

IL MADE IN ITALY

BILANCIO

NON SI

SACE

FERMA MAI

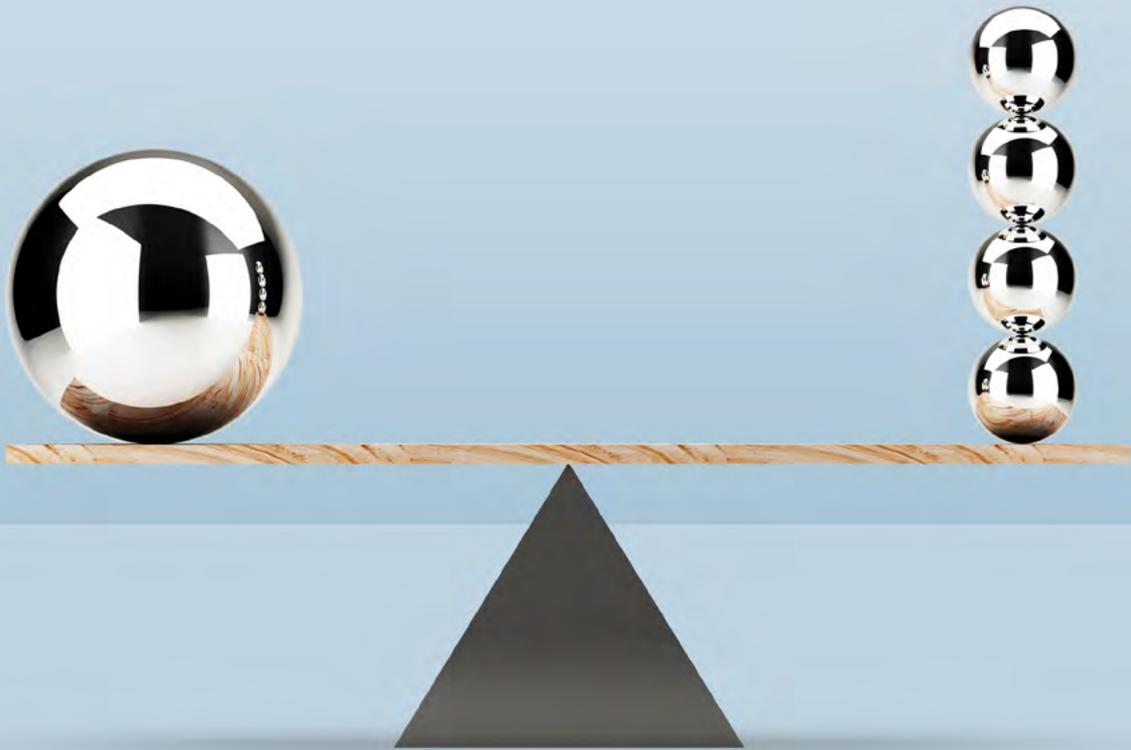
2014

bilancio

D'ESERCIZIO E CONSOLIDATO 2014

BILANCIO D'ESERCIZIO
BILANCIO CONSOLIDATO

3
125



BILANCIO D'ESERCIZIO 2014

Consiglio di Amministrazione del 19 marzo 2015

SACE S.p.A.

Sede Legale e Direzione Generale in Roma

Cap.Soc. Euro 4.340.053.892 i.v.

Codice Fiscale e Registro Imprese Roma

05804521002 – R.E.A. 923591

Unico Azionista Cassa depositi e prestiti S.p.A.

cariche sociali

E ORGANISMI DI CONTROLLO

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Presidente

Giovanni CASTELLANETA

Amministratore Delegato (*)

Alessandro CASTELLANO

Consiglieri

Maria Elena CAPPELLO (**)

Carlo MONTICELLI

Leone PATTOFATTO

COLLEGIO SINDACALE

Presidente

Marcello COSCONATI

Membri effettivi

Alessandra ROSA

Giuliano SEGRE

Membri supplenti

Edoardo ROSATI

Maria Enrica SPINARDI

DELEGATO EFFETTIVO DELLA CORTE DEI CONTI

Antonio FRITTELLA

SOCIETÀ DI REVISIONE (***)

PRICEWATERHOUSECOOPERS S.p.A.

Organi sociali nominati dall'Assemblea del 2 luglio 2013 ed in carica per tre esercizi.

(*) Nominato Amministratore Delegato con delibera del Consiglio di Amministrazione del 17 luglio 2013.

(**) In carica fino al 30.04.2015.

(***) Incarico attribuito per il triennio 2013 – 2015 dall'Assemblea del 15 aprile 2013.

indice

RELAZIONE SULLA GESTIONE	8
1. Lo scenario economico di riferimento	8
2. La strategia	10
3. Informazioni sulla gestione	11
4. Proposta di destinazione dell'utile	25
STATO PATRIMONIALE E CONTO ECONOMICO	27
Allegato I	27
Allegato II	41
NOTA INTEGRATIVA	50
Parte A – Criteri di valutazione e di redazione del bilancio	50
Parte B – Informazioni sullo stato patrimoniale e sul conto economico	55
Parte C – Altre informazioni	75
ALLEGATI ALLA NOTA INTEGRATIVA	80
RELAZIONE DEGLI ORGANI DIPENDENTI	118
Relazione del collegio sindacale	118
Relazione società di revisione	120

RELAZIONE SULLA *gestione*

1. LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO

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.

VARIAZIONE 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.

L’economia italiana e 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 15 mila unità (+9% rispetto al 2013), variabile questa importante per l’andamento del prodotto garanzie finanziarie per l’internazionalizzazione delle Pmi.

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

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 e 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

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

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)	6.414,0	6.607,8	-3%
Patrimonio netto	4.982,0	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
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
Risultato della gestione ordinaria	530,6	473
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).

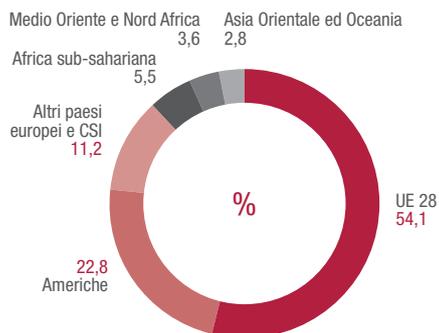
Di seguito si commentano le principali componenti che hanno contribuito a tale risultato:

- 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.

Volumi

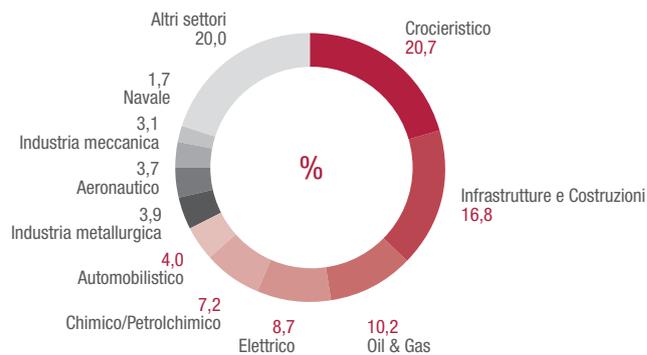
Gli impegni assicurativi deliberati nell'anno 2014 (misurati in termini di quota capitale ed interessi) risultano pari ad euro 10.937,1 milioni, diretti principalmente verso l'Unione Europea (54,1%), le Americhe (22,8%) e gli altri paesi europei e CSI (11,2%).

IMPEGNI DELIBERATI NELL'ESERCIZIO 2014 PER AREA GEO-ECONOMICA



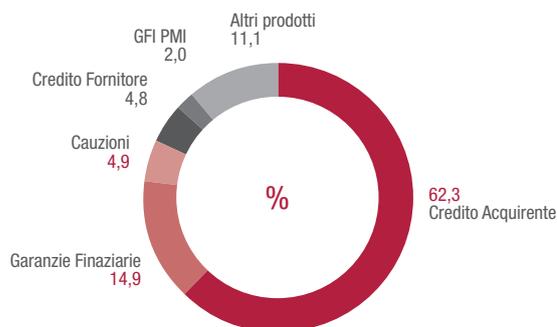
I settori industriali maggiormente interessati dall'attività di SACE sono stati il settore Crocieristico (20,7%), il settore Infrastrutture e Costruzioni (16,8%) e il settore Oil&Gas (10,2%).

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 AREA GEO-ECONOMICA



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 del 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

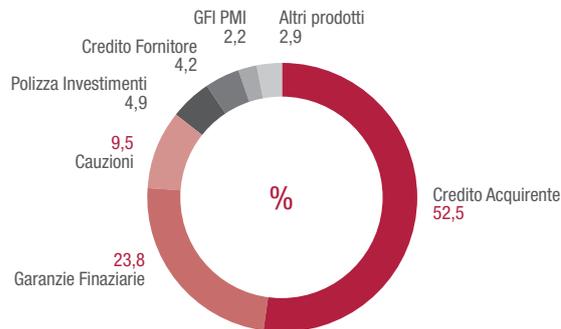
Il portafoglio complessivo presenta una concentrazione nelle regioni del Centro-nord, con il 29% delle garanzie rilasciate a favore di imprese dell'Emilia Romagna, il 19% a favore di imprese della Lombardia e il 16% a favore di quelle del Veneto.

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.

Premi

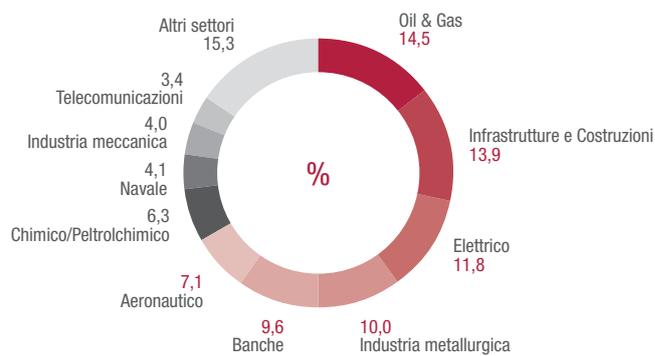
Nel 2014 i premi lordi sono stati pari ad euro 312,6 milioni, generati per euro 273,7 milioni da lavoro diretto e per euro 38,9 milioni da lavoro indiretto (riassicurazione attiva). I prodotti che hanno maggiormente contribuito alla generazione di premi sono la polizza Credito Acquirente (52,5%), le 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%) e il settore Elettrico (11,8%).

PREMI LORDI PER SETTORE INDUSTRIALE



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.

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 milioni), Egitto (positiva per euro 56,1 milioni), Cuba (positiva per euro 48,1 milioni), Bosnia (positiva per euro 19,8 milioni) e Iraq (negativa per euro 55,2 milioni).

