentemente proventi tecnici rivenienti dalla gestione dei contratti assicurativi per euro 15.454 mila e aperture dossier dell'esercizio per euro 132 mila.

18.5 - Oneri relativi ai sinistri al netto dei recuperi e delle cessioni in Riassicurazione

Tabella 23

(in euro migliaia)

Descrizione	LD	LI	Totale	LD	LI	Totale
	31/12/14	31/12/14	31/12/14	31/12/13	31/12/13	31/12/13
Sinistri pagati relativi all'esercizio in corso	-203.786	-4.036	-207.822	-171.198	-3.486	-174.684
Sinistri pagati relativi ad esercizi precedenti	-139.495	-2.709	-142.204	-142.604	-1.603	-144.207
Costi di amministrazione gestione sinistri	-2.818	0	-2.818	-2.991	0	-2.991
Indennizzi quote a carico riassicuratori	13.741	0	13.741	9.814	0	9.814
Variazione dei recuperi	461.903	3.479	465.382	368.053	1.184	369.237
Sval. crediti per somme da recuperare	-231.548	0	-231.548	-137.456	0	-137.456
Rival. crediti per somme da recuperare	216.792	0	216.792	0	0	0
Perdite su crediti per somme da recuperare	-31.375	0	-31.375	-14.694	0	-14.694
Variazione riserve sinistri	125.911	4.383	130.294	-46.519	-9.214	-55.733
Totale Oneri netti relativi ai sinistri	209.325	1.117	210.442	-137.595	-13.119	-150.714

In linea con la metodologia indicata in sede di trattazione dei crediti da surroga, la valutazione dei crediti al presumibile realizzo ha dato luogo alle variazioni riportate nella tabella.

18.6 – Ristorni e partecipazioni agli utili al netto delle cessioni in riassicurazione - Voce I.6

I ristorni, caratterizzati dai rimborsi di premio al netto delle cessioni in riassicurazione, ammontano ad euro 3.517 mila (euro 17.259 mila alla fine del precedente esercizio principalmente riferiti ad una operazione che prevedeva il versamento di un premio *upfront*, parzialmente rimborsato a seguito del minor utilizzo del finanziamento, oggetto del contratto).

18.7 – Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori – Voce I.7.f

La voce in questione presenta un saldo al 31 dicembre 2014 pari a euro 30 mila riferiti esclusivamente alle provvigioni ricevute da riassicuratori.

Spese di gestione – il dettaglio di tale voce è indicato nella tabella che segue:

Tabella 24 (in euro migliaia)

Descrizione	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013
Provvigioni di incasso e da acquisizione	2.893	1.472
Altre spese di acquisizione	21.638	19.752
Altre spese di amministrazione	52.871	42.628
Provvigioni e partecipazioni agli utili	-38	-60
Spese di gestione	77.364	63.792

Le altre spese di acquisizione comprendono le provvigioni di riassicurazione ed i costi generali distinti tra costi del personale (euro 14.336 mila) e altri costi generali di amministrazione (euro 7.302 mila). Le altre spese di amministrazione comprendono i costi generali distinti tra costi del personale (euro 37.973 mila), altri costi generali di amministrazione (euro 14.268 mila), ammortamenti di beni strumentali (euro 630 mila). Nell'allegato 32 si evidenziano le spese del personale, la descrizione delle voci di imputazione, la consistenza media del personale nell'esercizio, il numero ed i compensi spettanti ad Amministratori e Sindaci.

L'incremento della voce è dovuto alla riclassifica nella voce "Altre spese di amministrazione" di alcuni costi amministrativi dal conto non tecnico, al fine di fornire una maggiore evidenza delle componenti di "cost ratio" coerentemente con i criteri di calcolo di tale indicatore. La variazione dei costi tra i 2 anni è pari ad euro 5.513 mila, riferiti per euro 1,4 milioni a maggiori costi per il personale principalmente dovuti agli esodi, per euro 1,5 milioni a provvigioni verso riassicuratori, per euro 1,6 milioni a beni e servizi.

18.8 - Altri oneri tecnici al netto delle cessioni in Riassicurazione – Voce I.8

La voce in argomento, pari ad euro 4.481 mila, riguarda principalmente annullamenti tecnici di premi per effetto della risoluzione dei contratti assicurativi.

18.9 - Variazione della Riserva di Perequazione - Voce I.9

La variazione della Riserva di Perequazione, pari ad euro 36.448 mila è stata determinata in conformità alla normativa vigente.

Sezione 20 - Sviluppo delle voci tecniche di ramo e risultato del conto non tecnico

Nell'allegato 25 si fornisce la sintesi del conto tecnico per singolo ramo.

Sezione 21 - Informazioni concernenti il conto non tecnico (III)

21.1 – Dettaglio dei proventi da investimenti dei Rami danni - Voce III.3 (Allegato 21)

I proventi da investimenti sono sintetizzati nella tabella seguente:

Tabella 25 (in euro migliaia)

Descrizione	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013
Proventi derivanti da azioni e quote	1.243	1.857
Proventi derivanti da investimenti in terreni e fabbricati	717	775
Proventi derivanti da altri investimenti	119.461	154.459
Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti	48.133	110.845
Profitti sul realizzo di investimenti	539.418	668.480
TOTALE	708.972	936.416

I “proventi derivanti da altri investimenti” (euro 119.461 mila) includono euro 74.108 mila per interessi su titoli di Stato e obbligazionari, euro 104 mila per interessi attivi su mutui ipotecari, euro 18.076 mila per interessi su *Time Deposit*, euro 13.357 per interessi su *notes Carnival* e *Interpipe* e euro 13.809 mila per interessi sul finanziamento a SACE Fct. Quanto alle “Riprese di valore sugli investimenti” (euro 48.133 mila), la voce si riferisce a operazioni di vendita su valuta a termine per euro 19.213 mila (si veda anche Sezione 22 della presente Nota Integrativa), a riprese di valore su titoli di stato, obbligazionari ed azioni per euro 11.973 mila e alle riprese di valore delle partecipazioni in SACE Fct, SACE BT e ATI per euro 16.947 mila. La voce profitti sul realizzo di investimenti (euro 539.418 mila) si compone di euro 449.575 mila relativi a contratti a termine, euro 57.641 mila su operazioni in derivati, euro 32.202 mila per profitti su vendite di titoli. La composizione delle singole voci è fornita nell'allegato 21.

21.2 – Dettaglio degli oneri patrimoniali e finanziari dei Rami danni – Voce III.5 (Allegato 23)

Gli oneri patrimoniali e finanziari sono sintetizzati nella tabella seguente:

Tabella 26 (in euro migliaia)

Descrizione	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013
Oneri di gestione degli investimenti e altri oneri	3.760	4.150
Rettifiche di valore sugli investimenti	228.204	76.144
Perdite sul realizzo di investimenti	407.394	476.944
TOTALE	639.358	557.238

La voce “Oneri di gestione degli investimenti e altri oneri” comprende principalmente le commissioni di gestione degli investimenti (euro 1.139 mila) e gli oneri per la gestione dell'immobile (euro 1.004 mila). La voce rettifiche di valore sugli investimenti (euro 228.204 mila), si riferisce a contratti a termine (euro 48.655 mila), alle minusvalenze su titoli e Fondi obbligazionari ed azionari (euro 174.021 mila), alla svalutazione della partecipazione in Sace do Brasil (euro 357 mila), alla svalutazione delle notes per euro 4.475 e all'ammortamento dell'immobile per euro 695 mila. La voce perdite sul realizzo di investimenti (euro 407.394 mila) include euro 389.803 mila relativi a contratti a termine, euro 15.412 mila su operazioni in derivati, euro 2.179 mila su vendite di titoli. La composizione delle singole voci è fornita nell'allegato 23.

21.3 – Dettaglio degli Altri proventi – Voce III.7

Tabella 27 (in euro migliaia)

Descrizione	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013
Interessi compensativi su premi	84	44
Interessi compensativi su crediti	12.603	10.340
Interessi attivi e proventi diversi	4.278	5.736
Interessi attivi su crediti d'imposta	17	25
Plusvalenze su Altri Crediti	5.111	5.185
Utili su cambi da realizzo	19.815	4.503
Utilizzi fondi e insussistenze di passivo	351	976
Utili su cambi da valutazione	174.593	3.446
Ricavi per prestazioni v/società controllate	4.391	3.992
TOTALE	221.243	34.247

La voce "Interessi compensativi su crediti" (euro 12.603 mila) rappresenta gli interessi maturati nel corso dell'esercizio sui crediti da surroga. Gli utili su cambi da realizzo si riferiscono alle plusvalenze da cambi realizzate su operazioni in valuta. Le plusvalenze su Altri crediti (euro 5.111 mila) si riferiscono per euro 560 mila ad incassi di interessi compensativi, euro 762 mila a recuperi crediti Ex Optimum e euro 3.750 mila a plusvalenze relative a crediti per QSA acquistate. Gli utili su cambi da valutazione includono il risultato della valutazione delle poste in divisa estera ai cambi di fine esercizio (per un maggior dettaglio si veda Sezione 22 della presente Nota Integrativa).

21.4 – Dettaglio degli Altri oneri - Voce III.8

Tabella 28 (in euro migliaia)

Descrizione	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013
Altri costi amministrativi area non tecnica	0	7.480
Anmortamenti di beni immateriali	180	162
Accantonamenti a fondi rischi	1.174	2.540
Perdite su cambio da realizzo	2.018	12.859
Perdite su cambio da valutazione	7.352	66.803
Svalutazione crediti per interessi compensativi	415	774
Svalutazione altri crediti	0	44
Altri interessi passivi e oneri finanziari	197	455
TOTALE	11.336	91.117

La voce "Altri costi amministrativi area non tecnica " è stata riclassificata nelle Spese gestione.

La voce "Perdite su cambio da valutazione" (euro 7.352 mila) si riferisce per euro 7.334 mila alle valutazioni di crediti e debiti espressi in valuta estera, e per euro 18 mila alle perdite su cambi da valutazione rilevate con riferimento ai conti correnti denominati in valuta estera (per un maggior dettaglio si veda Sezione 22 della presente Nota Integrativa).

I costi del personale sono complessivamente evidenziati nell'allegato 32.

21.5 – Dettaglio dei proventi straordinari – Voce III.10

Tabella 29 (in euro migliaia)

Descrizione	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013
Sopravvenienze attive diverse	1.606	20.197
Altri proventi finanziari	0	18
TOTALE	1.606	20.215

La voce sopravvenienze attive diverse è riferita principalmente al rimborso di costi amministrativi (euro 899 mila) e recuperi non di competenza da paesi esteri (euro 687 mila).

