

BILANCIO SACE 2015

IT'S  
TIME  
TO  
EXPORT





# BILANCIO D'ESERCIZIO E CONSOLIDATO 2015

**BILANCIO D'ESERCIZIO**  
**BILANCIO CONSOLIDATO**

**3**  
**129**

An aerial photograph of a city at night, heavily filtered with a red color. The image shows a dense urban landscape with numerous skyscrapers and buildings, some of which are illuminated. The overall tone is dark and dramatic, with the red overlay creating a sense of urgency or intensity. The text is overlaid on the upper portion of the image.

# BILANCIO D'ESERCIZIO 2020

---

---



# 2015

Bangkok,  
THAILANDIA

## Consiglio di Amministrazione del 16 marzo 2016

SACE S.p.A.

Sede Legale e Direzione Generale in Roma

Cap.Soc. Euro 3.541.128.212 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

Antonella BALDINO (\*\*)

Simonetta IARLORI (\*\*\*)

## COLLEGIO SINDACALE

Presidente

Marcello COSCONATI

Membri effettivi

Alessandra ROSA

Giuliano SEGRE

Membri supplenti

Edoardo ROSATI

Maria Enrica SPINARDI

## DELEGATO EFFETTIVO DELLA CORTE DEI CONTI

Guido CARLINO

## 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.

(\*\*) Nominato Amministratore per cooptazione con delibera del Consiglio di Amministrazione del 9 febbraio 2016.

(\*\*\*) Nominato Amministratore per cooptazione con delibera del Consiglio di Amministrazione del 9 settembre 2015.

(\*\*\*\*) Incarico attribuito per il periodo 2015 – 2023 dall'Assemblea del 23 aprile 2015.



# INDICE

<b>RELAZIONE SULLA GESTIONE</b>	<b>8</b>
1. Lo scenario economico di riferimento	8
2. La strategia	10
3. Informazioni sulla gestione	11
4. Proposta di destinazione dell'utile	28
<b>STATO PATRIMONIALE E CONTO ECONOMICO</b>	<b>31</b>
Allegato I	31
Allegato II	45
<b>NOTA INTEGRATIVA</b>	<b>54</b>
Parte A – Criteri di valutazione e di redazione del bilancio	54
Parte B – Informazioni sullo stato patrimoniale e sul conto economico	59
Parte C – Altre informazioni	80
<b>ALLEGATI ALLA NOTA INTEGRATIVA</b>	<b>81</b>
<b>RELAZIONE DEGLI ORGANI INDIPENDENTI</b>	<b>122</b>
Relazione del collegio sindacale	122
Relazione società di revisione	124

# RELAZIONE SULLA GESTIONE

## 1. LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO

### L'economia mondiale

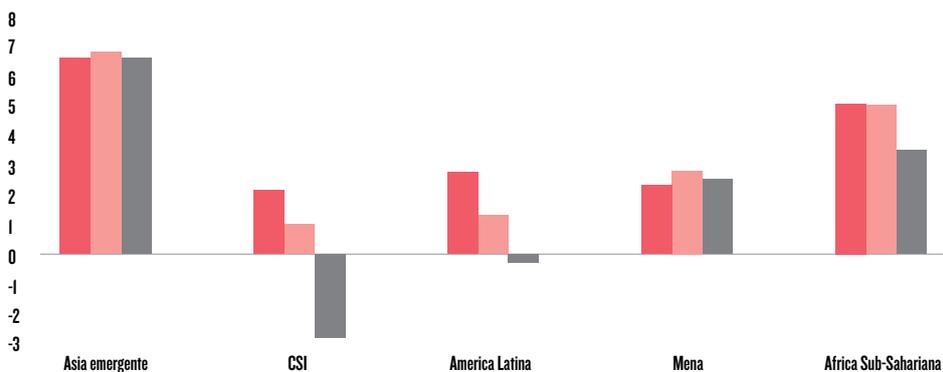
L'andamento dell'economia globale nel 2015 è stato caratterizzato dalla minore velocità dell'economia cinese e dal calo dei corsi delle materie prime. I paesi emergenti hanno rallentato e messo in luce alcune debolezze strutturali mentre gli avanzati sono tornati a crescere seppure a ritmi ridotti. L'evoluzione negativa del prezzo del petrolio, così come quello di altre *commodity*, ha contribuito da un lato a indebolire la crescita di alcune economie (come Russia, Venezuela, Nigeria e Angola) e, dall'altro, a sostenere la crescita di paesi importatori (India *in primis*).

Nelle principali economie avanzate l'attività economica ha continuato a espandersi, anche se con diversa intensità. La performance positiva dell'Area Euro è stata sostenuta dalle misure monetarie non convenzionali della BCE, volte a favorire il credito e sostenere l'inflazione. A dicembre la FED ha aumentato i tassi d'interesse, per la prima volta dal 2006, riflettendo il rafforzamento dell'economia statunitense e il miglioramento dell'occupazione.

L'Asia emergente ha registrato una crescita intorno al 6,5%, a causa del minore dinamismo cinese. In Africa Sub-Sahariana, il calo dei prezzi delle materie prime ha abbassato il ritmo di sviluppo al 3,5%, rispetto al 5% del 2014, mentre l'area MENA continua a risentire dell'instabilità legata ai rischi di violenza politica (Libia, Yemen, Siria) e del calo delle quotazioni del greggio. La frenata della domanda cinese ha avuto effetti significativi anche in America Latina, che è entrata in recessione (-0,3%), gravata dalle difficoltà dell'economia brasiliana e dalla caduta dell'economia venezuelana.

È proseguito il regime sanzionatorio in Russia con ripercussioni sull'attività economica (-3,7%). Le riserve valutarie si sono ridotte in corso d'anno e l'inflazione ha continuato a crescere. In controtendenza l'India, sostenuta da ragioni di scambio favorevoli e da un aumento dei consumi e della produzione.

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



2013 — 2014 — 2015

Fonte: FMI

Sui mercati finanziari internazionali è ritornata la volatilità. Gli episodi di instabilità dei mercati cinesi, in un contesto di riduzione della liquidità globale, hanno determinato un aumento dell'avversione al rischio, intensificando i deflussi di capitali dai mercati emergenti. Ne è derivato un incremento dei differenziali di rendimento tra i titoli sovrani a lungo termine denominati in dollari emessi da queste economie e quelli statunitensi. Si è inoltre registrato un peggioramento nel numero dei *default* delle imprese nei paesi emergenti che hanno visto il proprio indebitamento superare i 18.000 miliardi di dollari.

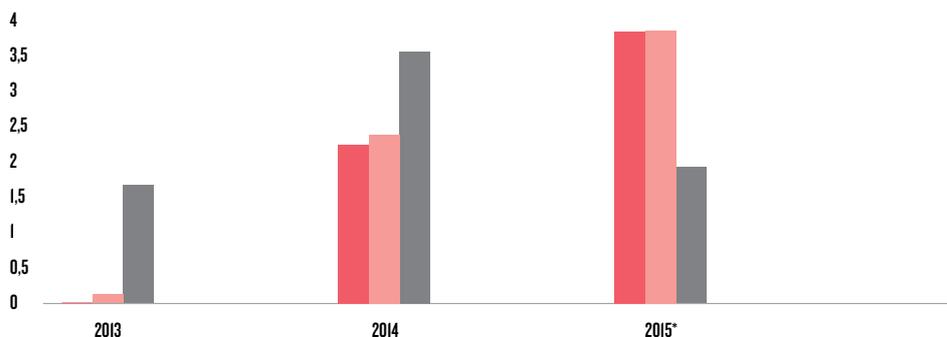
### L'economia italiana e i settori industriali

L'economia italiana è uscita dalla lunga fase recessiva, registrando un'espansione dello 0,6%. L'attività è stata sospinta dalle componenti della domanda interna e in particolare dalla spesa delle famiglie, soprattutto in beni durevoli. Alle favorevoli condizioni nel settore manifatturiero si è affiancata un'espansione nei servizi, mentre nelle costruzioni permane una situazione di difficoltà, seppure meno accentuata rispetto al passato. La produzione industriale è ritornata in territorio positivo, registrando un aumento dell'1% nel 2015. Tra i raggruppamenti principali i beni strumentali hanno registrato la crescita maggiore. A livello settoriale, a fare da traino sono stati i mezzi di trasporto, i prodotti petroliferi raffinati e i prodotti farmaceutici. Hanno invece registrato performance negative l'attività estrattiva, i prodotti tessili, in pelle e in metallo. Di minore entità è stata la contrazione produttiva per gli alimentari e bevande e i materiali da costruzione. La positiva dinamica dei prestiti bancari al settore privato non finanziario si è rafforzata nel 2015 grazie a un allentamento dei criteri di concessione e a minori tassi di interesse. Infine, dopo cinque anni di costante crescita, tornano a calare i fallimenti delle imprese italiane (-7,6%), variabile questa importante per l'andamento del prodotto garanzie finanziarie per l'internazionalizzazione delle PMI.

### Export Italia

I volumi degli scambi internazionali di merci hanno registrato un aumento del 2,5% nei primi 11 mesi dell'anno, un tasso ancora lontano rispetto alla dinamica pre-crisi. I deludenti andamenti degli scambi nelle economie emergenti sono stati controbilanciati dalla ripresa nell'Area Euro e negli Stati Uniti. L'avanzo commerciale italiano ha superato i 39 miliardi di euro, in lieve peggioramento rispetto ai primi 11 mesi del 2014. Le esportazioni di beni sono cresciute del 3,8%, sostenute soprattutto dalla domanda UE (+4%). Tra i paesi più dinamici vi sono il Belgio, la Spagna, gli Stati Uniti e l'India; sono invece risultate in flessione le vendite verso la Russia e le aree dell'Asean e del Mercosur. Per i principali settori, l'aumento dell'export è da attribuire soprattutto alla crescita delle vendite di beni agricoli, autoveicoli, apparecchi elettronici e mobili; inferiore alla media la crescita della meccanica strumentale, principale driver per la domanda di coperture assicurative contro i rischi di mancato pagamento. In flessione invece l'export dei prodotti raffinati, prodotti in metallo e dell'estrazione mineraria.

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



Totale — Manifattura — Meccanica strumentale

\* I tassi di crescita si riferiscono alla crescita tendenziale nel periodo gennaio-ottobre 2015.

Fonte: Istat

### Prospettive per il 2016

Il PIL globale dovrebbe espandersi del 3,4% nel 2016, grazie al consolidamento della crescita negli Stati Uniti e a quella nell'Area Euro sostenuta dalle politiche espansive della BCE. Perdurano invece le difficoltà nelle principali economie emergenti segnate dai bassi prezzi delle materie prime, dal ritorno del debito con l'indebolimento dei conti pubblici e dalla riemersione della violenza politica.

Il PIL italiano continuerà sul sentiero positivo di crescita, trainato dalla domanda domestica. La crescita dei finanziamenti al settore privato dovrebbe rafforzarsi grazie a un allentamento delle condizioni di offerta e a tassi di interesse contenuti.

## 2. LA STRATEGIA

L'andamento dei mercati nel 2015 è stato caratterizzato dal rallentamento dell'economia cinese e dal calo dei corsi delle materie prime, petrolio in primis. Sui mercati finanziari internazionali è tornata ad aumentare la volatilità. Il contesto macroeconomico italiano, nello specifico, dopo una prolungata fase negativa, ha registrato nel 2015 i primi segnali positivi. In tale contesto, SACE ha continuato a sostenere l'export e l'internazionalizzazione delle imprese italiane. Le iniziative implementate nel corso del 2015 sono state volte a incrementare la prossimità alla clientela, sia in Italia che all'estero (apertura dell'ufficio di Palermo, partecipazione in qualità di Official Sponsor all'Expo di Milano 2015), a diversificare e migliorare l'offerta commerciale, grazie alla piena operatività del prodotto Trade Finance e del Fondo Sviluppo Export. Dalla consapevolezza della crescente importanza del digitale, è stata inoltre avviata la collaborazione con la start-up digitale Workinvoice - prima piattaforma italiana fintech di trading di crediti commerciali - sviluppata per sostenere le imprese nella ricerca di fonti alternative di liquidità. L'avvenuta finalizzazione della Convenzione tra SACE e il Ministero dell'Economia e Finanze (art. 32 del Decreto Legge 91/2014, convertito con modificazioni dalla Legge n. 116/2014) ha infine permesso una maggiore presa di rischio su controparti/settori/paesi per i quali SACE aveva già raggiunto un elevato rischio di concentrazione.

Quale evento di rilievo del 2015 si segnala che in data 30 gennaio 2015 SACE ha collocato presso investitori istituzionali un'emissione obbligatoria 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.

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 aumenterà le sinergie con le società-prodotto: SACE BT, SACE Fct e SACE SRV, e potenzierà la presenza sul territorio, valorizzando le competenze interne in termini di conoscenza e valutazione del rischio Paese, indispensabile in un contesto di crescita delle esposizioni sui rischi sovrani.

### 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 3.541.128.212 euro, suddiviso in 1.000.000 di azioni del valore nominale di 3.541,1 euro.

SACE S.p.A. 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.

<b>DATI DI SINTESI (MILIONI DI EURO)</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>Var.</b>
Premi lordi	483,8	312,6	55%
Sinistri	258,7	339,1	-24%
Riserve tecniche	3.086,8	2.731,4	13%
Investimenti (inclusi altri elementi dell'attivo)	6.555,2	6.414	2%
Patrimonio netto	4.309,8	4.982	-13%
Utile lordo	657,9	526,1	25%
Utile netto	406,7	383,1	6%
Volumi deliberati	9.749,9	10.937,1	-11%

<b>CONTO ECONOMICO (MILIONI DI EURO)</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Premi lordi	483,8	312,6
Premi ceduti in riassicurazione	(81,5)	(8,9)
Variazione della riserva premi	(138,8)	(157,6)
Premi netti di competenza	263,5	146,1
Oneri per sinistri	(258,7)	(339,1)
Variazione dei recuperi	144,6	419,3
Variazione della riserva sinistri	(60,3)	130,3
Oneri relativi ai sinistri al netto dei recuperi	(174,4)	210,4
Variazione delle altre riserve tecniche, al netto delle cessioni in riassicurazione	(5,2)	0
Variazione della riserva di perequazione	(9,6)	(36,4)
Utile da investimenti dal conto non tecnico	183,8	24,6
Ristorni e partecipazioni agli utili	(6,0)	(3,5)
Spese di gestione	(74,7)	(77,4)
Altri proventi e oneri tecnici	9,6	11,8
<b>Risultato del conto tecnico</b>	<b>187,0</b>	<b>275,7</b>
Altri proventi e proventi finanziari	1.734,3	930,2
Altri oneri e oneri patrimoniali e finanziari	(1.093,4)	(650,7)
Utile da investimenti al conto tecnico	(183,8)	(24,6)
<b>Risultato del conto non tecnico</b>	<b>457,1</b>	<b>254,9</b>
<b>Risultato della gestione ordinaria</b>	<b>644,0</b>	<b>530,6</b>
Proventi straordinari	16,9	1,6
Oneri straordinari	(3,1)	(6,1)
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>657,9</b>	<b>526,1</b>
Imposte	(251,2)	(142,9)
<b>Utile netto</b>	<b>406,7</b>	<b>383,1</b>

SACE ha realizzato nell'esercizio 2015 un utile netto di euro 406,7 milioni in aumento rispetto al risultato del corrispondente periodo del 2014 (euro 383,1 milioni).

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

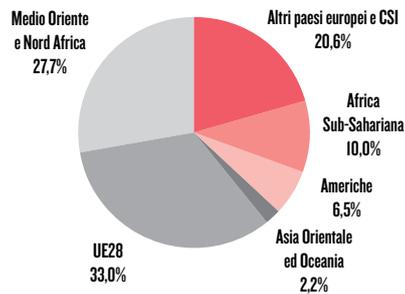
- i premi lordi, complessivamente pari ad euro 483,8 milioni sono in aumento rispetto all'esercizio precedente (+55%);
- la variazione della Riserva Premi è negativa e pari ad euro 138,8 milioni;
- la variazione della riserva sinistri risulta negativa e pari ad euro 60,3 milioni;
- gli oneri per sinistri, diminuiscono rispetto al 2014 e sono pari ad euro 258,7 milioni;
- la variazione dei recuperi legata alla gestione dei crediti da surroga pari ad euro 144,6 milioni, include la componente relativa a nuovi crediti (euro 264,8 milioni), le plusvalenze legate a recuperi dell'anno (euro 39,1 milioni) e le svalutazioni e perdite sui crediti per il loro allineamento al valore di presumibile realizzo (euro 158,8 milioni);

- le spese di gestione dell'anno, al netto delle provvigioni a carico dei riassicuratori pari ad euro 15,8 milioni, risultano essere pari a euro 74,7 milioni. Nel confronto con l'esercizio precedente è da considerare che gli accantonamenti per gli incentivi legati al raggiungimento degli obiettivi annuali aziendali, sono stati classificati nel presente esercizio nella voce Altri Oneri del conto non tecnico (euro 5,6 milioni);
- il risultato del conto non tecnico è positivo e pari ad euro 457,1 milioni e riflette l'andamento della gestione finanziaria;
- la gestione straordinaria accoglie principalmente (euro 10,7 milioni) gli interessi maturati sulle somme restituite dalla controllata SACE BT per effetto della sentenza del Tribunale dell'Unione Europea.

## Volumi

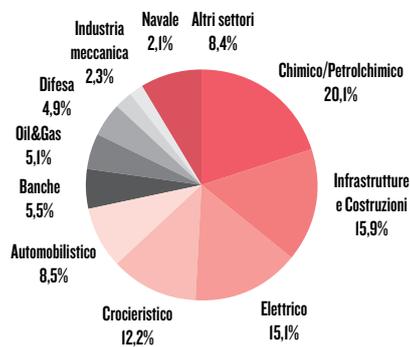
Gli impegni assicurativi deliberati nell'anno 2015 (misurati in termini di quota capitale ed interessi), risultano pari a euro 9.749,9 milioni. I nuovi impegni si sono diretti principalmente verso l'Unione Europea (33,0%), il Medio Oriente e Nord Africa (27,7%) e gli altri Paesi Europei e CSI (20,6%).

### Impegni deliberati nell'esercizio 2015 per Area geo-economica



I settori industriali maggiormente interessati dall'attività di SACE sono stati il settore Chimico/Petrolchimico (20,1%), il settore Infrastrutture e Costruzioni (15,9%) e il settore Elettrico (15,1%).

### Impegni deliberati nell'esercizio 2015 per Settore Industriale



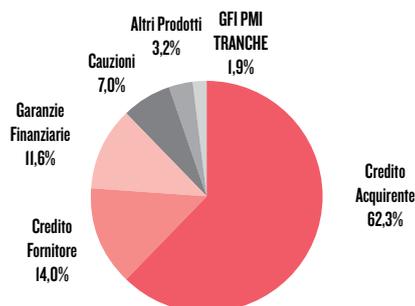
Di seguito il dettaglio delle principali operazioni ≥ 20 € milioni deliberate nel 2015

<b>PAESE</b>	<b>Area Geografica</b>	<b>Settore Attività Industriale</b>	<b>Impegno Deliberato (€/mln)</b>
OMAN	MEDIO ORIENTE	CHIMICO/PETROLCHIMICO	1.163,2
RUSSIA (FEDERAZIONE DI)	ALTRA EUROPA E CSI	CHIMICO/PETROLCHIMICO	620,9
REGNO UNITO	UNIONE EUROPEA	CROCIERISTICO	500,4
EGITTO	NORD AFRICA	ELETTRICO	452,3
EGITTO	NORD AFRICA	ELETTRICO	452,3
REGNO UNITO	UNIONE EUROPEA	CROCIERISTICO	398,3
ITALIA	UNIONE EUROPEA	AUTOMOBILISTICO	345,0
KENYA	AFRICA SUB SAHARIANA	INFRASTRUTTURE E COSTRUZIONI	313,1
ITALIA	UNIONE EUROPEA	DIFESA	248,7
BRASILE	AMERICA LATINA	OIL&GAS	238,7
EGITTO	NORD AFRICA	ELETTRICO	203,5
TURCHIA	ALTRA EUROPA E CSI	AUTOMOBILISTICO	202,3
REGNO UNITO	UNIONE EUROPEA	CROCIERISTICO	202,3
REPUBBLICA SUDAFRICANA	AFRICA SUB SAHARIANA	ELETTRICO	167,5
TURCHIA	ALTRA EUROPA E CSI	INFRASTRUTTURE E COSTRUZIONI	164,5
RUSSIA (FEDERAZIONE DI)	ALTRA EUROPA E CSI	BANCHE	154,4
ITALIA	UNIONE EUROPEA	INFRASTRUTTURE E COSTRUZIONI	115,5
ARABIA SAUDITA	MEDIO ORIENTE	INFRASTRUTTURE E COSTRUZIONI	113,1
ZAMBIA	AFRICA SUB SAHARIANA	DIFESA	103,3
ITALIA	UNIONE EUROPEA	TELECOMUNICAZIONI	101,2
RUSSIA (FEDERAZIONE DI)	ALTRA EUROPA E CSI	INFRASTRUTTURE E COSTRUZIONI	101,1
RUSSIA (FEDERAZIONE DI)	ALTRA EUROPA E CSI	BANCHE	100,0
ETIOPIA	AFRICA SUB SAHARIANA	INFRASTRUTTURE E COSTRUZIONI	100,0
MESSICO	AMERICA LATINA	OIL&GAS	92,3
ETIOPIA	AFRICA SUB SAHARIANA	INFRASTRUTTURE E COSTRUZIONI	88,7
ITALIA	UNIONE EUROPEA	NAVALE	82,6
RUSSIA (FEDERAZIONE DI)	ALTRA EUROPA E CSI	CHIMICO/PETROLCHIMICO	75,1
QATAR	MEDIO ORIENTE	INFRASTRUTTURE E COSTRUZIONI	71,5
RUSSIA (FEDERAZIONE DI)	ALTRA EUROPA E CSI	BANCHE	66,9
PAKISTAN	ASIA	DIFESA	65,1
MESSICO	AMERICA LATINA	AUTOMOBILISTICO	64,8
QATAR	MEDIO ORIENTE	INFRASTRUTTURE E COSTRUZIONI	63,7
ETIOPIA	AFRICA SUB SAHARIANA	INFRASTRUTTURE E COSTRUZIONI	60,6
ETIOPIA	AFRICA SUB SAHARIANA	INFRASTRUTTURE E COSTRUZIONI	60,2
HONG KONG	ASIA	ELETTRICO	54,5
TURCHIA	ALTRA EUROPA E CSI	MINERARIO	44,0
ITALIA	UNIONE EUROPEA	INFRASTRUTTURE E COSTRUZIONI	43,4
PAESI BASSI	UNIONE EUROPEA	AUTOMOBILISTICO	40,7
PAESI BASSI	UNIONE EUROPEA	AUTOMOBILISTICO	40,7
ITALIA	UNIONE EUROPEA	AUTOMOBILISTICO	40,7
ITALIA	UNIONE EUROPEA	AUTOMOBILISTICO	40,7
TURCHIA	ALTRA EUROPA E CSI	SERVIZI FINANZIARI NON BANCARI	40,4
UCRAINA	ALTRA EUROPA E CSI	OIL&GAS	40,4
RUSSIA (FEDERAZIONE DI)	ALTRA EUROPA E CSI	OIL&GAS	38,6
NIGERIA	AFRICA SUB SAHARIANA	INFRASTRUTTURE E COSTRUZIONI	37,2

PAESE	Area Geografica	Settore Attività Industriale	Impegno Deliberato (€/mln)
PRINCIPATO DI MONACO	ALTRA EUROPA E CSI	CROCIERISTICO	32,3
ITALIA	UNIONE EUROPEA	NAVALE	32,2
ITALIA	UNIONE EUROPEA	INFRASTRUTTURE E COSTRUZIONI	29,4
ITALIA	UNIONE EUROPEA	NAVALE	29,3
ITALIA	UNIONE EUROPEA	ALTRE INDUSTRIE	28,8
ITALIA	UNIONE EUROPEA	INFRASTRUTTURE E COSTRUZIONI	27,9
ALGERIA	NORD AFRICA	INDUSTRIA METALLURGICA	27,9
SURINAME	AMERICA LATINA	SERVIZI NON FINANZIARI	27,5
REGNO UNITO	UNIONE EUROPEA	CROCIERISTICO	27,3
REGNO UNITO	UNIONE EUROPEA	CROCIERISTICO	27,2
BIELORUSSIA	ALTRA EUROPA E CSI	BANCHE	26,7
TURCHIA	ALTRA EUROPA E CSI	SERVIZI FINANZIARI NON BANCARI	26,0
ETIOPIA	AFRICA SUB SAHARIANA	BANCHE	25,3
ITALIA	UNIONE EUROPEA	DIFESA	24,1
BIELORUSSIA	ALTRA EUROPA E CSI	BANCHE	23,9
RUSSIA (FEDERAZIONE DI)	ALTRA EUROPA E CSI	OIL&GAS	21,6
ITALIA	UNIONE EUROPEA	INFRASTRUTTURE E COSTRUZIONI	21,5
ITALIA	UNIONE EUROPEA	CHIMICO/PETROLCHIMICO	21,3
<b>TOTALE</b>			<b>8.294,3</b>

Gli impegni deliberati sono relativi principalmente alle polizze Credito Acquirente (62,3%), al Credito Fornitore (14,0%) e alle Garanzie Finanziarie (11,6%).

#### Impegni deliberati nell'esercizio 2015 per prodotto



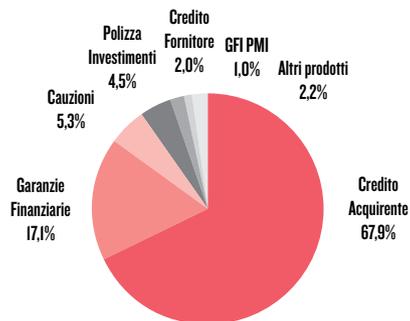
## Premi

Nel 2015 i premi lordi sono stati pari a euro 483,8 milioni, generati per euro 452,9 milioni da lavoro diretto e per euro 30,9 milioni da lavoro indiretto (riassicurazione attiva). Rispetto al 2014 si è registrato un aumento del 54,8% dei premi lordi. I prodotti che hanno maggiormente contribuito alla generazione di premi sono la polizza Credito Acquirente (67,9%), le Garanzie Finanziarie (17,1%) e la polizza Cauzioni (5,3%).

---

### Premi lordi per prodotto

---

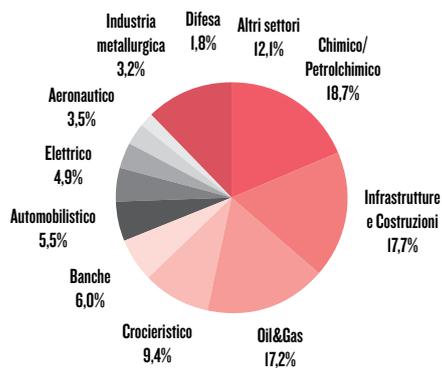


I settori industriali che hanno maggiormente concorso alla generazione di premi risultano essere il settore Chimico/Petrochimico (18,7%), il settore Infrastrutture e Costruzioni (17,7%) ed il settore Oil&Gas (17,2%).