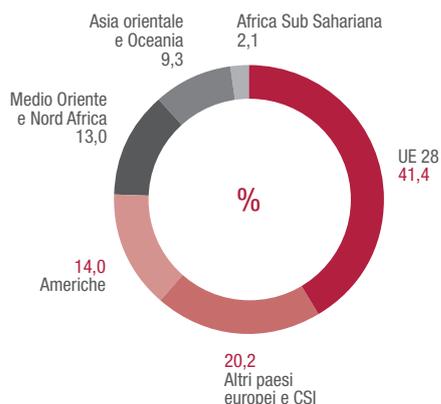
Portafoglio rischi

L'esposizione totale, calcolata come somma dei crediti e delle garanzie perfezionate (capitale ed interessi), risulta pari ad 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 al 21,1%), registrano solo un lieve incremento dell'esposizione pari al 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 dei *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% e 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 (*asset 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.

Riserve tecniche

Le riserve tecniche sono calcolate a copertura della *Best Estimate* determinata, per la componente riserva premi, tramite metodologia *Credit-Metrics* (calcolando la perdita attesa dell'intero portafoglio fino a *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 ad 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 ad euro 290 milioni
- riserva sinistri, pari ad euro 517,6 milioni
- riserva di perequazione del ramo credito, pari ad euro 522,5 milioni.

Investimenti

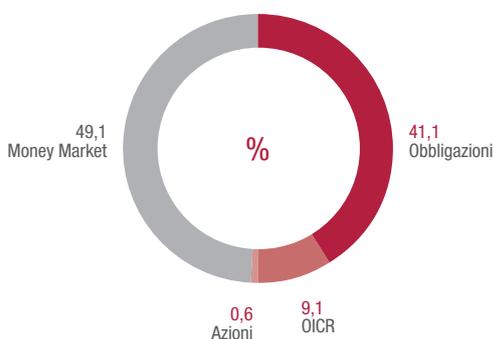
L'attività di gestione finanziaria di SACE si svolge lungo le linee guida dettate dal Consiglio di Amministrazione e ha come scopo il raggiungimento di due macro-obiettivi:

- 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 ad 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 e il 49,1% in strumenti di *money market*.

COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO INVESTIMENTI PER *ASSET CLASS*



Il portafoglio immobilizzato, pari ad 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.

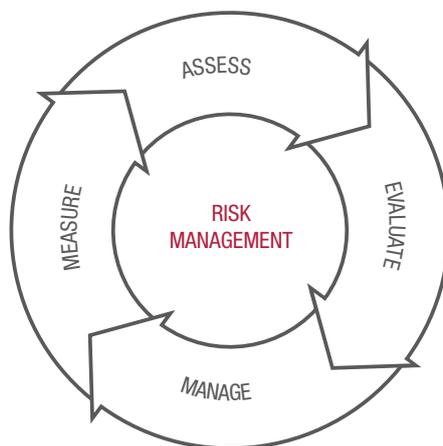
Il portafoglio investimenti, pari ad euro 4.460,6 milioni, è composto per il 19,2% da obbligazioni e altri titoli di debito, per il 12,5% da quote di OICR a contenuto obbligazionario e azionario, per il 0,9% da azioni e per il 67,4% da strumenti di *money market*.

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

La politica riassicurativa adottata da SACE, finalizzata al mantenimento e 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.

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:** rischio generato 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 e 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

¹ Regolamento IVASS n. 20 del 26 marzo 2008.

- **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 storizza 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 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 tra l'impresa e 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 con la 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 e 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
- predisponde 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 e 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.

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 FASCIA D'ETÀ

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 e ammonta, per il 2014, a 11.523 ore.

Contenzioso

Al 31 dicembre 2014 la Società è parte in n. 38 contenziosi, in larga maggioranza relativi a 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 a 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) relativi a garanzie rilasciate a supporto dell'internazionalizzazione delle imprese.

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 di 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 e avente struttura collegiale, la cui composizione è la seguente: un presidente e membro esterno, il responsabile della Divisione Internal Auditing e 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 all'evoluzione dell'operatività aziendale. Il suddetto potrebbe essere rivisto e 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.

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 l'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).

Società controllate e società capogruppo

Le società controllate SACE Fct e SACE BT hanno concluso l'esercizio con un risultato netto positivo rispettivamente pari ad euro 15.777 mila ed 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 e 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 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 pari a 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* ed euro 11,8 milioni quali deposito libero giacenti presso la controllante Cassa depositi e prestiti S.p.A.

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.

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 e 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

STATO PATRIMONIALE E *conto economico*

ALLEGATO I

Società	SACE S.p.A.	
Capitale sociale sottoscritto	Euro 4.340.053.892	Versato Euro 4.340.053.892
Sede in	ROMA	
Esercizio	BILANCIO DI ESERCIZIO Stato patrimoniale 2014 (Valore in Euro)	

**STATO PATRIMONIALE
ATTIVO**

		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		9	280.984	10
					280.984
C.	INVESTIMENTI				
	I - Terreni e fabbricati				
	1. Immobili destinati all'esercizio dell'impresa		11	64.091.269	
	2. Immobili ad uso di terzi		12	1.272.206	
	3. Altri immobili		13	0	
	4. Altri diritti reali		14	0	
	5. Immobilizzazioni in corso e acconti		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	0
	182	0			
183	0				
184	0	185	0		
	186	0			
	187	0			
	188	0			
	189	311.674		190	311.674
	191	64.415.953			
	192	1.642.966			
	193	0			
	194	0			
	195	0	196	66.058.919	
197	0				
198	164.494.233				
199	0				
200	7.570.358				
201	0	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				311.674

**STATO PATRIMONIALE
ATTIVO**

Valori dell'esercizio

	riporto				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	52	5.480.795.824	
IV - Depositi presso imprese cedenti				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 RIASSICURATORI						
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				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	0	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	0	260	117.339	
			261	570.950.103	
				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	41.215.305	
			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	0		
III	- Riserve di rivalutazione	103	0		
IV	- Riserva legale	104	196.309.233		
V	- Riserve statutarie	105	0		
VI	- Riserve per azioni proprie e della controllante	106	0		
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. PASSIVITÀ 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 ALLORCHÈ IL RISCHIO DELL'INVESTIMENTO È 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	0			
	283	0			
	284	182.426.598			
	285	0			
	286	0			
	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	0				
300	0				
301	0				
302	0	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				7.713.425.312
E.	FONDI PER RISCHI E 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 RIASSICURATORI			132	0
G.	DEBITI E ALTRE PASSIVITÀ				
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
	da riportare			155	223.263.798
					8.051.261.983

Valori dell'esercizio precedente

	riporto			7.509.468.344
		308	1.918.619	
		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. 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 8.051.261.983

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	31.319	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

ALLEGATO II

Società	SACE S.p.A.	
Capitale sociale sottoscritto	Euro 4.340.053.892	Versato Euro 4.340.053.892
Sede in	ROMA	
Esercizio	BILANCIO DI ESERCIZIO Conto economico 2014 (Valore in Euro)	

CONTO ECONOMICO

Valori dell'esercizio

I. CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI					
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	13.740.619	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	17 -210.441.135
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	21.637.832			
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 PEREQUAZIONE					
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

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	51
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

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
	162	0		
	163	0	164	0
	165	0		
	166	0	167	0
	168	0		
	169	0	170	0
		170		
	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	197	155.233.607
(di cui: provenienti da imprese del gruppo)		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 II. 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
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	11.336.048
9. RISULTATO DELLA ATTIVITÀ ORDINARIA		101	530.594.302
10. PROVENTI STRAORDINARI		102	1.606.637
11. ONERI STRAORDINARI		103	6.130.761
12. RISULTATO DELLA ATTIVITÀ 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 D.Lgs 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 febbraio 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 com-

petenza, 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 S.p.A.

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 e 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 e 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 e 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:

	31-12-14	31-12-13	31-12-12
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)	31-12-14	31-12-13
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)	31-12-14	31-12-13
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	31-12-14	31-12-13
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 e 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 a 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 10,1 milioni di dollari statunitensi
- 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 sospensiva 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 e 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	31-12-14	31-12-13
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 a 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	31-12-14	31-12-13
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	31-12-14	31-12-13
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	31-12-14	31-12-13
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	31-12-14	31-12-13
Riserva Premi	12.889	4.125
Riserva Sinistri	240	0
Totale	13.129	4.125

Sezione 5 - voce E - Crediti

TABELLA 8 (IN EURO MIGLIAIA)

DESCRIZIONE	31-12-14	31-12-13
Crediti derivanti da operaz. assicur. diretta verso assicurati (Voce E.1)	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 ed 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 riacquisito 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 a 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	31-12-14	31-12-13
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 stanziata 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	31-12-14	31-12-13
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 a 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				
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	31-12-14	31-12-13
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	31-12-14	31-12-13
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 (IN EURO MIGLIAIA)

DESCRIZIONE	Capitale Sociale	Riserve Rivalutazione	Riserva Legale	Altre Riserve	Utili portati a nuovo	Utile d'esercizio	Totale
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		182.427	50.707		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		196.310	62.532		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 ed euro 30.019 mila 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 S.p.A.

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	31-12-14	31-12-13
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	LD 31-12-14	LI 31-12-14	LD 31-12-13	LI 31-12-13
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	31-12-14	31-12-13
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	31-12-14	31-12-13
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 ed 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	31-12-14	31-12-13
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 (IN EURO MIGLIAIA)

TIPO OPERAZIONE	Scadenze	eur	usd	
Contratti a termine	05/01/2015	6.275	-	
	09/01/2015	-	105.533	
	12/01/2015	-	230.612	
	13/01/2015	90.687	78.383	
	14/01/2015	224.619	210.512	
	15/01/2015	-	165.600	
	16/01/2015	91.643	78.059	
	20/01/2015	245.463	170.032	
	21/01/2015	-	175.572	
	22/01/2015	-	100.242	
	23/01/2015	171.363	77.441	
	26/01/2015	83.203	105.000	
	27/01/2015	41.583	159.682	
	28/01/2015	61.202	-	
	29/01/2015	372.785	113.899	
	30/01/2015	89.636	-	
	02/02/2015	-	238.730	
	04/02/2015	83.093	-	
	05/02/2015	211.725	-	
	09/02/2015	-	215.521	
	10/02/2015	83.182	-	
	11/02/2015	83.227	-	
	23/02/2015	207.560	-	
	02/03/2015	-	199.999	
	28/05/2015	-	147.553	
	Opzioni	27/01/2015	-	123.315
		02/02/2015	-	390.382
09/02/2015		-	304.095	
12/02/2015		-	197.875	
23/02/2015		-	124.965	
05/03/2015		230.000	-	
06/03/2015		-	250.000	
16/03/2015		-	112.815	
28/04/2015	-	179.500		
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 ad 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	31-12-14	31-12-13
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	31-12-14	31-12-13
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* ed 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	31-12-14	31-12-13
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	31-12-14	31-12-13
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 ed 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	31-12-14	31-12-13
Altri costi amministrativi area non tecnica	0	7.480
Ammortamenti 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	31-12-14	31-12-13
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	31-12-14	31-12-13
Altri oneri finanziari esercizi precedenti	0	31
Minusvalenze da alienazione beni mobili	1	0
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:

- a) euro 64.730 mila corrispondenti all'IRES di competenza dell'esercizio; euro 22.785 mila corrispondenti all'IRAP di competenza dell'esercizio
- b) euro 5.998 mila corrispondente ai proventi calcolati sugli imponibili trasferiti dalle società controllate per l'adesione al consolidato fiscale
- c) euro 479 mila corrispondente all'onere calcolato sulle perdite fiscali trasferite dalle società controllate per l'adesione al consolidato fiscale
- d) 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 e 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
- e) euro 22.877 mila corrispondenti al riversamento al conto economico delle imposte anticipate IRES e IRAP stanziati nei precedenti esercizi
- f) euro 2.087 mila corrispondenti al riversamento al conto economico delle imposte differite IRES e IRAP stanziati 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 stanziati 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		Utilizzo 2014		Variazioni dell'esercizio		Saldo finale	
	Differenze temporanee	Imposte temporanee	Differenze temporanee	Imposte temporanee	Differenze temporanee	Imposte temporanee	Differenze temporanee	Imposte temporanee
TIPOLOGIA DELLE DIFFERENZE TEMPORANEE								
Con imputazione a conto economico								
<i>Differenze che originano attività per imposte anticipate</i>								
Fondo di riserva								
Riserva sinistri								
Ammortamento quota di rivalutazione immobile	1.193	81					1.193	81
Svalutazione crediti per premi					301	21	301	21
Variazioni aliquota								
Totali	1.193	81			301	21	1.494	102

IRES	Saldo iniziale		Utilizzo 2014		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)			213.861	58.812
Svalutazioni crediti per premi					301	83	301	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)	(13.573)	7.335	2.017	108.900	29.947
Ammortamento quota di rivalutazione immobile	1.328	364					1.328	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)	53.951	14.837	137.029	37.683
Totali	509.919	140.228	(83.185)	(22.877)	66.151	18.192	492.885	135.543
<i>Differenze che originano passività per imposte differite</i>								
Utili e plus da valutazione cambi	81.565	22.431	(7.588)	(2.087)	212.192	58.353	286.169	78.697
Totali	81.565	22.431	(7.588)	(2.087)	212.192	58.353	286.169	78.697
<i>Differenze escluse dalla determinazione delle imposte anticipate</i>								
Svalutazioni crediti da surroga r. pol	774						65.313	
Svalutazioni crediti da surroga r. commerciale	48.599						111.515	
Svalutazioni altri crediti area tecnica	2.804							
Totale imposte anticipate da differenze temporanee		140.309		(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

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

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	-	-
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

2. 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 ad euro 89 mila.

3. 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 c.c. In ottemperanza all'obbligo di informativa previsto dall'art. n. 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 S.p.A 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)		31-12-2013
ATTIVO		
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
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO		
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

CONTO ECONOMICO (IN EURO MIGLIAIA)		31-12-2013
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 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 posta dal rappresentante generale per l'Italia.

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

allegati

ALLA NOTA INTEGRATIVA EX D.LGS 173/97

N. DESCRIZIONI

- Allegato 1** Stato patrimoniale Gestione Danni
- Allegato 3** Prospetto relativo alla ripartizione del risultato di esercizio tra rami danni e rami vita
- Allegato 4** Attivo - Variazioni nell'esercizio degli attivi immateriali (voce B) e dei terreni e fabbricati (voce C.I)
- Allegato 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)
- Allegato 6** Attivo - Prospetto contenente informazioni relative alle imprese partecipate
- Allegato 7** Attivo - Prospetto di dettaglio delle movimentazioni degli investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate: azioni e quote
- Allegato 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).
- Allegato 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).
- Allegato 10** Attivo - Variazioni nell'esercizio dei finanziamenti e dei depositi presso enti creditizi (voci C.III. 4, 6)
- Allegato 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
- Allegato 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)
- Allegato 16** Prospetto di dettaglio delle attività e passività relative alle imprese del gruppo e altre partecipate
- Allegato 17** Dettaglio delle classi I, II, III e IV delle "garanzie, impegni e altri conti d'ordine"
- Allegato 18** Prospetto degli impegni per operazioni su contratti derivati
- Allegato 19** Informazioni di sintesi concernenti il conto tecnico dei rami danni
- Allegato 21** Proventi da investimenti (voce II. 2 e III. 3)
- Allegato 23** Oneri patrimoniali e finanziari (voci II. 9 e III. 5)
- Allegato 25** Assicurazioni danni - Prospetto di sintesi dei conti tecnici per singolo ramo - Portafoglio italiano
- Allegato 26** Prospetto di sintesi del conto tecnico riepilogativo di tutti i rami danni - Portafoglio italiano
- Allegato 29** Prospetto di sintesi relativo ai conti tecnici danni e vita - Portafoglio estero
- Allegato 30** Rapporti con imprese del gruppo e altre partecipate
- Allegato 31** Prospetto riepilogativo dei premi contabilizzati del lavoro diretto
- Allegato 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	Euro 4.340.053.892	Versato Euro 4.340.053.892
Sede in	ROMA - Piazza Poli, 37/42	
Registro delle Imprese	Roma Iscrizione N. 142046/99	
Esercizio	Allegati alla Nota integrativa 2014	
	(Valore in migliaia di Euro)	

Società **SACE S.p.A.****STATO PATRIMONIALE - GESTIONE DANNI
ATTIVO**

		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	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
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
	II - Investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate		16
	1. Azioni e quote di imprese:		65.363
	a) controllanti	17	0
	b) controllate	18	180.878
	c) consociate	19	0
	d) collegate	20	7.776
	e) altre	21	0
	2. Obbligazioni emesse da imprese:	22	188.654
	a) controllanti	23	0
	b) controllate	24	0
	c) consociate	25	0
	d) collegate	26	0
	e) altre	27	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	778.654.047
	da riportare		281

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	0	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
		da riportare		312

**STATO PATRIMONIALE - GESTIONE DANNI
ATTIVO**

		riporto		Valori dell'esercizio			
					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	52	5.480.796	
IV	- Depositi presso imprese cedenti			53	154	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 partecipazioni 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			
E. CREDITI				6.338.379	
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	
III	- Altri crediti			81	612.441
F. ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO				82	1.596.817
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
	di cui Conto di collegamento con la gestione vita	901	0	95	89.067
G. RATEI E RISCONTI					
	1. Per interessi			96	26.516
	2. Per canoni di locazione			97	0
	3. Altri ratei e risconti			98	483
TOTALE ATTIVO				99	26.999
				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	
	903	0		275	108.421
			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	196.309
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		
		110	4.982.039
B. PASSIVITÀ 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
	da riportare		
		117	2.731.387
			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		
			290	4.850.840
			291	0
292	1.524.925			
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
E.	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 PASSIVITÀ				
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
	di cui Conto di collegamento con la gestione vita	902	0	155	223.264
			da riportare		8.051.262

Valori dell'esercizio precedente

riporto			7.509.468
	308	1.919	
	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	31.017	334 30.910	335 372.426
904	0		
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
VII - Titoli depositati presso terzi		173	2.525.563
VIII - Altri conti d'ordine		174	0

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

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	+		24	44
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

**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	31 73.081
Incrementi nell'esercizio	+	2 149	32
per: acquisti o aumenti		3	33
riprese di valore		4	34
rivalutazioni		5	35
altre variazioni		6	36
Decrementi nell'esercizio	-	7	37
per: vendite o diminuzioni		8	38
svalutazioni durature		9	39
altre variazioni		10	40
Esistenze finali lorde (a)		11 11.737	41 73.081
Ammortamenti:			
Esistenze iniziali	+	12 11.276	42 7.022
Incrementi nell'esercizio	+	13 180	43 695
per: quota di ammortamento dell'esercizio		14 180	44 695
altre variazioni		15	45
Decrementi nell'esercizio	-	16	46
per: riduzioni per alienazioni		17	47
altre variazioni		18	48
Esistenze finali ammortamenti (b) (*)		19 11.456	49 7.717
Valore di bilancio (a - b)		20 281	50 65.364
Valore corrente		21	51 69.900
Rivalutazioni totali		22	52
Svalutazioni totali		23	53
(*) di cui ammortamenti eseguiti esclusivamente in applicazione di norme tributarie		24	54

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 1.000.000
Incrementi nell'esercizio:	+	2 16.947	22	42
per: acquisti, sottoscrizioni o erogazioni		3	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		
Svalutazioni totali		14 357	34	54

La voce C.II.2 comprende:

Obbligazioni quotate	61
Obbligazioni non quotate	62
Valore di bilancio	63
di cui obbligazioni convertibili	64

Società **SACE S.p.A.**

ATTIVO - PROSPETTO CONTENENTE INFORMAZIONI RELATIVE ALLE IMPRESE PARTECIPATE (*)

N. ord.	Tipo (1)	Quot. o non quot. (2)	Attività svolta (3)	Denominazione e sede sociale			Capitale sociale			Quota posseduta (5)		
				Valuta	Importo (4)	Numero azioni/quote	Patrimonio netto (**) (4)	Utile o perdita dell'ultimo esercizio (**) (4)	Diretta %	Indiretta %	Totale %	
1	b	NQ	1	SACE BT S.p.A.	€	100.000	100.000	84.725	964	100		100
2	b	NQ	2	SACE Fct S.p.A.	€	50.000	50.000	95.811	15.777	100		100
3	d	NQ	1	ATI (African Trade Insurance Agency)	usd	180.500	1.805	181.453	4.282	5,54		5,54
4	b	NQ	1	SACE Do Brasil	R\$	3.458	3.458	1.106	-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 tramite di società fiduciaria o per interposta persona.
(**) Da compilare solo per società controllate e collegate.