21.6 – Dettaglio oneri straordinari – Voce III.11

Tabella 30 (in euro migliaia)

Descrizione	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013
Altri oneri finanziari esercizi precedenti		31
Minusvalenze da alienazione beni mobili	1	
Sopravvenienze passive diverse	6.130	1.866
TOTALE	6.131	1.897

La voce Sopravvenienze passive diverse include oltre ai costi generali di competenza di esercizi precedenti (euro 96 mila), rettifiche su crediti per una revisione dell'accordo di ristrutturazione (euro 3.196 mila) e maggior onere fiscale esercizio precedente (euro 2.730 mila)

21.7 – Dettaglio delle imposte sul reddito di esercizio e imposte differite – Voce III.14

La voce è complessivamente pari ad euro 142.927 mila, così determinata:

- euro 64.730 mila corrispondenti all'IRES di competenza dell'esercizio; euro 22.785 mila corrispondenti all'IRAP di competenza dell'esercizio;
- euro 5.998 mila corrispondente ai proventi calcolati sugli imponibili trasferiti dalle società controllate per l'adesione al consolidato fiscale;
- euro 479 mila corrispondente all'onere calcolato sulle perdite fiscali trasferite dalle società controllate per l'adesione al consolidato fiscale;
- euro 58.353 mila all'iscrizione di imposte differite su variazioni temporanee dell'esercizio determinate come illustrato nella tabella che segue. Nell'esercizio in corso si è provveduto a contabilizzare anche le imposte anticipate IRES ed IRAP per euro 18.213 mila in virtù dell'insorgere della ragionevole certezza di conseguire in futuro redditi imponibili fiscali tali da permetterne il recupero;
- euro 22.877 mila corrispondenti al riversamento al conto economico delle imposte anticipate IRES e IRAP stanziate nei precedenti esercizi;
- euro 2.087 mila corrispondenti al riversamento al conto economico delle imposte differite IRES e IRAP stanziate nei precedenti esercizi.

Le imposte correnti sono state determinate sulla base dell'aliquota in vigore pari al 27,5% per l'IRES e al 6,82% per L'IRAP.

Le imposte anticipate e le imposte differite derivanti da variazioni temporanee dell'esercizio sono state stanziate secondo le aliquote vigenti.

La formazione delle imposte anticipate e differite viene illustrata nelle tabelle che seguono.

Tabella 31

(in euro migliaia)

IRAP	Saldo iniziale		L'esercizio 2014		Variazioni dell'esercizio		Saldo finale	
	Differenze temporanee	Imposte	Differenze temporanee	Imposte	Differenze temporanee	Imposte	Differenze temporanee	Imposte
Totale delle differenze temporanee								
Con imputazione a conto economico								
<i>Differenze che originano attività per imposte anticipate</i>								
Fondo di riserva	0	0	0	0			0	0
Riserva sinistri	0	0	0	0			0	0
Ammortamento quota di rivalutazione immobiliare	1.193	81					1.193	81
Svalutazione crediti per premi					301	21	301	21
Variazioni aliquota								
Totali	1.193	81	0	0	301	21	1.494	102

IRES	Saldo iniziale		Utile 2011		Variazioni dell'esercizio		Saldo finale	
	Differenze temporanee	Imposte	Differenze temporanee	Imposte	Differenze temporanee	Imposte	Differenze temporanee	Imposte
Tipologia delle differenze temporanee								
Con imputazione a conto economico								
<i>Differenze che originano attività per imposte anticipate</i>								
Spese di manutenzione	1.817	501	(1.176)	(323)			641	178
Fondo di riserva	13.528	3.720	(1.758)	(483)			11.770	3.237
Riserva sinistri	234.534	64.497	(20.673)	(5.685)		0	213.861	58.812
Svalutazione crediti per premi					501	83	501	83
Fondo passività potenziali	14.361	3.950	(337)	(93)	1.174	323	15.198	4.180
perdite e minus da valutazione cambi	150.917	41.502	(49.352)	(13.575)	7.335	2.017	108.900	29.947
Ammortamento quota di rivalutazione immobile	1.528	364		0	0	0	1.528	364
Minus valutazione azioni quotate	9.525	2.619	(9.058)	(2.491)	3.390	932	3.857	1.060
Svalutazioni crediti rischio politico	83.909	23.075	(831)	(229)	33.931	14.837	137.029	37.683
Totale	569.919	140.228	(83.185)	(22.877)	66.151	18.192	492.885	135.543
<i>Differenze che originano passività per imposte differite</i>								
Utile e plus da valutazione cambi	81.565	22.431	(7.588)	(2.087)	212.192	58.353	286.169	78.697
Totale	81.565	22.431	(7.588)	(2.087)	212.192	58.353	286.169	78.697
<i>Differenze escluse dalla determinazione delle imposte</i>								
Svalutazioni crediti da surrog. r. pol.	774						65.313	
Svalutazioni crediti da surrog. r. commerciale	48.599						111.513	
Svalutazioni altri crediti area tecnica	2.604							
Totale imposte anticipate da differenze temporanee		140.209		(22.877)		18.213		135.645
Totale imposte differite da differenze temporanee		22.431		(2.087)		58.353		78.697

Sezione 22 – Informazioni varie relative al conto economico

Le informazioni relative ai rapporti con imprese del Gruppo sono fornite in dettaglio nell'allegato 30. Le informazioni relative alla distribuzione per area geografica (Italia, Stati UE, Stati extra UE) dei premi contabilizzati del Lavoro Diretto sono fornite nell'allegato 31. La distribuzione dei costi del personale tra Portafoglio Italiano ed Estero è riportata nell'allegato 32. L'effetto delle operazioni in cambi sulle posizioni in valuta scadute in corso di anno, presenta un saldo positivo di euro 119.794 mila, l'effetto relativo alle valutazioni ai cambi di fine esercizio dei contratti in essere e delle poste in divisa estera presenta un saldo positivo di euro 50.938 mila, come dimostrato nella tabella che segue.

Tabella 32

(in euro migliaia) DA REALIZZO	
Minusvalenze su contratti a termine e negoziazioni	(389.803)
Plusvalenze su contratti a termine e negoziazioni	449.575
Proventi su derivati	57.642
Oneri su derivati	(15.412)
Plusvalenza netta da realizzo (A)	102.002
Utili cambio da realizzo	19.815
Perdite cambio da realizzo	(2.023)
Utile netto su cambi da realizzo (B)	17.792
Risultato realizzato (A+B)	119.794
(in euro migliaia) DA VALUTAZIONE	
Minusvalenze da valutazione contratti a termine e derivati	(48.655)
Plusvalenze da valutazione contratti a termine e derivati	19.213
Minusvalenza netta da valutazione (C)	(29.442)
Utili cambio valutazione riserve tecniche	-
Perdite cambio valutazione riserve tecniche	(17.373)
Perdite cambio valutazione riserva premi	(69.488)
Utili cambio da valutazione crediti e debiti	171.790
Perdite cambio da valutazione crediti e debiti	(7.334)
Utili cambio da valutazione disponibilità liquide	2.803
Perdite cambio da valutazione disponibilità liquide	(18)
Utile netto su cambi da valutazione (D)	80.380
Risultato delle valutazioni (C +D)	50.938

PARTE C – ALTRE INFORMAZIONI**1. Rendiconto Finanziario**

(importi in euro migliaia)

	Anno 2014	Anno 2013
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	526.070	491.275
Variazione di elementi non monetari	241.842	- 50.637
Variazione della riserva premi danni	157.359	(106.229)
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	- 93.605	93.631
Variazione degli accantonamenti	(1.174)	(2.540)
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	180.071	(34.701)
Altre Variazioni	(809)	(798)
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	(397.215)	(171.632)
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	(271.425)	(76.696)
Variazione di altri crediti e debiti	(125.790)	(94.936)
Imposte pagate	(142.927)	(213.622)
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	227.770	55.384

Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	695	695
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti finanziari	(6.372)	836.362
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	1.162	1.172
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	(4.515)	838.229

Rimborso di capitale sociale		-
Svalutazione dei crediti	(3.284)	
Rivalutazione degli immobili	-	-
Distribuzione dei dividendi	(248.661)	(1.235.124)
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	0	0
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	(251.945)	(1.235.124)

Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti

DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	87.874	429.385
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	(28.690)	(341.511)
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	59.184	87.874

Corrispettivi spettanti alla società di revisione legale

Ai sensi del D. Lgs n. 39 del 27 gennaio 2010, i corrispettivi per la revisione spettanti alla PricewaterhouseCoopers S.p.A., per l'esercizio 2014, sono pari a euro 89 mila.

2. Denominazione e Sede della Controllante.

Sace S.p.A. è controllata al 100% da Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. che ha sede in Roma, via Goito n. 4 ed esercita attività di Direzione e coordinamento ai sensi dell'art. n.2497 del cc. In ottemperanza all'obbligo di informativa previsto dall'art.2497 bis c.c., di seguito vengono indicati i dati essenziali dell'ultimo bilancio approvato della Capogruppo. Per un'adeguata e completa comprensione della situazione patrimoniale e finanziaria di Cassa Depositi e Prestiti SpA al 31 dicembre 2013, nonché del risultato economico conseguito dalla società nell'esercizio chiuso a tale data, si rinvia alla lettura del bilancio che, corredato della relazione della società di revisione, è disponibile nelle forme e nei modi previsti dalla legge.