---

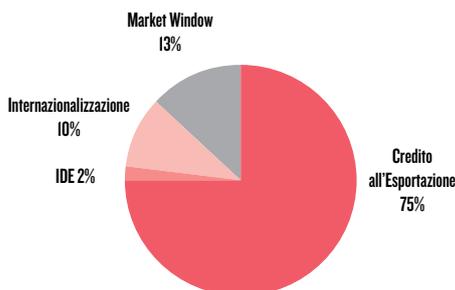
### Premi lordi per settore industriale

---



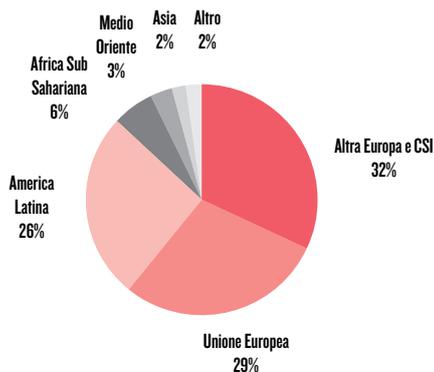
Rispetto al 2014 rimane invariata la composizione dei premi lordi per operatività. Si conferma una maggiore incidenza (75%) dell'operatività Credito all'Esportazione rispetto alle altre operatività.

### Premi lordi per operatività



Le aree geografiche nelle quali si sono concentrati maggiormente i premi sono: Altra europa e CIS (32%), Unione Europea (29%) e America Latina (26%).

### Premi lordi per Area Geografica



### Sinistri

Nel 2015 sono stati erogati indennizzi per un importo totale di euro 258,7 milioni in calo rispetto agli indennizzi registrati nel 2014 (euro 339,1 milioni). L'importo si riferisce principalmente a sinistri di natura commerciale verso debitori ucraini, polacchi, russi e ad indennizzi su polizze Iran causati dalle difficoltà delle controparti iraniane ad onorare i pagamenti a causa soprattutto delle sanzioni imposte al Paese da ONU e UE. I settori coinvolti sono stati quelli siderurgico, meccanico e aeronautico.

### Recuperi

Nel 2015 si sono registrati incassi per recuperi politici di spettanza SACE pari ad euro 169,3 milioni, in linea con gli anni precedenti in virtù dei rientri a valere sugli accordi Egitto (euro 45,0 mln), Iraq (euro 32,0 milioni), Ecuador (euro 23,8 milioni), Cuba (euro 19,7 milioni) e Argentina (euro 16,4 milioni).

Per quanto riguarda i recuperi commerciali, il totale di spettanza SACE incassato ammonta a circa euro 29,8 milioni.

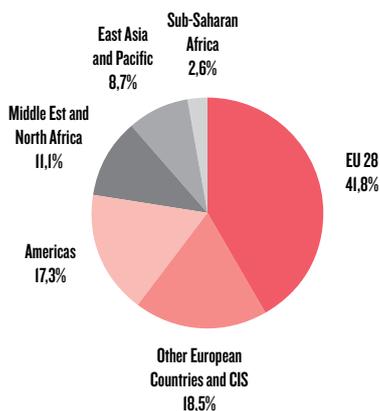
## Portafoglio rischi

L'esposizione totale, calcolata come somma dei crediti e delle garanzie perfezionate (capitale ed interessi), risulta pari a Euro 41,9 miliardi, in aumento dell'11,3% rispetto a fine 2014. Continua quindi il trend di crescita, principalmente per effetto del portafoglio garanzie, che rappresenta il 97,2% 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 3,1% rispetto ai dati di fine 2014: l'incremento è da imputare alla componente commerciale, che pur rappresentando solo il 9,2% del totale crediti è aumentata del 84,9% (da euro 57,8 mln ad euro 106,8 mln) rispetto a fine 2014; mentre la componente sovrana, che rappresenta il 90,8% del portafoglio, è rimasta pressochè stabile rispetto al 2014, registrando solo una lieve contrazione dell'1,3%.

PORTAFOGLIO	2015	2014	Var.
Garanzie perfezionate	40.715,0	36.494,3	11,6%
<i>quota capitale</i>	<i>35.063,4</i>	<i>31.439,8</i>	<i>11,5%</i>
<i>quota interessi</i>	<i>5.651,6</i>	<i>5.054,5</i>	<i>11,8%</i>
Crediti	1.167,4	1.132,8	3,1%
<b>Esposizione totale</b>	<b>41.882,5</b>	<b>37.627,0</b>	<b>11,3%</b>

L'analisi per area geo-economica evidenzia la maggiore esposizione verso i paesi dell'Unione Europea (41,8% rispetto al 41,4% del 2014) con un incremento del 12,4% rispetto al 2014. L'Italia rimane stabile al primo posto in termini di concentrazione con un peso pari al 20,6%. A seguire altri paesi europei e CIS, con un peso sul portafoglio del 18,5% (in diminuzione rispetto al 2014 dov'era pari a 20,2%), che registrano solo un lieve incremento dell'esposizione pari al 2,1%. Le altre aree geo-economiche pesano complessivamente il 39,7% del portafoglio e registrano un incremento medio dell'esposizione del 18,8% rispetto al 2014: le Americhe +37,7% (con un peso sul portafoglio in aumento dal 14,0% del 2014 al 17,3% del 2015), Medio Oriente e Nord Africa -5,5% (con un peso sul portafoglio in lieve contrazione tra il 2014 ed il 2015 e pari al 11,1%), Asia Orientale ed Oceania +4,2% (con un peso sul portafoglio in lieve riduzione dal 9,3% del 2014 all'8,7% del 2015) e ultima l'Africa Sub-Sahariana che registra l'incremento più significativo con +38,8% (con un peso sul portafoglio in lieve aumento dal 2,1% del 2014 al 2,6% del 2015).

### Esposizione totale per area geo-economica (%)



Analizzando il portafoglio delle garanzie perfezionate in quota capitale si registra una concentrazione sull'Italia del 21,5%, in diminuzione rispetto al 2014, quand'era pari al 29,3% (pur mantenendo il primo posto). Anche il valore rilevato sui primi dieci paesi, pari al 68,3%, si riduce rispetto al 2014 (pari al 71,9%).

L'analisi per tipologia di rischio evidenzia un forte incremento del rischio sovrano (+38,3%) ed una significativa contrazione del rischio politico (-34,1%). L'esposizione sul rischio privato – considerando sia il rischio di credito sia gli *surety bond* – resta la più elevata, con un'incidenza pari all'89,2% del totale del portafoglio (registrando allo stesso tempo un aumento del 12,2% rispetto al 2014).

TIPO RISCHIO	2015	2014	Var.
Rischio Sovrano	2.455,0	1.775,4	38,3%
Rischio Politico	1.090,7	1.654,6	-34,1%
Rischio Privato	31.261,5	27.855,8	12,2%
Rischi Accessori	256,2	154,0	66,4%
<b>Totale</b>	<b>35.063,4</b>	<b>31.439,8</b>	<b>11,5%</b>

All'interno del rischio privato si evidenzia l'aumento del rischio *corporate* – ramo credito – dell'11,9%, mentre il rischio banche resta stabile. L'esposizione sul rischio *corporate* – ramo cauzioni – registra una contrazione del 14%. In aumento la componente *secured* del portafoglio, con un incremento superiore al 100% sulla componente finanza strutturata, del 23,8% su quella *corporate* con collaterali e dell'11,6% sulla componente aeronautica (*asset based*), stabile rispetto al 2014 la componente *project finance* (+0,8%).

TIPO RISCHIO	2015	2014	Var.
Corporate - ramo credito	13.823,3	12.352,0	11,9%
Banking	2.674,8	2.649,8	0,9%
Aeronautico (Asset Based)	691,6	619,5	11,6%
Corporate con collaterali	2.429,8	1.962,5	23,8%
Project Finance	5.915,5	5.870,8	0,8%
Finanza Strutturata	2.863,7	1.070,3	167,6%
Corporate - ramo cauzioni	2.862,9	3.330,9	-14,0%
<b>Totale</b>	<b>31.261,5</b>	<b>27.855,8</b>	<b>12,2%</b>

Resta elevato il livello di concentrazione settoriale con i primi cinque settori che rappresentano il 72,1% del portafoglio privato totale. Il settore prevalente rimane Oil&Gas con un'incidenza pari al 21,8%, in lieve riduzione rispetto al 2014 dove era pari al 23,6%.

### 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 al *run off* dello stesso). La Riserva Sinistri, nel rispetto del principio di prudente valutazione, è stimata in base all'analisi oggettiva di ciascun sinistro. Viene inoltre determinato un caricamento di sicurezza (*'risk margin'*) a copertura delle componenti non *market-consistent* presenti nel modello di calcolo.

Il valore complessivo è determinato come somma di:

- riserva per Frazioni di Premio, pari a euro 1.603,7 milioni, calcolata per la quota di rischio non maturata sulla base dei premi lordi contabilizzati. L'accantonamento è determinato con il metodo del *pro rata temporis*;
- riserva Rischi in Corso, pari a euro 355 milioni;
- riserva Sinistri, pari a euro 596 milioni;
- riserva di Perequazione del Ramo Credito, pari a euro 532 milioni.

## Investimenti

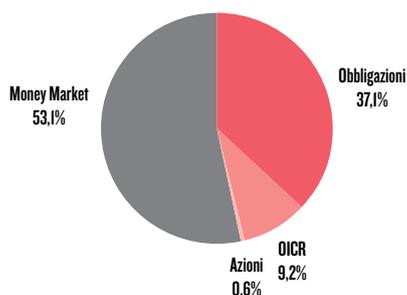
L'attività di gestione finanziaria di SACE si svolge lungo le linee guida dettate dal Consiglio di Amministrazione e ha come scopo il raggiungimento di due macro-obiettivi:

- 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.

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* a fine 2015 è pari a euro 6.268 milioni ed è composto nel seguente modo: il 37,1% risulta investito in obbligazioni e altri titoli di debito, il 9,2% in quote di OICR, lo 0,6% in azioni ed il 53,1% in strumenti di *money market*.

### Composizione del portafoglio per *asset class*



Il portafoglio immobilizzato (durevole), pari a euro 1.576,3 milioni, rappresenta il 25,1% del totale degli *asset* ed è costituito esclusivamente da titoli obbligazionari, di cui il 90,4% governativi. La *duration* è pari a 3,23 anni mentre il rating medio di portafoglio, pari a BBB+, è rimasto invariato rispetto alla chiusura dell'anno precedente.

Il portafoglio investimenti (non durevole), pari ad euro 4.692,3 milioni, è composto per il 16,0% da obbligazioni e altri titoli di debito, per il 12,3% da quote di OICR a contenuto obbligazionario ed azionario, per il 0,7% da azioni e per il 71,0% da strumenti di *money market*.

### Relazioni con le altre *Export Credit Agency (ECA)* e rapporti internazionali

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 2015 SACE ha finalizzato un memorandum di collaborazione con l'ECA brasiliana ABGF e un accordo di consulenza sull'attività di business con l'ECA iraniana EGFI. Nel corso dell'anno SACE ha anche aggiornato l'accordo di riassicurazione con l'ECA cinese Sinosure, ampliando la gamma dei prodotti assicurativi oggetto dell'accordo e ha fornito servizi di formazione alle seguenti istituzioni: ECIC (Sudafrica), KazExportGarant (Kazakistan), HBOR (Croazia), SID (Slovenia), K-sure (Korea), Bancomext (Messico), TurkEximBank (Turchia).

## 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 vigilanza<sup>①</sup>.

I rischi maggiormente significativi sono riconducibili a due tipologie:

- **Rischio tecnico:** inteso come **rischio di sottoscrizione**.

Sul portafoglio garanzie di SACE è il rischio di incorrere in perdite economiche derivanti dall'andamento sfavorevole della sinistralità effettiva rispetto a quella stimata (rischio tariffazione) o da scostamenti tra il costo dei sinistri e quanto riservato (rischio riservazione). Entrambi i rischi sono governati attraverso l'adozione di prudenti politiche di *pricing* e riservazione, definite secondo le migliori pratiche di mercato, politiche assuntive, tecniche di monitoraggio e gestione attiva del portafoglio.

- **Rischio di mercato:** rischi generati dall'operatività sui mercati riguardanti gli strumenti finanziari, le valute e le merci, gestito tramite tecniche di *asset-liability management* e mantenuto entro livelli predeterminati attraverso l'adozione di linee guida in termini di *asset allocation* e modelli quantitativi di misurazione del rischio (*Market VaR*).

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

- **Rischio di liquidità:** rischio che la società non sia in grado di liquidare investimenti ed altre attività per regolare le proprie obbligazioni finanziarie alla scadenza senza incorrere in perdite. Per i portafogli assicurativi non sono rilevabili significativi rischi di liquidità in quanto, in aggiunta a forme tecniche di sottoscrizione che consentono una ripartizione nel tempo della liquidazione dell'eventuale sinistro, la politica degli investimenti è strettamente coerente con le specifiche esigenze di liquidità degli stessi. Tutti gli strumenti contenuti nei portafogli di negoziazione a copertura delle riserve tecniche sono riconducibili a titoli negoziati su mercati regolamentati, e la ridotta vita media del complesso degli investimenti assicura una rapida rotazione degli stessi.

<sup>①</sup> 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 storicizza 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 practices* di mercato.
- **Rischio reputazionale:** il rischio di deterioramento dell'immagine aziendale e di aumento della conflittualità con gli assicurati, dovuto anche alla scarsa qualità dei servizi offerti, al collocamento di polizze non adeguate o al comportamento della rete di vendita. In SACE è principalmente legato al deterioramento dell'immagine che potrebbe derivare dal potenziale mancato adeguamento delle procedure e della modulistica aziendale alla normativa nazionale e comunitaria, e dalle eventuali sanzioni da ciò derivanti. Tale rischio è fortemente mitigato dai presidi esistenti in materia di controlli interni e gestione dei rischi, quali ad esempio quelli costituiti dall'attività svolta dal Servizio *Compliance*, nonché dall'adozione di specifiche procedure interne atte a regolamentare l'operatività di SACE.
- **Rischio legato all'appartenenza al gruppo: rischio di "contagio",** inteso come rischio che, a seguito dei rapporti intercorrenti dall'impresa con le altre entità del gruppo, situazioni di difficoltà che insorgono in un'entità del medesimo gruppo possano propagarsi con effetti negativi sulla solvibilità dell'impresa stessa; rischio di conflitto di interessi.
- **Rischio di non conformità alle norme:** il rischio di incorrere in sanzioni giudiziarie o amministrative, subire perdite o danni reputazionali in conseguenza della mancata osservanza di leggi, regolamenti o provvedimenti delle Autorità di vigilanza ovvero di norme di autoregolamentazione, quali statuti, codici di condotta o codici di autodisciplina; rischio derivante da modifiche sfavorevoli del quadro normativo o degli orientamenti giurisprudenziali.

La funzione *Risk Management*:

- Propone le metodologie, sviluppa i modelli e i sistemi di misurazione e controllo integrato dei rischi, monitorando la corretta allocazione del capitale economico, nel rispetto delle linee guida aziendali e in coerenza con la normativa di riferimento.
- Cura la definizione del *Risk Appetite Framework* nonché dei limiti operativi e ne monitora il rispetto durante l'arco dell'anno.
- Definisce, sviluppa e rivede periodicamente i sistemi di misurazione e controllo del rapporto rischio/rendimento e della creazione di valore afferenti alle singole unità di *risk taking*.
- 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 altre funzioni interessate.
- Monitora le operazioni volte all'ottimizzazione della struttura del capitale, della gestione delle riserve e della liquidità (*asset & liability management*).

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 valuta le strategie e gli obiettivi di SACE e delle altre Società controllate; 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 controllate;
- 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.

## Riassicurazione

La riassicurazione costituisce uno strumento di fondamentale importanza nell'ambito del sistema di controllo e gestione integrata dei rischi aziendali. A tal riguardo SACE si avvale, a protezione del proprio portafoglio e al fine del raggiungimento dei propri obiettivi strategici, di coperture riassicurative in linea con gli standard di mercato e con le migliori pratiche in uso in ambito credito all'esportazione.

Gli scopi principali della riassicurazione sono:

- migliorare l'equilibrio di portafoglio
- rafforzare la solidità finanziaria dell'azienda
- ripartire il rischio con controparti assicurative affidabili
- stabilizzare i risultati economici
- aumentare la capacità di sottoscrizione.

La scelta delle coperture riassicurative è dettata dai criteri sopra esposti, in particolare:

- Coperture proporzionali in quota (*quota share*): finalizzate all'aumento della capacità sottoscrittiva, anche nei casi in cui si ritiene opportuno ripartire il rischio verso debitori su cui l'appetito della società è limitato. Tali coperture sono inoltre impiegate qualora la struttura della cessione (ed in particolare la *ceding commission*) sia tale da rendere economicamente vantaggiosa la cessione;
- Coperture proporzionali in eccesso (*surplus*): finalizzate all'aumento della capacità sottoscrittiva verso debitori/paesi verso cui la Società ha raggiunto i propri limiti sottoscrittivi;
- Coperture non proporzionali (*Excess of Loss* o *Stop Loss*): le coperture non proporzionali sono finalizzate all'efficientamento del portafoglio garanzie di SACE in termini di *capital relief* (per le XOL) o stabilizzazione del conto tecnico (per le SL).

Nel corso dell'anno è stato istituito all'interno della Divisione Risk Management il Servizio di Riassicurazione, con l'incarico di gestire l'operatività e monitorare i rischi connessi all'utilizzo della riassicurazione, verificando la coerenza tra il piano delle cessioni e la strategia riassicurativa approvata dal Consiglio di Amministrazione. Si evidenzia nel corso del 2015 un importante incremento della quota del portafoglio oggetto di riassicurazione: il valore complessivo del ceduto ha infatti superato euro 6 miliardi. Di questi, la parte più rilevante è stata ceduta al Ministero dell'Economia e delle Finanze ai sensi della Convenzione tra SACE e il MEF approvata con DPCM del 20 novembre 2014, registrato alla Corte dei Conti in data 23 dicembre 2014, per la riassicurazione da parte del MEF dei rischi che possono determinare in capo a SACE elevati livelli di concentrazione. La quasi totalità della parte restante è stata ceduta ai Lloyd's di Londra.

## Le Garanzie Finanziarie per l'Internazionalizzazione

Con riferimento al prodotto Garanzie Finanziarie per l'Internazionalizzazione (L.80/2005, art.11-*quinquies*), nel corso del 2015, SACE ha deliberato garanzie per un ammontare finanziato pari a circa euro 258 milioni (-28% rispetto al 2014) e un impegno assunto di euro 165 milioni (-22% rispetto al 2014). Nel 2015 l'82% 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.

<b>GARANZIE PER L'INTERNAZIONALIZZAZIONE: ESERCIZIO 2015</b>	<b>Portafoglio totale</b>	<b>di cui PMI</b>
Numero di garanzie rilasciate	277	226
% media di fatturato export	54%	55%
Importo finanziamenti garantiti	€ 258 mln	€ 155 mln
Impegno assunto (K + I)	€ 165 mln	€ 85 mln

Il portafoglio accumulato presenta una concentrazione nelle regioni del Centro-Nord, con il 27% delle garanzie rilasciate a favore di imprese dell'Emilia Romagna, il 19% a favore di imprese del Veneto e il 16% a favore di quelle della Lombardia.

## Risorse umane

Al 31 dicembre 2015 il personale dipendente ammonta a 481 unità, in crescita del 2% rispetto all'anno precedente. Nel corso dell'esercizio sono state assunte 51 risorse e 42 risorse hanno cessato il loro rapporto di lavoro.

### RIPARTIZIONE DEL PERSONALE PER INQUADRAMENTO

<b>INQUADRAMENTO</b>	<b>N.</b>	<b>Composizione</b>
Dirigenti	34	7%
Funzionari	226	47%
Impiegati	221	46%
<b>Totale</b>	<b>481</b>	<b>100%</b>

### RIPARTIZIONE DEL PERSONALE PER FASCIA D'ETÀ

<b>FASCIA D'ETÀ</b>	<b>Composizione</b>	<b>Variazione</b>
Fino a 30 anni	10%	43%
Da 31 a 39 anni	35%	3%
Da 40 a 49 anni	31%	-
<b>Oltre i 50 anni</b>	<b>24%</b>	<b>-14%</b>

### RIPARTIZIONE DEL PERSONALE PER FASCIA D'ETÀ

<b>TITOLO DI STUDIO</b>	<b>Composizione</b>	<b>Variazione</b>
Laurea	73%	4%
Diploma	27%	-10%

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

La formazione prosegue su livelli elevati ed ammonta, per il 2015, a 12.336 ore (nel 2014 11.523 ore).

## Contenzioso

Al 31 dicembre 2015 la Società è parte in n. 34 contenziosi, in larga maggioranza relativi ad impegni assicurativi assunti in epoca precedente al 1998. In particolare, il contenzioso passivo è costituito da n. 24 posizioni, per un importo accantonato di circa euro 26,3 milioni, mentre quello attivo comprende n. 10 posizioni, per un valore complessivo delle richieste giudiziali di SACE di circa euro 227,2 milioni.

Sono inoltre in corso n. 38 giudizi per il riconoscimento della natura privilegiata ex D. Lgs.123/98 dei crediti vantati da SACE nei confronti di procedure concorsuali per indennizzi erogati (o in corso di erogazione) su garanzie rilasciate a supporto dell'internalizzazione delle imprese.

## Corporate Governance

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

La gestione di SACE si basa su principi di legalità e trasparenza, perseguiti anche attraverso l'adozione di un impianto di prevenzione e controllo di seguito descritto.

Il Codice Etico descrive i principi che ispirano i rapporti di SACE e delle proprie controllate con gli stakeholder. 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 Modello, frutto di un'attenta attività di analisi condotta all'interno della struttura societaria di SACE è costituito dalla:

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

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

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

#### **Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi**

Il sistema dei controlli interni e di gestione dei rischi è costituito dall'insieme delle regole, dei processi, delle procedure, delle funzioni, delle strutture organizzative e delle risorse, che mirano ad assicurare il corretto funzionamento, il buon andamento dell'impresa e il conseguimento delle seguenti finalità: verifica dell'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.

Nell'ambito del sistema dei controlli interni e di gestione dei rischi, tutti i livelli della Società hanno delle specifiche responsabilità. In dettaglio:

Il Consiglio di Amministrazione, che ha la responsabilità ultima di tale sistema, ne assicura la costante completezza, funzionalità ed efficacia. Il Consiglio di Amministrazione approva l'assetto organizzativo della Società nonché l'attribuzione di compiti e responsabilità alle unità operative, curandone l'adeguatezza nel tempo. 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 Collegio Sindacale deve valutare l'efficienza e l'efficacia del sistema dei controlli interni con particolare riguardo all'operato della funzione di Internal Auditing della quale verifica la sussistenza della necessaria autonomia, indipendenza e funzionalità. Inoltre, deve segnalare al Consiglio di Amministrazione eventuali anomalie o debolezze del sistema dei controlli interni, indicando e sollecitando idonee misure correttive.

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 gli ambiti di competenza, i compiti, 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 piano annuale può essere rivisto ed adeguato in risposta a significativi cambiamenti intervenuti a livello di operatività, programmi, sistemi, attività, rischi, e controllo dell'organizzazione.

L'Internal Auditing monitora tutti i livelli del sistema incluso le funzioni di Risk Management e Compliance e opera per la diffusione della cultura del controllo promossa dal Consiglio di Amministrazione. L'attività è svolta conformemente alla normativa esterna di riferimento, agli standard internazionali per la pratica professionale dell'Internal Auditing e al Codice Etico dell'Institute of Internal Auditors.

### **Dirigente preposto e processo di informativa finanziaria**

Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari in SACE S.p.A. è il Chief Financial Officer. In relazione ai requisiti di professionalità e alle modalità di nomina e revoca del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili si riportano di seguito le previsioni contenute nell'art. 13 dello Statuto di SACE S.p.A.

Articolo 13 Statuto SACE S.p.A. (p.10.1 – 10.8)

*10.1. Il Consiglio di Amministrazione nomina, previo parere obbligatorio del Collegio Sindacale, per un periodo non inferiore alla durata in carica del Consiglio stesso e non superiore a sei esercizi, il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di cui all'art. 154-bis del testo unico delle disposizioni in materia finanziaria (d.lgs. n. 58 del 1998 e successive modificazioni).*

*10.2. Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari deve possedere i requisiti di onorabilità previsti per gli amministratori e, ai sensi del DPCM, non può ricoprire alcuna carica nell'organo amministrativo o di controllo né funzioni dirigenziali in Eni S.p.A. e sue controllate, né intrattenere alcun rapporto, diretto o indiretto, di natura professionale o patrimoniale con tali società.*

*10.3. Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari deve essere scelto secondo criteri di professionalità e competenza tra i dirigenti che abbiano maturato un'esperienza complessiva di almeno tre anni nell'area amministrativa presso imprese o società di consulenza o studi professionali.*

*10.4. Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari può essere revocato dal Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del Collegio Sindacale, solo per giusta causa.*

*10.5. Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari decade dall'ufficio in mancanza dei requisiti necessari per la carica. La decadenza è dichiarata dal Consiglio di Amministrazione entro trenta giorni dalla conoscenza del difetto sopravvenuto.*

*10.6. Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari predispone adeguate procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio d'esercizio e, ove previsto, del bilancio consolidato.*

*10.7. Il Consiglio di Amministrazione vigila affinché il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari disponga di adeguati poteri e mezzi per l'esercizio dei compiti a lui attribuiti, nonché sul rispetto effettivo delle procedure amministrative e contabili.*

10.8. L'Amministratore delegato e il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari attestano con apposita relazione, allegata al bilancio d'esercizio e, ove previsto, al bilancio consolidato, l'adeguatezza e l'effettiva applicazione delle procedure, di cui al paragrafo 6, nel corso dell'esercizio cui si riferiscono i documenti, nonché la corrispondenza di questi alle risultanze dei libri e delle scritture contabili e la loro idoneità a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria della società e, ove previsto il bilancio consolidato, dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento.

### Gli interventi in campo sociale e culturale

Anche nel 2015 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, SACE ha sostenuto: Dynamo Camp, campo estivo di terapia ricreativa per bambini e ragazzi affetti da gravi patologie; Komen Italia, associazione attiva nella lotta ai tumori al seno; Fondazione Veronesi, impegnata nel sostegno alla ricerca scientifica; Jointly, società che si occupa di attività di welfare aziendale; FAI (Fondo Ambientale Italiano), fondazione che tutela il patrimonio nazionale; Lega del Filo d'Oro, associazione che si impegna per abbattere la barriera dell'isolamento dei sordociechi. In collaborazione con l'Ospedale Pediatrico Bambino Gesù di Roma e con 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.

### Società controllate e Società Capogruppo

La società controllata SACE Fct ha concluso l'esercizio con un risultato netto positivo di euro 8.970 mila, mentre le società SACE BT e Sace Do Brasil hanno rilevato un risultato netto negativo, rispettivamente pari ad euro 6.613 mila e euro 494 mila; SACE SRV, controllata indirettamente tramite SACE BT, ha conseguito un risultato positivo pari ad euro 472 mila.