(1) Tipo

- a = Società controllanti
- b = Società controllate
- c = Società consociate
- 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 = Altra società o ente

(4) Importi in valuta originaria

(5) Indicare la quota complessivamente posseduta

Società **SACE S.p.A.**

**ATTIVO - PROSPETTO DI DETTAGLIO DELLE MOVIMENTAZIONI
DEGLI INVESTIMENTI IN IMPRESE DEL GRUPPO ED IN ALTRE PARTECIPATE: AZIONI E QUOTE**

N. ord. (1)	Tipo (2)	(3)	Denominazione	Incrementi nell'esercizio			Decrementi nell'esercizio			Valore di bilancio (4) Quantità	Costo d'acquisto	Valore corrente		
				Per acquisti		Altri incrementi		Per vendite					Altri decrementi	
				Quantità	Valore	Quantità	Valore	Quantità	Valore				Quantità	Valore
1	b	D	SACE BT S.p.A			964				100.000	84.725	105.800	84.725	
2	b	D	SACE Fct S.p.A			15.777				50.000	95.811	600	95.811	
3	d	D	ATI (African Trade Insurance Agency)			205				100	7.776	6.886	7.776	
4	b	D	SACE Do Brasil					357		3.455	343	11	343	
Totali C.II.1										188.654	113.297		188.654	
a	Società controllanti													
b	Società controllate									180.878	106.411		180.878	
c	Società consociate													
d	Società collegate									7.776	6.886		7.776	
e	Altre													
Totale D.I														
Totale D.II														

(1) Deve corrispondere a quello indicato nell'Allegato 6

(4) Evidenziare con (*) se valutata con il metodo del patrimonio netto (solo per Tipo b e d)

(3) Indicare:

D per gli investimenti assegnati alla gestione danni (voce C.II.1)
V per gli investimenti assegnati alla gestione vita (voce C.II.1)
V1 per gli investimenti assegnati alla gestione vita (voce D.I)
V2 per gli investimenti assegnati alla gestione vita (voce D.2)
Alla partecipazione anche se frazionata deve comunque essere
assegnato lo stesso numero d'ordine

(2) Tipo

a = Società controllanti
b = Società controllate
c = Società consociate
d = Società collegate
e = Altre

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)

	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	0	41	39.537	61	45.945	101	45.945
a) azioni quotate	0	22	0	42	37.593	62	44.001	82	44.001
b) azioni non quotate	0	23	0	43	1.944	63	1.944	83	1.944
c) quote	0	24	0	44	0	64	0	84	0
2. Quote di fondi comuni di investimento	0	25	0	45	558.573	65	558.573	85	558.573
3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	1.664.202	26	1.880.536	46	33.927	66	38.837	86	1.698.129
a1) titoli di Stato quotati	1.494.803	27	1.713.815	47	171	67	171	87	1.494.973
a2) altri titoli quotati	169.399	28	166.721	48	33.756	68	38.666	88	203.155
b1) titoli di Stato non quotati	0	29	0	49	0	69	0	89	0
b2) altri titoli non quotati	0	30	0	50	0	70	0	90	0
c) obbligazioni convertibili	0	31	0	51	0	71	0	91	0
5. Quote in investimenti comuni	0	32	0	52	0	72	0	92	0
7. Investimenti finanziari diversi	0	33	0	53	820.626	73	820.689	93	820.626
									113
									820.689

	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				
121 - Azioni e quote di imprese:	0	141	0	161	0	181	0	201	0	221
a) azioni quotate	0	142	0	162	0	182	0	202	0	222
b) azioni non quotate	0	143	0	163	0	183	0	203	0	223
c) quote	0	144	0	164	0	184	0	204	0	224
2. Quote di fondi comuni di investimento	0	145	0	165	0	185	0	205	0	225
3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	0	146	0	166	0	186	0	206	0	226
a1) titoli di Stato quotati	0	147	0	167	0	187	0	207	0	227
a2) altri titoli quotati	0	148	0	168	0	188	0	208	0	228
b1) titoli di Stato non quotati	0	149	0	169	0	189	0	209	0	229
b2) altri titoli non quotati	0	150	0	170	0	190	0	210	0	230
c) obbligazioni convertibili	0	151	0	171	0	191	0	211	0	231
5. Quote in investimenti comuni	0	152	0	172	0	192	0	212	0	232
7. Investimenti finanziari diversi	0	153	0	173	0	193	0	213	0	233

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					Quote di fondi comuni di investimento		Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	Quote in investimenti comuni	Investimenti finanziari diversi	
	C.III.1					C.III.2		C.III.3	C.III.5	C.III.7	
Esistenze iniziali	+	1	0	21	0	41	1.686.459	81	0	101	811.097
Incrementi nell'esercizio:	+	2	0	22	0	42	7.820	82	0	102	483.832
per: acquisti		3	0	23	0	43	0	83	0	103	387.138
riprese di valore		4	0	24	0	44	0	84	0	104	3
trasferimenti dal portafoglio non durevole		5	0	25	0	45	0	85	0	105	0
altre variazioni		6	0	26	0	46	7.820	86	0	106	96.691
Decrementi nell'esercizio:	-	7	0	27	0	47	30.077	87	0	107	474.303
per: vendite		8	0	28	0	48	0	88	0	108	0
svalutazioni		9	0	29	0	49	0	89	0	109	4.475
trasferimenti al portafoglio non durevole		10	0	30	0	50	0	90	0	110	0
altre variazioni		11	0	31	0	51	30.077	91	0	111	469.828
Valore di bilancio		12	0	32	0	52	1.664.202	92	0	112	820.626
Valore corrente		13	0	33	0	53	1.880.536	93	0	113	820.626

Nota integrativa - Allegato 10

Società **SACE S.p.A.**

Esercizio 2014

**ATTIVO - VARIAZIONI NELL'ESERCIZIO DEI FINANZIAMENTI
E DEI DEPOSITI PRESSO ENTI CREDITIZI (VOCI C.III.4, 6)**

		Finanziamenti		Depositi presso enti creditizi	
		C.III.4		C.III.6	
Esistenze iniziali	+	1	5.487	21	851.278
Incrementi nell'esercizio:	+	2		22	7.084.697
per: erogazioni		3		23	7.082.430
riprese di valore		4		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

**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 1.919	11 22.430	21 31.294	31 6.302
Accantonamenti dell'esercizio	+	2	12 56.267	22 1.174	32 92
Altre variazioni in aumento	+	3	13	23 1.913	33 209
Utilizzazioni dell'esercizio	-	4 74	14	24 351	34 424
Altre variazioni in diminuzione	-	5	15	25	35 12
Valore di bilancio		6 1.845	16 78.697	26 34.031	36 6.167

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	180.878	3	4	7.776	5	6	188.654
Obbligazioni	7	8		9	10		11	12	
Finanziamenti	13	14	590.000	15	16		17	18	590.000
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 cedenti	37	38	139	39	40		41	42	139
Investimenti relativi a prestazioni connesse 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	12.961	69	70		71	72	12.961
Depositi bancari e c/c postali	73	74		75	76		77	78	
Attività diverse	79	80		81	82		83	84	
Totale	85	86	783.977	87	88	7.776	89	90	791.753
di cui attività subordinate	91	92	20.000	93	94		95	96	20.000

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	9.347	141	142		143	144	9.347
Passività diverse	145	146		147	148		149	150	
Totale	151	152	9.347	153	154		155	156	9.347

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		32	
c) fidejussioni e avalli prestati nell'interesse di terzi	3		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		39	
l) garanzie prestate per obbligazioni dell'impresa	10		40	
m) attività costituite in deposito per operazioni di riassicurazione attiva	11		41	
Totale	12		42	
II. Garanzie ricevute:				
a) da imprese del gruppo, collegate e altre partecipate	13		43	
b) da terzi	14	4.495	44	4.094
Totale	15	4.495	45	4.094
III. Garanzie prestate da terzi nell'interesse dell'impresa:				
a) da imprese del gruppo, collegate e altre partecipate	16		46	
b) da terzi	17		47	
Totale	18		48	
IV. Impegni:				
a) impegni per acquisti con obbligo di rivendita	19		49	
b) impegni per vendite con obbligo di riacquisto	20		50	
c) altri impegni	21	6.036.703	51	3.985.993
Totale	22	6.036.703	52	3.985.993

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	1	101	21	121	41	141	61	197	161	197		
	su obbligazioni	2	102	22	122	42	142	62	7.373	162	7.373		
	su valute	3	103	23	123	43	143	63		163			
	su tassi	4	104	24	124	44	144	64		164			
	altri	5	105	25	125	45	145	65		165			
Opzioni:	su azioni	6	106	26	126	46	146	66		166			
	su obbligazioni	7	107	27	127	47	147	67		167			
	su valute	8	108	28	1.819.386	128	-20.456	48	148	68	157.367	168	-382
	su tassi	9	109	29		129		49	149	69		169	
	altri	10	110	30		130		50	150	70		170	
Swaps:	su valute	11	111	31	131	51	151	71		171			
	su tassi	12	112	32	132	52	152	72		172			
	altri	13	113	33	133	53	153	73		173			
Altre operazioni	14	114	34	134	54	154	74		174				
Totale	15	115	35	1.819.386	135	-20.456	55	155	75	164.937	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 contenuto, scadenza, attivo sottostante, 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 "acquisti" o come "vendite" a 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.

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:										
Infortuni e malattia (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	-195.344	34	74.539	35	-13.910
Perdite pecuniarie di vario genere (ramo 16)	36		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	-195.344	54	74.539	55	-13.910
Assicurazioni indirette	56	34.247	57	5.197	58	-982	59	2.517	60	
Totale portafoglio italiano	61	307.907	62	145.531	63	-196.326	64	77.056	65	-13.910
Portafoglio estero	66	4.701	67	713	68	-135	69	346	70	
Totale generale	71	312.608	72	146.244	73	-196.461	74	77.402	75	-13.910

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	42		1.243
Totale	3	1.243	43		1.243
Proventi derivanti da investimenti in terreni e fabbricati	4	717	44		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	46		13.809
Proventi derivanti da quote di fondi comuni di investimento	7		47		
Proventi su obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	8	74.111	48		74.111
Interessi su finanziamenti	9	105	49		105
Proventi su quote di investimenti comuni	10		50		90
Interessi su depositi presso enti creditizi	11	18.076	51		18.076
Proventi su investimenti finanziari diversi	12	13.359	52		13.359
Interessi su depositi presso imprese cedenti	13		53		93
Totale	14	119.461	54		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	58		11.973
Altre obbligazioni	19		59		99
Altri investimenti finanziari	20	36.160	60		36.160
Totale	21	48.133	61		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	65		15.711
Profitti su altre obbligazioni	26	16.491	66		16.491
Profitti su altri investimenti finanziari	27	507.217	67		507.217
Totale	28	539.419	68		539.419
TOTALE GENERALE	29	708.972	69		708.972

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		31		61	
Oneri inerenti gli investimenti in terreni e fabbricati	2	1.004	32		62	1.004
Oneri inerenti obbligazioni	3		33		63	
Oneri inerenti quote di fondi comuni di investimento	4		34		64	
Oneri inerenti quote in investimenti comuni	5		35		65	
Oneri relativi agli investimenti finanziari diversi	6	2.756	36		66	2.756
Interessi su depositi ricevuti da riassicuratori	7		37		67	
Totale	8	3.760	38		68	3.760
Rettifiche di valore sugli investimenti relativi a:						
Terreni e fabbricati	9		39		69	
Azioni e quote di imprese del gruppo e partecipate	10	357	40		70	357
Obbligazioni emesse da imprese del gruppo e partecipate	11		41		71	
Altre azioni e quote	12	173.952	42		72	173.952
Altre obbligazioni	13	69	43		73	69
Altri investimenti finanziari	14	53.825	44		74	53.825
Totale	15	228.204	45		75	228.204
Perdite sul realizzo degli investimenti						
Minusvalenze derivanti dall'alienazione di terreni e fabbricati	16		46		76	
Perdite su azioni e quote	17	44	47		77	44
Perdite su obbligazioni	18	2.135	48		78	2.135
Perdite su altri investimenti finanziari	19	405.215	49		79	405.215
Totale	20	407.394	50		80	407.394
TOTALE GENERALE	21	639.357	51		81	639.357

PROSPETTO DI SINTESI RELATIVO AI CONTI TECNICI DANNI E VITA - PORTAFOGLIO ITALIANO

		Rischi delle assicurazioni dirette		Rischi delle assicurazioni indirette		Rischi conservati				
		Assicurazione diretta 1	Rischi ceduti 2	Riassicurazione Attiva 3	Rischi retroceduti 4	Totale 5 = 1 - 2 + 3 - 4				
Premi contabilizzati	+	1	-273.660	11	8.874	21	-34.247	31	41	-299.033
Variatione della riserva premi (+ o -)	-	2	133.326	12	-8.765	22	29.050	32	42	153.612
Oneri relativi ai sinistri	-	3	-195.344	13	-13.981	23	-982	33	43	-210.306
Variatione delle riserve tecniche diverse (+ o -) (1)	-	4		14		24		34	44	
Saldo delle altre partite tecniche (+ o -)	+	5	-8.310	15		25	1	35	45	-8.309
Spese di gestione	-	6	74.539	16	-38	26	2.517	36	46	77.019
Saldo tecnico (+ o -)		7	-269.448	17	-13.910	27	-3.660	37	47	-287.017
Variatione delle riserve di perequazione (+ o -)	-	8	32.049						48	32.049
Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico	+	9	-21.629			29			49	-21.629
Risultato del conto tecnico (+ o -)		10	-259.028	20	-13.910	30	-3.660	40	50	-276.598

(1) Tale voce comprende oltre alla variazione delle "Altre riserve tecniche" anche la variazione della "Riserva per partecipazione agli utili e ristorni".