STATO PATRIMONIALE*(in euro migliaia)*

10.	Cassa e disponibilità liquide	4
20.	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	472.679
40.	Attività finanziarie disponibili per la vendita	4.939.292
50.	Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	18.327.083
60.	Crediti verso banche	14.851.355
	<i>di cui a garanzia covered bond</i>	-
70.	Crediti verso clientela	242.136.225
	<i>di cui a garanzia covered bond</i>	-
80.	Derivati di copertura	325.064
100.	Partecipazioni	31.769.038
110.	Attività materiali	217.930
120.	Attività immateriali	6.252
130.	Attività fiscali	1.233.689
	a) correnti	1.065.965
	b) anticipate	167.723
150.	Altre attività	406.692
	Totale Attivo	314.685.303

(in euro migliaia)

10. Debiti verso banche	24.008.646
20. Debiti verso clientela	261.520.356
30. Titoli in circolazione	6.907.470
<i>di cui covered bond</i>	-
40. Passività finanziarie di negoziazione	444.815
60. Derivati di copertura	1.449.144
70. Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	52.258
80. Passività fiscali	669.026
a) correnti	565.597
b) differite	103.429
100. Altre passività	1.479.946
110. Trattamento di fine rapporto del personale	756
120. Fondi per rischi e oneri	14.928
b) altri fondi	14.928
130. Riserve da valutazione	975.183
160. Riserve	11.371.230
180. Capitale	3.500.000
190. Azioni proprie (-)	57.220
200. Utile (Perdita) d'esercizio (+/-)	2.348.764
Totale Passivo e Netto	314.685.303

(in euro migliaia)

10.	Interessi attivi e proventi assimilati	8.734.350
20.	Interessi passivi e oneri assimilati	(6.194.955)
30.	Margine di interesse	2.539.396
40.	Commissioni attive	40.300
50.	Commissioni passive	(1.623.148)
60.	Commissioni nette	(1.582.848)
70.	Dividendi e proventi simili	3.088.978
80.	Risultato netto dell'attività di negoziazione	76.056
90.	Risultato netto dell'attività di copertura	(14.833)
100.	Utili (Perdite) da cessione o riacquisto di:	15.737
	a) crediti	9.220
	b) attività finanziarie disponibili per la vendita	6.478
	c) attività finanziarie detenute sino alla scadenza	39
	d) passività finanziarie	-
120.	Margine di intermediazione	4.122.485
130.	Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:	(45.291)
	a) crediti	(42.802)
	d) altre operazioni finanziarie	(2.488)
140.	Risultato netto della gestione finanziaria	4.077.195
150.	Spese amministrative:	(119.717)
	a) spese per il personale	(62.335)
	b) altre spese amministrative	(57.382)
160.	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(396)
170.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(5.148)
180.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(2.346)
190.	Altri oneri/proventi di gestione	4.758
200.	Costi operativi	(122.848)
210.	Utili (Perdite) delle partecipazioni	(1.008.947)
240.	Utili (Perdite) da cessione di investimenti	0
250.	Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte	2.945.399
260.	Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(596.635)
270.	Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte	2.348.764
290.	Utile (Perdita) d'esercizio	2.348.764

Il sottoscritto dichiara che il presente bilancio è conforme alla verità ed alle scritture

I rappresentanti legali della Società (*)

Alessandro Castiglano

(**)

I Sindaci

Marcello Cosconati

Alessandra Rosa

Giuliano Segre

Spazio riservato alla attestazione dell'Ufficio del registro
delle imprese circa l'avvenuto deposito.

(*) Per le società estere la firma deve essere apposta dal rappresentante generale per l'Italia.

(**) Indicare la carica rivestita da chi firma.

ALLEGATI ALLA NOTA INTEGRATIVA

Allegati alla nota integrativa ex D.Lgs 173/97

N.	DESCRIZIONI
1	Stato patrimoniale Gestione Danni
3	Prospetto relativo alla ripartizione del risultato di esercizio tra rami danni e rami vita
4	Attivo - Variazioni nell'esercizio degli attivi immateriali (voce B) e dei terreni e fabbricati (voce C.I)
5	Attivo - Variazioni nell'esercizio degli investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate: azioni e quote (voce C.II.1), obbligazioni (voce C.II.2) e finanziamenti (voce C.II.3)
6	Attivo - Prospetto contenente informazioni relative alle imprese partecipate
7	Attivo - Prospetto di dettaglio delle movimentazioni degli investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate: azioni e quote
8	Attivo - Ripartizione in base all'utilizzo degli altri investimenti finanziari: azioni e quote di imprese, quote di fondi comuni di investimento, obbligazioni e altri titoli a reddito fisso, quote in investimenti comuni e investimenti finanziari diversi (voci C.III.1, 2, 3, 5, 7)
9	Attivo - Variazioni nell'esercizio degli altri investimenti finanziari a utilizzo durevole: azioni e quote, quote di fondi comuni di investimento, obbligazioni e altri titoli a reddito fisso, quote in investimenti comuni e investimenti finanziari diversi (voci C.III.1, 2, 3, 5, 7)
10	Attivo - Variazioni nell'esercizio dei finanziamenti e dei depositi presso enti creditizi (voci C.III.4, 6)
13	Passivo - Variazioni nell'esercizio delle componenti della riserva premi (voce C.I.1) e della riserva sinistri (voce C.I.2) dei rami danni
15	Passivo - Variazioni nell'esercizio dei fondi per rischi e oneri (voce E) e del trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato (voce G.VII)
16	Prospetto di dettaglio delle attività e passività relative alle imprese del gruppo e altre partecipate
17	Dettaglio delle classi I, II, III e IV delle "garanzie, impegni e altri conti d'ordine"
18	Prospetto degli impegni per operazioni su contratti derivati
19	Informazioni di sintesi concernenti il conto tecnico dei rami danni
21	Proventi da investimenti (voce II.2 e III.3)
23	Oneri patrimoniali e finanziari (voci II.9 e III.5)
25	Assicurazioni danni - Prospetto di sintesi dei conti tecnici per singolo ramo - Portafoglio italiano
26	Prospetto di sintesi del conto tecnico riepilogativo di tutti i rami danni - Portafoglio italiano
29	Prospetto di sintesi relativo ai conti tecnici danni e vita - Portafoglio estero
30	Rapporti con imprese del gruppo e altre partecipate
31	Prospetto riepilogativo dei premi contabilizzati del lavoro diretto
32	Prospetto degli oneri relativi al personale, amministratori e sindaci

Vengono allegati al bilancio della Società gli allegati previsti dal Decreto Legislativo n. 173/1997, tutti gli allegati non valorizzati o di pertinenza del ramo vita non sono stati allegati.

Società **SACE S.p.A.**

Capitale sociale sottoscritto E. 4.340.053.892 Versato E. 4.340.053.892

Sede in Roma - Piazza Poli, 37/42

Registro delle Imprese Roma Iscrizione N. 142046/99

Allegati alla Nota integrativa

Esercizio 2014

(Valore in migliaia di Euro)

Nota integrativa - Allegato 1

Società SACE S.p.A.

STATO PATRIMONIALE - GESTIONE DANNI

ATTIVO

Valori dell'esercizio

A. CREDITI VERSO SOCI PER CAPITALE SOCIALE SOTTOSCRITTO NON VERSATO		1	0
di cui capitale richiamato	2	0	
B. ATTIVI IMMATERIALI			
1. Provvigioni di acquisizione da ammortizzare	4	0	
2. Altre spese di acquisizione	6	0	
3. Costi di impianto e di ampliamento	7	0	
4. Avviamento	8	0	
5. Altri costi pluriennali	9	281	10 281
C. INVESTIMENTI			
I - Terreni e fabbricati			
1. Immobili destinati all'esercizio dell'impresa	11	64.091	
2. Immobili ad uso di terzi	12	1.272	
3. Altri immobili	13	0	
4. Altri diritti reali	14	0	
5. Immobilizzazioni in corso e acconti	15	0	15 65.363
II - Investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate			
1. Azioni e quote di imprese:			
a) controllanti	17	0	
b) controllate	18	180.878	
c) consociate	19	0	
d) collegate	20	7.776	
e) altre	21	0	22 188.654
2. Obbligazioni emesse da imprese:			
a) controllanti	23	0	
b) controllate	24	0	
c) consociate	25	0	
d) collegate	26	0	
e) altre	27	0	28 0
3. Finanziamenti ad imprese:			
a) controllanti	29	0	
b) controllate	30	590.000	
c) consociate	31	0	
d) collegate	32	0	
e) altre	33	0	34 590.000 35 778.654
da riportare			281

Pag. 1

Valori dell'esercizio precedente

			181	0	
	182	0			
	184	0			
	186	0			
	187	0			
	188	0			
	189	312	190	312	
	191	64.416			
	192	1.643			
	193	0			
	194	0			
	195	0	196	66.059	
197	0				
198	164.494				
199	0				
200	7.570				
201		202	172.065		
203	0				
204	0				
205	0				
206	0				
207	0	208	0		
209	0				
210	1.000.000				
211	0				
212	0				
213	0	214	1.000.000	215	1.172.065
	da riportare				312

STATO PATRIMONIALE - GESTIONE DANNI

ATTIVO

		Valori dell'esercizio		
		riporto		281
C. INVESTIMENTI (segue)				
III - Altri investimenti finanziari				
1. Azioni e quote				
a) Azioni quotate	36	37.593		
b) Azioni non quotate	37	1.944		
c) Quote	38	0	39	39.537
2. Quote di fondi comuni di investimento			40	558.573
3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso				
a) quotati	41	1.698.129		
b) non quotati	42	0		
c) obbligazioni convertibili	43	0	44	1.698.129
4. Finanziamenti				
a) prestiti con garanzia reale	45	4.802		
b) prestiti su polizze	46	0		
c) altri prestiti	47	0	48	4.802
5. Quote in investimenti comuni			49	0
6. Depositi presso enti creditizi			50	2.359.129
7. Investimenti finanziari diversi			51	820.626
IV - Depositi presso imprese cedenti			52	5.480.796
			53	155
			54	6.324.968
D bis. RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI				
I - RAMI DANNI				
1. Riserva premi	58	12.889		
2. Riserva sinistri	59	240		
3. Riserva per partecipazione agli utili e ristorni	60	0		
4. Altre riserve tecniche	61	0		
			62	13.130
				6.338.379
			da riportare	

Valori dell'esercizio precedente

		riporto			312
216	54.865				
217	1.150				
218	0	219	56.015		
		220	717.887		
221	2.819.321				
222	0				
223	0	224	2.819.321		
225	5.487				
226	0				
227	0	228	5.487		
		229	0		
		230	851.278		
		231	811.097	232	5.261.084
				233	182
				234	6.499.389
		238	4.124		
		239	0		
		240	0		
		241	0	242	4.124
		da riportare			6.503.826

STATO PATRIMONIALE - GESTIONE DANNI

ATTIVO

		Valori dell'esercizio	
		riporto	6.338.379
E. CREDITI			
I - Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta, nei confronti di:			
1. Assicurati			
a) per premi dell'esercizio	71	75.358	
b) per premi degli es. precedenti	72	11.630	73 86.989
2. Intermediari di assicurazione	74	0	
3. Compagnie conti correnti	75	0	
4. Assicurati e terzi per somme da recuperare	76	897.376	77 984.365
II - Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione, nei confronti di:			
1. Compagnie di assicurazione e riassicurazione			
	78	11	
2. Intermediari di riassicurazione			
	79	0	80 11
III - Altri crediti			
			81 612.441 82 1.596.817
F. ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO			
I - Attivi materiali e scorte:			
1. Mobili, macchine d'ufficio e mezzi di trasporto interno			
	83	1.445	
2. Beni mobili iscritti in pubblici registri			
	84	0	
3. Impianti e attrezzature			
	85	10	
4. Scorte e beni diversi			
	86	72	87 1.527
II - Disponibilità liquide			
1. Depositi bancari e c/c postali			
	88	59.178	
2. Assegni e consistenza di cassa			
	89	6	90 59.184
III - Azioni o quote proprie			
			91 0
IV - Altre attività			
1. Conti transitori attivi di riassicurazione			
	92	1.178	
2. Attività diverse			
	93	27.178	94 28.356 95 89.067
di cui Conto di collegamento con la gestione vita	901	0	
G. RATEI E RISCONTI			
1. Per interessi			
			96 26.516
2. Per canoni di locazione			
			97 0
3. Altri ratei e risconti			
			98 483 99 26.999
TOTALE ATTIVO			100 8.051.262