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

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

Relativamente alla controllata SACE BT si segnala che in data 25 giugno 2015 è stata pubblicata la sentenza del Tribunale UE che ha respinto il ricorso proposto da SACE e SACE BT per l'annullamento della Decisione nella parte relativa alle due ricapitalizzazioni effettuate nel giugno e agosto 2009, per complessivi Euro 70 milioni oltre interessi, disponendone la restituzione da parte di SACE BT in favore di SACE. Il Consiglio di Amministrazione di SACE ha deliberato la parziale ricapitalizzazione di SACE BT per un importo fino a Euro 48,5 milioni, chiedendo altresì alla stessa l'ottimizzazione della struttura del capitale, tenuto conto dei requisiti regolamentari, da realizzarsi mediante l'emissione di un prestito subordinato fino a un ammontare massimo di Euro 18,3 milioni. Tale prestito subordinato è stato sottoscritto in data 15 dicembre u.s. da quattro distinti investitori istituzionali per un importo totale di Euro 14,5 milioni. SACE e SACE BT hanno depositato il ricorso innanzi alla Corte di Giustizia Europea per impugnare la Sentenza del Tribunale UE del 25 giugno.

Con riferimento ai rapporti con la controllante Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. si evidenzia che nel corso dell'esercizio 2015 sono state poste in essere garanzie assicurative che hanno generato un incasso nel 2015 per premi per circa euro 11,9 milioni. Nel portafoglio degli investimenti finanziari di SACE sono presenti 2 titoli obbligazionari del valore nominale complessivo pari ad euro 84 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 2015 risultano euro 2.035 milioni quali *Time Deposit* e euro 11,6 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 2015, 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..

### b) Patent Box

Si dà informativa che la Società ha esercitato, nell'anno 2015, l'opzione per il regime di tassazione agevolata dei redditi derivanti dall'utilizzo di beni immateriali, c.d. Patent Box, disciplinato dal Decreto del Ministro dello sviluppo economico di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze del 30 luglio 2015, recante disposizioni di attuazione dell'articolo 1, commi da 37 a 45, della Legge del 23 dicembre 2014, n. 190. A tal fine, si comunica che, in data 30 dicembre 2015, la Società ha presentato, all'Agenzia delle Entrate - Direzione Centrale Accertamento, istanza per la preventiva definizione, in contraddittorio, dei metodi e dei criteri di calcolo del contributo economico alla produzione del reddito d'impresa o della perdita derivante dall'utilizzo diretto dei beni immateriali oggetto di tassazione agevolata. Al riguardo, si segnala che la Società è in attesa di conoscere l'esito della procedura di ruling di standard internazionale, instaurata ai sensi dell'art. 12 del suddetto Decreto.

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

Quali eventi successivi alla chiusura dell'esercizio si evidenzia che SACE in data 25 gennaio 2016 ha sottoscritto un accordo con la Banca Centrale Iraniana per il recupero del credito sovrano.

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

## 4. PROPOSTA DI DESTINAZIONE DELL'UTILE

Si propone di approvare il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2015 e la seguente destinazione dell'utile di esercizio, pari ad euro 406.652.262:

Euro 406.652.262	Utile di esercizio
Euro 20.332.613	alla "Riserva Legale" in conformità a quanto disposto dall'art. 2430 c.c.
Euro 76.166.977	alle "Altre Riserve", relativi per euro 67.018.136 all'utile netto su cambi da valutazione (ex art. 2426, n.8-bis c.c.) e per euro 9.148.841 alla rivalutazione del valore delle partecipazioni derivanti dall'applicazione del metodo del patrimonio netto (ex art. 2426, c.1, n.4 c.c.)
Euro 310.152.672	in conformità alle deliberazioni che saranno assunte dall'Assemblea degli azionisti

Roma, 16 marzo 2016

per il Consiglio di Amministrazione

l'Amministratore Delegato  
**Alessandro Castellano**





# STATO PATRIMONIALE E CONTO ECONOMICO

## ALLEGATO I

Società	<b>SACE S.p.A.</b>	
Capitale sociale sottoscritto	Euro 3.541.128.212	Versato Euro 3.541.128.212
Sede in	ROMA	
Esercizio	BILANCIO DI ESERCIZIO <b>Stato patrimoniale 2015</b> (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	374.746					
				10	374.746			
C. INVESTIMENTI								
I - Terreni e fabbricati								
1. Immobili destinati all'esercizio dell'impresa		11	62.372.887					
2. Immobili ad uso di terzi		12	1.127.113					
3. Altri immobili		13	0					
4. Altri diritti reali		14	0					
5. Immobilizzazioni in corso e acconti		15	0	16	63.500.000			
II - Investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate								
1. Azioni e quote di imprese:								
a) controllanti	17	0						
b) controllate	18	161.891.959						
c) consociate	19	0						
d) collegate	20	7.954.057						
e) altre	21	0	22	169.846.016				
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	295.000.000						
c) consociate	31	0						
d) collegate	32	0						
e) altre	33	0	34	295.000.000	35	464.846.016		
						da riportare		374.746

## Valori dell'esercizio precedente

				181	0
	182	0			
183	0				
184	0	185	0		
	186		0		
	187		0		
	188				
	189	280.984		190	280.984
	191	64.091.269			
	192	1.272.206			
	193	0			
	194	0			
	195	0	196	65.363.474	
197	0				
198	180.878.290				
199	0				
200	7.775.757				
201		202	188.654.047		
203	0				
204	0				
205	0				
206	0				
207	0	208	0		
209	0				
210	590.000.000				
211	0				
212	0				
213	0	214	590.000.000	215	778.654.047
		da riportare			280.984

**STATO PATRIMONIALE  
ATTIVO**

**Valori dell'esercizio**

		riporto				374.746	
<b>C. INVESTIMENTI (segue)</b>							
<b>III - Altri investimenti finanziari</b>							
1. Azioni e quote							
a) Azioni quotate	36	34.485.687					
b) Azioni non quotate	37	0					
c) Quote	38	0	39	34.485.687			
2. Quote di fondi comuni di investimento			40	575.687.650			
3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso							
a) quotati	41	1.607.685.448					
b) non quotati	42	0					
c) obbligazioni convertibili	43	0	44	1.607.685.448			
4. Finanziamenti							
a) prestiti con garanzia reale	45	4.345.340					
b) prestiti su polizze	46	0					
c) altri prestiti	47	0	48	4.345.340			
5. Quote in investimenti comuni			49	0			
6. Depositi presso enti creditizi			50	2.966.484.339			
7. Investimenti finanziari diversi			51	720.753.860	52	5.909.442.325	
<b>IV - Depositi presso imprese cedenti</b>					53	126.823	54 6.437.915.164
<b>D. INVESTIMENTI A BENEFICIO DI ASSICURATI DEI RAMI VITA I QUALI NE SOPPORTANO IL RISCHIO E DERIVANTI DALLA GESTIONE DEI FONDI PENSIONE</b>							
<b>I - Investimenti relativi a prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato</b>							
					55	0	
<b>II - Investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione</b>							
					56	0	
							57 0
<b>D bis. RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI</b>							
<b>I - RAMI DANNI</b>							
1. Riserva premi			58	329.792.954			
2. Riserva sinistri			59	18.345.176			
3. Riserva per partecipazioni agli utili e ristorni			60	0			
4. Altre riserve tecniche			61	47.021.989	62	395.160.119	
<b>II - RAMI VITA</b>							
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	70 395.160.119
				da riportare			6.833.450.030

## Valori dell'esercizio precedente

	riporto			280.984
216	37.593.314			
217	1.943.700			
218	0	219	39.537.014	
		220	558.572.856	
221	1.698.128.699			
222	0			
223	0	224	1.698.128.699	
225	4.801.984			
226	0			
227	0	228	4.801.984	
		229	0	
		230	2.359.128.984	
		231	820.626.287	
		232	5.480.795.824	
		233	154.714	234 6.324.968.060
		235	0	
		236	0	
				237 0
		238	12.889.183	
		239	240.412	
		240	0	
		241	0	242 13.129.595
		243	0	
		244	0	
		245	0	
		246	0	
		247	0	
		248	0	249 0 250 13.129.595
	da riportare			6.338.378.639

**STATO PATRIMONIALE  
ATTIVO**

**Valori dell'esercizio**

		riporto				6.833.450.030	
<b>E.</b>	<b>CREDITI</b>						
I	- Crediti, derivanti da operazioni di assicurazione diretta, nei confronti di:						
	1. Assicurati						
	a) per premi dell'esercizio	71	61.233.965				
	b) per premi degli es. precedenti	72	10.673.640	73	71.907.604		
	2. Intermediari di assicurazione			74	0		
	3. Compagnie conti correnti			75	0		
	4. Assicurati e terzi per somme da recuperare	76	929.449.519	77	1.001.357.123		
II	- Crediti, derivanti da operazioni di riassicurazione, nei confronti di:						
	1. Compagnie di assicurazione e riassicurazione	78	21.746.668				
	2. Intermediari di riassicurazione	79		80	21.746.668		
III	- Altri crediti			81	539.681.682	82	1.562.785.473
<b>F.</b>	<b>ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO</b>						
I	- Attivi materiali e scorte:						
	1. Mobili, macchine d'ufficio e mezzi di trasporto interno	83	1.252.188				
	2. Beni mobili iscritti in pubblici registri	84	0				
	3. Impianti e attrezzature	85	7.512				
	4. Scorte e beni diversi	86	69.136	87	1.328.837		
II	- Disponibilità liquide						
	1. Depositi bancari e c/c postali	88	68.743.257				
	2. Assegni e consistenza di cassa	89	3.639	90	68.746.896		
III	- Azioni o quote proprie			91	0		
IV	- Altre attività						
	1. Conti transitori attivi di riassicurazione	92	-166.474				
	2. Attività diverse	93	47.404.658	94	47.238.183	95	117.313.916
<b>G.</b>	<b>RATEI E RISCONTI</b>						
	1. Per interessi			96	26.598.580		
	2. Per canoni di locazione			97	0		
	3. Altri ratei e risconti			98	475.800	99	27.074.380
		<b>TOTALE ATTIVO</b>				100	<b>8.540.623.798</b>

## Valori dell'esercizio precedente

	riporto				6.338.378.639	
251	75.358.345					
252	11.630.373	253	86.988.718			
	254		0			
	255		0			
	256	897.376.466	257	984.365.184		
	258	10.801				
	259		260	10.801		
			261	612.441.390		
				262	1.596.817.374	
	263	1.444.863				
	264	0				
	265	10.209				
	266	71.680	267	1.526.751		
	268	59.178.381				
	269	5.976	270	59.184.357		
			271	0		
	272	1.177.966				
	273	27.177.632	274	28.355.597		
				275	89.066.705	
			276	26.515.931		
			277	0		
			278	483.333	279	26.999.264
				280	8.051.261.983	

## STATO PATRIMONIALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO

Valori dell'esercizio

A. PATRIMONIO NETTO					
I	- Capitale sociale sottoscritto o fondo equivalente	101	3.541.128.212		
II	- Riserva da sovrapprezzo di emissione	102			
III	- Riserve di rivalutazione	103			
IV	- Riserva legale	104	215.466.407		
V	- Riserve statutarie	105			
VI	- Riserve per azioni proprie e della controllante	106			
VII	- Altre riserve	107	146.518.441		
VIII	- Utili (perdite) portati a nuovo	108			
IX	- Utile (perdita) dell'esercizio	109	406.652.262		
	- Acconti su dividendi			110	4.309.765.321
B. PASSIVITÀ SUBORDINATE				111	500.000.000
C. RISERVE TECNICHE					
I	- RAMI DANNI				
	1. Riserva premi	112	1.958.707.467		
	2. Riserva sinistri	113	596.036.312		
	3. Riserva per partecipazione agli utili e ristorni	114	0		
	4. Altre riserve tecniche	115	0		
	5. Riserve di perequazione	116	532.055.802	117	3.086.799.581
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		
	5. Altre riserve tecniche	122	0	123	0
				124	3.086.799.581
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				7.896.564.902

## Valori dell'esercizio precedente

	281	4.340.053.892			
	282				
	283				
	284	196.309.233			
	285				
	286				
	287	62.532.141			
	288				
	289	383.143.474			
			290	4.982.038.740	
			291	0	
292	1.691.288.628				
293	517.631.396				
294	0				
295	0				
296	522.466.548	297	2.731.386.572		
298	0				
299	0				
300	0				
301	0				
302	0	303	0	304	2.731.386.572
		305	0		
		306	0	307	0
da riportare					7.713.425.312

**STATO PATRIMONIALE PASSIVO  
E PATRIMONIO NETTO**

		<b>Valori dell'esercizio</b>			
		riporto			7.896.564.902
<b>E.</b>	<b>FONDI PER RISCHI E ONERI</b>				
1.	Fondi per trattamenti di quiescenza ed obblighi simili	128	0		
2.	Fondi per imposte	129	109.442.400		
3.	Altri accantonamenti	130	90.844.096	131	200.286.496
<b>F.</b>	<b>DEPOSITI RICEVUTI DA RIASSICURATORI</b>			132	0
<b>G.</b>	<b>DEBITI E ALTRE PASSIVITÀ</b>				
<b>I</b>	<b>- Debiti, derivanti da operazioni di assicurazione diretta, nei confronti di:</b>				
1.	Intermediari di assicurazione	133	0		
2.	Compagnie conti correnti	134	0		
3.	Assicurati per depositi cauzionali e premi	135	29.438.497		
4.	Fondi di garanzia a favore degli assicurati	136	0	137	29.438.497
<b>II</b>	<b>- Debiti, derivanti da operazioni di riassicurazione, nei confronti di:</b>				
1.	Compagnie di assicurazione e riassicurazione	138	81.190.664		
2.	Intermediari di riassicurazione	139	0	140	81.190.664
<b>III</b>	<b>- Prestiti obbligazionari</b>			141	0
<b>IV</b>	<b>- Debiti verso banche e istituti finanziari</b>			142	0
<b>V</b>	<b>- Debiti con garanzia reale</b>			143	0
<b>VI</b>	<b>- Prestiti diversi e altri debiti finanziari</b>			144	0
<b>VII</b>	<b>- Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato</b>			145	5.902.750
<b>VIII</b>	<b>- Altri debiti</b>				
1.	Per imposte a carico degli assicurati	146	0		
2.	Per oneri tributari diversi	147	233.565.553		
3.	Verso enti assistenziali e previdenziali	148	1.440.860		
4.	Debiti diversi	149	43.638.555	150	278.644.968
<b>IX</b>	<b>- Altre passività</b>				
1.	Conti transitori passivi di riassicurazione	151	143.751		
2.	Provvigioni per premi in corso di riscossione	152	0		
3.	Passività diverse	153	31.253.058	154	31.396.809
	<b>da riportare</b>			155	426.573.687
					8.523.425.086

## Valori dell'esercizio precedente

	riporto			7.713.425.312
		308	1.844.554	
		309	78.697.141	
		310	34.031.178	311 114.572.873
				312 0
313	0			
314	0			
315	26.363.818			
316	0	317	26.363.818	
318	9.110.878			
319	0	320	9.110.878	
		321	0	
		322	0	
		323	0	
		324	0	
		325	6.167.021	
326	0			
327	88.695.382			
328	1.378.904			
329	42.172.872	330	132.247.158	
331	718.576			
332	1			
333	48.656.346	334	49.374.923	335 223.263.798
	da riportare			8.051.261.983

## STATO PATRIMONIALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO

		Valori dell'esercizio	
	riporto		8.523.425.086
H. RATEI E RISCONTI			
1. Per interessi	156	17.198.630	
2. Per canoni di locazione	157	0	
3. Altri ratei e risconti	158	82	17.198.712
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO			160 8.540.623.798

## 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	1.802.794
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	6.974.705.758
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	2.458.753.013
VIII - Altri conti d'ordine		174	0

## Valori dell'esercizio precedente

riporto		8.051.261.983
	336	0
	337	0
	338	0
	340	8.051.261.983

## Valori dell'esercizio precedente

		341	0
		342	0
		343	0
		344	0
		345	4.494.864
		346	0
		347	0
		348	0
		349	0
		350	6.036.703.250
		351	0
		352	0
		353	2.525.562.559
		354	0



## ALLEGATO II

Società	<b>SACE S.p.A.</b>	
Capitale sociale sottoscritto	Euro 3.541.128.212	Versato Euro 3.541.128.212
Sede in	ROMA	
Esercizio	BILANCIO DI ESERCIZIO <b>Conto economico 2015</b> (Valore in Euro)	

## CONTO ECONOMICO

Valori dell'esercizio

<b>I. CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI</b>					
1. PREMI DI COMPETENZA, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE					
a) Premi lordi contabilizzati	1	483.810.865			
b) (-) Premi ceduti in riassicurazione	2	81.537.554			
c) Variazione dell'importo lordo della riserva premi	3	267.418.839			
d) Variazione della riserva premi a carico dei riassicuratori	4	-128.604.206	5	263.458.678	
2. (+) QUOTA DELL'UTILE DEGLI INVESTIMENTI TRASFERITA DAL CONTO NON TECNICO (VOCE III. 6)					
6 183.759.788					
3. ALTRI PROVENTI TECNICI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE					
7 3.428.389					
4. ONERI RELATIVI AI SINISTRI, AL NETTO DEI RECUPERI E DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE					
a) Importi pagati					
aa) Importo lordo	8	261.575.362			
bb) (-) Quote a carico dei riassicuratori	9	2.915.800	10	258.659.562	
b) Variazione dei recuperi al netto delle quote a carico dei riassicuratori					
aa) Importo lordo	11	-144.601.333			
bb) (-) Quote a carico dei riassicuratori	12	0	13	-144.601.333	
c) Variazione della riserva sinistri					
aa) Importo lordo	14	78.404.916			
bb) (-) Quote a carico dei riassicuratori	15	18.104.764	16	60.300.152	17 174.358.381
5. VARIAZIONE DELLE ALTRE RISERVE TECNICHE, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE					
18 5.224.665					
6. RISTORNI E PARTECIPAZIONI AGLI UTILI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE					
19 5.965.350					
7. SPESE DI GESTIONE:					
a) Provvigioni di acquisizione	20	4.090			
b) Altre spese di acquisizione	21	23.884.561			
c) Variazione delle provvigioni e delle altre spese di acquisizione da ammortizzare	22	0			
d) Provvigioni di incasso	23	2.075.377			
e) Altre spese di amministrazione	24	48.755.307			
f) (-) Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	25	15.805.155	26	58.914.179	
8. ALTRI ONERI TECNICI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE					
27 9.638.818					
9. VARIAZIONE DELLE RISERVE DI PEREQUAZIONE					
28 9.589.255					
10. RISULTATO DEL CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI (Voce III. 1)					
29 186.956.206					



## 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	
6. VARIAZIONE DELLE RISERVE MATEMATICHE E DELLE ALTRE RISERVE TECNICHE, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE					
a) Riserve matematiche:					
aa) Importo lordo	52	0			
bb) (-) Quote a carico dei riassicuratori	53	0	54	0	
b) Riserva premi delle assicurazioni complementari:					
aa) Importo lordo	55	0			
bb) (-) Quote a carico dei riassicuratori	56	0	57	0	
c) Altre riserve tecniche					
aa) Importo lordo	58	0			
bb) (-) Quote a carico dei riassicuratori	59	0	60	0	
d) Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione					
aa) Importo lordo	61	0			
bb) (-) Quote a carico dei riassicuratori	62	0	63	0	
				64	0

## Valori dell'esercizio precedente

	140	0		
	141	0	142	0
	143	0		
(di cui: provenienti da imprese del gruppo)	144	0		
	145	0		
	146	0	147	0
(di cui: provenienti da imprese del gruppo)	148	0		
	149	0		
	150	0		
(di cui: provenienti da imprese del gruppo)	151	0	152	0
			153	0
			154	0
	155	0		
	156	0	157	0
	158	0		
	159	0	160	0
	161	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
<b>III. CONTO NON TECNICO</b>				
1. RISULTATO DEL CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI (VOCE I. 10)			81	186.956.206
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	880.491		
(di cui: provenienti da imprese del gruppo)	84	0		
b) Proventi derivanti da altri investimenti:				
aa) da terreni e fabbricati	85	614.462		
bb) da altri investimenti	86	92.141.872	87	92.756.334
(di cui: provenienti da imprese del gruppo)	88	5.313.922		
c) Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti	89	86.287.969		
d) Profitti sul realizzo di investimenti	90	1.332.451.877		
(di cui: provenienti da imprese del gruppo)	91	0	92	1.512.376.671

## 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	275.646.473
				192	0
		193	1.242.705		
(di cui: provenienti da imprese del gruppo)		194	0		
		195	717.210		
		196	119.460.783	197	120.177.993
(di cui: provenienti da imprese del gruppo)		198	13.809.404		
		199	48.133.092		
		200	539.418.665		
(di cui: provenienti da imprese del gruppo)		201	0	202	708.972.455

## 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	5.331.131	
b) Rettifiche di valore sugli investimenti	95	81.005.498	
c) Perdite sul realizzo di investimenti	96	909.678.723	97
			996.015.351
6. (-) QUOTA DELL'UTILE DEGLI INVESTIMENTI TRASFERITA AL CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI (VOCE I. 2)		98	183.759.788
7. ALTRI PROVENTI		99	221.876.547
8. ALTRI ONERI		100	97.412.658
9. RISULTATO DELLA ATTIVITÀ ORDINARIA		101	644.021.627
10. PROVENTI STRAORDINARI		102	16.941.098
11. ONERI STRAORDINARI		103	3.086.668
12. RISULTATO DELLA ATTIVITÀ STRAORDINARIA		104	13.854.429
13. RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE		105	657.876.057
14. IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO		106	251.223.795
15. UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO		107	406.652.262

## Valori dell'esercizio precedente

		203	0
204	3.760.042		
205	228.203.635		
206	407.393.513	207	639.357.190
		208	24.574.664
		209	221.243.277
		210	11.336.048
		211	530.594.302
		212	1.606.637
		213	6.130.761
		214	-4.524.125
		215	526.070.178
		216	142.926.703
		217	383.143.474

# NOTA INTEGRATIVA

## PREMESSA

Il presente Bilancio, che si compone degli schemi dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico nonché della Nota Integrativa e relativi allegati ed è corredato dalla Relazione degli Amministratori sull'andamento della gestione nel suo complesso, è stato redatto, in ossequio all'art. 6, comma 22, del D.L. 269/2003, in conformità alle disposizioni applicabili di cui al Decreto Legislativo 7 settembre 2005 n. 209, al Decreto Legislativo 26 maggio 1997, n. 173 limitatamente alle disposizioni in materia di conti annuali e consolidati delle imprese di assicurazione, al Regolamento ISVAP n. 22 emanato il 4 aprile 2008, ove applicabili a SACE. Il bilancio è sottoposto alla revisione legale, ai sensi dell'articolo 14 del DLgs 27 gennaio 2010 n. 39. L'assemblea degli azionisti del 23 aprile 2015 ha attribuito l'incarico della revisione legale alla PricewaterhouseCoopers S.p.A. per il periodo 2015-2023.

La Nota Integrativa comprende:

Parte A – Criteri di valutazione

Parte B – Informazioni sullo Stato Patrimoniale e sul Conto Economico

Parte C – Altre informazioni

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

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

## PARTE A - CRITERI DI VALUTAZIONE E DI REDAZIONE DEL BILANCIO

Il Bilancio è stato predisposto nel rispetto delle vigenti norme civilistiche e di quelle specifiche per il settore assicurativo, interpretate alla luce dei Principi Contabili Nazionali. I richiamati principi contabili e criteri di valutazione sono, inoltre, ispirati ai criteri generali della prudenza e della 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 2015 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 e diminuito, ove occorra, da perdite di valore determinate sulla base di perizie indipendenti. 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 (riserva rischi in corso). La Riserva Premi, nella sua totalità, è considerata adeguata a coprire i rischi incombenti sull'impresa dopo la fine dell'esercizio.

#### b) Riserva sinistri

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

#### c) Riserva di perequazione

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

### Fondo per trattamento di quiescenza e simili

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

### Fondi per rischi e oneri

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

### Fondo imposte

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

### Trattamento di fine rapporto lavoro subordinato

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

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

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

### Debiti

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

### Ratei e risconti

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

### Operazioni fuori bilancio e strumenti finanziari derivati

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

### Premi Lordi Contabilizzati

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

### Costi del personale e costi generali di amministrazione

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

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

### Poste espresse in valuta estera

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

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

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

### Proventi e oneri straordinari

Sono compresi nella voce esclusivamente i risultati rivenienti da eventi che producono effetti rilevanti sulla struttura aziendale, le alienazioni di investimenti durevoli e le sopravvenienze.

### Imposte sul reddito

L'onere per imposte sul reddito è rilevato sulla base della migliore stima del reddito imponibile determinato nel rispetto delle norme vigenti in materia. Si è tenuto altresì conto di quanto statuito dai principi contabili di riferimento in materia di imposte differite e anticipate. Pertanto le imposte anticipate, così come il beneficio fiscale connesso a perdite riportabili a nuovo, sono rilevate qualora vi sia ragionevole certezza della loro recuperabilità futura, e le passività per imposte differite non sono rilevate quando esistono scarse possibilità che il relativo debito insorga.

### Cambi adottati

I cambi delle principali valute, adottati per la conversione in euro, sono i seguenti:

	31-12-15	31-12-14	31-12-13
Dollaro USA	1,0887	1,2141	1,3791
Sterlina GBP	0,73395	0,7789	0,8337
Franco Svizzero	1,0835	1,2024	1,2276

### 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

<b>STATO PATRIMONIALE (IN EURO MIGLIAIA)</b>	<b>31-12-15</b>	<b>31-12-14</b>
Attivi immateriali	375	281
Investimenti	6.437.915	6.324.968
Riserve tecniche carico riassicuratori	395.160	13.130
Crediti	1.562.785	1.596.817
Altri elementi dell'attivo	117.314	89.067
Ratei e risconti attivi	27.074	26.999
<b>Attivo Stato Patrimoniale</b>	<b>8.540.624</b>	<b>8.051.262</b>
Patrimonio Netto:		
- Capitale Sociale	3.541.128	4.340.054
- Riserve di Rivalutazione		
- Riserva Legale	215.466	196.309
- Altre Riserve	146.518	62.532
- Utili (perdite) portati a nuovo		
- Utile d'esercizio	406.652	383.143
Passività subordinate	500.000	
Riserve tecniche	3.086.800	2.731.387
Fondi per rischi ed oneri	200.286	114.573
Debiti ed altre passività	426.574	223.264
Ratei e risconti passivi	17.199	
<b>Passivo Stato Patrimoniale</b>	<b>8.540.624</b>	<b>8.051.262</b>

<b>CONTO ECONOMICO (IN EURO MIGLIAIA)</b>	<b>31-12-15</b>	<b>31-12-14</b>
<b>Conto tecnico dei rami danni</b>		
Premi lordi	483.811	312.608
Variazione della Riserva premi e dei premi ceduti	-220.352	-166.473
Premi netti di competenza	263.459	146.134
Variazione altre riserve tecniche, al netto cessioni in riassicurazione	-5.225	
Quota dell'utile trasferito dal conto non tecnico	183.760	24.598
Variazione della Riserva di Perequazione	-9.589	-36.448
Altri proventi e oneri tecnici	-6.210	11.826
Oneri da sinistri al netto dei recuperi	-174.358	210.441
Ristorni e partecipazioni agli utili	-5.965	-3.517
Spese di gestione	-58.914	-77.364
<b>Risultato del conto tecnico dei rami danni</b>	<b>186.956</b>	<b>275.670</b>
<b>Conto non tecnico</b>		
Proventi da investimenti dei rami danni	1.512.377	708.972
Oneri patrimoniali e finanziari dei rami danni	-996.015	-639.357
Quota dell'utile trasferito al conto tecnico dei rami danni	-183.760	-24.598
Altri proventi	221.877	221.243
Altri oneri	-97.413	-11.336
<b>Risultato del conto non tecnico</b>	<b>457.065</b>	<b>254.925</b>
<b>Risultato della gestione straordinaria</b>	<b>13.854</b>	<b>-4.524</b>
Imposte sul reddito	-251.224	-142.927
<b>Utile d'esercizio</b>	<b>406.652</b>	<b>383.143</b>

## 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	31-12-15	31-12-14
Diritti utilizzo opere dell'ingegno	215	174
Marchi e Licenze	26	31
Costi software	134	76
<b>Totale attivi immateriali (voce B)</b>	<b>375</b>	<b>281</b>

I costi per software (euro 134 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 157 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 63.500 mila) è rappresentata:

- a) dal valore del fabbricato di proprietà della Società (euro 13.700 mila), sito in Piazza Poli 37/42 in Roma, utilizzato in parte per l'esercizio dell'impresa ed in parte concesso in locazione alle società controllate;
- b) dal valore del terreno sul quale insiste il fabbricato (euro 49.800 mila).