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 -502
Variazione delle riserve di perequazione (+ o -)	D	10 4.399
Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico	E	11 -2.969
Risultato del conto tecnico (+ o -)	(A + B + C - D + E)	12 928

Sezione II: Assicurazioni vita

		Totale rami
Lavoro diretto al lordo delle cessioni in riassicurazione		
Premi contabilizzati	+	1
Oneri relativi ai sinistri	-	2
Variazione delle riserve matematiche e delle riserve tecniche diverse (+ o -) (2)	-	3
Saldo delle altre partite tecniche (+ o -)	+	4
Spese di gestione	-	5
Redditi degli investimenti al netto della quota trasferita al conto non tecnico (3)	+	6
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

(1) Tale voce comprende oltre alla variazione delle "Altre riserve tecniche" anche la variazione della "Riserva per partecipazione agli utili e ristorni"

(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.

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	2 717	3	4	5	6 717
Dividendi e altri proventi da azioni e quote	7	8	9	10	11	12
Proventi su obbligazioni	13	14	15	16	17	18
Interessi su finanziamenti	19	20	21	22	23	24
Proventi su altri investimenti finanziari	25	26 13.809	27	28	29	30 13.809
Interessi su depositi presso imprese cedenti	31	32 1	33	34	35	36 1
Totale	37	38 14.528	39	40	41	42 14.528
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	45	46	47	48
Altri proventi						
Interessi su crediti	49	50	51	52	53	54
Recuperi di spese e oneri amministrativi	55	56	57	58	59	60
Altri proventi e recuperi	61	62 4.391	63	64	65	66 4.391
Totale	67	68 4.391	69	70	71	72 4.391
Profitti sul realizzo degli investimenti (*)	73	74	75	76	77	78
Proventi straordinari	79	80	81	82	83	84
TOTALE GENERALE	85	86 18.919	87	88	89	90 18.919

II: Oneri	Controllanti	Controllate	Consociate	Collegate	Altre	Totale
Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi:						
Oneri inerenti gli investimenti	91	92	93	94	95	96
Interessi su passività subordinate	97	98	99	100	101	102
Interessi su depositi ricevuti da riassicuratori	103	104	105	106	107	108
Interessi su debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	109	110	111	112	113	114
Interessi su debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	115	116	117	118	119	120
Interessi su debiti verso banche e istituti finanziari	121	122	123	124	125	126
Interessi su debiti con garanzia reale	127	128	129	130	131	132
Interessi su altri debiti	133	134	135	136	137	138
Perdite su crediti	139	140	141	142	143	144
Oneri amministrativi e spese per conto terzi	145	146	147	148	149	150
Oneri diversi	151	152	153	154	155	156
Totale	157	158	159	160	161	162
Oneri e minusvalenze non realizzate su investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	163	164	165	166	167	168
Perdite sul realizzo degli investimenti (*)	169	170	171	172	173	174
Oneri straordinari	175	176	177	178	179	180
TOTALE GENERALE	181	182	183	184	185	186

(*) Con riferimento alla controparte nell'operazione.

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	11	15	21 273.660	25
in altri Stati dell'Unione Europea	2	6	12	16	22	26
in Stati terzi	3	7	13	17	23	27
Totale	4 273.660		14	18	24 273.660	28

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	61	30.058
- Contributi sociali	2	7.966	32	62	7.966
- Accantonamento al fondo di trattamento di fine rapporto e obblighi simili	3	2.088	33	63	2.088
- Spese varie inerenti al personale	4	10.567	34	64	10.567
Totale	5	50.680	35	65	50.680
Portafoglio estero:					
- Retribuzioni	6	4.138	36	66	4.138
- Contributi sociali	7	1.097	37	67	1.097
- Spese varie inerenti al personale	8	1.455	38	68	1.455
Totale	9	6.689	39	69	6.689
Totale complessivo	10	57.369	40	70	57.369
Spese per prestazioni di lavoro autonomo:					
Portafoglio italiano	11	3.298	41	71	3.298
Portafoglio estero	12	454	42	72	454
Totale	13	3.752	43	73	3.752
Totale spese per prestazioni di lavoro	14	61.121	44	74	61.121

II: Descrizione delle voci di imputazione	Gestione danni		Gestione vita		Totale
Oneri di gestione degli investimenti	15	1.617	45	75	1.617
Oneri relativi ai sinistri	16	2.369	46	76	2.369
Altre spese di acquisizione	17	15.791	47	77	15.791
Altre spese di amministrazione	18	41.344	48	78	41.344
Oneri amministrativi e spese per conto terzi	19		49	79	
	20		50	80	
Totale	21	61.121	51	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 posta 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

L'Amministratore Delegato

Alessandro Castellano

Il Dirigente Preposto

Roberto Taricco

relazione

DEGLI ORGANI INDIPENDENTI

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)



**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 i risultati, 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.

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: Ancona 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - Bari 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640211 - Bologna 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - Brescia 25123 Via Borgo Pietro Wuhrer 23 Tel. 0303697501 - Catania 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - Firenze 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - Genova 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - Napoli 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - Padova 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - Palermo 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - Parma 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - Roma 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - Torino 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - Trento 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - Treviso 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - Trieste 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - Udine 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - Verona 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001

www.pwc.com/it



- 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

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Antonio Dogliotti', is written over the printed name and title.

Antonio Dogliotti
(Revisore legale)



PRESIDENTE

Prof. Paolo De Angelis

SOCI

Dott. Paolo Nicoli
Dott. Fabio Baione
Dott. Andrea Fortunati

PARTNERS

Dott. Eraldo Antonini
Dott. Francesco Maria Matricardi
Dott.ssa Susanna Levantesi
Prof. Massimiliano Menzietti

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)



ASSOCIAZIONE
PER LA CONSULENZA
E LA RICERCA ATTUARIALE

Via Nizza, 63
00198 Roma
Tel. +39 06 84242534
Fax +39 06 84242534

Codice Fiscale - P. IVA
06920691000

segreteria@studioacra.it
www.studioacra.it



BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2014

Consiglio di Amministrazione del 19 marzo 2015

SACE S.p.A.

Sede Legale e Direzione Generale in Roma

Cap.Soc. Euro 4.340.053.892 i.v.

Codice Fiscale e Registro Imprese Roma

05804521002 – R.E.A. 923591

Unico Azionista Cassa depositi e prestiti S.p.A.

cariche sociali

E ORGANISMI DI CONTROLLO

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Presidente

Giovanni CASTELLANETA

Amministratore Delegato (*)

Alessandro CASTELLANO

Consiglieri

Maria Elena CAPPELLO (**)

Carlo MONTICELLI

Leone PATTOFATTO

COLLEGIO SINDACALE

Presidente

Marcello COSCONATI

Membri effettivi

Alessandra ROSA

Giuliano SEGRE

Membri supplenti

Edoardo ROSATI

Maria Enrica SPINARDI

DELEGATO EFFETTIVO DELLA CORTE DEI CONTI

Antonio FRITTELLA

SOCIETÀ DI REVISIONE (*)**

PRICEWATERHOUSECOOPERS S.p.A.

Organi sociali nominati dall'Assemblea del 2 luglio 2013 ed in carica per tre esercizi.

(*) Nominato Amministratore Delegato con delibera del Consiglio di Amministrazione del 17 luglio 2013.

(**) In carica fino al 30.04.2015.

(***) Incarico attribuito per il triennio 2013 – 2015 dall'Assemblea del 15 aprile 2013.

indice

RELAZIONE SULLA GESTIONE	130
1. Lo scenario economico di riferimento	130
2. La strategia	133
3. La formazione del risultato consolidato	134
4. La gestione assicurativa	135
5. La gestione dei rischi	137
6. Risorse umane	149
7. Rete di distribuzione e attività di marketing	149
8. Codice etico e modello di organizzazione, gestione e controllo	150
9. Azionariato e capitale sociale	151
10. Fatti di rilievo verificatisi dopo la chiusura dell'esercizio e prevedibile evoluzione della gestione	151
PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI	152
Stato Patrimoniale Consolidato – attività	152
Stato Patrimoniale Consolidato – patrimonio netto e passività	153
Conto Economico Consolidato	154
Conto Economico Complessivo – importi netti	155
Prospetto delle Variazioni di Patrimonio Netto	156
Rendiconto Finanziario Consolidato	157
NOTA ILLUSTRATIVA AL BILANCIO CONSOLIDATO	158
Informazioni sullo Stato Patrimoniale Consolidato	174
Informazioni sul Conto Economico Consolidato	180
Altre informazioni	183
ALLEGATI ALLA NOTA ILLUSTRATIVA	184
RELAZIONE DEGLI ORGANI DIPENDENTI	194
Relazione del collegio sindacale	194
Relazione società di revisione	196

RELAZIONE SULLA *gestione*

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.

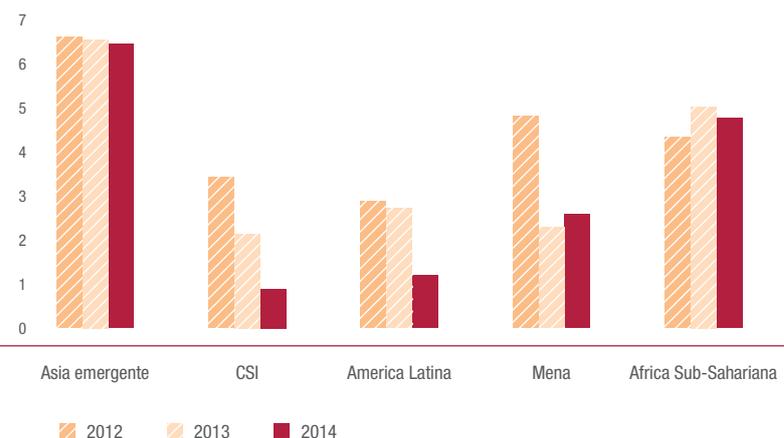
In dettaglio, prosegue il rallentamento delle principali economie "emergenti" (Brasile, Cina, Russia).