Valori dell'esercizio precedente

	riporto			6.503.826
251	72.617			
252	12.865	253	85.482	
		254	0	
		255	0	
		256	627.352	257 712.833
		258	117	
		259	0	260 117
				261 570.950 262 1.283.901
		263	1.745	
		264	0	
		265	22	
		266	81	267 1.849
		268	87.869	
		269	5	270 87.874
				271 0
		272	918	
		273	17.780	274 18.697 275 108.421
		903	0	
				276 41.215
				277 0
				278 365 279 41.580
				280 7.937.728

STATO PATRIMONIALE - GESTIONE DANNI
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO

		Valori dell'esercizio	
A. PATRIMONIO NETTO			
I	- Capitale sociale sottoscritto o fondo equivalente	101	4.340.054
II	- Riserva da sovrapprezzo di emissione	102	0
III	- Riserve di rivalutazione	103	0
IV	- Riserva legale	104	96.309
V	- Riserve statutarie	105	0
VI	- Riserve per azioni proprie e della controllante	106	0
VII	- Altre riserve	107	62.532
VIII	- Utili (perdite) portati a nuovo	108	0
IX	- Utile (perdita) dell'esercizio	109	383.143
	- Acconti su dividendi	0	110 4.982.039
B. PASSIVITA' SUBORDINATE			
			111 0
C. RISERVE TECNICHE			
I	- RAMI DANNI		
1.	Riserva premi	112	1.691.289
2.	Riserva sinistri	113	517.631
3.	Riserva per partecipazione agli utili e ristorni	114	0
4.	Altre riserve tecniche	115	0
5.	Riserve di perequazione	116	522.467
			117 2.731.387
	da riportare		7.713.425

Valori dell'esercizio precedente

		281	4.340.054	
		282	0	
		283	0	
		284	182.427	
		285	0	
		286	0	
		287	50.707	
		288	0	
		289	277.653	
			0	290
				4.850.840
				291
				0
	292	1524.925		
	293	647.685		
	294	0		
	295	0		
	296	486.019		297
				2.658.628
	da riportare			7.509.468

STATO PATRIMONIALE - GESTIONE DANNI
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO

		Valori dell'esercizio	
		riporto	7.713.425
F. FONDI PER RISCHI E ONERI			
1.	Fondi per trattamenti di quiescenza ed obblighi simili	128	1.845
2.	Fondi per imposte	129	78.697
3.	Altri accantonamenti	130	34.031
		131	114.573
F. DEPOSITI RICEVUTI DA RIASSICURATORI			
			132
			0
G. DEBITI E ALTRE PASSIVITA'			
I - Debiti, derivanti da operazioni di assicurazione diretta, nei confronti di:			
1.	Intermediari di assicurazione	133	0
2.	Compagnie conti correnti	134	0
3.	Assicurati per depositi cauzionali e premi	135	26.364
		136	0
		137	26.364
II - Debiti, derivanti da operazioni di riassicurazione, nei confronti di:			
1.	Compagnie di assicurazione e riassicurazione	138	9.111
2.	Intermediari di riassicurazione	139	0
		140	9.111
III - Prestiti obbligazionari			
		141	0
IV - Debiti verso banche e istituti finanziari			
		142	0
V - Debiti con garanzia reale			
		143	0
VI - Prestiti diversi e altri debiti finanziari			
		144	0
VII - Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato			
		145	6.167
VIII - Altri debiti			
1.	Per imposte a carico degli assicurati	146	0
2.	Per oneri tributari diversi	147	88.695
3.	Verso enti assistenziali e previdenziali	148	1.379
4.	Debiti diversi	149	42.173
		150	132.247
IX - Altre passività			
1.	Conti transitori passivi di riassicurazione	151	719
2.	Provvigioni per premi in corso di riscossione	152	0
3.	Passività diverse	153	48.656
		154	49.375
		155	223.264
	di cui Conto di collegamento con la gestione vita	902	0
		da riportare	8.051.262

Valori dell'esercizio precedente

	riporto		7.509.468
		308	1919
		309	22.430
		310	31.294
		311	55.644
		312	0
313	0		
314	0		
315	21.579		
316	0	317	21.579
318	415		
319	0	320	415
		321	0
		322	0
		323	0
		324	0
		325	6.302
326	0		
327	278.341		
328	1.841		
329	33.038	330	313.221
331	-119		
332	12		
333	310.077	334	30.910
904	0	335	372.426
	da riportare		7.937.538

STATO PATRIMONIALE - GESTIONE DANNI
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO

		Valori dell'esercizio	
	riporto		8.051.262
H. RATEI E RISCONTI			
1. Per interessi	156	0	
2. Per canoni di locazione	157	0	
3. Altri ratei e risconti	158	0	159 0
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO			160 8.051.262

STATO PATRIMONIALE - GESTIONE DANNI
GARANZIE, IMPEGNI E ALTRI CONTI D'ORDINE

		Valori dell'esercizio	
GARANZIE, IMPEGNI E ALTRI CONTI D'ORDINE			
I	- Garanzie prestate		
1.	Fidejussioni	161	0
2.	Avalli	162	0
3.	Altre garanzie personali	163	0
4.	Garanzie reali	164	0
II	- Garanzie ricevute		
1.	Fidejussioni	165	4.495
2.	Avalli	166	0
3.	Altre garanzie personali	167	0
4.	Garanzie reali	168	0
III	- Garanzie prestate da terzi nell'interesse dell'impresa	169	0
IV	- Impegni	170	6.036.703
V	- Beni di terzi	171	0
VI	- Titoli depositati presso terzi	173	2.525.563
VII	- Altri conti d'ordine	174	0

Pag. 6

Valori dell'esercizio precedente

	riporto		7.937.538
		336	0
		337	159
		338	31
		339	190
		340	7.937.728

Valori dell'esercizio precedente

		341	0
		342	0
		343	0
		344	0
		345	4.094
		346	0
		347	0
		348	0
		349	0
		350	3.985.993
		351	0
		353	3.684.183
		354	0

Nota integrativa - Allegato 3

Società SACE S.p.A.

Esercizio 2014

Prospetto relativo alla ripartizione del risultato di esercizio tra rami danni e rami vita

		Gestione danni	Gestione vita	Totale
Risultato del conto tecnico	1	275.670	21	41 275.670
Proventi da investimenti	+ 2	708.972		42 708.972
Oneri patrimoniali e finanziari	- 3	639.357		43 639.357
Quote dell'utile degli investimenti trasferite dal conto tecnico dei rami vita	+ 4		24	44 0
Quote dell'utile degli investimenti trasferite al conto tecnico dei rami danni	- 5	24.598		45 24.598
Risultato intermedio di gestione	6	320.687	26	46 320.687
Altri proventi	+ 7	221.243	27	47 221.243
Altri oneri	- 8	11.336	28	48 11.336
Proventi straordinari	+ 9	1.607	29	49 1.607
Oneri straordinari	- 10	6.131	30	50 6.131
Risultato prima delle imposte	11	526.070	31	51 526.070
Imposte sul reddito dell'esercizio	- 12	142.927	32	52 142.927
Risultato di esercizio	13	383.143	33	53 383.143

Nota integrativa - Allegato 4

Società SACE S.p.A.Esercizio 2014

Attivo - Variazioni nell'esercizio degli attivi immateriali (voce B) e dei terreni e fabbricati (voce C.I)

		Attivi immateriali B	Terreni e fabbricati C.I
Esistenze iniziali lorde	+ 1	11.588	73.081
Incrementi nell'esercizio	+ 2	149	0
per: acquisti o aumenti	3		0
riprese di valore	4	0	0
rivalutazioni	5	0	0
altre variazioni	6	0	0
Decrementi nell'esercizio	- 7		0
per: vendite o diminuzioni	8		0
svalutazioni durature	9		0
altre variazioni	10		0
Esistenze finali lorde (a)	11	11.737	73.081
Ammortamenti:			
Esistenze iniziali	+ 12	11.276	7.022
Incrementi nell'esercizio	+ 13	180	695
per: quota di ammortamento dell'esercizio	14	180	695
altre variazioni	15	0	0
Decrementi nell'esercizio	- 16		0
per: riduzioni per alienazioni	17		0
altre variazioni	18		0
Esistenze finali ammortamenti (b) (*)	19	11.456	7.717
Valore di bilancio (a - b)	20	281	65.364
Valore corrente	21		69.900
Rivalutazioni totali	22	0	0
Svalutazioni totali	23	0	0
(*) di cui ammortamenti eseguiti esclusivamente in applicazione di norme tributarie	24	0	0

Nota integrativa - Allegato 5

Società SACE S.p.A.Esercizio 2014

Attivo - Variazioni nell'esercizio degli investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate: azioni e quote (voce C.II.1), obbligazioni (voce C.II.2) e finanziamenti (voce C.II.3)

		Azioni e quote C.II.1	Obbligazioni C.II.2	Finanziamenti C.II.3
Esistenze iniziali	+	1 172.065	21	41 1000.000
Incrementi nell'esercizio:	+	2 16.947	22	42
per: acquisti, sottoscrizioni o erogazioni		3 0	23	43
riprese di valore		4 16.947	24	44
rivalutazioni		5		
altre variazioni		6	26	46
Decrementi nell'esercizio:	-	7 357	27	47 410.000
per: vendite o rimborsi		8	28	48 410.000
svalutazioni		9 357	29	49
altre variazioni		10	30	50
Valore di bilancio		11 188.654	31	51 590.000
Valore corrente		12 188.654	32	52 590.000
Rivalutazioni totali		13 0		
Svalutazioni totali		14 357	34	54 0

La voce C.II.2 comprende:

Obbligazioni quotate	61
Obbligazioni non quotate	62
Valore di bilancio	63
di cui obbligazioni convertibili	64

SACE S.p.A.
Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2014

Nota integrativa - Allegato 6
Esercizio.....2014.....

Società SACE S.p.A.
Allivo - Prospetto contenente informazioni relative alle imprese partecipate (*)

N. cd	Tipo (1)	Quota n. nei quod. (2)	Attività svolta (3)	Denominazione e sede sociale	Valuta	Capitale sociale		Utile o perdita dell'ultimo esercizio (**)	Quota posseduta (5)	
						Importo (4)	Numero azioni/quote		Diretta %	Indiretta %
1	b	NQ	1	Sace BT S.p.A	€	100.000	100.000	964	100	100
2	b	NQ	2	Saco I'et S.p.A	€	50.000	50.000	15.777	100	100
3	c	NQ	1	ATI (African Trade Insurance Agency)	usd	180.500	1.805	4.282	55,4	55,4
4	b	NQ	1	SACE Do Brasil	R\$	3.458	3.458	-1.178	99,91	99,91

(*) Devono essere elencate le imprese del gruppo e le altre imprese in cui si detiene una partecipazione direttamente, anche per il (**). Da compilare solo per società controllate e collegate.