Il valore del fabbricato e del terreno è stato rettificato per un ammontare di euro 1.168 mila sulla base di una perizia aggiornata predisposta da un esperto indipendente.

#### 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 2015, ad euro 464.846 mila (la voce si riferisce interamente ad immobilizzazioni finanziarie).

La voce include:

- la partecipazione nella società controllata SACE BT S.p.A., costituita in data 27 maggio 2004, il cui capitale sociale, pari ad euro 56,5 milioni, è 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 interamente sottoscritto da SACE S.p.A.;
- la partecipazione in SACE Do Brasil, costituita in data 14 maggio 2012 con una partecipazione pari al 99,95% per un controvalore di euro 0,5 milioni;
- la partecipazione nell'azionariato di ATI (African Trade Insurance Agency) con una quota di n.100 azioni per un controvalore di usd 10,2 milioni;
- i finanziamenti concessi alla controllata SACE Fct S.p.A. sono pari ad euro 295 milioni.

Con riferimento alla partecipazione in SACE BT si segnala che in data 25 giugno 2015 il Tribunale dell'Unione Europea non ha accolto il ricorso di SACE e SACE BT contro la Decisione adottata dalla Commissione Europea il 20 marzo 2013, relativa ai presunti aiuti di Stato concessi dalla stessa SACE in favore della controllata SACE BT per euro 70 milioni oltre interessi, disponendone la restituzione da parte della controllata in favore di SACE. Il pagamento delle somme derivanti da tale sentenza (euro 80,7 milioni) è stato effettuato in favore di SACE in data 30 settembre 2015 mediante iscrizione tra i proventi straordinari del conto economico di SACE di euro 10,7 milioni relativi agli interessi maturati. Al fine di procedere con tale pagamento l'assemblea di SACE BT del 28 settembre 2015 ha deliberato la riduzione del capitale sociale e l'utilizzo di tutte le riserve a copertura delle perdite, nonché un aumento di capitale sociale di euro 48,5 milioni, integralmente sottoscritto da SACE a condizioni di mercato. Le partecipazioni sono state valutate con il metodo del patrimonio netto. L'applicazione di tale criterio ha determinato una rivalutazione di euro 9.149 mila, registrata nei Proventi da Investimenti, riferiti alla società SACE Fct per euro 8.970 mila, alla società ATI per euro 178 mila e una svalutazione complessiva di euro 7.107 mila, collocata tra gli Oneri patrimoniali e finanziari, relativi alla società SACE do Brasil per euro 494 mila e alla società SACE BT per euro 6.613 mila.

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)

<b>ELENCO DEI TITOLI DI STATO E OBBLIGAZIONI CON INDICAZIONE DEL SOGGETTO EMITTENTE</b>	<b>31-12-15</b>	<b>31-12-14</b>
Titoli di Stato emessi dall'Austria	36.979	36.349
Titoli di Stato emessi dalla Grecia	9.689	8.831
Titoli di Stato emessi dall'Irlanda	99.850	99.796
Titoli di Stato emessi dall'Italia	1.278.970	1.349.997
Altri titoli quotati	182.197	203.156
<b>Totale</b>	<b>1.607.685</b>	<b>1.698.129</b>

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	6.396	-

2.3.2 – Variazioni nell’esercizio degli attivi ad utilizzo durevole compresi nelle voci di cui al punto 2.3.1 (Allegato n. 9).

2.3.3 – Variazioni nell’esercizio dei finanziamenti – Voce C.III.4 e dei depositi presso enti creditizi – voce C.III.6 (Allegato n. 10).

2.3.4 – Indicazione analitica delle posizioni di importo significativo dei prestiti con garanzia reale – Voce C.III.4.a

La voce “Finanziamenti” comprende i mutui ipotecari a favore del personale dipendente il cui valore all’inizio dell’esercizio era pari ad euro 4.802 mila. Nel corso dell’esercizio sono state incassate rate per euro 457 mila. Il saldo pari ad euro 4.345 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	31-12-15	31-12-14
Francia	184.930	201.065
Italia	6.608	2.534
Lussemburgo	93.209	95.722
Svezia	13.758	15.079
USA	277.183	244.173
<b>Totale</b>	<b>575.688</b>	<b>558.573</b>

2.3.6 – Ripartizione per durata di vincolo dei depositi presso enti creditizi – Voce C.III.6

TABELLA 5 (IN EURO MIGLIAIA)

DURATA VINCOLO	31-12-15	31-12-14
Entro 6 mesi	2.966.484	2.359.129
<b>TOTALE</b>	<b>2.966.484</b>	<b>2.359.129</b>

I *Time Deposit* sono posti in essere presso primari Istituti Finanziari.

L'importo comprende euro 2.035.000 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	31-12-15	31-12-14
Crediti polizza TFR	0	0
Altri investimenti	720.753	820.626
<b>Investimenti Finanziari diversi</b>	<b>720.753</b>	<b>820.626</b>

## 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 127 mila.

Non sono state operate nell'esercizio svalutazioni dei depositi in esame.

## Sezione 4 - Voce D bis - Riserve tecniche a carico dei riassicuratori.

La voce in questione include principalmente gli accantonamenti di riserve contabilizzati a seguito della convenzione sottoscritta tra SACE S.p.A. e il Ministero dell'Economia e delle Finanze in data 19 novembre 2014.

TABELLA 7 (IN EURO MIGLIAIA)

DESCRIZIONE	31-12-15	31-12-14
Riserva Premi	329.793	12.889
Riserva Sinistri	18.345	240
Altre riserve tecniche	47.022	
<b>TOTALE</b>	<b>395.160</b>	<b>13.129</b>

## Sezione 5 –Voce E - Crediti

TABELLA 8 (IN EURO MIGLIAIA)

DESCRIZIONE	31-12-15	31-12-14
Crediti derivanti da operaz. assicur. diretta verso assicurati (Voce E.1)	71.908	86.988
Assicurati e terzi per somme da recuperare	929.449	897.376
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione (Voce E.II)	21.747	11
Altri crediti (Voce E.III)	539.682	612.442
<b>TOTALE</b>	<b>1.562.785</b>	<b>1.596.817</b>

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 71.908 mila). Nel corso dell'esercizio, in riferimento ai crediti derivanti da operazioni di assicurazione per premi, non sono state rilevate perdite.

La voce "Assicurati e terzi per somme da recuperare" (euro 929.449 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	
<b>Valori al 1° gennaio 2015</b>	<b>897.376</b>
+ Crediti maturati nell'esercizio	250.230
- chiusura crediti per incassi dell'esercizio	113.729
- perdite su crediti /svalutazioni	150.113
+ riprese valore	
+ rettifiche da Voce E.III e altre rettifiche (+/-)	103
+ adeguamenti cambio (+/-)	+45.580
<b>Valori al 31 dicembre 2015</b>	<b>929.449</b>

La variazione nel valore dei crediti al 31 dicembre 2015 rispetto al valore dell'esercizio precedente è riconducibile, prevalentemente a sinistri indennizzati per euro 228.863 mila, di cui euro 49.529 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, euro 179.333 mila riferiti al rischio commerciale principalmente per insolvenze di debitori ucraini (euro 38.974 mila), polacchi (euro 19.040 mila), russi (euro 28.787 mila) e iraniani (euro 32.284 mila); per questi crediti, che sono stati oggetto di valutazione per l'adeguamento al loro presumibile valore di realizzo sono state imputate svalutazioni complessive per euro 133.854 mila. L'adeguamento ai cambi di fine esercizio dell'esposizione creditoria espressa in divisa differente dall'euro è positiva e pari ad euro 45.580 mila.

Con riferimento all'operazione OPTIMUM, si evidenzia quanto segue:

- nel corso del 2005 si è posto termine in via anticipata alla cartolarizzazione OPTIMUM mediante un *receivables retransfer agreement* in forza del quale SACE ha riacquisitato da OPTIMUM, verso corrispettivo, gli *outstanding receivables*, ossia i crediti originariamente ceduti alla SPV eccedenti rispetto alle esigenze finanziarie della stessa;
- tenuto conto che tali crediti erano omogenei rispetto ad altre posizioni creditorie non oggetto di cartolarizzazione ed esposte in bilancio, nell'esercizio 2005, al fine di corrispondere una rappresentazione veritiera e corretta della complessiva situazione patrimoniale della società ed in conformità all'art. 2423, comma 4 c.c., si è ritenuto di dover derogare al criterio di valutazione prescritto dall'art. 2426, comma 1, punto 9) c.c. dando così luogo ad una rivalutazione di euro 104.235 mila del valore contabile degli specifici crediti. In contropartita a tale rivalutazione è stata alimentata una riserva di patrimonio netto la cui distribuibilità è subordinata all'effettivo recupero dei crediti;
- nel corso del 2015 la quota recuperata di tali crediti è pari ad euro 2.866 mila, con una plusvalenza pari ad euro 756 mila; nella tabella di Patrimonio Netto, cui si rinvia, sono riportati gli effetti sulla Riserva ex art. 2423, comma 4 c.c..

5.2- La voce **Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione (E.II)** presenta un saldo pari a euro 21.747 mila composto principalmente da crediti verso riassicuratori per provvigioni derivanti da contratti di riassicurazione passiva (euro 12.116 mila).

### 5.3- Dettaglio della voce "Altri Crediti" (voce E.III)

TABELLA 10 (IN EURO MIGLIAIA)

DESCRIZIONE	31-12-15	31-12-14
Altri crediti Paese	37.572	38.005
Crediti per interessi compensativi su indennizzi da recuperare	200.598	207.252
Crediti verso l'Erario	152.830	223.916
Attività per imposte anticipate	143.562	135.645
Crediti diversi	5.120	7.623
<b>Altri Crediti (voce E.III)</b>	<b>539.682</b>	<b>612.441</b>

La voce “Altri crediti Paese” (euro 37.572 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 200.598 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 152.830 mila) assumono rilevanza: i crediti d’imposta richiesti a rimborso che, maggiorati degli interessi maturati alla data del 31 dicembre 2015, ammontano ad euro 1.006 mila; il credito IRES ed IRAP risultanti dalle dichiarazioni fiscali presentate e quello per acconti versati nell’esercizio (pari ad euro 151.017 mila), le ritenute fiscali subite sui propri conti correnti e nella negoziazione dei titoli in gestione pari ad euro 630 mila e le ritenute fiscali trasferite dalle controllate per effetto dell’adesione al consolidato fiscale per euro 151 mila. La liquidazione IVA dell’anno 2015 evidenzia un importo a credito di Euro 25mila. Le attività per imposte anticipate (euro 143.562 mila), per il cui dettaglio si rinvia alla tabella n.32, 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 versamento a conto economico delle imposte anticipate stanziate nei precedenti periodi di imposta operato nell’esercizio 2015 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)

<b>VALUTA</b>	<b>31-12-15</b>	<b>31-12-14</b>
USD	652.083	723.849
EURO	562.851	531.316
CHF	6.094	6.322
Altre valute	8	8

## Sezione 6 - Voce F - Altri elementi dell’Attivo

### 6.1 - Variazioni nell’esercizio degli attivi ad utilizzo durevole inclusi nella classe F.I.

TABELLA 12 (IN EURO MIGLIAIA)

<b>DESCRIZIONE</b>	<b>2014</b>	<b>Variazione in aumento</b>	<b>Variazioni in diminuzione</b>	<b>2015</b>
Mobili e macchine	1.446	308	501	1.253
Opere d’arte	48			48
Impianti	9		3	7
Scorte	24		2	21
Immobilizzazioni materiali in corso e acconti				
<b>Totale</b>	<b>1.527</b>	<b>308</b>	<b>506</b>	<b>1.329</b>

### Disponibilità liquide

I depositi presso gli Istituti di Credito ammontano ad euro 68.743 mila, di cui euro 10.700 mila si riferiscono a conti correnti in valuta. La consistenza della cassa al 31 dicembre 2015 è pari ad euro 3,6 mila.

#### 6.4 – Attività diverse

TABELLA 13 (IN EURO MIGLIAIA)

DESCRIZIONE	31-12-15	31-12-14
Attività da plusvalenze su contratti a termine in cambi	43.889	19.213
Attività da plusvalenze su strumenti finanziari derivati		
Crediti verso SACE Servizi	221	
Crediti verso SACE Fct	3.295	7.964
Crediti verso SACE BT		
<b>Totale</b>	<b>47.405</b>	<b>27.178</b>

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	31-12-15	31-12-14
per interessi su titoli di Stato e obbligazionari	22.934	24.006
per interessi su investimenti finanziari diversi	3.665	2.510
<b>Ratei attivi</b>	<b>26.599</b>	<b>26.516</b>
Altri risconti attivi	476	483
<b>Risconti attivi</b>	<b>476</b>	<b>483</b>

La voce relativa agli interessi su investimenti finanziari diversi (euro 3.665 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 476 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
<b>Saldi al 1° gennaio 2014</b>	<b>4.340.054</b>		<b>182.427</b>	<b>50.707</b>		<b>277.653</b>	<b>4.850.840</b>
Riduzione del capitale sociale							
<b>Destinazione dell'utile 2013:</b>							
- 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
<b>Saldi al 31.12.2014</b>	<b>4.340.054</b>		<b>196.310</b>	<b>62.532</b>		<b>383.143</b>	<b>4.982.039</b>
<b>Destinazione dell'utile 2014:</b>							
- Distribuzione dividendi						(280.000)	(280.000)
- Altre Destinazioni			19.156	83.986		(103.143)	
Riduzione del capitale sociale	(798.926)						(798.926)
Distribuzione riserve disponibili							
Risultato dell'esercizio 2015						406.652	406.652
<b>Saldi al 31.12.2015</b>	<b>3.541.128</b>		<b>215.466</b>	<b>146.518</b>		<b>406.652</b>	<b>4.309.765</b>

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
<b>Capitale al 31.12.2015</b>	<b>3.541.128.212</b>			
<b>Riserve di capitali:</b>				
Riserve Rivalutazione		A, B,C		
<b>Riserve di utili:</b>				
Riserva legale	215.466.407	B		
Altre Riserve	97.211.883	A, B	97.211.883	
Altre Riserve	49.306.558	A, B,C	49.306.558	
<b>Totale</b>			<b>146.518.441</b>	
quota non distribuibile <sup>(1)</sup>			97.211.883	
quota distribuibile			49.306.558	

Legenda: A: per aumento di capitale; B: per copertura perdite C; per distribuzione ai soci

(1) La quota non distribuibile accoglie euro 13.905 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 2.866 mila del 2015, 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 34.258 mila riferiti alla quota residua della riserva utili su cambi, euro 3.048 mila riferiti alla quota della riserva di rivalutazione dei crediti e euro 46.001 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 3.541.128. mila, detenute da Cassa Depositi e Prestiti SpA.

## Sezione 9 – Passività Subordinate

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.

## 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	31-12-15	31-12-14
Riserva premi		
- Riserva per frazioni di premio	1.603.707	1.401.289
- Riserva per rischi in corso	355.000	290.000
<b>Totale</b>	<b>1.958.707</b>	<b>1.691.289</b>
<b>Riserva sinistri</b>		
- Riserva per indennizzi e spese dirette	575.542	492.236
- Riserva per spese di liquidazione	9.969	9.161
- Riserva per sinistri tardivi	10.525	16.234
<b>Totale</b>	<b>596.036</b>	<b>517.631</b>

La riserva premi si riferisce per euro 785.773 mila ad esposizioni in divisa estera. La riserva sinistri si riferisce per euro 151.666 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 31-12-15	LI 31-12-15	LD 31-12-14	LI 31-12-14
Riserva premi				
- Riserva per frazioni di premio	1.515.820	87.888	1.337.975	63.313
- Riserva per rischi in corso	355.000		290.000	
<b>Valore di bilancio</b>	<b>1.870.820</b>	<b>87.888</b>	<b>1.627.975</b>	<b>63.313</b>
<b>Riserva sinistri</b>				
- Riserva per indennizzi e spese dirette	568.078	7.465	485.402	6.834
- Riserva per spese di liquidazione	9.969		9.161	
- Riserva per sinistri tardivi	10.525		16.234	
<b>Valore di bilancio</b>	<b>588.572</b>	<b>7.465</b>	<b>510.797</b>	<b>6.834</b>

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 532.056 mila, è aumentata rispetto all'esercizio precedente di euro 9.589 mila per effetto del risultato positivo del conto tecnico.

## 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 200.286 mila; l'importo comprende euro 109.442 mila per imposte differite passive ed euro 90.844 mila per "Altri accantonamenti" le cui componenti principali sono di seguito riepilogate:

- euro 3.664 mila riferiti al contenzioso in essere alla data di chiusura dell'esercizio;
- euro 22.800 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 8.637 mila per potenziali passività stimate verso assicurati, nei confronti dei quali non risulta ancora maturato il diritto ad ottenere tali somme;
- euro 47.022 mila relativi ai potenziali oneri di cui alla Convenzione stipulata con il MEF per quanto riguarda l'importo determinato in misura pari al dieci per cento della riserva di perequazione 2014 di SACE S.p.A. (art. 8.1.a).

## Sezione 13 - Debiti ed altre passività - Voce G

Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta (voce G.I).

TABELLA 19 (IN EURO MIGLIAIA)

DESCRIZIONE	31-12-15	31-12-14
Anticipi per premi	3.107	1.078
Debiti verso Ass.ti rimborsi di premio	11	0
Depositi c/spese istruttoria	33	37
Altri debiti di ass.ne diretta	26.287	25.249
<b>Debiti verso Assicurati voce G.I.3.</b>	<b>29.438</b>	<b>26.364</b>

La voce "Altri debiti di assicurazione diretta" di euro 26.287 mila accoglie principalmente i debiti per quote di spettanza su recuperi 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 registrati nell'esercizio 2015.

TABELLA 20 (IN EURO MIGLIAIA)

DESCRIZIONE	31-12-15	31-12-14
Debiti di riassicurazione attiva	0	396
Debiti di riassicurazione passiva	81.191	8.715
<b>Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione voce G.II.1</b>	<b>81.191</b>	<b>9.111</b>

La voce "Debiti di riassicurazione passiva" di euro 81.191 mila accoglie principalmente i debiti per premi ceduti a riassicuratori pari a euro 62.941 mila, riferiti principalmente ad operazioni di riassicurazione con controparte Lloyd's e MEF.

### 13.1 – 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 21 (IN EURO MIGLIAIA)

DESCRIZIONE	31-12-15	31-12-14
Per oneri tributari diversi	233.566	88.695
Verso Enti assistenziali e previdenziali	1.441	1.379
Debiti diversi	43.638	42.173
<b>TOTALE</b>	<b>278.645</b>	<b>132.247</b>

### 13.2 – Dettaglio dei debiti diversi - voce G.VIII.4

I debiti diversi (complessivamente pari ad euro 43.638 mila) sono rappresentati da debiti verso fornitori per euro 5.994 mila a fronte di costi generali di amministrazione di competenza dell'esercizio, euro 6.086 mila relativi a costi del personale di competenza, euro 8.083 mila per partite debitorie delle controllate e euro 18.940 mila per premi su opzioni in essere da liquidare.

### 13.3 – 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 2015 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 144 mila riferiti ai trattati con compagnie riassicurate.

### 13.4 – Passività diverse – voce G.IX.3

La voce Passività diverse, che ammonta complessivamente ad euro 31.253 mila, accoglie tra l'altro le minusvalenze da valutazione sui contratti utilizzati con finalità di copertura degli attivi patrimoniali in valuta per euro 31.249 mila.

## Sezione 14 – Ratei e risconti – voce H

TABELLA 22 (IN EURO MIGLIAIA)

DESCRIZIONE	31-12-15	31-12-14
Risconti passivi su fitti attivi	-	-
Altri ratei e risconti	17.199	-

### 14.1 - Composizione per tipologia degli altri ratei e risconti (voce H.3).

Il saldo della voce pari a euro 17.199 migliaia si riferisce al rateo passivo sull'emissione obbligazionaria subordinata (V. Sezione n.9).

### 14.2 – 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 2.034.997 mila sono esigibili oltre l'esercizio successivo, mentre euro 2.149.979 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 70.941 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 6.974.706 mila, si riferisce per euro 5.275.518 mila a contratti a termine e per euro 1.699.188 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 23 (IN EURO MIGLIAIA)

TIPO OPERAZIONE	Scadenze	eur	usd
contratti a termine	11/01/16	138.516	237.093
	13/01/16	205.678	-
	14/01/16	-	283.968
	15/01/16	107.298	-
	19/01/16	288.235	179.235
	21/01/16	53.860	156.779
	22/01/16	185.883	104.834
	25/01/16	410.766	86.970
	27/01/16	174.861	-
	28/01/16	135.589	-
	29/01/16	360.569	-
	01/02/16	91.974	-
	02/02/16	-	52.554
	05/02/16	-	280.005
	08/02/16	185.777	-
	16/02/16	178.025	-
	17/02/16	75.229	-
	22/02/16	212.793	-
	23/02/16	-	126.960
	25/02/16	97.558	-
	29/02/16	359.153	-
	03/03/16	74.979	-
	08/03/16	76.658	-
	11/03/16	96.534	-
	16/03/16	97.913	-
	22/03/16	74.955	-
	24/03/16	90.006	-
15/06/16	65.223	-	
opzioni	14/01/16	-	237.776
	05/02/16	-	252.195
	01/03/16	239.212	-
	12/05/16	246.962	-
	02/06/16	240.000	-
	06/06/16	-	219.315
	08/07/16	-	170.675
25/08/16	-	218.565	

L'effetto delle operazioni in cambi sulle posizioni in valuta scadute in corso di anno presenta un saldo positivo di euro 449.977 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 67.018 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 483.811 mila.

Come richiesto dalla normativa di riferimento (L.80/2005, art.11,p.5), si specifica che le Garanzie per l'Internazionalizzazione hanno visto l'impegno di 14 risorse dedicate e premi lordi pari ad euro 4.833 mila.

18.2 – La distinzione dei premi per Lavoro Diretto, Lavoro Indiretto, Portafoglio Italia e Portafoglio Estero viene sintetizzata nell'allegato 19.

#### 18.3 – Altri proventi tecnici al netto delle cessioni in Riassicurazione – Voce I.3

La voce pari ad euro 3.428 mila riguarda prevalentemente proventi tecnici rivenienti dalla gestione dei contratti assicurativi per euro 2.098 mila e aperture dossier dell'esercizio per euro 211 mila.

#### 18.4 - Oneri relativi ai sinistri al netto dei recuperi e delle cessioni in Riassicurazione

TABELLA 24 (IN EURO MIGLIAIA)

DESCRIZIONE	LD	LI	Totale	LD	LI	Totale
	31-12-15	31-12-15	31-12-15	31-12-14	31-12-14	31-12-14
Sinistri pagati relativi all'esercizio in corso	-160.527	-4.898	-165.425	-203.786	-4.036	-207.822
Sinistri pagati relativi ad esercizi precedenti	-88.591	-4.254	-92.845	-139.495	-2.709	-142.204
Costi di amministrazione gestione sinistri	-3.305	0	-3.305	-2.818	0	-2.818
Indennizzi quote a carico riassicuratori	2.916	0	2.916	13.741	0	13.741
Variazione dei recuperi	284.159	19.197	303.356	461.903	3.479	465.382
Sval. crediti per somme da recuperare	-133.855	-8.584	-142.439	-231.548	0	-231.548
Rival. crediti per somme da recuperare	0	0	0	216.792	0	216.792
Perdite su crediti per somme da recuperare	-16.316	0	-16.316	-31.375	0	-31.375
Variazione riserve sinistri	-59.670	-630	-60.300	125.911	4.383	130.294
<b>Totale Oneri netti relativi ai sinistri</b>	<b>-175.189</b>	<b>831</b>	<b>-174.358</b>	<b>209.325</b>	<b>1.117</b>	<b>210.442</b>

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.

#### 18.5 – 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 5.965 mila (euro 3.517 mila alla fine del precedente esercizio).

### 18.6 - Spese di gestione - Voce I.7

Il dettaglio di tale voce è indicato nella tabella che segue:

TABELLA 25 (IN EURO MIGLIAIA)

DESCRIZIONE	31-12-15	31-12-14
Provvigioni di incasso e da acquisizione	2.079	2.893
Altre spese di acquisizione	23.885	21.638
Altre spese di amministrazione	48.755	52.871
Provvigioni e partecipazioni agli utili (I.7.f)	-15.805	-38
<b>Spese di gestione</b>	<b>58.914</b>	<b>77.364</b>

Le altre spese di acquisizione comprendono le provvigioni di riassicurazione ed i costi generali distinti tra costi del personale (euro 14.770 mila) e altri costi generali di amministrazione (euro 9.115 mila). Le altre spese di amministrazione comprendono i costi generali distinti tra costi del personale (euro 34.748 mila), altri costi generali di amministrazione (euro 13.464 mila), ammortamenti di beni strumentali (euro 543 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.

La voce "Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori" presenta un saldo pari a euro 15.805 mila riferiti principalmente alle provvigioni relative alla convenzione stipulata con il MEF.

### 18.7 - Altri oneri tecnici al netto delle cessioni in Riassicurazione – Voce I.8

La voce in argomento, pari ad euro 9.639 mila, riguarda principalmente annullamenti tecnici di premi per effetto della risoluzione dei contratti assicurativi.