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).

FALLIMENTI DI IMPRESA PER MACROSETTORE

(variazioni % del numero di fallimenti registrati per macrosettore rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente)



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.

È 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 e 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 sospensiva della Decisione della Commissione europea circa i presunti “aiuti di Stato” attuati in favore di SACE BT dall’azionista SACE. La Commissione, in data 24 giugno 2014, ha invitato le autorità italiane a procedere con il recupero di euro 13 milioni e 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)
Provvigioni e altre spese di acquisizione	(40.637)	(36.181)
Spese di gestione degli investimenti	(3.981)	(4.328)
Altre spese di amministrazione	(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

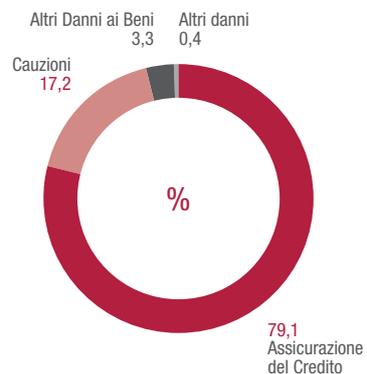
Nel 2014 i premi lordi del gruppo SACE sono stati pari a euro 390,4 milioni, dei quali euro 352,7 milioni da lavoro diretto ed euro 37,7 milioni da lavoro indiretto (riassicurazione attiva). I risultati risultano sostanzialmente in linea rispetto all'anno precedente.

RIPARTIZIONE PREMI (MIGLIAIA DI EURO)

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

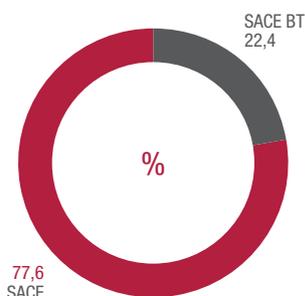
In termini di incidenza dei singoli rami sui premi lordi da lavoro diretto, si osserva che il 79,1% dei premi deriva dall'attività di assicurazione del credito, il 17,2% dal ramo Cauzioni e il 3,3% dal ramo Altri danni ai beni.

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 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 a 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 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

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 d'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 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.

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. Regolamento ISVAP n. 20 del 26 marzo 2008, Direttiva Europea Solvency II n. 2009/138.

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

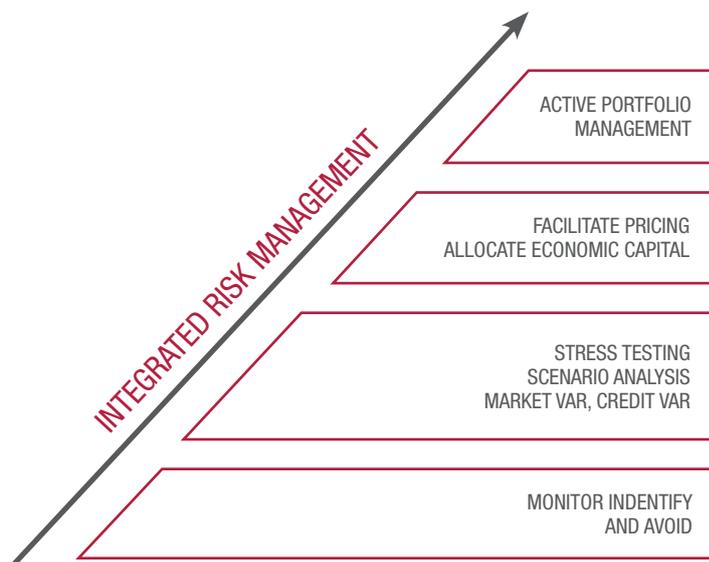
- **Rischio di mercato:** rischio generato dall'operatività sui mercati riguardanti gli strumenti finanziari, le valute e le merci, gestito tramite tecniche di *asset-liability management* e mantenuto entro livelli predeterminati attraverso l'adozione di linee guida in termini di *asset allocation* e 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:** 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 tra l'impresa e 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.

Il ruolo del *Risk Management*

Attraverso un processo integrato, la Divisione *Risk Management* predispone 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 e alle funzioni stesse
- determina il capitale interno attuale e prospettico a fronte dei rischi rilevanti, assicurando la misurazione e 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
- predispone 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 e 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 Operazioni³:** 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 Rischi⁴:** 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 a 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 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.

Portafoglio crediti e garanzie

L'esposizione totale di SACE S.p.A., 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 milioni a euro 57,8 milioni.

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

³ Definito Comitato Impegni per SACE BT e Comitato Crediti per SACE Fct.

⁴ Definito per SACE BT e SACE Fct.

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%).

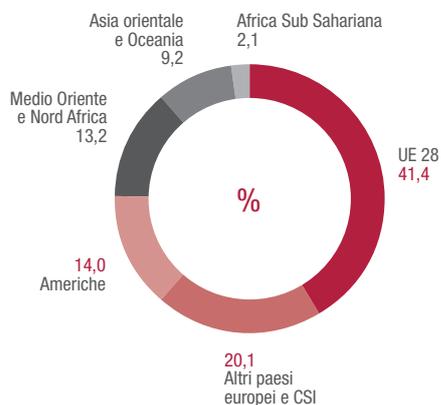
PORTAFOGLIO (MILIONI DI EURO)	2014	2013	Var.
SACE	37.699,8	35.425,7	6,4%
Garanzie perfezionate	36.494,3	34.475,8	5,9%
- quota capitale	31.439,8	29.336,4	7,2%
- quota interessi	5.054,5	5.139,4	-1,7%
Crediti	1.205,5	949,9	26,9%
SACE BT	36.359,7	36.170,1	0,5%
Credito a breve termine	7.559,8	10.039,0	-24,7%
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 oustanding	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%.

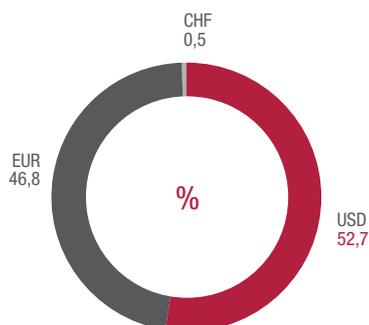
A seguire Altri paesi europei e CIS, con un peso sul portafoglio del 20,1% (in diminuzione rispetto al 2013 dov'era pari a 21,0%), registrano solo un lieve incremento dell'esposizione pari all'1,9%. Le altre aree geo-economiche pesano complessivamente il 38,5% del portafoglio e registrano un incremento 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



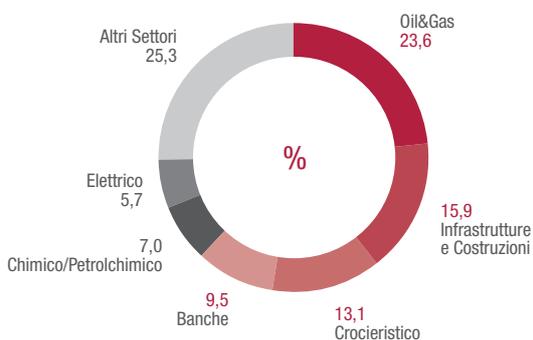
La componente dei crediti in dollari statunitensi aumenta rispetto allo scorso anno, passando dal 51,2% al 52,7%, ed è denominato nella stessa valuta il 42% del portafoglio garanzie (nel 2013 era pari al 38%), anche per effetto di un apprezzamento del dollaro statunitense sull'euro passato da 1,3791 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, e 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) e 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 da 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

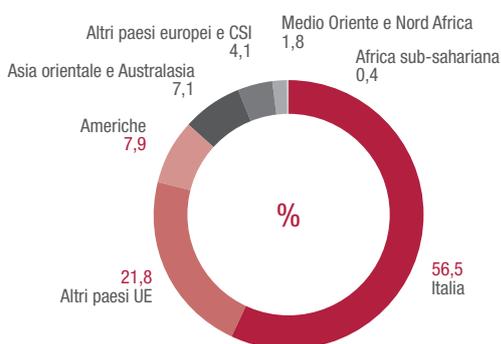


SACE BT

Linea di business Credito

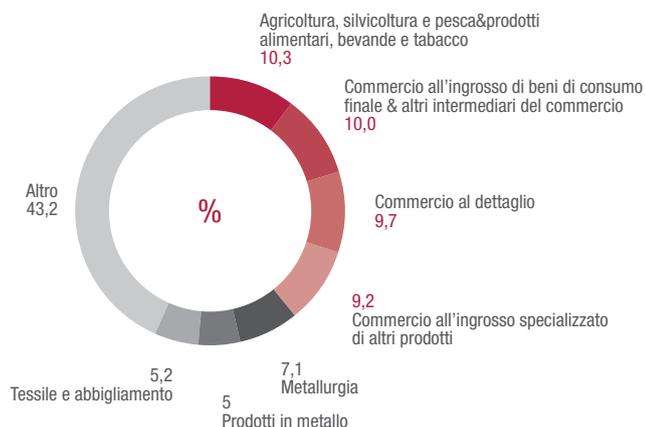
Il ramo Credito ha massimali a rischio al 31 dicembre 2014 pari a 109.156 (-36,3% rispetto a dicembre 2013) per un controvalore di 8,6 miliardi di euro. L'esposizione nominale a rischio alla stessa data, definita tenendo conto di dilazioni, proroghe contrattuali e scoperto di polizza, è su 84.653 debitori (-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% e al 9,7%.

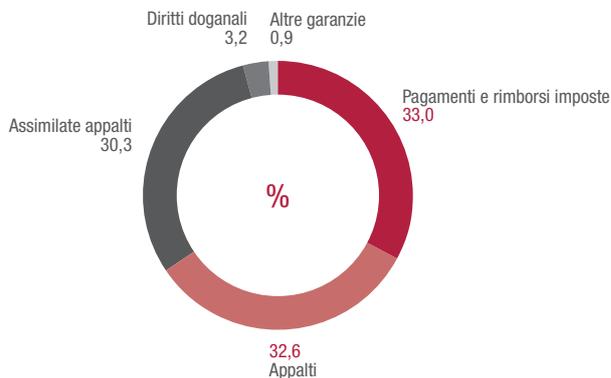
SACE BT: ESPOSIZIONE NOMINALE CREDITO PER SETTORE INDUSTRIALE



Linea di business Cauzioni

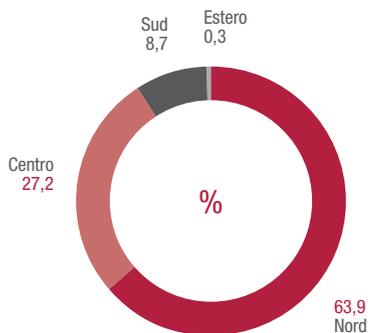
L'esposizione del ramo Cauzioni, ossia l'ammontare dei capitali assicurati, ammonta a 6,7 miliardi di euro, in leggera diminuzione (-4%) rispetto a dicembre 2013. Le garanzie legate agli appalti rappresentano il 62,9% dell'esposizione, seguite dalle garanzie sui pagamenti e rimborsi d'imposta (33%).