- (1) Tipo
a = Società controllanti
b = Società controllate
c = Società associate
d = Società collegate
e = Altre
- (2) Indicare Q per i titoli negoziati in mercati regolamentati e NQ per gli altri
- (3) Attività svolta
1 = Compagnia di Assicurazione
2 = Società finanziaria
3 = Istituto di credito
4 = Società immobiliare
5 = Società fiduciaria
6 = Società di gestione o di distribuzione di fondi comuni di investimento
7 = Consorzio
8 = Impresa industriale
9 = Altre società o enti
- (4) Importi in valuta originaria
(5) Indicare la quota complessivamente posseduta

Nota integrativa - Allegato 7
Esercizio 2014

Società SACE S.p.A.

Attivo - Prospetto di dettaglio delle movimentazioni degli investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipazioni e quote

N. ord.	Tipo	Denominazione	Incrementi nell'esercizio			Decrementi nell'esercizio			Valore di bilancio (c)		Costo d'acquisto	Valore corrente
			Per acquisti	Altri incrementi	Altri decrementi	Per vendite	Altri decrementi	Quantità	Valore			
(1)	(2)		Quantità	Valore	Altri incrementi	Quantità	Valore	Altri decrementi	Quantità	Valore		
1	b	Sace BT S.p.A.			964				800000	84.725	10.800	84.725
2	b	Sace Fci S.p.A.			6.777				50000	93.833	607	95.889
3	c	ATI (African Trade Insurance Agency)			205				100	7.776	6.886	7.776
4	b	SACE Do Brasil						357	3.455	343	11	343
Totale C.I.I.												88.654
a		Società controllate										10.297
b		Società controllate										106.411
c		Società consociate										80.878
d		Società collegate										7.776
e		Altre										6.886
Totale D.I.												195.472
Totale D.II.												106.618

(1) Dove comparsa una data, si intende il 31/12/2014

(2) Tipo
a - Società controllate
b - Società controllate
c - Società consociate
d - Società collegate
e - Altre

(3) Valore
D - per gli investimenti a partecipazione gestiti da SACE (C.I.I.)
E - per gli investimenti a partecipazione gestiti da SACE (D.I.)
F - per gli investimenti a partecipazione gestiti da SACE (D.II.)
G - per gli investimenti a partecipazione gestiti da SACE (D.II.)
Altre partecipazioni anche in azioni di 40% (compresa la quota di controllo) e in azioni di 20% (compresa la quota di controllo)

(4) Valore in euro con arrotondamento a due cifre decimali

SACE S.p.A.
Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2014

Nota integrativa - Allegato 8
Esercizio 2014

Società SACE S.p.A.

Attivo - Ripartizione in base all'utilizzo degli altri investimenti finanziari: azioni e quote di imprese, quote di fondi comuni di investimento, obbligazioni e altri titoli a reddito fisso, quote in investimenti comuni e investimenti finanziari diversi (voci C.III.1, 2, 3, 5, 7)

I - Gestione danni

	Portafoglio a utilizzo durevole		Portafoglio a utilizzo non durevole		Totale	
	Valore di bilancio	Valore corrente	Valore di bilancio	Valore corrente	Valore di bilancio	Valore corrente
1. Azioni e quote di imprese:	0	21	39.537	61	39.537	81
a) azioni quotate	0	22	37.593	62	37.593	82
b) azioni non quotate	0	21	1.944	63	1.944	83
c) quote	0	24	0	64	0	84
2. Quote di fondi comuni di investimento	0	35	558.573	65	558.573	85
3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	1.664.202	26	1.880.536	46	1.880.536	86
a) titoli di Stato quotati	1.494.803	27	1.713.815	47	1.713.815	87
a2) altri titoli quotati	69.395	28	166.721	48	236.116	88
b) titoli di Stato non quotati	0	29	0	49	0	89
b2) altri titoli non quotati	0	30	0	50	0	90
c) obbligazioni convertibili	0	31	0	51	0	91
5. Quote in investimenti comuni	0	32	0	52	0	92
7. Investimenti finanziari diversi	0	33	820.626	73	820.626	93
					820.626	93
					820.626	93

II - Gestione vita

	Portafoglio a utilizzo durevole		Portafoglio a utilizzo non durevole		Totale	
	Valore di bilancio	Valore corrente	Valore di bilancio	Valore corrente	Valore di bilancio	Valore corrente
1. Azioni e quote di imprese:	0	141	0	181	0	201
a) azioni quotate	0	142	0	182	0	202
b) azioni non quotate	0	143	0	183	0	203
c) quote	0	144	0	184	0	204
2. Quote di fondi comuni di investimento	0	145	0	185	0	205
3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	0	146	0	186	0	206
a) titoli di Stato quotati	0	147	0	187	0	207
a2) altri titoli quotati	0	148	0	188	0	208
b) titoli di Stato non quotati	0	149	0	189	0	209
b2) altri titoli non quotati	0	150	0	190	0	210
c) obbligazioni convertibili	0	151	0	191	0	211
5. Quote in investimenti comuni	0	152	0	192	0	212
7. Investimenti finanziari diversi	0	153	0	193	0	213

643.368

Nota integrativa - Allegato 9

Esercizio 2014

Società SACE S.p.A.

Attivo - Variazioni nell'esercizio degli altri investimenti finanziari a utilizzo durevole: azioni e quote, quote di fondi comuni di investimento, obbligazioni e altri titoli a reddito fisso, quote in investimenti comuni e investimenti finanziari diversi (voci C.III.1, 2, 3, 5, 7)

	Azioni e quote C.III.1	Quote di fondi comuni di investimento C.III.2	Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso C.III.3	Quote in investimenti comuni C.III.5	Investimenti finanziari diversi C.III.7
Esistenze iniziali	0 21	0 41	1.686.459 81	0 101	811.097
Incrementi nell'esercizio:	0 22	0 42	7.820 82	0 102	483.832
per: acquisti	0 23	0 43	83	0 103	387.138
riprese di valore	0 24	0 44	0	0 104	3
trasferimenti dal portafoglio non durevole	0 25	0 45	0 85	0 105	0
altre variazioni	0 26	0 46	7.820 86	0 106	96.691
Decrementi nell'esercizio:	0 27	0 47	30.077 87	0 107	474.303
per: vendite	0 28	0 48	0 88	0 108	
svalutazioni	0 29	0 49	0 89	0 109	4.475
trasferimenti al portafoglio non durevole	0 30	0 50	0 90	0 110	0
altre variazioni	0 31	0 51	30.077 91	0 111	469.828
Valore di bilancio	0 32	0 52	1.664.202 92	0 112	820.626
Valore corrente	0 33	0 53	1.880.536 93	0 113	820.626

Nota integrativa - Allegato 10

Esercizio 2014

Società SACE S.p.A.

Attivo - Variazioni nell'esercizio dei finanziamenti e dei depositi presso enti creditizi (voci C.III.4, 6)

		Finanziamenti C.III.4		Depositi presso enti creditizi C.III.6	
Esistenze iniziali	+	1	5.487	21	851.278
Incrementi nell'esercizio:	+	2	0	22	7.084.697
per: erogazioni		3	0	23	7.082.430
riprese di valore		4	0	24	
altre variazioni		5		25	2.267
Decrementi nell'esercizio:	-	6	685	26	5.576.845
per: rimborsi		7	685	27	5.576.845
svalutazioni		8		28	
altre variazioni		9		29	
Valore di bilancio		10	4.802	30	2.359.129

Nota integrativa - Allegato 13

Società SACE S.p.A.

Esercizio 2014

Passivo - Variazioni nell'esercizio delle componenti della riserva premi (voce C.I.1) e della riserva sinistri (voce C.I.2) dei rami danni

Tipologia	Esercizio	Esercizio precedente	Variazione
Riserva premi:			
Riserva per frazioni di premi	1 1.401.289	11 1.274.925	21 126.364
Riserva per rischi in corso	2 290.000	12 250.000	22 40.000
Valore di bilancio	3 1.691.289	13 1.524.925	23 166.364
Riserva sinistri:			
Riserva per risarcimenti e spese dirette	4 492.236	14 634.163	24 -141.927
Riserva per spese di liquidazione	5 9.161	15 2.912	25 6.249
Riserva per sinistri avvenuti e non denunciati	6 16.234	16 10.610	26 5.624
Valore di bilancio	7 517.631	17 647.685	27 -130.054

Nota integrativa - Allegato 15

Società SACE S.p.A.Esercizio 2014

Passivo - Variazioni nell'esercizio dei fondi per rischi e oneri (voce E) e del trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato (voce G.VII)

		Fondi per trattamenti di quiescenza ed obblighi	Fondi per imposte	Altri accantonamenti	Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato
Esistenze iniziali	+ 1	1919	22.430	31.294	6.302
Accantonamenti dell'esercizio	+ 2		56.267	1.174	92
Altre variazioni in aumento	+ 3			1913	209
Utilizzazioni dell'esercizio	- 4	74		351	424
Altre variazioni in diminuzione	- 5				12
Valore di bilancio	6	1.845	78.697	34.031	6.167

Nota integrativa - Allegato 16

Società SACE S.p.A.