### 18.8 - Variazione della Riserva di Perequazione - Voce I.9

La variazione della Riserva di Perequazione, pari ad euro 9.589 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 26 (IN EURO MIGLIAIA)

DESCRIZIONE	31-12-15	31-12-14
Proventi derivanti da azioni e quote	880	1.243
Proventi derivanti da investimenti in terreni e fabbricati	614	717
Proventi derivanti da altri investimenti	92.142	119.461
Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti	86.288	48.133
Profitti sul realizzo di investimenti	1.332.452	539.418
<b>Totale</b>	<b>1.512.376</b>	<b>708.972</b>

I “proventi derivanti da altri investimenti” (euro 92.142 mila) includono euro 64.717 mila per interessi su titoli di Stato e obbligazionari, euro 92 mila per interessi attivi su mutui ipotecari, euro 6.995 mila per interessi su *Time Deposit*, euro 14.860 mila per interessi su *notes Carnival e General Electric* e euro 5.314 mila per interessi sul finanziamento a SACE Fct. Quanto alle “Riprese di valore sugli investimenti” (euro 86.288 mila), la voce si riferisce a operazioni di vendita su valuta a termine per euro 43.889 mila (si veda anche Sezione 22 della presente Nota Integrativa), a riprese di valore su titoli di stato, obbligazionari ed azioni per euro 33.250 mila e alle riprese di valore delle partecipazioni in SACE Fct e ATI per euro 9.149 mila. La voce profitti sul realizzo di investimenti (euro 1.332.452 mila) si compone di euro 1.019.595 mila relativi a contratti a termine, euro 293.477 mila su operazioni in derivati, euro 19.379 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 27 (IN EURO MIGLIAIA)

DESCRIZIONE	31-12-15	31-12-14
Oneri di gestione degli investimenti e altri oneri	5.331	3.760
Rettifiche di valore sugli investimenti	81.005	228.204
Perdite sul realizzo di investimenti	909.679	407.394
<b>Totale</b>	<b>996.015</b>	<b>639.358</b>

La voce “Oneri di gestione degli investimenti e altri oneri” comprende principalmente le commissioni di gestione degli investimenti (euro 3.271 mila) e gli oneri per la gestione dell’immobile (euro 845 mila). La voce rettifiche di valore sugli investimenti (euro 81.005 mila), si riferisce a contratti a termine (euro 31.249 mila), alle minusvalenze su titoli e Fondi obbligazionari ed azionari (euro 39.538 mila), alla svalutazione della partecipazione in Sace do Brasil e SACE BT (euro 7.107 mila), alla svalutazione delle notes (euro 1.248 mila) e all’ammortamento dell’immobile per euro 695 mila. La voce perdite sul realizzo di investimenti (euro 909.679 mila) include euro 859.308 mila relativi a contratti a termine, euro 49.630 mila su operazioni in derivati, euro 740 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 28 (IN EURO MIGLIAIA)

DESCRIZIONE	31-12-15	31-12-14
Interessi compensativi su premi		84
Interessi compensativi su crediti	13.928	12.603
Interessi attivi e proventi diversi	2.991	4.278
Interessi attivi su crediti d’imposta	17	17
Plusvalenze su Altri Crediti	4.836	5.111
Utili su cambi da realizzo	50.604	19.815
Utilizzi fondi e insussistenze di passivo	176	351
Utili su cambi da valutazione	145.146	174.593
Ricavi per prestazioni v/società controllate	4.178	4.391
<b>Totale</b>	<b>221.876</b>	<b>221.243</b>

La voce “Interessi compensativi su crediti” (euro 13.928 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 4.836 mila) si riferiscono per euro 236 mila ad incassi di interessi compensativi, euro 756 mila a recuperi crediti Ex Optimum e euro 3.843 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 29 (IN EURO MIGLIAIA)

DESCRIZIONE	31-12-15	31-12-14
Ammortamenti	149	180
Accantonamenti a fondi rischi	55.025	1.174
Perdite su cambio da realizzo	4.675	2.018
Perdite su cambio da valutazione	19.317	7.352
Svalutazione crediti per interessi compensativi	731	415
Svalutazione altri crediti	35	0
Altri interessi passivi e oneri finanziari	17.481	197
<b>Totale</b>	<b>97.413</b>	<b>11.336</b>

La voce “Perdite su cambio da valutazione” (euro 19.317 mila) si riferisce per euro 15.888 mila alle valutazioni di crediti e debiti espressi in valuta estera, e per euro 3.432 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). La voce “Altri interessi passivi e oneri finanziari” (euro 17.480 mila) si riferisce per euro 17.199 mila agli interessi maturati sul prestito obbligazionario emesso.

Gli “accantonamenti a fondi rischi” accolgono principalmente i potenziali oneri relativi alla remunerazione determinata in misura pari al dieci per cento della riserva di perequazione 2014 di SACE S.p.A. (art. 8.1.a) della Convenzione stipulata con il MEF (euro 47.022 mila).

I costi del personale sono complessivamente evidenziati nell'allegato 32.

#### 21.5 – Dettaglio dei proventi straordinari – Voce III.10

TABELLA 30 (IN EURO MIGLIAIA)

DESCRIZIONE	31-12-15	31-12-14
Sopravvenienze attive diverse	16.941	1.606
Altri proventi finanziari	0	0
<b>Totale</b>	<b>16.941</b>	<b>1.606</b>

La voce sopravvenienze attive diverse si riferisce, principalmente, agli interessi maturati sulle somme restituite da SACE BT per effetto della sentenza del Tribunale dell'Unione Europea per euro 10.727 mila (si veda Sezione n.2), al minor onere fiscale conseguito in sede di presentazione di dichiarazione dei redditi (euro 2.648 mila) e rettifiche relative ai recuperi da paesi esteri non di competenza (1.838 mila).

#### 21.6 – Dettaglio oneri straordinari – Voce III.11

TABELLA 31 (IN EURO MIGLIAIA)

DESCRIZIONE	31-12-15	31-12-14
Minusvalenze da alienazione beni mobili	7	1
Sopravvenienze passive diverse	3.080	6.130
<b>Totale</b>	<b>3.087</b>	<b>6.131</b>

La voce Sopravvenienze passive diverse include oltre ai costi generali di competenza di esercizi precedenti (euro 150 mila) il maggior onere fiscale esercizio precedente (euro 2.326 mila).

## 21.7 – Dettaglio delle imposte sul reddito di esercizio e imposte differite – Voce III.14

La voce è complessivamente pari ad euro 251.224 mila, così determinata:

- a) euro 209.305 mila corrispondenti all'IRES di competenza dell'esercizio; euro 23.137 mila corrispondenti all'IRAP di competenza dell'esercizio;
- b) euro 3.515 mila corrispondente ai proventi calcolati sugli imponibili trasferiti dalle società controllate per l'adesione al consolidato fiscale;
- c) euro 1.673 mila corrispondente all'onere calcolato sulle perdite fiscali trasferite dalle società controllate per l'adesione al consolidato fiscale;
- d) euro 45.180 mila all'iscrizione di imposte differite su variazioni temporanee dell'esercizio determinate come illustrato nella tabella che segue.  
Nell'esercizio in corso si è provveduto a contabilizzare anche le imposte anticipate IRES ed IRAP per euro 34.202 mila in virtù dell'insorgere della ragionevole certezza di conseguire in futuro redditi imponibili fiscali tali da permetterne il recupero;
- e) euro 14.295 mila corrispondenti al riversamento al conto economico delle imposte anticipate IRES e IRAP stanziate nei precedenti esercizi;
- f) euro 14.424 mila corrispondenti al riversamento al conto economico delle imposte differite IRES e IRAP stanziate nei precedenti esercizi;
- g) euro 9.775 derivante dall'adeguamento dell'aliquota IRES al 24%, a decorrere dal 1 gennaio 2017, disposta dalla Legge di Stabilità per il 2016 (legge n. 208/2015). L'adeguamento è stato effettuato per le sole variazioni temporanee per le quali sussiste la ragionevole certezza del reversal dal periodo di imposta 2017.

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.

La formazione delle imposte anticipate e differite viene illustrata nelle tabelle che seguono.

TABELLA 32 (IN EURO MIGLIAIA)

IRAP	Saldo iniziale		Utilizzo 2015		Variazioni dell'esercizio		Saldo finale	
	Differenze temporanee	Imposte	Differenze temporanee	Imposte	Differenze temporanee	Imposte	Differenze temporanee	Imposte
<b>TIPOLOGIA DELLE DIFFERENZE TEMPORANEE</b>								
<b>Con imputazione a conto economico</b>								
<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								
<b>Totali</b>	<b>1.494</b>	<b>102</b>					<b>1.494</b>	<b>102</b>

IRES TIPOLOGIA DELLE DIFFERENZE TEMPORANEE	Saldo iniziale		Utilizzo 2015		Variazioni dell'esercizio		Saldo finale	
	Differenze temporanee	Imposte temporanee	Differenze temporanee	Imposte temporanee	Differenze temporanee	Imposte temporanee	Differenze temporanee	Imposte temporanee
<b>Con imputazione a conto economico</b>								
<i>Differenze che originano attività per imposte anticipate</i>								
Spese di manutenzione	641	178	(437)	(120)			204	56
Fondo di riserva	11.770	3.237	(1.758)	(483)			10.012	2.753
Riserva sinistri	213.861	58.812	(20.676)	(5.686)	36.180	9.950	229.365	63.075
Svalutazione crediti per premi	301	83					301	83
Fondo passività potenziali	15.198	4.180	(176)	(48)	55.025	15.132	70.047	19.263
Perdite e minus da valutazione cambi	108.900	29.947	(27.788)	(7.642)	5.864	1.613	86.976	23.918
Ammortamento quota di rivalutazione immobile	1.328	364					1.328	365
Minus valutazione azioni quotate	3.857	1.060	(258)	(71)	19.244	5.292	22.843	6.282
Svalutazioni crediti rischio politico	137.029	37.683	(888)	(244)			136.141	37.439
Adeguamento aliquota Legge stabilità 2016						(9.775)		(8.129)
<b>Totali</b>	<b>492.885</b>	<b>135.543</b>	<b>(51.981)</b>	<b>(14.295)</b>	<b>116.313</b>	<b>22.211</b>	<b>557.217</b>	<b>145.106</b>
<i>Differenze che originano passività per imposte differite</i>								
Utili e plus da valutazione cambi	286.169	78.697	(52.449)	(14.425)	164.253	45.170	397.973	109.442
<b>Totali</b>	<b>286.169</b>	<b>78.697</b>	<b>(52.449)</b>	<b>(14.425)</b>	<b>164.253</b>	<b>45.170</b>	<b>397.973</b>	<b>109.442</b>
<i>Differenze escluse dalla determinazione delle imposte anticipate</i>								
Svalutazioni crediti da surroga r. politico	65.313						18.195	
Svalutazioni crediti da surroga r. commerciale	111.515						111.328	
Svalutazioni altri crediti area tecnica								
<b>Totale imposte anticipate da differenze temporanee</b>		<b>135.645</b>		<b>(14.295)</b>		<b>22.211</b>		<b>143.561</b>
<b>Totale imposte differite da differenze temporanee</b>		<b>78.697</b>		<b>(14.425)</b>		<b>45.170</b>		<b>109.442</b>

## 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 449.977 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 67.018 mila, come dimostrato nella tabella che segue.

TABELLA 33 (IN EURO MIGLIAIA)

<b>DA REALIZZO</b>	
Minusvalenze su contratti a termine e negoziazioni	-859.308
Plusvalenze su contratti a termine e negoziazioni	1.019.595
Proventi su derivati	293.477
Oneri su derivati	-49.630
<b>Plusvalenza netta da realizzo (A)</b>	<b>404.134</b>
Utili cambio da realizzo	50.984
Perdite cambio da realizzo	-5.141
<b>Utile netto su cambi da realizzo (B)</b>	<b>45.843</b>
<b>Risultato realizzato (A+B)</b>	<b>449.977</b>
<b>DA VALUTAZIONE</b>	
Minusvalenze da valutazione contratti a termine e derivati	-31.249
Plusvalenze da valutazione contratti a termine e derivati	43.889
<b>Plusvalenza netta da valutazione (C)</b>	<b>12.640</b>
Utili cambio valutazione riserve tecniche	70
Perdite cambio valutazione riserve tecniche	-71.520
Utili cambio da valutazione crediti e debiti	135.831
Perdite cambio da valutazione crediti e debiti	-15.885
Utili cambio da valutazione disponibilità liquide	9.315
Perdite cambio da valutazione disponibilità liquide	-3.432
<b>Utile netto su cambi da valutazione (D)</b>	<b>54.378</b>
<b>Risultato delle valutazioni (C+D)</b>	<b>67.018</b>

## PARTE C - ALTRE INFORMAZIONI

### 1. Rendiconto finanziario

<b>RENDICONTO FINANZIARIO (IMPORTI IN EURO MIGLIAIA)</b>	<b>Anno 2015</b>	<b>Anno 2014</b>
<b>Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte</b>	<b>657.876</b>	<b>526.070</b>
<b>Variazione di elementi non monetari</b>	<b>-87.441</b>	<b>241.842</b>
Variazione della riserva premi danni	-114.612	157.359
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	87.994	-93.605
Variazione degli accantonamenti	-54.849	-1.174
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	-5.282	180.071
Altre Variazioni	-692	-809
<b>Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa</b>	<b>376.176</b>	<b>-397.215</b>
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	-38.727	-271.425
Variazione di altri crediti e debiti	414.903	-125.790
<b>Imposte pagate</b>	<b>-251.224</b>	<b>-142.927</b>
<b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA</b>	<b>695.387</b>	<b>227.770</b>
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	1.863	695
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti finanziari	-109.557	-6.372
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	796	1.162
<b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO</b>	<b>-106.898</b>	<b>-4.515</b>
Rimborso di capitale sociale	-798.926	
Svalutazione dei crediti		-3.284
Rivalutazione degli immobili		
Distribuzione dei dividendi	-280.000	-248.661
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	500.000	
<b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO</b>	<b>-578.926</b>	<b>-251.945</b>
<b>Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti</b>		
<b>DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO</b>	<b>59.184</b>	<b>87.874</b>
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	9.563	-28.690
<b>DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO</b>	<b>68.747</b>	<b>59.184</b>

## 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 2015, sono pari a euro 95 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 cc. In ottemperanza all'obbligo di informativa previsto dall'art.2497 bis c.c., di seguito vengono indicati i dati essenziali dell'ultimo bilancio approvato della Capogruppo. Per un'adeguata e completa comprensione della situazione patrimoniale e finanziaria di Cassa Depositi e Prestiti SpA al 31 dicembre 2014, 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.

<b>STATO PATRIMONIALE (IN EURO MIGLIAIA)</b>		<b>31-12-2014</b>
<b>ATTIVO</b>		
10.	Cassa e disponibilità liquide	3
20.	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	298.682
40.	Attività finanziarie disponibili per la vendita	6.907.788
50.	Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	21.339.002
60.	Crediti verso banche	26.507.879
	<i>di cui patrimonio separato</i>	315.158
70.	Crediti verso clientela	263.886.602
80.	<i>Derivati di copertura</i>	683.757
100.	Partecipazioni	29.037.563
110.	Attività materiali	231.831
120.	Attività immateriali	5.653
130.	Attività fiscali	914.169
	a) correnti	688.383
	b) anticipate	225.786
	- di cui alla L. 214/2011	-
150.	Altre attività	391.703
	<b>Totale Attivo</b>	<b>350.204.631</b>
<b>PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>		
10.	Debiti verso banche	13.291.241
20.	Debiti verso clientela	302.765.016
30.	Titoli in circolazione	9.989.572
40.	Passività finanziarie di negoziazione	290.044
60.	Derivati di copertura	2.305.631
70.	Adeguamento di valore delle passività finanziarie oggetto di copertura generica (+/-)	47.922
80.	Passività fiscali	393.988
	a) correnti	228.139
	b) differite	165.849
100.	Altre passività	1.548.383
110.	Trattamento di fine rapporto del personale	887
120.	Fondi per rischi e oneri	18.527
	b) altri fondi	18.527
130.	Riserve da valutazione	1.073.172
160.	Riserve	12.867.358
180.	Capitale	3.500.000
190.	Azioni proprie (-)	(57.220)
200.	Utile (Perdita) d'esercizio (+/-)	2.170.111
	<b>Totale Passivo e Netto</b>	<b>350.204.631</b>

<b>CONTO ECONOMICO (IN EURO MIGLIAIA)</b>		<b>31-12-14</b>
10.	Interessi attivi e proventi assimilati	6.924.344
20.	Interessi passivi e oneri assimilati	(5.762.906)
30.	<b>Margine di interesse</b>	<b>1.161.438</b>
40.	Commissioni attive	52.431
50.	Commissioni passive	(1.643.659)
60.	<b>Commissioni nette</b>	<b>(1.591.228)</b>
70.	Dividendi e proventi simili	1.846.799
80.	Risultato netto dell'attività di negoziazione	13.164
90.	Risultato netto dell'attività di copertura	(44.394)
100.	Utili (Perdite) da cessione o riacquisto di:	339.793
	a) crediti	57.923
	b) attività finanziarie disponibili per la vendita	281.870
	c) attività finanziarie detenute sino alla scadenza	-
	d) passività finanziarie	-
120.	<b>Margine di intermediazione</b>	<b>1.725.573</b>
130.	Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:	(130.745)
	a) crediti	(113.031)
	d) altre operazioni finanziarie	(17.714)
140.	<b>Risultato netto della gestione finanziaria</b>	<b>1.594.828</b>
150.	Spese amministrative:	(128.241)
	a) spese per il personale	(65.480)
	b) altre spese amministrative	(62.761)
160.	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(1.628)
170.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(4.823)
180.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(2.242)
190.	Altri oneri/proventi di gestione	4.164
200.	<b>Costi operativi</b>	<b>(132.770)</b>
210.	Utili (Perdite) delle partecipazioni	938.066
240.	Utili (Perdite) da cessione di investimenti	(5)
250.	<b>Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte</b>	<b>2.400.120</b>
260.	Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(230.009)
270.	<b>Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte</b>	<b>2.170.111</b>
290.	<b>Utile (Perdita) d'esercizio</b>	<b>2.170.111</b>

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	<b>SACE S.p.A.</b>	
Capitale sociale sottoscritto	Euro 3.541.128.212	Versato Euro 3.541.128.212
Sede in	ROMA - Piazza Poli, 37/42	
Registro delle Imprese	Roma Iscrizione N. 142046/99	
Esercizio	<b>Allegati alla Nota integrativa 2015</b> (Valore in migliaia di Euro)	

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

		<b>Valori dell'esercizio</b>	
<b>A.</b>	<b>CREDITI VERSO SOCI PER CAPITALE SOCIALE SOTTOSCRITTO NON VERSATO</b>		<b>1</b>
	di cui capitale richiamato	2	0
<b>B.</b>	<b>ATTIVI IMMATERIALI</b>		
	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	375
<b>C.</b>	<b>INVESTIMENTI</b>		
	<b>I - Terreni e fabbricati</b>		
	1. Immobili destinati all'esercizio dell'impresa	11	62.373
	2. Immobili ad uso di terzi	12	1.127
	3. Altri immobili	13	0
	4. Altri diritti reali	14	0
	5. Immobilizzazioni in corso e acconti	15	0
	<b>II - Investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate</b>		
	1. Azioni e quote di imprese:		
	a) controllanti	17	0
	b) controllate	18	161.892
	c) consociate	19	0
	d) collegate	20	7.954
	e) altre	21	0
	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
	3. Finanziamenti ad imprese:		
	a) controllanti	29	0
	b) controllate	30	295.000
	c) consociate	31	0
	d) collegate	32	0
	e) altre	33	0
		34	295.000
		35	464.846
	da riportare		375

## Valori dell'esercizio precedente

			181	0	
182	0				
184	0				
186	0				
187	0				
188	0				
189	281		190	281	
191	64.091				
192	1.272				
193	0				
194	0				
195	0	196	65.363		
197	0				
198	180.878				
199	0				
200	7.776				
201	0	202	188.654		
203	0				
204	0				
205	0				
206	0				
207	0	208	0		
209	0				
210	590.000				
211	0				
212	0				
213	0	214	590.000	215	778.654
	da riportare				281

**STATO PATRIMONIALE - GESTIONE DANNI  
ATTIVO**

**Valori dell'esercizio**

	riporto				375
<b>C. INVESTIMENTI (segue)</b>					
III - Altri investimenti finanziari					
1. Azioni e quote					
a) Azioni quotate	36	34.486			
b) Azioni non quotate	37	0			
c) Quote	38	0	39	34.486	
2. Quote di fondi comuni di investimento		40		575.688	
3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso					
a) quotati	41	1.607.685			
b) non quotati	42	0			
c) obbligazioni convertibili	43	0	44	1.607.685	
4. Finanziamenti					
a) prestiti con garanzia reale	45	4.345			
b) prestiti su polizze	46	0			
c) altri prestiti	47	0	48	4.345	
5. Quote in investimenti comuni		49		0	
6. Depositi presso enti creditizi		50		2.966.484	
7. Investimenti finanziari diversi		51	720.754	52	5.909.442
IV - Depositi presso imprese cedenti				53	127
				54	6.437.915
<b>D bis. RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI</b>					
I - RAMI DANNI					
1. Riserva premi	58	329.793			
2. Riserva sinistri	59	18.345			
3. Riserva per partecipazioni agli utili e ristorni	60	0			
4. Altre riserve tecniche	61	47.022		62	395.160
		<b>da riportare</b>			<b>6.833.450</b>

## Valori dell'esercizio precedente

riporto				281	
216	37.593				
217	1.944				
218	0	219	39.537		
		220	558.573		
221	1.698.129				
222	0				
223	0	224	1.698.129		
225	4.802				
226	0				
227	0	228	4.802		
		229	0		
		230	2.359.129		
		231	820.626	232	5.480.796
				233	155
				234	6.324.968
		238	12.889		
		239	240		
		240	0		
		241	0	242	13.130
		da riportare			6.338.379

**STATO PATRIMONIALE - GESTIONE DANNI  
ATTIVO**

		<b>Valori dell'esercizio</b>			
		riporto			
<b>E. CREDITI</b>				6.833.450	
I	- Crediti, derivanti da operazioni di assicurazione diretta, nei confronti di:				
	1. Assicurati				
	a) per premi dell'esercizio	71	61.234		
	b) per premi degli es. precedenti	72	10.674	73	71.908
	2. Intermediari di assicurazione	74		0	
	3. Compagnie conti correnti	75		0	
	4. Assicurati e terzi per somme da recuperare	76	929.450	77	1.001.357
II	- Crediti, derivanti da operazioni di riassicurazione, nei confronti di:				
	1. Compagnie di assicurazione e riassicurazione	78		21.747	
	2. Intermediari di riassicurazione	79		0	
				80	21.747
III	- Altri crediti			81	539.682
				82	1.562.785
<b>F. ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO</b>					
I	- Attivi materiali e scorte:				
	1. Mobili, macchine d'ufficio e mezzi di trasporto interno	83		1.252	
	2. Beni mobili iscritti in pubblici registri	84		0	
	3. Impianti e attrezzature	85		8	
	4. Scorte e beni diversi	86	69	87	1.329
II	- Disponibilità liquide				
	1. Depositi bancari e c/c postali	88		68.743	
	2. Assegni e consistenza di cassa	89	4	90	68.747
III	- Azioni o quote proprie			91	0
IV	- Altre attività				
	1. Conti transitori attivi di riassicurazione	92		-166	
	2. Attività diverse	93	47.405	94	47.238
	di cui Conto di collegamento con la gestione vita	901	0	95	117.314
<b>G. RATEI E RISCONTI</b>					
	1. Per interessi			96	26.599
	2. Per canoni di locazione			97	0
	3. Altri ratei e risconti			98	476
<b>TOTALE ATTIVO</b>				99	27.074
				100	8.540.624

## Valori dell'esercizio precedente

	riporto			6.338.379
251	75.358			
252	11.630	253	86.989	
		254	0	
		255	0	
		256	897.376	257 984.364
		258	11	
		259	0	260 11
				261 612.441
				262 1.596.817
263	1.445			
264	0			
265	10			
266	72	267	1.527	
268	59.178			
269	6	270	59.184	
		271	0	
272	1.178			
273	27.178	274	28.356	
903	0			275 89.067
		276	26.516	
		277	0	
		278	483	279 26.999
				280 8.051.262

**STATO PATRIMONIALE - GESTIONE DANNI  
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO**

		<b>Valori dell'esercizio</b>	
<b>A. PATRIMONIO NETTO</b>			
I	- Capitale sociale sottoscritto o fondo equivalente	101	3.541.128
II	- Riserva da sovrapprezzo di emissione	102	0
III	- Riserve di rivalutazione	103	0
IV	- Riserva legale	104	215.466
V	- Riserve statutarie	105	0
VI	- Riserve per azioni proprie e della controllante	106	0
VII	- Altre riserve	107	146.518
VIII	- Utili (perdite) portati a nuovo	108	0
IX	- Utile (perdita) dell'esercizio	109	406.652
	- Acconti su dividendi		0
		110	4.309.765
<b>B. PASSIVITÀ SUBORDINATE</b>			
		111	500.000
<b>C. RISERVE TECNICHE</b>			
<b>I - RAMI DANNI</b>			
	1. Riserva premi	112	1.958.707
	2. Riserva sinistri	113	596.036
	3. Riserva per partecipazione agli utili e ristorni	114	0
	4. Altre riserve tecniche	115	0
	5. Riserve di perequazione	116	532.056
	da riportare	117	3.086.800
			7.896.565

## Valori dell'esercizio precedente

	281	4.340.054		
	282	0		
	283	0		
	284	196.309		
	285	0		
	286	0		
	287	62.532		
	288	0		
	289	383.143		
	0		290	4.982.039
			291	0
292	1.691.289			
293	517.631			
294	0			
295	0			
296	522.467		297	2.731.387
da riportare				7.713.425

**STATO PATRIMONIALE - GESTIONE DANNI  
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO**

		<b>Valori dell'esercizio</b>			
		riporto			7.896.565
<b>E.</b>	<b>FONDI PER RISCHI E ONERI</b>				
1.	Fondi per trattamenti di quiescenza ed obblighi simili	128	0		
2.	Fondi per imposte	129	109.442		
3.	Altri accantonamenti	130	90.844	131	200.286
<b>F.</b>	<b>DEPOSITI RICEVUTI DA RIASSICURATORI</b>			132	0
<b>G.</b>	<b>DEBITI E ALTRE PASSIVITÀ</b>				
<b>I</b>	- 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	29.438		
4.	Fondi di garanzia a favore degli assicurati	136	0	137	29.438
<b>II</b>	- Debiti, derivanti da operazioni di riassicurazione, nei confronti di:				
1.	Compagnie di assicurazione e riassicurazione	138	81.191		
2.	Intermediari di riassicurazione	139	0	140	81.191
<b>III</b>	- Prestiti obbligazionari			141	0
<b>IV</b>	- Debiti verso banche e istituti finanziari			142	0
<b>V</b>	- Debiti con garanzia reale			143	0
<b>VI</b>	- Prestiti diversi e altri debiti finanziari			144	0
<b>VII</b>	- Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato			145	5.903
<b>VIII</b>	- Altri debiti				
1.	Per imposte a carico degli assicurati	146	0		
2.	Per oneri tributari diversi	147	233.566		
3.	Verso enti assistenziali e previdenziali	148	1.441		
4.	Debiti diversi	149	43.639	150	278.645
<b>IX</b>	- Altre passività				
1.	Conti transitori passivi di riassicurazione	151	144		
2.	Provvigioni per premi in corso di riscossione	152	0		
3.	Passività diverse	153	31.253	154	31.397
	di cui Conto di collegamento con la gestione vita	902	0	155	426.574
	da riportare				8.523.425