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%).

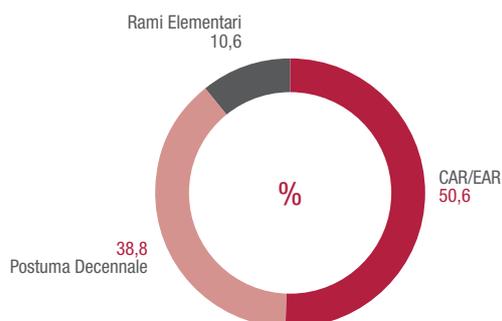
SACE BT: ESPOSIZIONE NOMINALE CAUZIONI PER AREA GEOGRAFICA



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* ed *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



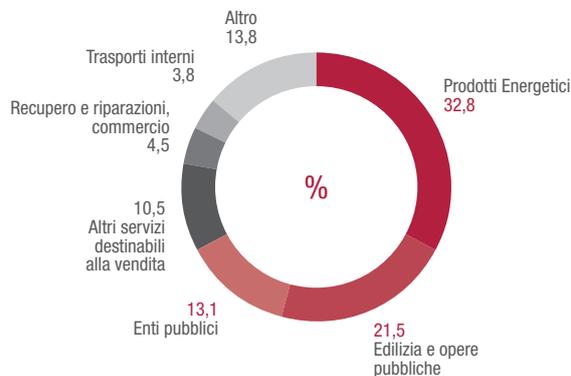
SACE Fct

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%

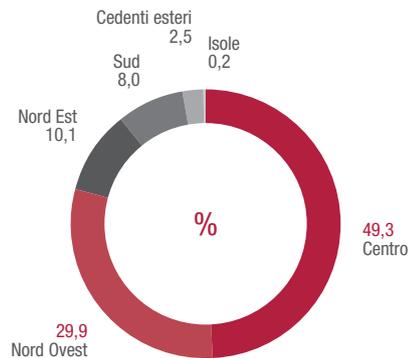
La distribuzione del montecrediti per settore di appartenenza del cedente evidenzia una concentrazione nel settore Prodotti Energetici per il 32,8%, seguito da Edilizia e opere pubbliche per il 21,5% e da Enti pubblici per il 13,1%. In tale ambito è utile rilevare la significativa crescita del settore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

SACE Fct: MONTECREDITI PER SETTORE DEL CEDENTE



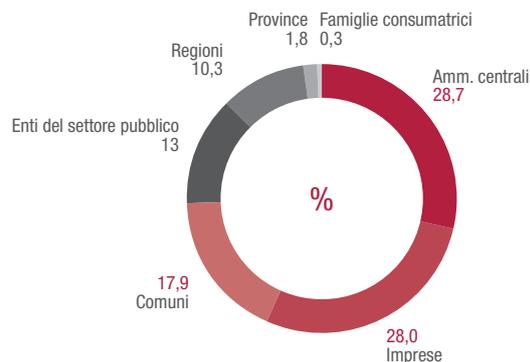
L'analisi relativa all'area geografica d'intervento del cedente risulta in linea con quanto registrato nel precedente esercizio e mostra una prevalente concentrazione nell'area territoriale del Centro Italia (49,3%), seppur in contrazione rispetto allo scorso esercizio (57,9%). Contestualmente, rispetto 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



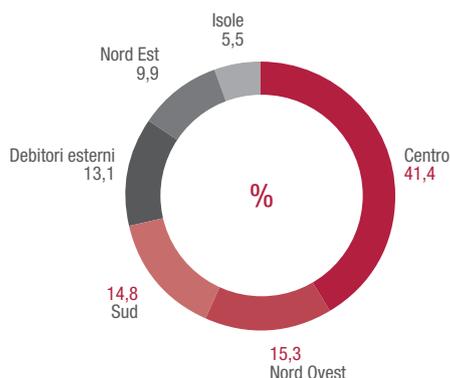
La distribuzione dei montecrediti per settore di appartenenza del debitore mostra una prevalente concentrazione di controparti che rientrano nell'ambito della Pubblica Amministrazione (71,7% del totale). In tale ambito, rispetto al precedente esercizio, si evidenzia un aumento del peso relativo alle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



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	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 gruppo SACE e le società controllate hanno implementato una politica d'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

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 tensione sui mercati e sulle principali *commodity*.

STRESS TEST	Effetto sul Portafoglio Trading (Mln di Euro)	Descrizione Stress Test
All Rates +100bp	65,2	Explicit Factor Shocks
All Rates -100bp	-78,8	Explicit Factor Shocks
Equities up 10%	-13,6	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 prudentiale in scenari drammatici e di shock per il complesso dei mercati finanziari.

SCENARIO ANALYSIS	Effetto sul Portafoglio Trading (Mln 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 regire 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 prudentziali 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 d'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 di SACE e delle 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, (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 e 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 non possiede azioni proprie né azioni della controllante Cassa depositi e prestiti 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 PREDIBILE 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 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 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

PROSPETTI CONTABILI *consolidati*

(IN EURO MIGLIAIA)

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO - ATTIVITÀ		Totale 31-12-2014	Totale 31-12-2013
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 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
4.5	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

(IN EURO MIGLIAIA)

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO - PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ		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

(IN EURO MIGLIAIA)

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO		Totale 31-12-2014	Totale 31-12-2013
1.1	Premi netti	385.182	469.779
1.1.1	Premi lordi di competenza	407.536	501.509
1.1.2	Premi ceduti in riassicurazione di competenza	-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	Interessi attivi	212.217	271.173
1.5.2	Altri proventi	1.035	1.042
1.5.3	Utili realizzati	7	
1.5.4	Utili da valutazione	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	Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	-55.603	264.829
2.1.2	Quote a carico dei riassicuratori	-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	Interessi passivi	2.284	1.024
2.4.2	Altri oneri	469	350
2.4.3	Perdite realizzate	3.209	
2.4.4	Perdite da valutazione	7.687	6.052
2.5	Spese di gestione	111.302	102.484
2.5.1	Provvigioni e altre spese di acquisizione	40.637	36.181
2.5.2	Spese di gestione degli investimenti	3.981	4.328
2.5.3	Altre spese di amministrazione	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 ATTIVITÀ 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		

(IN EURO MIGLIAIA)

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO – IMPORTI NETTI	Totale 31-12-2014	Totale 31-12-2013
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	470.524	345.252
Altre componenti reddituali al netto delle imposte senza riclassifica 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 riclassifica 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		

(IN EURO MIGLIAIA)

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI
DI PATRIMONIO NETTO**

	Esistenza al 31-12-12	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Rettifiche da riclassificazione nell'utile (perdita) d'esercizio	Trasferimenti	Esistenza al 31-12-13	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Rettifiche da riclassificazione nell'utile (perdita) d'esercizio	Trasferimenti	Esistenza al 31-12-14
Capitale	4.340.054					4.340.054					4.340.054
Altri strumenti patrimoniali											
Riserve di capitale											
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	1.702.113				-1.067.191	634.922		93.285			728.207
(Azioni proprie)											
Utile (perdita) dell'esercizio	167.933		345.252		-167.933	345.252		470.524		-345.252	470.524
Altre componenti del conto economico complessivo			516			516		-473			43
Totale	6.210.100		345.768		-1.235.124	5.320.744		563.336		-345.252	5.538.828
Capitale e riserve di terzi											
Utile (perdita) dell'esercizio											
Altre componenti del conto economico complessivo											
Totale di pertinenza di terzi											
Totale											

(IN EURO MIGLIAIA)

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO (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		
Variazione dei costi di acquisizione differiti		
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		
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		
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 e dalle sue controllate SACE BT, SACE Fct, SACE SRV e SACE Do Brasil. SACE è attiva nel ramo danni e in particolare nelle coperture dei rischi di credito non di mercato, la controllata SACE BT nelle cauzioni e coperture del rischio di credito a breve termine e la controllata SACE Fct è operativa nel mercato del factoring. SACE Do Brasil, l'ufficio SACE a San Paolo, ha consentito di ampliare la capacità di intervento 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 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, 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) e 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 e di tutte le sue controllate dirette e indirette: SACE BT, SACE Fct, SACE SRV 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	1	100%	100%	100%	100%
SACE Fct	Italia	G	11	100%	100%	100%	100%
SACE SRV	Italia	G	11	0,09%	0,09%	0,09%	100%
SACE Do Brasil	Brasile	G	11	99,91%	99,91%	99,91%	100%

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

(2) 1=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 consolidato e la società in oggetto. Qualora quest'ultima sia partecipata direttamente da più società controllate è necessario sommare i singoli prodotti.

(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 la società in oggetto. Qualora quest'ultima sia partecipata direttamente da più società controllate è necessario sommare i singoli prodotti.

(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 e 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 e 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 e 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 e 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 e 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 a 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 d'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 esse 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* rilevati 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 vigenti (IFRS 4)
- d) le altre riserve previste dal Codice civile e dalle leggi sulle assicurazioni vigenti
- 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 dei 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: la 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 rientrano i debiti nei confronti del personale dipendente per il TFR. Esso è calcolato analiticamente per ogni dipendente, in conformità alle leggi e 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 macrovoce 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 e 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 a 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 a 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.

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 delle società 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.