Esercizio 2014

Prospetto di dettaglio delle attività e passività relative alle imprese del gruppo e altre partecipate

I: Attività

	Controllanti	Controllate	Consociate	Collegate	Altre	Totale
Azioni e quote	1	2	3	4	5	6
Obbligazioni	7	8	9	10	11	12
Finanziamenti	13	14	15	16	17	18
Quote in investimenti comuni	19	20	21	22	23	24
Depositi presso enti creditizi	25	26	27	28	29	30
Investimenti finanziari diversi	31	32	33	34	35	36
Depositi presso imprese e clienti	37	38	39	40	41	42
Investimenti relativi a prestazioni concesse con fondi di investimento e indici di mercato	43	44	45	46	47	48
Investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	49	50	51	52	53	54
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	55	56	57	58	59	60
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	61	62	63	64	65	66
Altri crediti	67	68	69	70	71	72
Depositi bancari e c/c postali	73	74	75	76	77	78
Attività diverse	79	80	81	82	83	84
Totale	85	86	87	88	89	90
di cui attività subordinate	91	92	93	94	95	96

Prospetto di dettaglio delle attività e passività relative alle imprese del gruppo e altre partecipate

II: Passività

	Controllanti	Controllate	Consociate	Collegate	Altre	Totale
Passività subordinate	97	98	99	100	101	102
Depositi ricevuti da riassicuratori	103	104	105	106	107	108
Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	109	110	111	112	113	114
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	115	116	117	118	119	120
Debiti verso banche e istituti finanziari	121	122	123	124	125	126
Debiti con garanzia reale	127	128	129	130	131	132
Altri prestiti e altri debiti finanziari	133	134	135	136	137	138
Debiti diversi	139	140	141	142	143	144
Passività diverse	145	146	147	148	149	150
Totale	151	152	153	154	155	156

Nota integrativa - Allegato 17

Società SACE S.p.A.Esercizio 2014

Dettaglio delle classi I, II, III e IV delle "garanzie, impegni e altri conti d'ordine"

	Esercizio	Esercizio precedente
I. Garanzie prestate:		
a) fidejussioni e avalli prestati nell'interesse di controllanti, controllate e consociate	1	31
b) fidejussioni e avalli prestati nell'interesse di collegate e altre partecipate	2	0 32
c) fidejussioni e avalli prestati nell'interesse di terzi	3	0 33
d) altre garanzie personali prestate nell'interesse di controllanti, controllate e consociate	4	34
e) altre garanzie personali prestate nell'interesse di collegate e altre partecipate	5	35
f) altre garanzie personali prestate nell'interesse di terzi	6	36
g) garanzie reali per obbligazioni di controllanti, controllate e consociate	7	37
h) garanzie reali per obbligazioni di collegate e altre partecipate	8	38
i) garanzie reali per obbligazioni di terzi	9	0 39
l) garanzie prestate per obbligazioni dell'impresa	10	0 40
m) attività costituite in deposito per operazioni di riassicurazione attiva	11	0 41
Totale	12	0 42
II. Garanzie ricevute:		
a) da imprese del gruppo, collegate e altre partecipate	13	0 43
b) da terzi	14	4.495 44
Totale	15	4.495 45
III. Garanzie prestate da terzi nell'interesse dell'impresa:		
a) da imprese del gruppo, collegate e altre partecipate	16	0 46
b) da terzi	17	0 47
Totale	18	0 48
IV. Impegni:		
a) impegni per acquisti con obbligo di rivendita	19	0 49
b) impegni per vendite con obbligo di riacquisto	20	0 50
c) altri impegni	21	6.036.703 51
Totale	22	6.036.703 52

Nota integrativa - Allegato 18
Esercizio 2014Società SACE S.p.A.

Prospetto degli impegni per operazioni su contratti derivati

Contratti derivati	Esercizio				Esercizio precedente			
	Acquisto		Vendita		Acquisto		Vendita	
	(1)	(2)	(1)	(2)	(1)	(2)	(1)	(2)
Futures:								
su azioni	101	-	121	-	141	-	161	181
su obbligazioni	102	-	122	-	142	-	162	182
su valute	103	-	123	-	143	-	163	183
su tassi	104	-	124	-	144	-	164	184
altri	105	-	125	-	145	-	165	185
Opzioni:								
su azioni	106	-	126	-	146	-	166	186
su obbligazioni	107	-	127	-	147	-	167	187
su valute	108	1.819.386	128	20.456	148	157.307	168	382
su tassi	109	-	129	-	149	-	169	-
altri	110	-	130	-	150	-	170	-
Swaps:								
su valute	111	-	131	-	151	-	171	-
su tassi	112	-	132	-	152	-	172	-
altri	113	-	133	-	153	-	173	-
Altre operazioni	114	-	134	-	154	-	174	-
Totale	115	-	135	20.456	155	-	175	7.188

Note: - Devono essere inserite soltanto le operazioni su contratti derivati in essere alla data di redazione del bilancio che comportano impegni per la società.

Nell'ipotesi in cui il contratto non corrisponda esattamente alle figure descritte o in cui confluiscono elementi propri di più fattispecie, detto contratto deve essere inserito nella categoria contrattuale più affine.

Non sono ammesse compensazioni di partite se non in relazione ad operazioni di acquisto/vendita riferite ad uno stesso tipo di contratto (stesso contratto, scadenza, attivo/passivo, ecc.)

- Il valore da attribuire ai contratti derivati che comportano o possono comportare lo scambio a termine di capitali è il prezzo di regolamento degli stessi, in tutti gli altri casi va indicato il valore nominale del capitale di riferimento.

- I contratti che prevedono lo scambio di due valute devono essere indicati una sola volta, facendo convenzionalmente riferimento alla valuta da acquistare. I contratti che prevedono sia lo scambio di tassi di interesse sia lo scambio di valute vanno riportati solamente tra i contratti su valute.

I contratti derivati che prevedono lo scambio di tassi di interesse sono classificati convenzionalmente come "acquisto" o come "vendita" e seconda se comportano per la compagnia di assicurazione l'acquisto o la vendita del tasso fisso.

(1) Per i contratti derivati che comportano o possono comportare lo scambio a termine di capitali va indicato il prezzo di regolamento degli stessi; in tutti gli altri casi va indicato il valore nominale del capitale di riferimento.

(2) Indicare il fair value dei contratti derivati;

SACE S.p.A.
Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2014

Nota integrativa - Allegato 19

Esercizio 2014

Società SACE S.p.A.

Informazioni di sintesi concernenti il conto tecnico dei rami danni

	Premi lordi contabilizzati	Premi lordi di competenza	Onere lordo dei sinistri	Spese di gestione	Saldo di riassicurazione
Assicurazioni dirette:					
Infortunati e malattie (rami 1 e 2)	1	2	3	4	5
R.C. autoveicoli terrestri (ramo 10)	6	7	8	9	10
Corpi di veicoli terrestri (ramo 3)	11	12	13	14	15
Assicurazioni marittime, aeronautiche e trasporti (rami 4, 5, 6, 7, 11 e 12)	16	17	18	19	20
Incendio e altri danni ai beni (rami 8 e 9)	21	22	23	24	25
R.C. generale (ramo 13)	26	27	28	29	30
Credito e cauzione (rami 14 e 15)	31	273.660,32	140.334,33	74.539,35	-13.910
Perdite pecuniarie di vario genere (ramo 16)	36	0,37	38	39	40
Tutela giudiziaria (ramo 17)	41	42	43	44	45
Assistenza (ramo 18)	46	47	48	49	50
Totale assicurazioni dirette	51	273.660,52	140.334,53	74.539,55	-13.910
Assicurazioni indirette	56	34.247,57	5.197,58	2.517,60	
Totale portafoglio italiano	61	307.907,62	145.531,63	77.056,64	-13.910
Portafoglio estero	66	4.701,67	719,68	346,70	
Totale generale	71	312.608,72	146.244,73	77.402,75	-13.910

Nota integrativa - Allegato 21

Società SACE S.p.A.Esercizio 2014

Proventi da investimenti (voce II.2 e III.3)

	Gestione danni	Gestione vita	Totale
Proventi derivanti da azioni e quote:			
Dividendi e altri proventi da azioni e quote di imprese del gruppo e partecipate	1 41	81	
Dividendi e altri proventi da azioni e quote di altre società	2 1.243	82	1.243
Totale	3 1.243	83	1.243
Proventi derivanti da investimenti in terreni e fabbricati	4 717	84	717
Proventi derivanti da altri investimenti:			
Proventi su obbligazioni di società del gruppo e partecipate	5 45	85	
Interessi su finanziamenti a imprese del gruppo e a partecipate	6 13.809	86	13.809
Proventi derivanti da quote di fondi comuni di investimento	7 0	87	
Proventi su obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	8 74.111	88	74.111
Interessi su finanziamenti	9 105	89	105
Proventi su quote di investimenti comuni	10 0	90	0
Interessi su depositi presso enti creditizi	11 18.076	91	18.076
Proventi su investimenti finanziari diversi	12 13.359	92	13.359
Interessi su depositi presso imprese cedenti	13 0	93	0
Totale	14 119.461	94	119.461
Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti relativi a:			
Terreni e fabbricati	15 55	95	
Azioni e quote di imprese del gruppo e partecipate	16 56	96	
Obbligazioni emesse da imprese del gruppo e partecipate	17 57	97	
Altre azioni e quote	18 11.973	98	11.973
Altre obbligazioni	19 0	99	0
Altri investimenti finanziari	20 36.160	100	36.160
Totale	21 48.133	101	48.133
Profitti sul realizzo degli investimenti:			
Plusvalenze derivanti dall'alienazione di terreni e fabbricati	22 62	102	
Profitti su azioni e quote di imprese del gruppo e partecipate	23 63	103	
Profitti su obbligazioni emesse da imprese del gruppo e partecipate	24 64	104	
Profitti su altre azioni e quote	25 15.711	105	15.711
Profitti su altre obbligazioni	26 16.491	106	16.491
Profitti su altri investimenti finanziari	27 507.217	107	507.217
Totale	28 539.419	108	539.419
TOTALE GENERALE	29 708.972	109	708.972

Nota integrativa - Allegato 23

Società SACE S.p.A.Esercizio 2014

Oneri patrimoniali e finanziari (voci II.9 e III.5)

	Gestione danni	Gestione vita	Totale
Oneri di gestione degli investimenti e altri oneri			
Oneri inerenti azioni e quote	1 0,31	0,61	0
Oneri inerenti gli investimenti in terreni e fabbricati	2 1.004,32	0,62	1.004
Oneri inerenti obbligazioni	3 0,33	0,63	0
Oneri inerenti quote di fondi comuni di investimento	4 0,34	0,64	0
Oneri inerenti quote in investimenti comuni	5 0,35	0,65	0
Oneri relativi agli investimenti finanziari diversi	6 2.756,36	0,66	2.756
Interessi su depositi ricevuti da riassicuratori	7 0,37	0,67	0
Totale	8 3.760,38	0,68	3.760
Rettifiche di valore sugli investimenti relativi a:			
Terreni e fabbricati	9 0,39	0,69	0
Azioni e quote di imprese del gruppo e partecipate	10 357,40	0,70	357
Obbligazioni emesse da imprese del gruppo e partecipate	11 0,41	0,71	0
Altre azioni e quote	12 173.952,42	0,72	173.952
Altre obbligazioni	13 69,43	0,73	69
Altri investimenti finanziari	14 53.825,44	0,74	53.825
Totale	15 228.204,45	0,75	228.204
Perdite sul realizzo degli investimenti			
Minusvalenze derivanti dall'alienazione di terreni e fabbricati	16 0,46	0,76	0
Perdite su azioni e quote	17 44,47	0,77	44
Perdite su obbligazioni	18 2.135,48	0,78	2.135
Perdite su altri investimenti finanziari	19 405.215,49	0,79	405.215
Totale	20 407.394,50	0,80	407.394
TOTALE GENERALE	21 639.357,51	0,81	639.357

SACE S.p.A.
Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2014

Nota integrativa - Allegato 26

Esercizio 2014

Società SACE S.p.A.