## Valori dell'esercizio precedente

	riporto			7.713.425
		308	1.845	
		309	78.697	
		310	34.031	311 114.573
				312 0
313	0			
314	0			
315	26.364			
316	0	317	26.364	
318	9.111			
319	0	320	9.111	
		321	0	
		322	0	
		323	0	
		324	0	
		325	6.167	
326	0			
327	88.695			
328	1.379			
329	42.173	330	132.247	
331	719			
332	0			
333	48.656	334	49.375	335 223.264
904	0			
	da riportare			8.051.262

**STATO PATRIMONIALE - GESTIONE DANNI  
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO**

		<b>Valori dell'esercizio</b>	
	riporto		8.523.425
<b>H. RATEI E RISCONTI</b>			
1. Per interessi	156	17.199	
2. Per canoni di locazione	157	0	
3. Altri ratei e risconti	158	0	17.199
<b>TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>			<b>8.540.624</b>

**STATO PATRIMONIALE - GESTIONE DANNI  
GARANZIE, IMPEGNI E ALTRI CONTI D'ORDINE**

		<b>Valori dell'esercizio</b>	
<b>GARANZIE, IMPEGNI E ALTRI CONTI D'ORDINE</b>			
<b>I - Garanzie prestate</b>			
1. Fidejussioni		161	0
2. Avalli		162	0
3. Altre garanzie personali		163	0
4. Garanzie reali		164	0
<b>II - Garanzie ricevute</b>			
1. Fidejussioni		165	1.803
2. Avalli		166	0
3. Altre garanzie personali		167	0
4. Garanzie reali		168	0
<b>III - Garanzie prestate da terzi nell'interesse dell'impresa</b>		169	0
<b>IV - Impegni</b>		170	6.974.706
<b>V - Beni di terzi</b>		171	0
<b>VII - Titoli depositati presso terzi</b>		173	2.458.753
<b>VIII - Altri conti d'ordine</b>		174	0

**Valori dell'esercizio precedente**

riporto			8.051.262
	336	0	
	337	0	
	338	0	339 0
			340 8.051.262

**Valori dell'esercizio precedente**

		341	0
		342	0
		343	0
		344	0
		345	4.495
		346	0
		347	0
		348	0
		349	0
		350	6.036.703
		351	0
		353	2.525.563
		354	0

**PROSPETTO RELATIVO ALLA RIPARTIZIONE DEL RISULTATO DI ESERCIZIO  
TRA RAMI DANNI E RAMI VITA**

		<b>Gestione danni</b>	<b>Gestione vita</b>	<b>Totale</b>
<b>Risultato del conto tecnico</b>		1 186.956	21	41 186.956
Proventi da investimenti	+	2 1.512.377		42 1.512.377
Oneri patrimoniali e finanziari	-	3 996.015		43 996.015
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	-	5 183.760		45 183.760
<b>Risultato intermedio di gestione</b>		6 519.558	26	46 519.558
Altri proventi	+	7 221.877	27	47 221.877
Altri oneri	-	8 97.413	28	48 97.413
Proventi straordinari	+	9 16.941	29	49 16.941
Oneri straordinari	-	10 3.087	30	50 3.087
<b>Risultato prima delle imposte</b>		11 657.876	31	51 657.876
Imposte sul reddito dell'esercizio	-	12 251.224	32	52 251.224
<b>Risultato di esercizio</b>		13 406.652	33	53 406.652

**ATTIVO - VARIAZIONI NELL'ESERCIZIO DEGLI ATTIVI IMMATERIALI (VOCE B)  
E DEI TERRENI E FABBRICATI (VOCE C.I)**

		<b>Attivi immateriali B</b>	<b>Terreni e fabbricati C.I</b>
Esistenze iniziali lorde	+	1 11.737	31 73.081
Incrementi nell'esercizio	+	2 243	32
per: acquisti o aumenti		3 243	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 -1.168
<b>Esistenze finali lorde (a)</b>		11 11.980	41 71.913
<b>Ammortamenti:</b>			
Esistenze iniziali	+	12 11.456	42 7.718
Incrementi nell'esercizio	+	13 149	43 695
per: quota di ammortamento dell'esercizio		14 149	44 695
altre variazioni		15	45
Decrementi nell'esercizio	-	16	46
per: riduzioni per alienazioni		17	47
altre variazioni		18	48
<b>Esistenze finali ammortamenti (b) (*)</b>		19 11.605	49 8.413
<b>Valore di bilancio (a - b)</b>		20 375	50 63.500
Valore corrente		21	51 63.500
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	188.654	21	41	590.000
Incrementi nell'esercizio:	+	2	58.299	22	42	
per: acquisti, sottoscrizioni o erogazioni		3	650	23	43	
riprese di valore		4	9.149	24	44	
rivalutazioni		5				
altre variazioni		6	48.500	26	46	
Decrementi nell'esercizio:	-	7	77.107	27	47	295.000
per: vendite o rimborsi		8		28	48	295.000
svalutazioni		9	7.107	29	49	
altre variazioni		10	70.000	30	50	
<b>Valore di bilancio</b>		11	169.846	31	51	295.000
Valore corrente		12	169.846	32	52	295.000
Rivalutazioni totali		13				
Svalutazioni totali		14	7.107	34	54	

La voce C.II.2 comprende:

Obbligazioni quotate	61
Obbligazioni non quotate	62
<b>Valore di bilancio</b>	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			Utile o perdita dell'ultimo esercizio (**)	Patrimonio netto (**)	Quota posseduta (5)	
				Valuta	Importo (4)	Numero azioni/quote	Valuta	Importo (4)	Diretta %			Indiretta %	Totale %
1	b	NQ	1	SACE BT S.p.A.	€	56.539	56.539	56.539	€	56.612	100	100	100
2	b	NQ	2	SACE Fct S.p.A.	€	50.000	50.000	50.000	€	104.781	100	100	100
3	d	NQ	1	ATI (African Trade Insurance Agency)	usd	181.400	1.814	185.879	usd	3.098	5,51	5,51	5,51
4	b	NQ	1	SACE Do Brasil	R\$	6.048	6.048	2.153	R\$	-1.542	99,95	99,95	99,95

(\*) 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) Valore	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		48.500		76.613		56.539	56.612	105.800	56.612		
2	b	D	SACE Fct S.p.A		8.971				50.000	104.781	600	104.781		
3	d	D	ATI (African Trade Insurance Agency)		178				100	7.954	6.886	7.954		
4	b	D	SACE Do Brasil		650		494		6.045	499	11	499		
Totale C.II.1											169.846	113.297	169.846	
a	Società controllanti													
b	Società controllate													
c	Società consociate													
d	Società collegate													
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)
- Alta 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	34.486	61	35.674	81	34.486	101	35.674
a) azioni quotate	0	22	0	42	34.486	62	35.674	82	34.486	102	35.674
b) azioni non quotate	0	23	0	43	0	63	0	83	0	103	0
c) quote	0	24	0	44	0	64	0	84	0	104	0
2. Quote di fondi comuni di investimento	0	25	0	45	575.688	65	575.688	85	575.688	105	575.688
3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	1.576.256	26	1.790.530	46	31.429	66	48.309	86	1.607.685	106	1.838.838
a1) titoli di Stato quotati	1.425.402	27	1.643.631	47	86	67	86	87	1.425.489	107	1.643.717
a2) altri titoli quotati	150.854	28	146.899	48	31.343	68	48.222	88	182.197	108	195.121
b1) titoli di Stato non quotati	0	29	0	49	0	69	0	89	0	109	0
b2) altri titoli non quotati	0	30	0	50	0	70	0	90	0	110	0
c) obbligazioni convertibili	0	31	0	51	0	71	0	91	0	111	0
5. Quote in investimenti comuni	0	32	0	52	0	72	0	92	0	112	0
7. Investimenti finanziari diversi	0	33	0	53	720.754	73	720.754	93	720.754	113	720.754

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

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	C.III.5	C.III.7	C.III.5	C.III.7	
Esistenze iniziali	+	0 21	0 41	1.664.202 81	0 101					820.626
Incrementi nell'esercizio:	+	0 22	0 42	6.396 82	0 102					180.320
per: acquisti		0 23	0 43	0 83	0 103					114.868
riprese di valore		0 24	0 44	0 84	0 104					0
trasferimenti dal portafoglio non durevole		0 25	0 45	0 85	0 105					0
altre variazioni		0 26	0 46	6.396 86	0 106					65.452
Decrementi nell'esercizio:	-	0 27	0 47	94.341 87	0 107					280.192
per: vendite		0 28	0 48	0 88	0 108					16
svalutazioni		0 29	0 49	0 89	0 109					1.248
trasferimenti al portafoglio non durevole		0 30	0 50	0 90	0 110					0
altre variazioni		0 31	0 51	94.341 91	0 111					278.928
<b>Valore di bilancio</b>		0 32	0 52	1.576.256 92	0 112					720.754
Valore corrente		0 33	0 53	1.790.530 93	0 113					720.754

**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	4.802	21	2.359.129
Incrementi nell'esercizio:	+	2		22	7.330.415
per: erogazioni		3		23	7.327.229
riprese di valore		4		24	
altre variazioni		5		25	3.187
Decrementi nell'esercizio:	-	6	457	26	6.723.060
per: rimborsi		7	457	27	6.723.060
svalutazioni		8		28	
altre variazioni		9		29	
<b>Valore di bilancio</b>		10	4.345	30	2.966.484

**PASSIVO - VARIAZIONI NELL'ESERCIZIO DELLE COMPONENTI DELLA RISERVA PREMI (VOCE C.I.1) E DELLA RISERVA SINISTRI (VOCE C.I.2) DEI RAMI DANNI**

<b>Tipologia</b>	<b>Esercizio</b>		<b>Esercizio precedente</b>		<b>Variazione</b>	
<b>Riserva premi:</b>						
Riserva per frazioni di premi	1	1.603.707	11	1.401.289	21	202.418
Riserva per rischi in corso	2	355.000	12	290.000	22	65.000
<b>Valore di bilancio</b>	3	1.958.707	13	1.691.289	23	267.418
<b>Riserva sinistri:</b>						
Riserva per risarcimenti e spese dirette	4	575.542	14	492.236	24	83.306
Riserva per spese di liquidazione	5	9.969	15	9.161	25	808
Riserva per sinistri avvenuti e non denunciati	6	10.525	16	16.234	26	-5.709
<b>Valore di bilancio</b>	7	596.036	17	517.631	27	78.405

**PASSIVO - VARIAZIONI NELL'ESERCIZIO DEI FONDI PER RISCHI E ONERI (VOCE E)  
E DEL TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO (VOCE G.VII)**

		<b>Fondi per trattamenti di quiescenza ed obblighi</b>	<b>Fondi per imposte</b>	<b>Altri accantonamenti</b>	<b>Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato</b>
Esistenze iniziali	+	1 1.845	11 78.697	21 34.031	31 6.167
Accantonamenti dell'esercizio	+	2	12 30.756	22 55.025	32 290
Altre variazioni in aumento	+	3	13	23 1.964	33
Utilizzazioni dell'esercizio	-	4 1.123	14	24 176	34 542
Altre variazioni in diminuzione	-	5 722	15 11	25	35 12
<b>Valore di bilancio</b>		6	16 109.442	26 90.844	36 5.903

## 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	161.892	3	4	7.954	5	6	169.846
Obbligazioni	7	8		9	10		11	12	
Finanziamenti	13	14	295.000	15	16		17	18	295.000
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	111	39	40		41	42	111
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	334	63	64		65	66	334
Altri crediti	67	68	6.316	69	70		71	72	6.316
Depositi bancari e c/c postali	73	74		75	76		77	78	
Attività diverse	79	80	221	81	82		83	84	221
<b>Totale</b>	85	86	<b>463.873</b>	87	88	<b>7.954</b>	89	90	<b>471.827</b>
di cui attività subordinate	91	92	15.000	93	94		95	96	15.000

### 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	2.480	111	112		113	114	2.480
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	8.710	141	142		143	144	8.710
Passività diverse	145	146		147	148		149	150	
<b>Totale</b>	151	152	<b>11.190</b>	153	154		155	156	<b>11.190</b>

**DETTAGLIO DELLE CLASSI I, II, III E IV DELLE "GARANZIE, IMPEGNI E ALTRI CONTI D'ORDINE"**

	<b>Esercizio</b>		<b>Esercizio precedente</b>	
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	
<b>Totale</b>	12		42	
II. Garanzie ricevute:				
a) da imprese del gruppo, collegate e altre partecipate	13		43	
b) da terzi	14	1.803	44	4.495
<b>Totale</b>	15	<b>1.803</b>	45	<b>4.495</b>
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	
<b>Totale</b>	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	6.974.706	51	6.036.703
<b>Totale</b>	22	<b>6.974.706</b>	52	<b>6.036.703</b>

**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	161				
	su obbligazioni	2	102	22	122	42	142	62	162				
	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	1.699.188	128	-18.127	48	148	68	1.819.386	168	-20.456
	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					
<b>Totale</b>	15	115	35	<b>1.699.188</b>	135	<b>-18.127</b>	55	155	75	<b>1.819.386</b>	175	<b>-20.456</b>	

## 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
<b>Assicurazioni dirette:</b>					
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	32	33	34	35
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
<b>Totale assicurazioni dirette</b>	51	52	53	54	55
<b>Assicurazioni indirette</b>	56	57	58	59	60
<b>Totale portafoglio italiano</b>	61	62	63	64	65
<b>Portafoglio estero</b>	66	67	68	69	70
<b>Totale generale</b>	71	72	73	74	75
	452.888	210.043	204.795	72.644	-86.298
	29.000	5.954	-8.830	1.946	
	481.888	215.997	195.965	74.590	-86.298
	1.923	395	-586	129	
	483.811	216.392	195.379	74.719	-86.298

**PROVENTI DA INVESTIMENTI (VOCE II.2 E III.3)**

	Gestione danni	Gestione vita	Totale
<b>Proventi derivanti da azioni e quote:</b>			
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	880	82
<b>Totale</b>	3	880	83
<b>Proventi derivanti da investimenti in terreni e fabbricati</b>	4	614	84
<b>Proventi derivanti da altri investimenti:</b>			
Proventi su obbligazioni di società del gruppo e partecipate	5	45	85
Interessi su finanziamenti a imprese del gruppo e a partecipate	6	5.314	46
Proventi derivanti da quote di fondi comuni di investimento	7	47	87
Proventi su obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	8	64.881	48
Interessi su finanziamenti	9	92	49
Proventi su quote di investimenti comuni	10	50	90
Interessi su depositi presso enti creditizi	11	6.995	51
Proventi su investimenti finanziari diversi	12	14.860	52
Interessi su depositi presso imprese cedenti	13	53	93
<b>Totale</b>	14	92.142	54
<b>Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti relativi a:</b>			
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	33.250	58
Altre obbligazioni	19	59	99
Altri investimenti finanziari	20	53.038	60
<b>Totale</b>	21	86.288	61
<b>Profitti sul realizzo degli investimenti:</b>			
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	19.379	65
Profitti su altre obbligazioni	26	66	106
Profitti su altri investimenti finanziari	27	1.313.073	67
<b>Totale</b>	28	1.332.452	68
<b>TOTALE GENERALE</b>	29	1.512.377	69

**ONERI PATRIMONIALI E FINANZIARI (VOCI II.9 E III.5)**

	Gestione danni		Gestione vita		Totale	
<b>Oneri di gestione degli investimenti e altri oneri</b>						
Oneri inerenti azioni e quote	1		31		61	
Oneri inerenti gli investimenti in terreni e fabbricati	2	845	32		62	845
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	4.486	36		66	4.486
Interessi su depositi ricevuti da riassicuratori	7		37		67	
<b>Totale</b>	8	5.331	38		68	5.331
<b>Rettifiche di valore sugli investimenti relativi a:</b>						
Terreni e fabbricati	9	1.168	39		69	1.168
Azioni e quote di imprese del gruppo e partecipate	10	7.107	40		70	7.107
Obbligazioni emesse da imprese del gruppo e partecipate	11		41		71	
Altre azioni e quote	12	39.454	42		72	39.454
Altre obbligazioni	13	84	43		73	84
Altri investimenti finanziari	14	33.192	44		74	33.192
<b>Totale</b>	15	81.005	45		75	81.005
<b>Perdite sul realizzo degli investimenti</b>						
Minusvalenze derivanti dall'alienazione di terreni e fabbricati	16		46		76	
Perdite su azioni e quote	17	740	47		77	740
Perdite su obbligazioni	18		48		78	
Perdite su altri investimenti finanziari	19	908.939	49		79	908.939
<b>Totale</b>	20	909.679	50		80	909.679
<b>TOTALE GENERALE</b>	21	996.015	51		81	996.015

## ASSICURAZIONI DANNI - PROSPETTO DI SINTESI DEI CONTI TECNICI PER SINGOLO RAMO - PORTAFOGLIO ITALIANO

	Codice ramo 01 Infortuni (denominazione)	Codice ramo 02 Malattie (denominazione)	Codice ramo 03 Corpi di veicoli terrestri (denominazione)	Codice ramo 04 Corpi di veicoli ferroviari (denominazione)	Codice ramo 05 Corpi di veicoli aerei (denominazione)	Codice ramo 06 Corpi di veicoli marittimi (denominazione)
	Lavoro diretto al lordo delle cessioni in riassicurazione					
Premi contabilizzati	+ 1	0	1	0	1	0
Variazione della riserva premi (+ o -)	- 2	0	2	0	2	0
Oneri relativi ai sinistri	- 3	0	3	0	3	0
Variazione delle riserve tecniche diverse (+ o -) (1)	- 4	0	4	0	4	0
Saldo delle altre partite tecniche (+ o -)	+ 5	0	5	0	5	0
Spese di gestione	- 6	0	6	0	6	0
<b>Saldo tecnico del lavoro diretto (+ o -)</b>	<b>A</b>	7	0	7	0	7
<b>Risultato della riassicurazione passiva (+ o -)</b>	<b>B</b>	8	0	8	0	8
<b>Risultato netto del lavoro indiretto (+ o -)</b>	<b>C</b>	9	0	9	0	9
Variazione delle riserve di perequazione (+ o -)	D	10	0	10	0	10
Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico	E	11	0	11	0	11
<b>Risultato del conto tecnico (+ o -)</b> <b>(A + B + C - D + E)</b>		12	0	12	0	12

	Codice ramo 07 Merci trasportate (denominazione)	Codice ramo 08 Incendio ed elementi naturali (denominazione)	Codice ramo 09 Altri danni ai beni (denominazione)	Codice ramo 10 R.C. autoveicoli terrestri (denominazione)	Codice ramo 11 R.C. aeromobili (denominazione)	Codice ramo 12 R.C. veicoli marittimi (denominazione)
	Lavoro diretto al lordo delle cessioni in riassicurazione					
Premi contabilizzati	+ 1	0	1	0	1	0
Variazione della riserva premi (+ o -)	- 2	0	2	0	2	0
Oneri relativi ai sinistri	- 3	0	3	0	3	0
Variazione delle riserve tecniche diverse (+ o -) (1)	- 4	0	4	0	4	0
Saldo delle altre partite tecniche (+ o -)	+ 5	0	5	0	5	0
Spese di gestione	- 6	0	6	0	6	0
<b>Saldo tecnico del lavoro diretto (+ o -)</b>	<b>A</b>	7	0	7	0	7
<b>Risultato della riassicurazione passiva (+ o -)</b>	<b>B</b>	8	0	8	0	8
<b>Risultato netto del lavoro indiretto (+ o -)</b>	<b>C</b>	9	0	9	0	9
Variazione delle riserve di perequazione (+ o -)	D	10	0	10	0	10
Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico	E	11	0	11	0	11
<b>Risultato del conto tecnico (+ o -)</b> <b>(A + B + C - D + E)</b>		12	0	12	0	12

	Codice ramo 13 R.C. generale (denominazione)	Codice ramo 14 Credito (denominazione)	Codice ramo 15 Cautione (denominazione)	Codice ramo 16 Perdite pecunarie (denominazione)	Codice ramo 17 Iurea giudiziaria (denominazione)	Codice ramo 18 Assistenza (denominazione)
	Lavoro diretto al lordo delle cessioni in riassicurazione					
Premi contabilizzati	+ 1	0	1	-21.653	1	0
Variazione della riserva premi (+ o -)	- 2	0	2	11.611	2	0
Oneri relativi ai sinistri	- 3	0	3	9.791	3	0
Variazione delle riserve tecniche diverse (+ o -) (1)	- 4	0	4	0	4	0
Saldo delle altre partite tecniche (+ o -)	+ 5	0	5	693	5	0
Spese di gestione	- 6	0	6	3.473	6	0
<b>Saldo tecnico del lavoro diretto (+ o -)</b>	<b>A</b>	7	0	3.915	7	0
<b>Risultato della riassicurazione passiva (+ o -)</b>	<b>B</b>	8	0	8	8	0
<b>Risultato netto del lavoro indiretto (+ o -)</b>	<b>C</b>	9	0	9	9	0
Variazione delle riserve di perequazione (+ o -)	D	10	0	10	10	0
Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico	E	11	0	11	11	0
<b>Risultato del conto tecnico (+ o -)</b> <b>(A + B + C - D + E)</b>		12	0	12	12	0

## PROSPETTO DI SINTESI DEL CONTO TECNICO RIEPILOGATIVO DI TUTTI I RAMI DANNI - PORTAFOGLIO ITALIANO

		Rischi delle assicurazioni dirette		Rischi delle assicurazioni indirette		Rischi conservati		Totale 5 = 1 - 2 + 3 - 4		
		Assicurazione diretta 1	Rischi ceduti 2	Riassicurazione Attiva 3	Rischi retroceduti 4					
Premi contabilizzati	+	1	-452.888	11	81.538	21	-29.000	31	41	-400.350
Variatione della riserva premi (+ o -)	-	2	242.844	12	-128.604	22	23.046	32	42	137.286
Oneri relativi ai sinistri	-	3	204.795	13	-21.021	23	-8.830	33	43	174.944
Variatione delle riserve tecniche diverse (+ o -) (1)	-	4		14		24		34	44	
Saldo delle altre partite tecniche (+ o -)	+	5	14.493	15	-2.406	25	83	35	45	12.170
Spese di gestione	-	6	72.644	16	-15.805	26	1.946	36	46	58.785
<b>Saldo tecnico (+ o -)</b>		7	81.889	17	-86.298	27	-12.755	37	47	-17.165
Variatione delle riserve di perequazione (+ o -)	-	8	8.993						48	8.993
Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico	+	9	-172.332			29			49	-172.332
<b>Risultato del conto tecnico (+ o -)</b>		10	-81.450	20	-86.298	30	-12.755	40	50	-180.504

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

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

## Sezione I: Assicurazioni danni

		<b>Totale rami</b>
<b>Lavoro diretto al lordo delle cessioni in riassicurazione</b>		
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
<b>Saldo tecnico del lavoro diretto (+ o -)</b>	<b>A</b>	7
<b>Risultato della riassicurazione passiva (+ o -)</b>	<b>B</b>	8
<b>Risultato netto del lavoro indiretto (+ o -)</b>	<b>C</b>	9 -846
Variazione delle riserve di perequazione (+ o -)	<b>D</b>	10 596
Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico	<b>E</b>	11 -11.428
<b>Risultato del conto tecnico (+ o -)</b>	<b>(A + B + C - D + E)</b>	12 <b>-11.677</b>

## Sezione II: Assicurazioni vita

		<b>Totale rami</b>
<b>Lavoro diretto al lordo delle cessioni in riassicurazione</b>		
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
<b>Risultato del lavoro diretto al lordo delle cessioni in riassicurazione (+ o -)</b>	<b>A</b>	7
<b>Risultato della riassicurazione passiva (+ o -)</b>	<b>B</b>	8
<b>Risultato netto del lavoro indiretto (+ o -)</b>	<b>C</b>	9
<b>Risultato del conto tecnico (+ o -)</b>	<b>(A + B + C)</b>	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
<b>Proventi da investimenti</b>						
Proventi da terreni e fabbricati	1	2 614	3	4	5	6 614
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 5.314	27	28	29	30 5.314
Interessi su depositi presso imprese cedenti	31	32	33	34	35	36
<b>Totale</b>	37	38 5.928	39	40	41	42 5.928
<b>Proventi e plusvalenze non realizzate su investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione</b>	43	44	45	46	47	48
<b>Altri proventi</b>						
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 4.178	63	64	65	66 4.178
<b>Totale</b>	67	68 4.178	69	70	71	72 4.178
<b>Profitti sul realizzo degli investimenti (*)</b>	73	74	75	76	77	78
<b>Proventi straordinari</b>	79	80 10.775	81	82	83	84 10.775
<b>TOTALE GENERALE</b>	85	86 20.881	87	88	89	90 20.881

II: Oneri	Controllanti	Controllate	Consociate	Collegate	Altre	Totale
<b>Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi:</b>						
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
<b>Totale</b>	157	158	159	160	161	162
<b>Oneri e minusvalenze non realizzate su investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione</b>	163	164	165	166	167	168
<b>Perdite sul realizzo degli investimenti (*)</b>	169	170	171	172	173	174
<b>Oneri straordinari</b>	175	176	177	178	179	180
<b>TOTALE GENERALE</b>	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.
<b>Premi contabilizzati:</b>						
in Italia	1 452.888	5	11	15	21 452.888	25
in altri Stati dell'Unione Europea	2	6	12	16	22	26
in Stati terzi	3	7	13	17	23	27
Totale	4 452.888		14	18	24 452.888	28

**PROSPETTO DEGLI ONERI RELATIVI AL PERSONALE, AMMINISTRATORI E SINDACI**

I: Spese per il personale	Gestione danni		Gestione vita		Totale
<b>Spese per prestazioni di lavoro subordinato:</b>					
Portafoglio italiano:					
- Retribuzioni	1	29.245	31	61	29.245
- Contributi sociali	2	7.963	32	62	7.963
- Accantonamento al fondo di trattamento di fine rapporto e obblighi simili	3	2.103	33	63	2.103
- Spese varie inerenti al personale	4	11.874	34	64	11.874
<b>Totale</b>	5	51.185	35	65	51.185
Portafoglio estero:					
- Retribuzioni	6	1.933	36	66	1.933
- Contributi sociali	7	526	37	67	526
- Spese varie inerenti al personale	8	785	38	68	785
<b>Totale</b>	9	3.244	39	69	3.244
<b>Totale complessivo</b>	10	54.429	40	70	54.429
<b>Spese per prestazioni di lavoro autonomo:</b>					
Portafoglio italiano	11	4.184	41	71	4.184
Portafoglio estero	12	277	42	72	277
<b>Totale</b>	13	4.460	43	73	4.460
<b>Totale spese per prestazioni di lavoro</b>	14	58.889	44	74	58.889

II: Descrizione delle voci di imputazione	Gestione danni		Gestione vita		Totale
Oneri di gestione degli investimenti	15	1.215	45	75	1.215
Oneri relativi ai sinistri	16	2.752	46	76	2.752
Altre spese di acquisizione	17	16.507	47	77	16.507
Altre spese di amministrazione	18	38.415	48	78	38.415
Oneri amministrativi e spese per conto terzi	19		49	79	
	20		50	80	
<b>Totale</b>	21	58.889	51	81	58.889

III: Consistenza media del personale nell'esercizio	Numero	
Dirigenti	91	35
Impiegati	92	438
Salariati	93	
Altri	94	
<b>Totale</b>	95	473

IV: Amministratori e sindaci	Numero		Compensi spettanti	
Amministratori	96	4	98	372
Sindaci	97	3	99	47

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 2015.

La valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2015 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 2015:
  - 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, 16 marzo 2016*

**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 2015

Signori Azionisti,

la presente relazione è redatta dal Collegio Sindacale ai sensi dell'art. 2429, secondo comma, del Codice Civile. La stessa è stata approvata collegialmente e in tempo utile presso la sede della Società, nei 15 giorni precedenti la data della prima convocazione dell'Assemblea di approvazione del bilancio oggetto di commento.

Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015, 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, tenendo conto che la revisione legale dei conti è di competenza e responsabilità del soggetto allo scopo incaricato, il Collegio Sindacale ha svolto la sua attività di vigilanza, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2403 del Codice Civile.

Gli Amministratori di SACE S.p.A., in data 16 marzo 2016, a seguito delle determinazioni assunte, hanno comunicato al Collegio Sindacale il progetto di bilancio relativo all'esercizio chiuso il 31 dicembre 2015, 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'ultimo esercizio ha tenuto n. 10 (dieci) riunioni, come riportato nel relativo libro delle adunanze e delle deliberazioni. Nel corso dell'esercizio, questo Collegio ha partecipato, inoltre, a tutte le riunioni del Consiglio di Amministrazione, ricevendo dagli Amministratori, dalla Dirigenza e dagli altri organi cui è affidata la vigilanza, le informazioni sull'andamento della gestione e sulle operazioni maggiormente significative rilevanti per verificare che gli atti deliberati posti in essere fossero conformi alla legge, allo statuto sociale, alle delibere assunte, rispettosi dei principi di corretta amministrazione, coerenti con la struttura e con le dimensioni dell'impresa e la consistenza del suo patrimonio.

I rapporti con la Società e, per essa, con i suoi Amministratori, Dipendenti e consulenti, si sono ispirati alla reciproca collaborazione, nel rispetto dei ruoli a ciascuno affidati. Le deliberazioni del Consiglio d'Amministrazione sono state assistite da adeguate istruttorie e motivazioni.

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 dal Consiglio di Amministrazione e quest'ultimo ha fornito periodicamente informazioni sugli scostamenti mediante la redazione di adeguata reportistica.

Non sono state poste in essere operazioni straordinarie o non inerenti alla parte "caratteristica" dell'oggetto sociale. L'attività tipica svolta dalla Società non è mutata nel corso dell'esercizio in esame ed è coerente con quanto previsto dall'oggetto sociale stesso.

Il Collegio Sindacale, tenendo 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, in virtù di confronti con la Società di revisione, e incontrando i Collegi Sindacali 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 Auditing* ha dato luogo ad approfondimenti e a flussi informativi anche per quanto riguarda l'implementazione degli interventi correttivi adottati.

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, non hanno evidenziato inefficienze delle procedure adottate dalla Società. Non sono emerse criticità rispetto al modello organizzativo che debbano essere evidenziate nella presente Relazione.

All'interno del Consiglio di Amministrazione le funzioni risultano distribuite in coerenza con le deleghe conferite. Anche all'esito delle modifiche intervenute nella composizione dell'organo amministrativo di SACE nel corso di questo esercizio, il Collegio Sindacale ha continuato a raccomandare la vigilanza sull'effettiva separazione di compiti, funzioni e responsabilità nell'ambito dell'assetto di governo societario ed organizzativo di SACE, a presidio dei rischi assunti. Si precisa che, a seguito dell'avvenuta emissione da parte della Società del prestito obbligazionario subordinato per un ammontare complessivo di Euro 500 milioni e della sua quotazione presso la Borsa del Lussemburgo, la Società, quale "emittente valori mobiliari ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati italiani e dell'Unione europea", è rientrata nell'ambito di applicazione delle disposizioni di cui all'art. 16 e seguenti del D. Lgs. n. 39/2010 da cui la necessità di conferire un incarico novennale, anziché triennale, alla società che effettua la revisione legale dei conti. Pertanto, in occasione dell'Assemblea tenutasi il 23 aprile 2015, su proposta formulata da questo Collegio in data 13 aprile 2015 previa interlocuzione con la Capogruppo, è stato nominato dall'Azionista, quale soggetto incaricato della revisione legale dei conti per il periodo 2015-2023, PricewaterhouseCoopers S.p.A., già revisore della controllante Cassa depositi e prestiti S.p.A.

La suddetta Società di revisione 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 2015. 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 2015 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.

Il Collegio Sindacale non ha ricevuto, né promosso esposti, né denunce ai sensi degli artt. 2408 e 2409 del Codice Civile. Nel corso dell'attività di vigilanza, come sopra descritta, non sono emersi fatti significativi tali da richiederne la segnalazione nella presente relazione e non si è dovuto intervenire per omissioni dell'organo di amministrazione ai sensi dell'art. 2406 del Codice Civile.

Sulla base di quanto precede, il Collegio non esprime riserve all'approvazione del bilancio di esercizio, così come predisposto dal Consiglio di Amministrazione, nonché alla proposta di destinazione dell'utile di esercizio, pari a Euro 406.652.262, così articolata:

- quanto a Euro 20.332.613, alla "Riserva legale", pari al 5% dell'utile netto, in conformità con quanto disposto dall'art. 2430 cod.civ.;
- quanto a Euro 76.166.977 alle "Altre Riserve";
- quanto a Euro 310.152.672, in conformità alle deliberazioni che saranno assunte dall'Assemblea degli Azionisti.

Roma, 11 aprile 2016

#### Il Collegio Sindacale

Dott. Marcello Cosconati (Presidente)  
Avv. Alessandra Rosa (Sindaco effettivo)  
Prof. Giuliano Segre (Sindaco effettivo)



## RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DEGLI ARTICOLI 14 E 16 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010, N° 39

All'Azionista di  
SACE SpA

### RELAZIONE SUL BILANCIO D'ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2015

Abbiamo svolto la revisione contabile dell'allegato bilancio d'esercizio di SACE SpA, costituito dallo stato patrimoniale al 31 dicembre 2015, dal conto economico per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

#### **Responsabilità degli amministratori per il bilancio d'esercizio**

Gli amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio d'esercizio che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità alle norme italiane che ne disciplinano i criteri di redazione.

#### **Responsabilità della società di revisione**

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sul bilancio d'esercizio sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai Principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'articolo 11, comma 3, del DLgs 39/10. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che il bilancio d'esercizio non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nel bilancio d'esercizio. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nel bilancio d'esercizio dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione del bilancio d'esercizio dell'impresa che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno dell'impresa. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei principi contabili adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, nonché la valutazione della presentazione del bilancio d'esercizio nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

---

#### **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 Wührer 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 Via dei Mille 16 Tel. 08136181 - Padova 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049872481 - Palermo 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - Parma 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - Pescara 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 0854545711 - 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 - Vicenza 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444393311

[www.pwc.com/it](http://www.pwc.com/it)

**Giudizio**

A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria di SACE SpA al 31 dicembre 2015 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità alle norme italiane che ne disciplinano i criteri di redazione.

**Altri aspetti**

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.

**RELAZIONE SU ALTRE DISPOSIZIONI DI LEGGE E REGOLAMENTARI**

**Giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio d'esercizio**

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n° 720B al fine di esprimere, come richiesto dalle norme di legge, un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione, la cui responsabilità compete agli amministratori di SACE SpA, con il bilancio d'esercizio di SACE SpA al 31 dicembre 2015. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio d'esercizio di SACE SpA al 31 dicembre 2015.

Roma, 11 aprile 2016

PricewaterhouseCoopers SpA



Alberto Buscaglia  
(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, 06 Aprile 2016

OGGETTO: SACE S.p.A.  
BILANCIO DELL'ESERCIZIO 2015

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 2015, 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 2015 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 2015, 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

---

# CONSOLIDATO PRE 2015

Dubai,  
EMIRATI ARABI UNITI

Consiglio di Amministrazione  
del 16 marzo 2016

SACE S.p.A.

Sede Legale e Direzione Generale in Roma

Cap.Soc. Euro 3.541.128.212 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

Antonella BALDINO (\*\*)

Simonetta IARLORI (\*\*\*)

## COLLEGIO SINDACALE

Presidente

Marcello COSCONATI

Membri effettivi

Alessandra ROSA

Giuliano SEGRE

Membri supplenti

Edoardo ROSATI

Maria Enrica SPINARDI

## DELEGATO EFFETTIVO DELLA CORTE DEI CONTI

Guido CARLINO

## 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.

(\*\*) Nominato Amministratore per cooptazione con delibera del Consiglio di Amministrazione del 9 febbraio 2016.

(\*\*\*) Nominato Amministratore per cooptazione con delibera del Consiglio di Amministrazione del 9 settembre 2015.

(\*\*\*\*) Incarico attribuito per il periodo 2015 – 2023 dall'Assemblea del 23 aprile 2015.



# INDICE

<b>RELAZIONE SULLA GESTIONE</b>	<b>131</b>
1. Lo scenario economico di riferimento	131
2. La strategia	137
3. La formazione del risultato consolidato	138
4. La gestione assicurativa	139
5. La gestione dei rischi	141
6. Risorse umane	153
7. Rete di distribuzione e attività di marketing	154
8. Corporate Governance	154
9. Azionariato e capitale sociale	157
10. Fatti di rilievo verificatisi dopo la chiusura dell'esercizio e prevedibile evoluzione della gestione	157
<b>PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI</b>	<b>158</b>
Stato Patrimoniale Consolidato – attività	158
Stato Patrimoniale Consolidato – patrimonio netto e passività	159
Conto Economico Consolidato	160
Conto Economico Complessivo – importi netti	161
Prospetto delle Variazioni di Patrimonio Netto	162
Rendiconto Finanziario Consolidato	163
<b>NOTA ILLUSTRATIVA AL BILANCIO CONSOLIDATO</b>	<b>164</b>
Informazioni sullo Stato Patrimoniale Consolidato	180
Informazioni sul Conto Economico Consolidato	186
Altre informazioni	189
<b>ALLEGATI ALLA NOTA ILLUSTRATIVA</b>	<b>190</b>
<b>RELAZIONE DEGLI ORGANI INDIPENDENTI</b>	<b>200</b>
Relazione del collegio sindacale	200
Relazione società di revisione	202

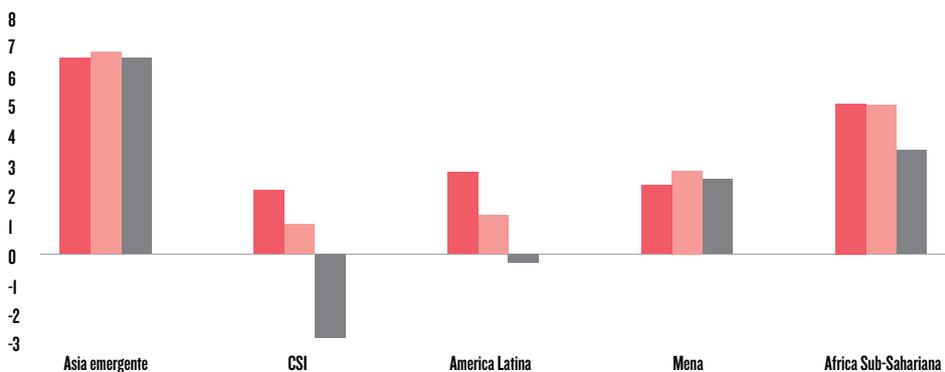
# RELAZIONE SULLA GESTIONE

## 1. LO SCENARIO ECONOMICO DI RIFERIMENTO

### L'economia mondiale

L'andamento dell'economia globale nel 2015 è stato influenzato dal rallentamento dell'economia cinese e dalla flessione nei prezzi delle materie prime. Gli emergenti hanno rallentato e messo in luce alcune debolezze strutturali mentre gli avanzati hanno ripreso a crescere seppure a ritmi ridotti. La riduzione delle quotazioni del petrolio e di altre *commodity* ha influito negativamente, da un lato, sulla crescita dei paesi esportatori (come Russia, Venezuela, Nigeria e Angola) mentre ha sostenuto, dall'altro, i paesi importatori (come l'India). I paesi avanzati sono tornati a crescere, seppure in modo differenziato nelle diverse aree. La performance positiva dell'Area Euro è stata sostenuta dalle misure monetarie non convenzionali della BCE, volte a favorire il credito e sostenere l'inflazione. Anche le banche centrali di Regno Unito e Giappone hanno portato avanti una politica monetaria espansiva. Infine la FED ha aumentato a dicembre i tassi d'interesse per la prima volta dal 2006, riflettendo il rafforzamento dell'economia statunitense e il miglioramento del mercato del lavoro. La crescita nei Paesi emergenti ha continuato a rallentare, ma in modo eterogeneo tra le aree. L'Asia emergente ha registrato una crescita intorno al 6,5%, per via del minor dinamismo cinese. In Africa Sub-Sahariana, il calo dei corsi delle commodity ha ridotto il ritmo di sviluppo al 3,5% (+5% del 2014), mentre l'area MENA continua a risentire dell'instabilità legata ai rischi di violenza politica (Libia, Yemen, Siria) e del calo delle quotazioni del greggio. La frenata della domanda cinese ha avuto effetti significativi anche in America Latina, che ha riportato una contrazione del PIL (-0,3%). In controtendenza l'India, sostenuta da ragioni di scambio favorevoli e da un aumento dei consumi e della produzione.

## Andamento del PIL per aree geografiche (Var. %)



2013 — 2014 — 2015

Fonte: FMI

È ritornata la volatilità sui mercati internazionali. L'instabilità del mercato cinese ha generato un aumento dell'avversione al rischio, intensificando i deflussi di capitali dai mercati azionari e obbligazionari delle economie emergenti. Ne è derivato un incremento dei differenziali di rendimento tra i titoli sovrani a lungo termine denominati in dollari emessi da queste economie e quelli statunitensi.

### L'economia italiana e i settori industriali

Il 2015 ha segnato per l'economia italiana un'inversione della fase recessiva, con una crescita del PIL stimata allo 0,6%. L'attività è stata trainata dalla domanda interna, in particolare i consumi delle famiglie (beni durevoli in primis), sostenuti dall'incremento del reddito disponibile. Si è indebolito invece il contributo della domanda estera netta. L'export è cresciuto del 4% circa, tuttavia a un ritmo inferiore a quello delle importazioni. La produzione industriale è cresciuta nell'anno dell'1%. Tra i raggruppamenti principali, i beni strumentali hanno registrato l'incremento maggiore, mentre i volumi produttivi di beni di consumo durevoli e intermedi hanno segnato lievi flessioni. Tra i settori di attività economica, mezzi di trasporto, farmaceutici e apparecchi elettronici hanno riportato i risultati migliori. Hanno invece registrato performance negative l'attività estrattiva, del tessile, abbigliamento, pelli e accessori, della metallurgia e dei mobili e gioielli. Di minore entità è stata la contrazione produttiva per gli alimentari e bevande e i materiali da costruzione.

### Export Italia

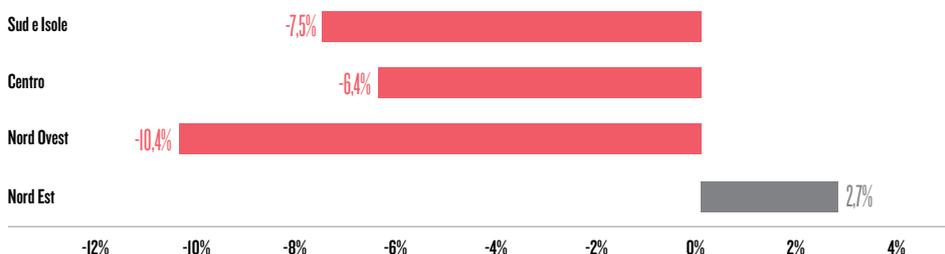
I volumi degli scambi internazionali di merci hanno registrato un aumento del 2,5% nei primi 11 mesi dell'anno, un tasso ancora lontano rispetto alla dinamica pre-crisi. I deludenti andamenti degli scambi nelle economie emergenti sono stati controbilanciati dalla ripresa nell'Area Euro e negli Stati Uniti. Le esportazioni italiane di beni sono aumentate del 3,7%, sostenute soprattutto dalla domanda UE (+3,8%). Tra i paesi più dinamici vi sono il Belgio, la Spagna, gli Stati Uniti e l'India; sono invece risultate in flessione le vendite verso la Russia, per via del regime sanzionatorio, e le aree dell'Asean e del Mercosur. Tra i principali settori, l'incremento dell'export è da attribuire soprattutto alla crescita delle vendite di beni agricoli, autoveicoli, apparecchi elettronici e mobili; inferiore alla media la crescita della meccanica strumentale, principale driver per le attività assicurative più tradizionali di SACE.

## Credito e insolvenze

Nel corso del 2015 si è rafforzata la dinamica dei prestiti bancari al settore privato non finanziario grazie a un allentamento dei criteri di concessione e a minori tassi di interesse. Continuano però ad aumentare i crediti bancari in sofferenza verso le imprese, la cui consistenza a novembre ha raggiunto euro 159 miliardi.

È diminuito per la prima volta dal 2007, anche se continua ad assestarsi su livelli elevati, il numero di fallimenti delle aziende: nel corso dell'anno hanno chiuso 14.700 unità (-6,3% rispetto al 2014). La flessione ha riguardato tutti i settori, in particolare nella manifattura, a eccezione dei beni di largo consumo e hi-tech. Le performance territoriali sono state eterogenee, con dati favorevoli nel Nord Ovest, al Centro e nel Sud e Isole, in particolare nelle Marche (-22%), Sicilia (-14,2%) e Piemonte (-13,6%). Sono cresciuti invece i fallimenti nel Nord Est, con picchi negativi che riguardano Friuli, Trentino e Veneto.

### Fallimenti per area geografica (2015, %)



Fonte: elaborazioni Sace su dati Cerved

## Recupero crediti e andamento dei pagamenti

L'attività di recupero crediti di SACE SRV ha registrato (in controtendenza rispetto al mercato) un recovery rate in aumento rispetto all'anno precedente. Dati Cerved evidenziano tra luglio e settembre una riduzione dei tempi di pagamento tra imprese, che si sono attestati a 76 giorni, con un ritardo medio di 16,1 giorni contro i 17,5 dello stesso periodo del 2014 e i 17,7 del 2013. Positiva anche la rilevazione del numero di aziende che hanno accumulato ritardi di oltre due mesi rispetto alle scadenze concordate. Cala il numero di protesti levati alle società italiane (-18,2% rispetto al terzo trimestre del 2014). La flessione riguarda tutti i settori dell'economia; per l'industria e le costruzioni il numero di società protestate è tornato sotto i livelli del 2007. Nel 2015 il numero delle procedure concorsuali non fallimentari si è fortemente ridotto in termini tendenziali, -15,2%. Sono risultate in flessione le domande di concordato preventivo (comprenditive di piano di risanamento), grazie anche alla riduzione dei "concordati in bianco".

## Prospettive per il 2016

Il PIL globale dovrebbe espandersi intorno al 3% nel 2016, grazie al consolidamento della crescita negli Stati Uniti e a quella nell'Area Euro sostenuta dalle politiche espansive della BCE. Perdurerebbero invece le difficoltà nelle principali economie emergenti segnate dai bassi corsi delle materie prime, dal ritorno del debito con l'indebolimento dei conti pubblici e dalla riemersione della violenza politica. Nel 2016 il PIL italiano dovrebbe accelerare, raggiungendo un tasso di crescita di circa l'1,5%, grazie al rafforzamento della domanda interna. Il trend positivo avrà degli effetti positivi sia sulla disoccupazione (favorendo i consumi domestici), sia sulla demografia d'impresa.

## 2. LA STRATEGIA

L'andamento dei mercati nel 2015 è stato caratterizzato dal rallentamento dell'economia cinese e dal calo dei corsi delle materie prime, petrolio in primis. Sui mercati finanziari internazionali è tornata ad aumentare la volatilità. Il contesto macroeconomico italiano, nello specifico, dopo una prolungata fase negativa, ha registrato nel 2015 i primi segnali positivi. In tale contesto, SACE ha continuato a sostenere l'export e l'internazionalizzazione delle imprese italiane. Le iniziative implementate nel corso del 2015 sono state volte a incrementare la prossimità alla clientela, sia in Italia che all'estero (apertura dell'ufficio di Palermo, partecipazione in qualità di Official Sponsor all'Expo di Milano 2015), a diversificare e migliorare l'offerta commerciale, grazie alla piena operatività del prodotto Trade Finance e del Fondo Sviluppo Export. Dalla consapevolezza della crescente importanza del digitale, è stata inoltre avviata la collaborazione con la start-up digitale Workinvoice - prima piattaforma italiana fintech di trading di crediti commerciali - sviluppata per sostenere le imprese nella ricerca di fonti alternative di liquidità. L'avvenuta finalizzazione della Convenzione tra SACE e il Ministero dell'economia e finanze (art. 32 del Decreto Legge 91/2014, convertito con modificazioni dalla Legge n. 116/2014) ha infine permesso una maggiore presa di rischio su controparti/settori/paesi per i quali SACE aveva già raggiunto un elevato rischio di concentrazione.

Quale evento di rilievo del 2015 si segnala che in data 30 gennaio 2015 SACE S.p.A. 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.

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 aumenterà le sinergie con le società-prodotto: SACE BT, SACE Fct e SACE SRV, e potenzierà la presenza sul territorio, valorizzando le competenze interne in termini di conoscenza e valutazione del rischio Paese, indispensabile in un contesto di crescita delle esposizioni sui rischi sovrani. Per ciò che concerne le società-prodotto, SACE BT, attiva nell'assicurazione del credito, nelle cauzioni e nella protezione dei rischi della costruzione, ha continuato a registrare risultati tecnici positivi, grazie all'attenta politica sottoscrittiva ed alle azioni di efficientamento operativo. I nuovi prodotti, BT Facile per le PMI, e Trade Finance, in sinergia con SACE Fct, hanno integrato l'offerta commerciale. Per il 2016 si prevede una crescita della top line e della redditività in linea con l'attesa ripresa dell'economia.

Si segnala che in data 25 giugno 2015 è stata pubblicata la sentenza del Tribunale UE che ha respinto il ricorso proposto da SACE e SACE BT per l'annullamento della Decisione nella parte relativa alle due ricapitalizzazioni effettuate nel giugno e agosto 2009, per complessivi Euro 70 milioni oltre interessi, disponendone la restituzione da parte di SACE BT in favore di SACE. Il Consiglio di Amministrazione di SACE ha deliberato la parziale ricapitalizzazione di SACE BT per un importo fino a Euro 48,5 milioni, chiedendo altresì alla stessa l'ottimizzazione della struttura del capitale, tenuto conto dei requisiti regolamentari, da realizzarsi mediante l'emissione di un prestito subordinato fino a un ammontare massimo di Euro 18,3 milioni. Tale prestito subordinato è stato sottoscritto in data 15 dicembre u.s. da quattro distinti investitori istituzionali per un importo totale di Euro 14,5 milioni. SACE e SACE BT hanno depositato il ricorso innanzi alla Corte di Giustizia Europea per impugnare la Sentenza del Tribunale UE del 25 giugno.

SACE SRV, attiva nella gestione dei dossier informativi strumentali alla valutazione del rischio controparte e nelle attività di recupero crediti, ha proceduto ad una diversificazione della base clienti, iniziando ad offrire il prodotti recupero crediti a clienti terzi. SACE Fct, società di factoring, nel 2015 si è confrontata con un mercato più competitivo per un'ulteriore diminuzione dei tassi di riferimento che hanno comportato una riduzione dei margini. L'attenta politica assuntiva della Società e la diversificazione di prodotto, sia nel segmento Corporate, domestico ed estero, che nel comparto Pubblica Amministrazione, ha permesso alla Società di superare gli obiettivi di business e di raggiungere risultati positivi, in linea con la redditività del mercato di riferimento.

### 3.LA FORMAZIONE DEL RISULTATO CONSOLIDATO

Di seguito si riporta una sintesi dell'andamento economico dell'esercizio 2015.

(IN EURO MIGLIAIA)	Totale 31-12-15	Totale 31-12-14
Premi lordi	559.832	390.432
Variazione delle Riserve tecniche	(463.297)	17.103
Premi ceduti in riass di competenza	23.414	(22.353)
Premi netti di competenza	119.949	385.182
Oneri netti relativi ai sinistri	(214.667)	78.209
Spese di gestione	(89.865)	(111.302)
Provvigioni e altre spese di acquisizione	(21.854)	(40.637)
Spese di gestione degli investimenti	(5.430)	(3.981)
Altre spese di amministrazione	(62.581)	(66.684)
<b>Risultato della gestione tecnica</b>	<b>(184.582)</b>	<b>352.089</b>
<b>Risultato della gestione non tecnica</b>	<b>690.383</b>	<b>326.769</b>
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>505.801</b>	<b>678.858</b>
Imposte	(196.028)	(208.334)
<b>Risultato netto dell'esercizio</b>	<b>309.773</b>	<b>470.524</b>

L'utile netto di pertinenza è di euro 309,8 milioni. Gli elementi che hanno determinato il risultato del periodo sono di seguito riepilogati:

- i premi lordi pari a euro 559,8 milioni in aumento rispetto allo scorso esercizio (euro 390,4 milioni);
- la voce "Oneri netti relativi ai sinistri" risulta negativa e pari a euro 214,7 milioni (positiva per euro 78,2 milioni al 31 dicembre 2014) ed è la risultante di sinistri pagati per euro 285,4 milioni (euro 378,3 milioni al 31 dicembre 2014), della variazione negativa della riserva sinistri ed altre riserve tecniche, per euro 51,1 milioni (positiva per euro 139,3 milioni al 31 dicembre 2014) e della variazione dei recuperi positiva per euro 121,8 milioni (euro 317,2 milioni al 31 dicembre 2014);
- le spese di gestione ammontano a euro 89,9 milioni; il saldo include euro 16,7 milioni riferiti a provvigioni a carico dei riassicuratori. Nell'esercizio 2015 i costi per gli incentivi annuali ai dipendenti di SACE sono stati iscritti nella voce Altri Costi (per euro 5,8 milioni);
- il contributo della gestione non tecnica risulta positivo e pari a euro 690,4 milioni (euro 326,7 milioni al 31 dicembre 2014) e riflette il risultato dell'andamento della gestione finanziaria.

## 4. LA GESTIONE ASSICURATIVA

### Premi

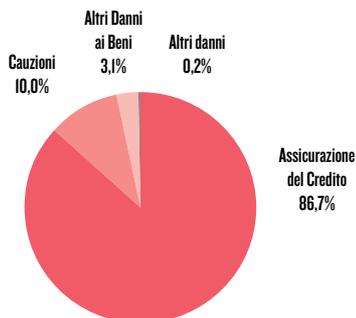
Nel 2015 i premi lordi del Gruppo SACE sono stati pari a euro 559,8 milioni, dei quali euro 529,7 milioni da lavoro diretto ed euro 30,1 milioni da lavoro indiretto (riassicurazione attiva). I risultati risultano in aumento del 43% rispetto all'anno precedente.