(IN EURO MIGLIAIA)

STATO PATRIMONIALE PER SETTORE DI ATTIVITÀ

	Gestione danni		Gestione Vita		Altre Gestioni		Elisioni intersettoriali		Totale	
	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13
1 ATTIVITÀ IMMATERIALI	12.306	12.381		2.204					14.383	14.585
2 ATTIVITÀ MATERIALI	75.295	76.052	152	113					75.447	76.165
3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	84.669	82.185							84.669	82.185
4 INVESTIMENTI	6.272.041	6.464.928	1.372.163	1.350.193			-591.069	-1.002.893	7.053.135	6.812.228
4.1 Investimenti immobiliari	12.590	12.999							12.590	12.999
4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e joint-venture	7.776	7.570							7.776	7.570
4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza	1.691.001	1.705.067							1.691.001	1.705.067
4.4 Finanziamenti e crediti	3.856.285	2.669.813	1.372.163	1.350.193			-590.139	-1.000.182	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	704.388	2.069.479					-930	-2.711	703.458	2.066.768
5 CREDITI DIVERSI	1.365.067	1.106.720	12.058	8.810			-22.666	-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 Costi di acquisizione differiti										
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	82.691	123.071	17.514	32.541					100.205	155.612
TOTALE ATTIVITÀ	8.263.071	8.319.506	1.411.617	1.402.329			-615.619	-1.020.593	9.059.069	8.701.242
1 PATRIMONIO NETTO									5.538.828	5.320.744
2 ACCANTONAMENTI	37.456	34.688	459	490					37.915	35.178
3 RISERVE TECNICHE	2.358.356	2.519.477							2.358.356	2.519.477
4 PASSIVITÀ FINANZIARIE	66.610	49.557	1.256.674	1.244.747			-590.139	-1.000.158	733.145	294.146
4.1 Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	48.655	31.010							48.655	31.010
4.2 Altre passività finanziarie	17.955	18.547	1.256.674	1.244.747			-590.139	-1.000.158	684.490	263.136
5 DEBITI	115.725	86.217	46.805	61.216			-22.666	-16.735	139.864	130.698
6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	249.591	396.185	4.184	8.514			-2.814	-3.700	250.960	400.999
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ									9.059.069	8.701.242

(IN EURO MIGLIAIA)

	Gestione danni		Gestione Vita		Altre Gestioni		Elisioni intersettoriali		Totale	
	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13
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			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							-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	172.920	230.235	50.321	46.714					223.241	276.949
1.6 Altri ricavi	654.518	516.232	9.769	11.843	3.288	3.620			667.575	531.695
1 TOTALE RICAVI E PROVENTI	809.882	1.132.175	71.157	69.302	3.288	3.620			884.327	1.205.097
2.1 Oneri netti relativi ai sinistri	77.034	-246.876			1.175	1.902			78.209	-244.974
2.1.1 Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	54.428	-266.731			1.175	1.902			55.603	-264.829
2.1.2 Quote a carico dei riassicuratori	22.606	19.855							22.606	19.855
2.2 Commissioni passive		41	-642	-401					-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	12.847	14.989	-26.496	-22.415					-13.649	-7.426
2.5 Spese di gestione	-101.688	-95.341	-11.217	-8.703	1.603	1.560			-111.302	-102.484
2.6 Altri costi	-149.662	-261.813	-9.019	-10.146	596	244			-158.085	-271.715
2 TOTALE COSTI E ONERI	-161.469	-589.000	-47.374	-41.665	3.374	3.706			-205.469	-626.959
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	648.413	543.175	23.783	27.637	6.662	7.326			678.858	578.138

Viene fornita l'informativa per segmento di attività, così come prevista dal Regolamento 77/2007 dell'IVASS, 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.

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 e 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)	31-12-2014	31-12-2013
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 fair value 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 IVASS 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 10 milioni di dollari statunitensi.

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	31-12-2014	31-12-2013
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	31-12-2014	31-12-2013
Crediti verso l'Erario	6.602	7.702
Crediti per fatture da emettere	201	3
Premi su opzioni	525	
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	31-12-2014	31-12-2013
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	31-12-2014	31-12-2013
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 a euro 5.538.828 mila ed è così composto:

TABELLA 10 (IMPORTI IN EURO MIGLIAIA)

PATRIMONIO NETTO CREDITI DIVERSI	31-12-2014	31-12-2013
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	31-12-2014	31-12-2013
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	31-12-2014	31-12-2013
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 le passività finanziarie disciplinate dallo IAS 39 diverse dai debiti commerciali, ed è così composta:

TABELLA 14 (IMPORTI IN EURO MIGLIAIA)

PASSIVITÀ FINANZIARIE	31-12-2014	31-12-2013
4.1 Passività finanziarie a <i>fair value</i> 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’*hed-ge 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. 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	31-12-2014	31-12-2013
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	31-12-2014	31-12-2013
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 13.511 mila), 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	31-12-2014	31-12-2013
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 - Transitare a conto economico	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	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	Attività		Passività		Netto	
	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 catastrofali			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						
Totale Imposte nette (attività)/passività	140.254	208.406	153.546	105.102	-13.292	103.421

ALTRE INFORMAZIONI

Operazioni infragruppo e con parti correlate

Si segnala che nell'ambito della propria attività operativa SACE 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 e dalla SACE Fct alla controllante SACE per attività che non costituiscono il *core business* aziendale - servizi informatici, comunicazione, gestione del personale e *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 e 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 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 2.285 milioni di euro quali *Time Deposit* e 11,8 milioni di euro quali deposito libero giacenti presso la controllante Cassa depositi e prestiti.

Ammontare dei compensi corrisposti ai dirigenti con responsabilità strategica

L'ammontare dei compensi di competenza nel 2014 è pari a 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.

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 IVASS n. 7/2007 e successive integrazioni)

(EURO MIGLIAIA)

ALLEGATO 1. DETTAGLIO DEGLI ATTIVI MATERIALI E IMMATERIALI

	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

(EURO MIGLIAIA)

ALLEGATO 2. DETTAGLIO DELLE RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI

	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13
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

(EURO MIGLIAIA)

**ALLEGATO 3.
DETTAGLIO DELLE
ATTIVITÀ FINANZIARIE**

	Investimenti posseduti sino alla scadenza		Finanziamenti e crediti		Attività finanziarie disponibili per la vendita		Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico		Totale valore di bilancio	
	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13
Titoli di capitale e derivati valutati al costo										
Titoli di capitale al fair value										
- di cui titoli quotati										
	1.691.001	1.705.067					39.553	69.313	39.553	69.313
							37.593	68.149	37.593	68.149
Titoli di debito	1.691.001	1.705.067					86.118	1.270.165	1.777.120	2.975.232
- di cui titoli quotati	1.691.001	1.705.067					86.118	1.270.165	1.777.120	2.975.232
Quote di OICR							558.573	717.887	558.573	717.887
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria			504	295					504	295
Finanziamenti e crediti interbancari										
Depositi presso cedenti			26	23					26	23
Componenti finanziarie attive di contratti assicurativi										
Altri finanziamenti e crediti			4.637.780	3.019.505					4.637.780	3.019.505
Derivati non di copertura							19.213	9.403	19.213	9.403
Derivati di copertura										
Altri investimenti finanziari										
Totale	1.691.001	1.705.067	4.638.310	3.019.824			703.458	2.066.768	7.032.769	6.791.659

(EURO MIGLIAIA)

ALLEGATO 4. DETTAGLIO DELLE RISERVE TECNICHE	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13
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			916	1.059
<i>di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività</i>						
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						
<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

(EURO MIGLIAIA)

ALLEGATO 5. DETTAGLIO DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico rilevato a conto economico		Altre passività finanziarie		Totale valore di bilancio	
	Passività finanziarie possedute per essere negoziate	Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico				
	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13
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
Derivati non di copertura e contratti a termine	48.655	31.010			48.655	31.010
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

(EURO MIGLIAIA)

**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	-31.731	469.779
a Riserva premi	390.432	-29.605	360.827	398.671	-21.700	376.971
b Riserva sinistri	17.103	7.252	24.355	102.840	-10.031	92.809
Oneri netti 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

Oneri netti relativi ai sinistri

a	Somme pagate
b	Variazione della riserva per somme da pagare
c	Variazione delle riserve matematiche
d	Variazione delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione
e	Variazione delle altre riserve tecniche

(EURO MIGLIAIA)

**ALLEGATO 7.
PROVENTI E ONERI FINANZIARI
E DA INVESTIMENTI**

	Interessi	Altri Proventi	Altri Oneri	Utili realizzati	Perdite realizzate	Totale proventi e oneri realizzati	Utili da valutazione		Perdite da valutazione		Totale proventi e oneri non realizzati	Totale proventi e oneri 31-12-14
							Plusvalenze da valutazione	Ripristino di valore	Minusvalenze da valutazione	Riduzione di valore		
Risultato degli investimenti	197.573	2.447	(469)	90.489	(288.454)	1.585	58.115	(269.520)	(4.564)	(215.969)	(214.383)	161.825
a Derivante da investimenti immobiliari		1.035	(469)	7		573		(89)		(89)	484	385
b Derivante da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture							16.947	(16.741)		206	206	82
c Derivante da investimenti posseduti sino alla scadenza	74.845			3		74.848					74.848	62.211
d Derivante da finanziamenti e crediti	113.847	140			(3.209)	110.778	9.982	(7.598)		2.384	113.162	183.331
e Derivante da attività finanziarie disponibili per la vendita												
f Derivante da attività finanziarie possedute per essere negoziate	8.881	1.272		90.479	(285.245)	(184.614)	31.186	(245.181)	(4.475)	(218.469)	(403.083)	(84.184)
g Derivante da attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico												
Risultato di crediti diversi	3.855					3.855					3.855	3.124
Risultato di disponibilità liquide e mezzi equivalenti	19.667					19.667					19.667	21.526
Risultato delle passività finanziarie	(2.109)	1				(2.107)					(2.107)	(564)
a Derivante da passività finanziarie possedute per essere negoziate												
b Derivante da passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico												
c Derivante da altre passività finanziarie	(2.109)	1				(2.107)					(2.107)	(564)
Risultato dei debiti	(176)					(176)					(176)	(459)
Totale	218.810	2.448	(469)	90.489	(288.454)	22.824	58.115	(269.520)	(4.564)	(215.969)	(193.145)	185.453

(EURO MIGLIAIA)

**ALLEGATO 8. DETTAGLIO DELLE SPESE
DELLA GESTIONE ASSICURATIVA**

	Gestione Danni		Gestione Vita	
	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13
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				
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		

(EURO MIGLIAIA)

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	
	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13
Attività e passività valutate al <i>fair value</i> su base ricorrente								
Attività finanziarie disponibili per la vendita								
Attività finanziarie possedute per essere negoziate a <i>fair value</i> rilevato a conto economico	679.767	2.052.959	23.691	13.809			703.458	2.066.768
Attività finanziarie designate a <i>fair value</i> rilevato a conto economico								
Investimenti immobiliari								
Attività materiali								
Attività immateriali								
Totale delle attività valutate al <i>fair value</i> su base ricorrente	679.767	2.052.959	23.691	13.809			703.458	2.066.768
Passività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a conto economico								
Passività finanziarie possedute per essere negoziate a <i>fair value</i> rilevato a conto economico								
Totale delle passività valutate al <i>fair value</i> su base ricorrente								
Attività e passività valutate al <i>fair value</i> su base non ricorrente								
Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita								
Passività di un gruppo in dismissione possedute per la vendita								

(EURO MIGLIAIA)

**ALLEGATO 10. ATTIVITÀ E PASSIVITÀ NON
VALUTATE AL FAIR VALUE: RIPARTIZIONE
PER LIVELLI DI FAIR VALUE**

	Valore di bilancio		Fair value						
			Livello 1	Livello 2	Livello 3	Totale			
	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13	31-12-14	31-12-13			
Attività									
Investimenti posseduti sino alla scadenza	1.691.001	1.705.067	1.880.536	1.750.677	24	38	1.880.560	1.750.715	
Finanziamenti e crediti	4.638.310	3.019.824		3.816.464	2.211.444	821.846	808.380	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	3.912.277	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 posta 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 Spa, 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

L'Amministratore Delegato

Alessandro Castellano

Il Dirigente Preposto

Roberto Taricco

relazione

DEGLI ORGANI INDIPENDENTI

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 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.

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: **Milano** 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640211 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhrer 23 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 0115556771 - **Trento** 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422606011 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001

www.pwc.com/it



- 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

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Antonio Dogliotti".

Antonio Dogliotti
(Revisore legale)

Design & Layouts

19novanta communication & partners