Prospetto di sintesi del conto tecnico riassicrativo di tutti i rami danni
Portafoglio italiano

	Rischi delle assicurazioni dirette		Rischi ceduti 2	Rischi delle assicurazioni indirette		Rischi conservati Totale 5 = 1 + 2 + 3 + 4
	Assicurazione diretta 1	Rischi ceduti 2		Riassicurazione Attiva 3	Rischi retroceduti 4	
+	Premi contabilizzati	11	8.874,21	-34.247,31	0,41	-295,033
-	Variazione della riserva premi (+ o -)	12	-8.765,22	29,050,32	0,42	153,612
-	Oneri relativi ai sinistri	13	-13.981,23	-982,33	0,43	-210,306
-	Variazione delle riserve tecniche diverse (+ o -) (1)	14	0,24	0,34	0,44	0
+	Saldo delle altre partite tecniche (+ o -)	15	0,25	1,25	0,45	-8,309
-	Spese di gestione	16	-38,26	2,517,36	0,46	77,019
-	Saldo tecnico (+ o -)	17	-13,910,27	-3,660,37	0,47	-287,917
-	Variazione delle riserve di perequazione (+ o -)		29		48	32,049
+	Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico				49	-21,629
-	Risultato del conto tecnico (+ o -)		-13,920,30	-3,660,40	0,49	-276,598

(1) Tale voce comprende oltre alla variazione delle "Altre riserve tecniche" anche la variazione della "Riserva per partecipazione e agli utili e ristorni"

Nota integrativa - Allegato 29

Società SACE S.p.A.Esercizio 2014

Prospetto di sintesi relativo ai conti tecnici danni e vita - portafoglio estero

Sezione I: Assicurazioni danni

	Totale rami	
Lavoro diretto al lordo delle cessioni in riassicurazione		
Premi contabilizzati	1	
Variazione della riserva premi (+ o -)	- 2	
Oneri relativi ai sinistri	- 3	
Variazione delle riserve tecniche diverse (+ o -) (1)	- 4	
Saldo delle altre partite tecniche (+ o -)	5	
Spese di gestione	- 6	
Saldo tecnico del lavoro diretto (+ o -)	A	7
Risultato della riassicurazione passiva (+ o -)	B	8
Risultato netto del lavoro indiretto (+ o -)	C	9
Variazione delle riserve di percequazione (+ o -)	D	10
Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico	E	11
Risultato del conto tecnico (+ o -)	(A + B + C - D + E)	12
		-502
		4.399
		-2.969
		928

Sezione II: Assicurazioni vita

	Totale rami	
Lavoro diretto al lordo delle cessioni in riassicurazione		
Premi contabilizzati	+ 1	0
Oneri relativi ai sinistri	- 2	0
Variazione delle riserve matematiche e delle riserve tecniche diverse (+ o -) (2)	- 3	0
Saldo delle altre partite tecniche (+ o -)	+ 4	0
Spese di gestione	- 5	0
Redditi degli investimenti al netto della quota trasferita al conto non tecnico (3)	+ 6	0
Risultato del lavoro diretto al lordo delle cessioni in riassicurazione (+ o -)	A	7
Risultato della riassicurazione passiva (+ o -)	B	8
Risultato netto del lavoro indiretto (+ o -)	C	9
Risultato del conto tecnico (+ o -)	(A + B + C)	10
		0
		0
		0
		0

(1) Tale voce comprende oltre alla variazione delle "Altre riserve tecniche" anche la variazione della "Riserva per partecipazione agli utili e risorni"

(2) La voce "riserve tecniche diverse" comprende, tra l'altro, le "altre riserve tecniche" e le "riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione".

(3) Somma algebrica delle poste relative al portafoglio estero ricomprese nelle voci II.2, II.3, II.9, II.10 e II.12 del Conto Economico

Nota integrativa - Allegato 30

Società SACE S.p.A.

Esercizio 2014

Rapporti con imprese del gruppo e altre partecipate

I: Proventi

	Controllanti	Controllate	Consociate	Collegate	Altre	Totale
Proventi da investimenti						
Proventi da terreni e fabbricati	1	2	77	5	0	85
Dividendi e altri proventi da azioni e quote	7	8	0	3	0	18
Proventi su obbligazioni	15	14	0	15	0	44
Interessi su finanziamenti	17	29	0	21	0	67
Proventi su altri investimenti finanziari	25	24	13.809	22	0	14.100
Interessi su depositi presso imprese codenti	31	32	0	33	0	96
Totale	97	109	14.528	103	0	31.937
Proventi e plusvalenze non realizzate su investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	43	44	0	45	0	132
Altri proventi						
Interessi su crediti	49	58	0	51	0	158
Recuperi di spese e oneri amministrativi	53	44	0	57	0	154
Altri proventi e recuperi	61	42	4.391	63	0	5.507
Totale	164	144	4.391	171	0	4.806
Profitti sul realizzo degli investimenti (*)	73	74	0	75	0	222
Proventi straordinari	79	80	0	81	0	240
TOTALE GENERALE	453	467	18.919	459	0	69.913

Rapporti con imprese del gruppo e altre partecipate

II: Oneri

	Controllanti	Controllate	Collegate	Consociate	Altre	Totale
Oneri di gestione degli investimenti e late passivi:						
Oneri inerenti gli investimenti	92	92	93	94	95	466
Interessi su passività subordinate	97	99	99	100	101	496
Interessi su depositi ricevuti da riassicuratori	102	104	105	106	107	524
Interessi su debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	109	110	111	112	113	555
Interessi su debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	115	116	117	118	119	589
Interessi su debiti verso banche e istituti finanziari	121	122	123	124	125	625
Interessi su debiti con garanzia reale	127	128	129	130	131	674
Interessi su altri debiti	133	134	135	136	137	719
Perdite su crediti	139	140	141	142	143	744
Oneri amministrativi e spese per conto terzi	145	146	147	148	149	779
Oneri diversi	151	152	153	154	155	836
Totale	157	158	159	160	161	822
Oneri e minusvalenze non realizzate su investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	162	163	0	164	0	326
Perdite sul realizzo degli investimenti (*)	169	170	0	171	0	340
Oneri straordinari	175	176	0	177	0	354
TOTALE GENERALE	494	497	18.919	494	0	75.913

(*) Con riferimento alla controparte nell'operazione

Nota integrativa - Allegato 31

Società SACE S.p.A.Esercizio 2014

Prospetto riepilogativo dei premi contabilizzati del lavoro diretto

	Gestione danni		Gestione vita		Totale	
	Stabilimento	L.P.S.	Stabilimento	L.P.S.	Stabilimento	L.P.S.
Premi contabilizzati:						
in Italia	1 273.660	5 0	11 0	15 0	21 273.660	25 0
in altri Stati dell'Unione Europea	2 0	6 0	12 0	16 0	22 0	26 0
in Stati terzi	3 0	7 0	13 0	17 0	23 0	27 0
Totale	4 273.660	14 0	18 0	24 0	28 273.660	32 0

Nota integrativa - Allegato 32

Società SACE S.p.A.Esercizio 2014

Prospetto degli oneri relativi al personale, amministratori e sindaci

I: Spese per il personale

	Gestione danni	Gestione vita	Totale
Spese per prestazioni di lavoro subordinato:			
Portafoglio italiano:			
- Retribuzioni	1 30.058 31	0 61	30.058
- Contributi sociali	2 7.966 32	0 62	7.966
- Accantonamento al fondo di trattamento di fine rapporto e obblighi simili	3 2.088 33	0 63	2.088
- Spese varie incentri al personale	4 10.567 34	0 64	10.567
Totale	5 50.680 35	0 65	50.680
Portafoglio estero:			
- Retribuzioni	6 4.138 36	0 66	4.138
- Contributi sociali	7 1.097 37	0 67	1.097
- Spese varie incentri al personale	8 1.455 38	0 68	1.455
Totale	9 6.689 39	0 69	6.689
Totale complessivo	10 57.369 40	0 70	57.369
Spese per prestazioni di lavoro autonomo:			
Portafoglio italiano	11 3.298 41	0 71	3.298
Portafoglio estero	12 454 42	0 72	454
Totale	13 3.752 43	0 73	3.752
Totale spese per prestazioni di lavoro	14 61.121 44	0 74	61.121

II: Descrizione delle voci di imputazione

	Gestione danni	Gestione vita	Totale
Oneri di gestione degli investimenti	15 1.617 45	0 75	1.617
Oneri relativi ai sinistri	16 2.369 46	0 76	2.369
Altre spese di acquisizione	17 5.791 47	0 77	5.791
Altre spese di amministrazione	18 41.344 48	0 78	41.344
Oneri amministrativi e spese per conto terzi	19 0 49	0 79	0
	20 0 50	0 80	0
Totale	21 61.121 51	0 81	61.121

III: Consistenza media del personale nell'esercizio

	Numero
Dirigenti	91 31
Impiegati	92 438
Salariati	93
Altri	94
Totale	95 469

IV: Amministratori e sindaci

	Numero	Compensi spettanti
Amministratori	96 5 98	384
Sindaci	97 3 99	55

Il sottoscritto dichiara che il presente bilancio è conforme alla verità ed alle scritture

I rappresentanti legali della società (*)

Alessandro Castellano (**)

I Sindaci

Marcello Cosconati

Alessandra Rosa

Giuliano Segre

Spazio riservato alla attestazione dell'Ufficio del registro delle imprese circa l'avvenuto deposito.

(*) Per le società estere la firma deve essere apposta dal rappresentante generale per l'Italia.

(**) Indicare la carica rivestita da chi firma.

Attestazione del Bilancio d'esercizio ai sensi dell'art. 13 p. 10.8 dello statuto di SACE S.p.A

I sottoscritti Alessandro Castellano in qualità di Amministratore Delegato, Roberto Taricco, in qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Sace S.p.A., attestano:

- l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
 - l'effettiva applicazione,
- delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2014.

La valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2014 si è basata su di un processo definito da SACE in coerenza con le metodologie generalmente riconosciute a livello internazionale.

Si attesta, inoltre, che:

- il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2014:
 - corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
 - redatto, in ossequio all'art. 6 comma 22 del D.L. 269/2003, in conformità alle disposizioni applicabili di cui al Decreto Legislativo 7 settembre 2005 n. 209, al Decreto Legislativo 26 maggio 1997 n. 173 limitatamente alle disposizioni in materia di conti annuali e consolidati delle imprese di assicurazione, a quanto consta, è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria della Società.
- la relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione nonché della situazione della società, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui è esposta.

Roma, 19 marzo 2015



Alessandro Castellano
Amministratore Delegato



Roberto Taricco
Il Dirigente Preposto

**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE AI SENSI
DELL'ARTICOLO 14 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010, N° 39**

SACE SPA

BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2014

**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 14 DEL DLGS
27 GENNAIO 2010, N° 39**

All'Azionista di
SACE SpA

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio di SACE SpA chiuso al 31 dicembre 2014. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione compete agli amministratori di SACE SpA. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi di revisione emanati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Nell'espletamento del nostro incarico ci siamo avvalsi dell'attuario revisore che si è espresso sulla sufficienza delle riserve tecniche iscritte nel passivo dello stato patrimoniale di SACE SpA tramite la relazione qui allegata.

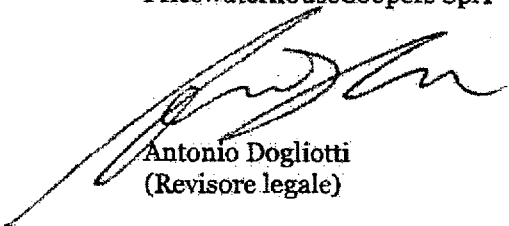
Per il giudizio relativo al bilancio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla legge, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 8 aprile 2014.

3. A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio di SACE SpA al 31 dicembre 2014 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico della società.

- 4 **La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione in conformità a quanto previsto dalle norme di legge compete agli amministratori di SACE SpA. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n° 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla CONSOB. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio d'esercizio di SACE SpA al 31 dicembre 2014.**

Roma, 2 aprile 2015

PricewaterhouseCoopers SpA



Antonio Dogliotti
(Revisore legale)

Spettabile

PRICEWATERHOUSECOOPERS S.P.A.

Largo Angelo Fochetti, 29

00154 Roma

Roma, 01 Aprile 2015

OGGETTO: SACE S.P.A.

BILANCIO DELL'ESERCIZIO 2014

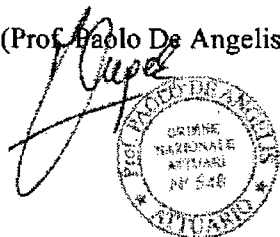
In esecuzione all'incarico conferitomi, ho sottoposto a revisione attuariale le voci relative alle riserve tecniche iscritte nel passivo dello stato patrimoniale del bilancio di esercizio della Società SACE S.P.A. chiuso al 31 dicembre 2014, al fine di esprimere il mio giudizio in merito alla congruità delle suddette riserve tecniche. In particolare attesto che la SACE S.P.A. nel calcolo delle riserve tecniche al 31 dicembre 2014 ha fatto ricorso a:

1. utilizzo di metodologie corrette e coerenti con l'approccio market-consistent alla base della gestione dei rischi assicurati;
2. impiego di parametri finanziari e tecnici coerenti con le metodologie market-consistent utilizzate.

Sulla base di quanto sopra, a mio giudizio, nel loro complesso le riserve tecniche della Società SACE S.P.A. al 31 dicembre 2014, sono congrue e quindi adeguate ad esprimere il valore delle passività a carico della Società.

L'Attuario

(Prof. Paolo De Angelis)



RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE**al progetto di bilancio relativo all'esercizio sociale chiuso al 31 dicembre****2014**

Signori Azionisti,

la presente relazione è redatta dal Collegio Sindacale ai sensi dell'art. 2429, secondo comma, del Codice Civile.

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014, l'attività di questo Collegio Sindacale, svolta ai sensi dell'art. 2403 del Codice Civile, è stata effettuata secondo i Principi di Comportamento del Collegio Sindacale, raccomandati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili.

Nel periodo di riferimento, tenuto conto che la revisione legale dei conti è di competenza e responsabilità esclusiva del soggetto allo scopo incaricato, il Collegio Sindacale ha svolto unicamente una funzione di vigilanza istituzionale.

Gli Amministratori di SACE S.p.A., in data 19 marzo 2015, a seguito delle determinazioni assunte hanno comunicato al Collegio Sindacale il progetto di bilancio relativo all'esercizio chiuso il 31 dicembre 2014, unitamente ai prospetti ed agli allegati di dettaglio, oltre alla relazione sulla gestione, nel rispetto della normativa vigente in materia societaria nonché di quella specifica per la particolare attività svolta da SACE S.p.A.

Questo Collegio Sindacale, nominato con delibera dell'Assemblea degli azionisti del 2 luglio 2013 per tre esercizi e, quindi, sino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2015, nel corso dell'esercizio 2014 ha tenuto n. 12 (dodici) riunioni, come riportato nel relativo libro delle adunanze e delle deliberazioni. Nel corso dell'esercizio questo Collegio ha partecipato a tutte le riunioni del Consiglio di Amministrazione, ottenendo prontamente dagli Amministratori, dalla Dirigenza e dagli altri Organi cui è affidata la vigilanza, le informazioni sull'andamento della gestione e sulle operazioni di maggiore rilievo, assicurandosi che gli atti deliberati posti in essere fossero conformi alla legge e allo statuto sociale, non in contrasto con le delibere assunte e rispettosi dei principi di corretta amministrazione, potendo così ragionevolmente affermare la loro coerenza e compatibilità con la struttura e le dimensioni dell'impresa e la consistenza del suo patrimonio.

Le deliberazioni del Consiglio d'Amministrazione sono state sempre assistite da adeguate istruttorie e chiaramente motivate, così da escludere decisioni manifestamente imprudenti, azzardate o in potenziale conflitto di interessi.

Il Collegio Sindacale ha promosso e raccolto un sufficiente flusso di informazioni sul generale andamento della gestione, ricevendo dall'Amministratore Delegato nonché dai preposti a specifiche funzioni informazioni, chiarimenti e precisazioni ai sensi dell'articolo 2381 del Codice Civile.

L'andamento della gestione è stato coerente con i piani aziendali predisposti dagli Amministratori e questi ultimi hanno fornito periodicamente informazioni sugli scostamenti mediante la redazione di adeguata reportistica.

Non sono state poste in essere operazioni straordinarie o non inerenti rispetto alla parte "caratteristica" dell'oggetto sociale.

Il Collegio Sindacale, tenuto conto dell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento della Capogruppo Cassa depositi e prestiti S.p.A., ha vigilato sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della Società, anche mediante la raccolta di informazioni dai responsabili delle funzioni interessate, con confronti con la Società di revisione, nonché incontrando i Collegi Sindacali della controllante Cassa depositi e prestiti S.p.A. e delle controllate SACE BT S.p.A., SACE SRV S.r.l. e SACE Fct S.p.A. Da tutto ciò è emerso un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alle esigenze dell'impresa e supportato da efficienti processi aziendali.

La collaborazione con il Responsabile della funzione di Internal Audit ha dato luogo ad approfondimenti e a flussi informativi anche per quanto riguarda l'efficacia delle correzioni suggerite e concretamente adottate.

Le informazioni ricevute dall'Organismo di Vigilanza sull'adeguatezza del modello di organizzazione, gestione e controllo, ai sensi del D. Lgs. n. 231 del 2001, hanno confermato l'assenza di segni di debolezza delle procedure adottate dalla Società.

All'interno del Consiglio di Amministrazione le funzioni risultano ben distribuite e in coerenza con le deleghe conferite. A tale riguardo il Collegio Sindacale ha continuato a raccomandare la vigilanza sull'effettiva separazione di compiti, funzioni e responsabilità nell'ambito dell'assetto organizzativo di SACE, a presidio dei rischi assunti.

Tenuto conto che con lettera del 14 ottobre 2013 l'Azionista, nell'ambito del piano di interventi previsti dal Piano Industriale, aveva richiesto il rilascio di risorse patrimoniali in eccesso per Euro 1,8 miliardi e che l'Assemblea di SACE in data 20 dicembre 2013 aveva già provveduto alla distribuzione di riserve disponibili, per un ammontare di complessivi Euro 1.001.074.320,00, si evidenzia che l'Assemblea dei soci in data 19 dicembre 2014 ha deliberato: (i) la riduzione del capitale sociale da Euro 4.340.053.892 a Euro 3.541.128.212, mediante rimborso all'azionista di Euro 798.925.680; coerentemente con quanto riportato nella Relazione sulla gestione, ai sensi dell'art. 2445 cod. civ. Tale deliberazione è stata eseguita in data 31 marzo 2015, trascorsi n. 90 giorni dall'iscrizione della stessa nel Registro delle Imprese senza che nessun terzo abbia presentato opposizione alla stessa, e quindi successivamente al termine dell'esercizio; (ii) previa modifica dell'art. 8 dello statuto sociale, l'emissione di un prestito obbligazionario subordinato per Euro 500 milioni; coerentemente con quanto riportato nella Relazione sulla gestione tale emissione è stata collocata in data 30 gennaio 2015 presso investitori istituzionali, con una

cedola annuale del 3.875% per i primi dieci anni e indicizzata al tasso swap a 10 anni, aumentato di 318.6 punti base per gli anni successivi.

Il soggetto cui è stata conferita la revisione legale dei conti per il triennio 2013-2015 PricewaterhouseCoopers S.p.A., revisore unico del Gruppo Cassa depositi e prestiti, non ha segnalato irregolarità nella rilevazione e rappresentazione dei fatti aziendali né, per quanto concerne il bilancio, scostamenti rispetto ai principi contabili e ai criteri di valutazione seguiti negli esercizi precedenti, confermando – così – la correttezza di quelli adottati per la rappresentazione veritiera e corretta dell'attivo, del passivo, dei costi e dei ricavi relativi all'esercizio 2014. Il Collegio Sindacale ha preso atto che la Società di revisione, nella sua relazione, ha attestato che il bilancio relativo all'esercizio chiuso il 31 dicembre 2014 è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico, le variazioni del patrimonio netto ed i flussi di cassa di SACE S.p.A.

Il Collegio Sindacale ha vigilato sull'impostazione generale data al bilancio, sulla sua generale conformità alla legge in relazione ai criteri di formazione ed alla struttura; ha verificato altresì l'osservanza delle norme di legge inerenti alla predisposizione della relazione sulla gestione

Al Collegio Sindacale non sono pervenuti né esposti, né denunce ai sensi dell'articolo 2408 del Codice Civile.

* * * * *

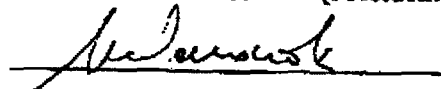
Sulla base di quanto precede, il Collegio non esprime riserve all'approvazione del bilancio di esercizio, così come predisposto dagli Amministratori, nonché alla loro proposta di destinazione dell'utile di esercizio, pari a Euro 383.143.474, così articolata:

- quanto a Euro 19.157.174, alla "Riserva legale", in conformità con quanto disposto dall'art. 2430 cod. civ.;
- quanto a Euro 66.920.675 alle "Altre Riserve";
- quanto a Euro 297.065.625 in conformità alle deliberazioni che saranno assunte dall'Assemblea degli Azionisti.

Roma, 7 aprile 2015

IL COLLEGIO SINDACALE

Dott. Marcello Cosconati (Presidente)



Avv. Alessandra Rosa (Sindaco effettivo)



Prof. Giuliano Segre (Sindaco effettivo)