#### RIPARTIZIONE PREMI (MIGLIAIA DI EURO)

RAMO	2015	2014	Var. vs 2014
Ramo Danni (lavoro diretto)	529.745	352.703	50%
Assicurazione del Credito	459.309	279.001	65%
Cauzioni	53.018	60.757	-13%
Altri Danni ai Beni	16.279	11.721	39%
RC Generale	548	402	36%
Incendio	571	800	-29%
Infortuni	20	21	-5%
Malattia			
Ramo Vita (lavoro diretto)			
Totale Lavoro Diretto	529.745	352.703	50%
Totale Lavoro Indiretto	30.087	37.729	-20%
<b>Totale</b>	<b>559.832</b>	<b>390.432</b>	<b>43%</b>

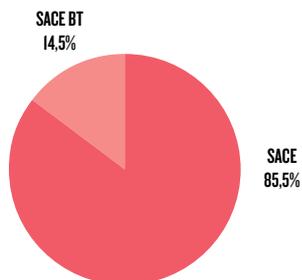
In termini di incidenza dei singoli rami sui premi lordi da lavoro diretto, si osserva che l'86,7% dei premi deriva dall'attività di assicurazione del credito, il 10% dal ramo cauzioni e il 3,1% dal ramo Altri danni ai beni.

#### Ripartizione dei premi per ramo (lavoro diretto)



L'85,5% dei premi lordi da lavoro diretto è di competenza di SACE, mentre il rimanente 14,5% di SACE BT.

### Ripartizione dei premi per società del Gruppo (lavoro diretto)



### Sinistri e recuperi

Nel 2015 SACE S.p.A. ha liquidato indennizzi per un importo totale di euro 258,7 milioni, rispetto ai 339,1 milioni di euro registrati nel 2014. L'importo si riferisce a sinistri di natura commerciale verso debitori ucraini, polacchi e iraniani e 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. I settori più coinvolti per i sinistri di natura commerciale sono stati quello siderurgico, meccanico e aeronautico.

Il *cash flow* dei recuperi di spettanza SACE S.p.A. derivante dai crediti sovrani è stato pari a circa euro 169,3 milioni, in linea con gli anni precedenti in virtù dei rientri pervenuti per crediti Iraq (euro 32 milioni), Egitto (euro 45 milioni), Cuba (euro 19,7 milioni), Ecuador (euro 23,8 milioni) e Argentina (euro 16,4 milioni). Per quanto riguarda i recuperi commerciali, il totale di spettanza SACE incassato ammonta a circa euro 29,8 milioni. La controllata SACE BT ha liquidato indennizzi per euro 27,7 milioni (euro 39,4 milioni al 31 dicembre 2014). L'evoluzione dei sinistri nel corso dell'esercizio mostra una riduzione dell'onere rispetto al 2014 (-58%) imputabile a differenti fenomeni secondo il ramo di riferimento.

- Ramo *Credito*: presenta un decremento degli oneri per sinistri del 39% rispetto all'esercizio precedente, riscontrabile nella riduzione del numero delle denunce di mancato incasso (-43%);
- Ramo *Cauzione*: presenta un decremento del 36% degli oneri per sinistri rispetto al 31 dicembre 2014 dovuto principalmente a minori sinistri di importo elevato, al contempo si rileva un decremento del numero delle denunce pari al 4%;
- Ramo *Altri Danni*: presenta un sensibile incremento nel numero delle denunce (>100%) rispetto all'esercizio precedente, accompagnato da un incremento in valore degli oneri del 70%.

I recuperi incassati da SACE BT nel 2015, sono stati pari a euro 7,1 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 (*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 riferimento<sup>①</sup>. 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 a SACE e alle sue controllate di dotarsi di una strategia e di un processo di controllo dell'adeguatezza patrimoniale;
- Il terzo (III Pilastro) introduce obblighi di informativa riguardanti l'adeguatezza patrimoniale, l'esposizione ai rischi e le caratteristiche generali dei relativi sistemi di gestione e controllo.

A tale scopo SACE con cadenza annuale definisce il *Risk Appetite Framework*, di seguito RAF, che costituisce l'insieme di metriche, processi e sistemi a supporto della corretta gestione del livello e tipo di rischio che la Società è disposta ad assumere coerentemente con i propri obiettivi strategici. Il RAF rappresenta pertanto uno strumento centrale nell'operatività di SACE al fine di garantire lo sviluppo sostenibile nel medio-lungo periodo, evitando che siano scelte opzioni di massimizzazione di profitti di breve periodo, associate però ad un eccessivo livello di rischio.

Si riporta di seguito, declinati per SACE e le sue controllate, i rischi maggiormente significativi:

- **Rischio tecnico:** inteso come **rischio di sottoscrizione** e **rischio del credito**<sup>②</sup>. 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.

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

<sup>②</sup> Il rischio di sottoscrizione è afferente a SACE SpA e SACE BT.

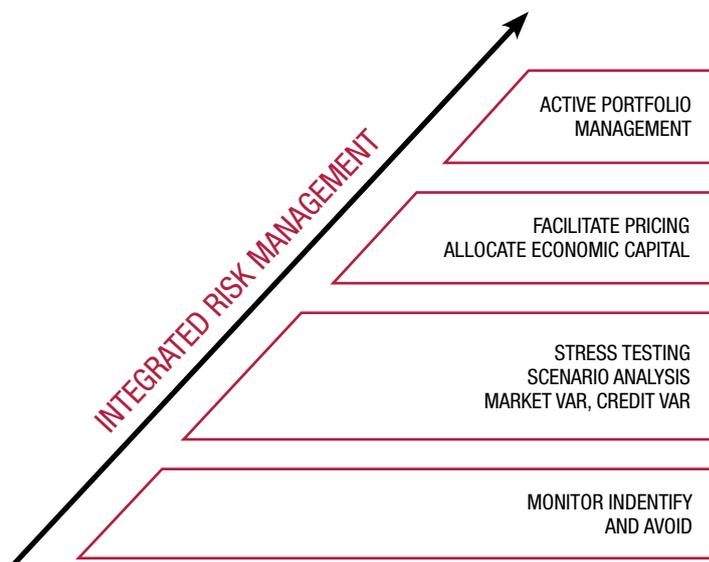
- **Rischio di mercato:** rischi generati dall'operatività sui mercati riguardanti gli strumenti finanziari, le valute e le merci, gestito tramite tecniche di *asset-liability management* e mantenuto entro livelli predeterminati attraverso l'adozione di linee guida in termini di *asset allocation* e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

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

- **Rischio reputazionale:** il rischio di deterioramento dell'immagine aziendale e di aumento della conflittualità con gli assicurati, dovuto anche alla scarsa qualità dei servizi offerti, al collocamento di polizze non adeguate o al comportamento della rete di vendita. Tale rischio è fortemente mitigato dai presidi esistenti in materia di controlli interni e gestione dei rischi, 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 e delle sue controllate.
- **Rischio legato all'appartenenza al gruppo: rischio di "contagio"** inteso come rischio che, a seguito dei rapporti intercorrenti dall'impresa con le società di SACE, 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 SACE e le sue controllate, 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.



La funzione *Risk Management*:

- propone le metodologie, sviluppa i modelli e i sistemi di misurazione e controllo integrato dei rischi, monitorando la corretta allocazione del capitale economico, nel rispetto delle linee guida aziendali e in coerenza con la normativa di riferimento;
- cura la definizione del *Risk Appetite Framework* nonché dei limiti operativi e ne monitora il rispetto durante l'arco dell'anno;
- definisce, sviluppa e rivede periodicamente i sistemi di misurazione e controllo del rapporto rischio/rendimento e della creazione di valore afferenti alle singole unità di *risk taking*;
- 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 altre funzioni interessate;
- monitora le operazioni volte all'ottimizzazione della struttura del capitale, della gestione delle riserve e della liquidità (*asset liability management*).

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 valuta le strategie e gli obiettivi delle Società controllate; valida e monitora i piani operativi di business; esamina temi e problematiche chiave riguardanti aspetti operativi e di indirizzo gestionale.
- **Comitato Operazioni**③: esamina le operazioni di carattere assuntivo, gli indennizzi, le ristrutturazioni ed altre operazioni rilevanti e ne valuta l'ammissibilità compatibilmente con le linee guida per la gestione dei rischi definite dalle Società controllate.
- **Comitato Rischi**④: contribuisce alla definizione delle strategie e delle politiche aziendali di gestione dei rischi ed analizza le risultanze della valutazione attuale e prospettica dei rischi. Inoltre, propone le azioni sui portafogli per il riequilibrio delle posizioni di rischio e gli interventi di gestione del capitale.
- **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.

## Riassicurazione

La riassicurazione costituisce uno strumento di fondamentale importanza nell'ambito del sistema di controllo e gestione integrata dei rischi aziendali. A tal riguardo SACE e SACE BT si avvalgono, a protezione del proprio portafoglio e al fine del raggiungimento dei propri obiettivi strategici, di coperture riassicurative in linea con gli standard di mercato e con le migliori pratiche in uso in ambito credito all'esportazione.

Gli scopi principali della riassicurazione sono:

- migliorare l'equilibrio di portafoglio
- rafforzare la solidità finanziaria dell'azienda
- ripartire il rischio con controparti assicurative affidabili
- stabilizzare i risultati economici
- aumentare la capacità di sottoscrizione.

La scelta delle coperture riassicurative è dettata dai criteri sopra esposti, in particolare:

- coperture proporzionali in quota (*quota share*): finalizzate all'aumento della capacità sottoscrittiva, anche nei casi in cui si ritiene opportuno ripartire il rischio verso debitori su cui l'appetito della società è limitato. Tali coperture sono inoltre impiegate qualora la struttura della cessione (ed in particolare la *ceding commission*) sia tale da rendere economicamente vantaggiosa la cessione;
- coperture proporzionali in eccesso (*surplus*): finalizzate all'aumento della capacità sottoscrittiva verso debitori/paesi verso cui la Società ha raggiunto i propri limiti sottoscrittivi;
- coperture non proporzionali (*Excess of Loss* o *Stop Loss*): le coperture non proporzionali sono finalizzate all'efficientamento del portafoglio garanzie di SACE in termini di *capital relief* (per le XOL) o stabilizzazione del conto tecnico (per le SL).

---

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

④ Definito per SACE Bt e SACE Fct.

Nel corso dell'anno è stato istituito all'interno della Divisione Risk Management di SACE Spa il Servizio di Riassicurazione, con l'incarico di gestire l'operatività e monitorare i rischi connessi all'utilizzo della riassicurazione per SACE Spa, verificando la coerenza tra il piano delle cessioni e la strategia riassicurativa approvata dal Consiglio di Amministrazione. Si evidenzia nel corso del 2015 un importante incremento della quota del portafoglio oggetto di riassicurazione: il valore complessivo del ceduto ha infatti superato euro 6 miliardi. Di questi, la parte più rilevante è stata ceduta al Ministero dell'Economia e delle Finanze ai sensi della Convenzione tra SACE e il MEF approvata con DPCM del 20 novembre 2014, registrato alla Corte dei Conti in data 23 dicembre 2014, per la riassicurazione da parte del MEF dei rischi che possono determinare in capo a SACE elevati livelli di concentrazione. La quasi totalità della parte restante è stata ceduta ai Lloyd's di Londra.

### Portafoglio crediti e garanzie

L'esposizione totale di SACE SpA, calcolata come somma dei crediti e delle garanzie perfezionate (capitale ed interessi), risulta pari a euro 41,9 miliardi, in aumento dell'11,3% rispetto al 2014. Prosegue quindi il trend di crescita registrato già nel 2014 e 2013 per effetto principalmente del portafoglio garanzie che rappresenta il 97,0% dell'esposizione complessiva. Il portafoglio crediti evidenzia una lieve crescita rispetto al 2014 pari al 4,2%; la componente commerciale, pur rappresentando solo l'8,5% del portafoglio aumenta dell'84,9% passando da euro 57,8 milioni a euro 106,8 milioni. La componente dei crediti sovrani rispetto a dicembre 2014 è sostanzialmente invariata (+0,1%), ed è pari ad euro 1,1 miliardi.

L'esposizione complessiva di SACE BT al 31 dicembre 2015 ammonta a euro 38,4 miliardi, in aumento con il dato di fine 2014 (+5,7%).

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 1,9 miliardi in aumento del 28,6% rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente.

PORTAFOGLIO (MILIONI DI EURO)	2015	2014	Var.
<b>SACE</b>	<b>41.970,7</b>	<b>37.699,8</b>	<b>11,3%</b>
Garanzie perfezionate	40.715,0	36.494,3	11,6%
- quota capitale	35.063,4	31.439,8	11,5%
- quota interessi	5.651,6	5.054,5	11,8%
Crediti	1.255,7	1.205,5	4,2%
<b>SACE BT</b>	<b>38.429,0</b>	<b>36.359,7</b>	<b>5,69%</b>
Credito a breve termine	7.791,5	7.559,8	3,1%
Cauzioni Italia	6.563,9	6.713,2	-2,22%
Altri Danni ai Beni	24.073,6	22.086,7	9,0%
<b>SACE Fct</b>	<b>1.929,7</b>	<b>1.500,9</b>	<b>28,6%</b>
Crediti <i>oustanding</i>	1.929,7	1.500,9	28,6%

### SACE

L'analisi per area geo-economica evidenzia la maggiore esposizione verso i paesi dell'Unione Europea (41,7%, rispetto al 41,4% del 2014) con un aumento dell'esposizione del 12,4% rispetto all'anno precedente: l'Italia resta stabile al primo posto in termini di concentrazione con un peso pari al 20,6%.

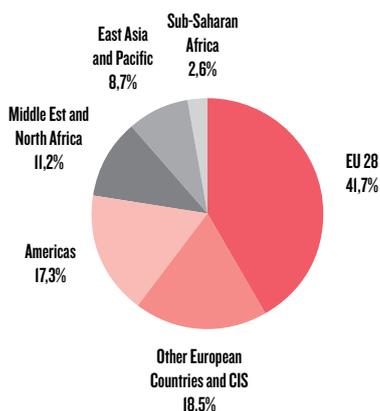
A seguire Altri paesi Europei e CIS, con un peso sul portafoglio del 18,5% (in diminuzione rispetto al 2014 dov'era pari a 20,1%), registrano solo un lieve incremento dell'esposizione (+2,1%). Le altre aree geo-economiche pesano complessivamente il 39,8% del portafoglio e registrano un incremento medio dell'esposizione del 18,9% rispetto al 2014: le Americhe +37,7% (con un peso sul portafoglio in lieve aumento dal 14,0% del

2014 al 17,3% del 2015), Medio Oriente e Nord Africa -5,3% (con un peso sul portafoglio in riduzione tra il 2014 ed il 2015 e pari all'11,2%), Asia Orientale ed Oceania +4,2% (con un peso sul portafoglio ridotto tra il 2014 ed il 2015 e pari all'8,7%) ed ultima l'Africa Sub-Sahariana che registra un aumento significativo del +38,8% (e con un peso sul portafoglio in lieve crescita dal 2,1% del 2014 al 2,6% del 2015).

---

**SACE: esposizione totale per area geoeconomica**

---

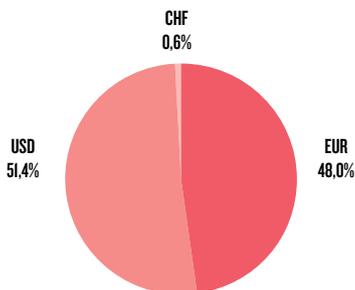


La componente dei crediti in Dollari Statunitensi diminuisce rispetto allo scorso anno, passando dal 52,7% al 51,4%, ed è denominato nella stessa valuta il 43% del portafoglio garanzie di SACE Spa (nel 2014 era pari al 42%): mentre continua l'apprezzamento del Dollaro Statunitense sull'Euro passato da 1,2141 del 2014 a 1,0887 del 2015. Il rischio di cambio sul portafoglio crediti e su quello garanzie è mitigato in parte attraverso un *natural hedge* fornito dalla gestione della riserva premi, ed in parte tramite tecniche di *asset-liability management* implementate dall'azienda.

---

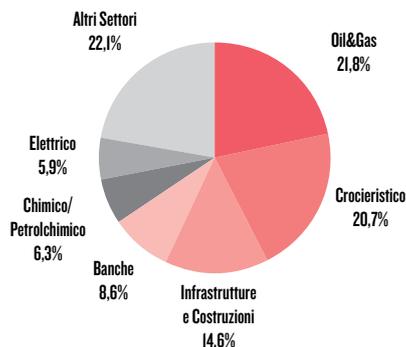
**SACE: portafoglio crediti per valuta originaria**

---



Resta elevato il livello di concentrazione settoriale, con i primi cinque settori che rappresentano il 72,1% del portafoglio privato totale. Il settore prevalente rimane Oil&Gas con un'incidenza pari al 21,8% (era pari al 23,6% nel 2014) ed un'esposizione in aumento del 3,9% rispetto al 2014. Si segnala inoltre l'aumento significativo verso il settore Crocieristico del 78,3% (con un'incidenza che passa dal 13,1% del 2014 al 20,7%) ed il lieve aumento del settore Infrastrutture e Costruzioni del 3,1% (con un'incidenza che però si riduce passando dal 15,9% del 2014 al 14,6%).

#### SACE: portafoglio garanzie per settore industriale

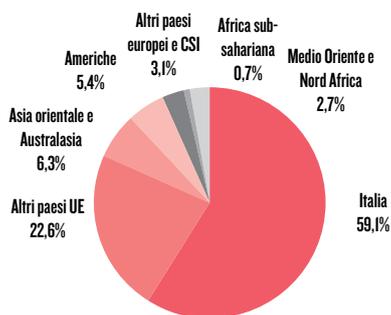


#### SACE BT

##### Linea di business Credito

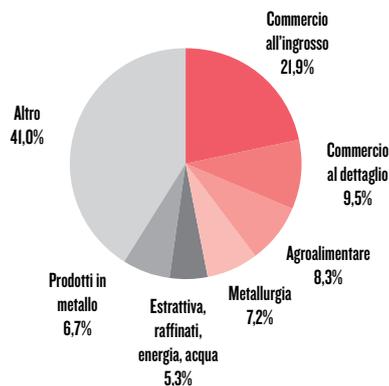
Il Ramo Credito ha 100.922 massimali in essere al 31/12/2015 (-7,5% rispetto al 2014), per un valore complessivo di euro 7,8 miliardi. L'esposizione nominale, definita applicando ai massimali le dilazioni e lo scoperto di polizza ammonta a euro 7,0 miliardi (-7,4% rispetto al 2014). Il fido medio per debitore si attesta a euro 89 mila. I massimali in essere si concentrano in prevalenza nei Paesi dell'Unione Europea (81,8%), con l'Italia che rappresenta il 59,1%.

#### SACE BT: massimali in essere credito per area geoeconomica



Il commercio all'ingrosso, il commercio al dettaglio e l'agroalimentare sono i principali tre settori industriali del portafoglio, con un peso rispettivamente pari al 21,9%, al 9,5% e al 8,3%.

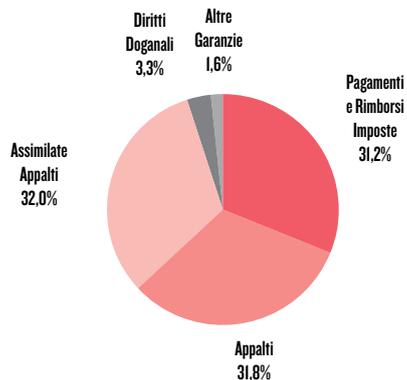
#### SACE BT: massimali in essere credito per settore industriale



#### Linea di business Cauzioni

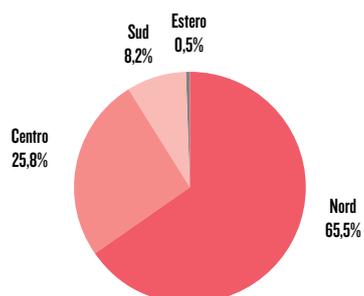
L'esposizione del ramo Cauzioni (ammontare dei capitali assicurati), ammonta a euro 6,6 miliardi (-2,2% rispetto al 2014). Le garanzie legate agli appalti rappresentano il 64,1% dei rischi in essere, seguite dalle garanzie sui pagamenti e rimborsi d'imposta (31,2%).

#### SACE BT: capitali assicurati cauzioni per tipologia polizza



Il portafoglio è costituito da quasi 34 mila contratti e risulta concentrato nel Nord Italia (65,5%).

#### SACE BT: capitali assicurati cauzioni per area geografica

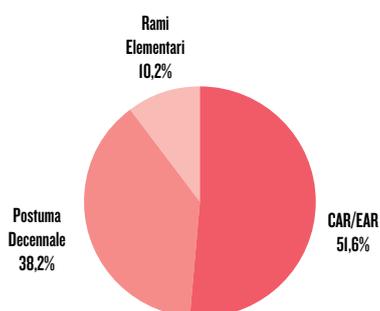


#### Linea di business Costruzioni/Altri Danni ai Beni

L'esposizione nominale (massimali e capitali assicurati) del ramo Altri Danni ai Beni è pari a euro 24,1 miliardi (+9,0% rispetto all'esercizio precedente), di cui euro 21,6 miliardi relativi al portafoglio Costruzioni (euro 19,7 miliardi nel 2014) e euro 2,5 miliardi su polizze dei Rami Elementari (euro 1,8 miliardi nel 2014).

Il numero delle polizze in essere è pari a 7.587 (+5,9% rispetto al 2014). Il numero dei contratti relativi alla polizza Postuma Decennale rappresentano il 45,4% del portafoglio, le polizze CAR ed EAR rappresentano il 42,7% e le polizze dei Rami Elementari il rimanente 11,9%.

#### SACE BT: esposizione nominale costruzioni per tipologia di polizza



## SACE Fct

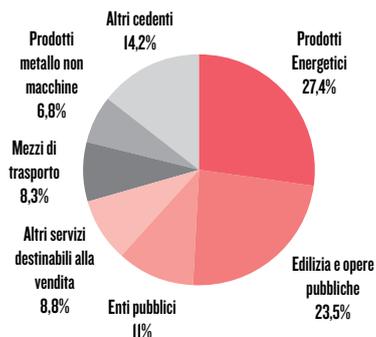
Al 31 dicembre 2015 il montecrediti di SACE Fct risulta pari a euro 1,9 miliardi in aumento del 28,6% rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente. Nel corso del 2015 l'attività in operazioni di factoring ha generato un turnover di euro 3.223 milioni (+21% rispetto a quanto prodotto nel 2014), a fronte di incassi pari a euro 2.737,1 milioni (+2,5% rispetto a quanto incassato nel corso del 2014). Coerentemente con quanto già osservato in precedenza, il montecrediti si riferisce principalmente a operazioni in pro-soluto, che rappresentano il 90,3% del totale del portafoglio.

MONTECREDITI (DATI IN MILIONI EURO)	Importo	%
Pro soluto	1.743,5	90,3%
Pro solvendo	186,2	9,7%
<b>Totale</b>	<b>1.929,7</b>	<b>100,0%</b>

Di seguito viene analizzata la distribuzione del montecrediti, sia lato cedente che lato debitore, con riferimento all'area geografica e al settore di appartenenza delle controparti.

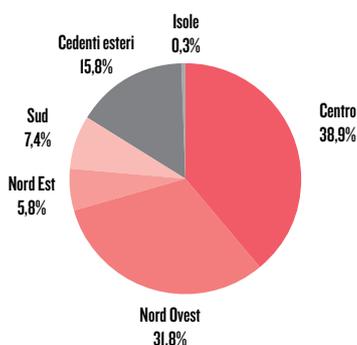
La distribuzione del montecrediti per settore di appartenenza del cedente evidenzia una concentrazione nel settore Prodotti Energetici per il 27,4%, seguito da Edilizia e opere pubbliche per il 23,5% e da Enti Pubblici per l'11,0%. In tale ambito è utile rilevare una minore concentrazione del portafoglio sui primi tre settori che alla chiusura del precedente esercizio rappresentavano il 67,4% del totale mentre al 31 dicembre 2015 costituiscono il 61,9% del montecrediti complessivo.

### SACE Fct: montecrediti per settore del cedente



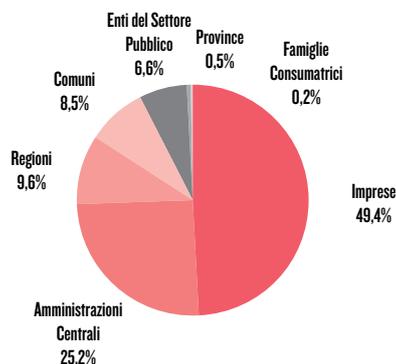
L'analisi riguardante l'area geografica d'intervento del cedente registra un aumento dei cedenti esteri (2,5% al 31 dicembre 2014) mentre diminuisce la concentrazione nell'area territoriale del Centro Italia che si attesta al 38,9% rispetto al 49,3% dell'esercizio precedente.

### SACE Fct: montecrediti per area geografica del cedente



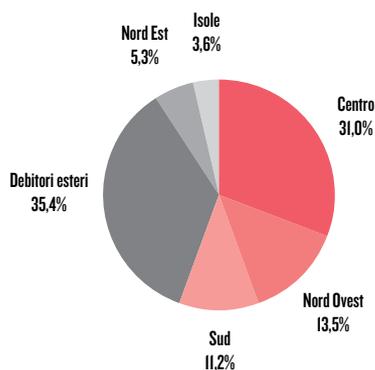
La distribuzione dei montecrediti per settore di appartenenza del debitore mostra una situazione in sostanziale equilibrio tra controparti che rientrano nell'ambito della Pubblica Amministrazione (50,4% al 31 dicembre 2015 rispetto al 71,7% dell'esercizio precedente) e controparti che rientrano nel settore privato (49,6% al 31 dicembre 2015 rispetto al 28,3% dell'esercizio precedente). In tale ambito, rispetto al precedente esercizio, si evidenzia un aumento del peso relativo alle "Imprese" (28% a dicembre 2014) e una contestuale diminuzione dei debitori afferenti al segmento "Enti del settore pubblico" (13% a dicembre 2014) e "Comuni" (17,9% a dicembre 2014).

#### SACE Fct: montecrediti per settore economico del debitore



Il grafico seguente evidenzia la distribuzione dei montecrediti per area geografica del debitore. Rispetto al precedente esercizio si segnala una significativa crescita dei debitori esteri il cui peso percentuale passa da 13,1% di dicembre 2014 all'attuale 35,4%. Si evidenzia inoltre una diminuzione della concentrazione dell'area Centro il cui peso passa dal 41,4% del 31 dicembre 2014 all'attuale 31,0%.

#### 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 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.

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	1.591,3	776,3	2.367,5	37,0
OICR	-	575,7	575,7	9,0
Azioni	-	35,7	35,7	0,6
Money Market	-	3.413,9	3.413,9	53,4
<b>Totale</b>	<b>1.591,3</b>	<b>4.801,5</b>	<b>6.392,8</b>	<b>100,0</b>

Il portafoglio è composto per il 37,0% da obbligazioni e altri titoli di debito, per il 9% in quote di OICR a prevalente contenuto obbligazionario o azionario, per lo 0,6% da azioni e per il restante 53,4% da strumenti monetari.

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

### SACE: RIPARTIZIONE PER CLASSI DI RATING DEL PORTAFOGLIO TITOLI

CLASSI DI RATING	%
AAA	1,9
AA	1,5
A	3,7
BBB	90,4
Altre	2,5

## Sensitivity Analysis

Nel corso dell'esercizio vengono effettuate analisi di sensitività sul complesso degli investimenti di SACE e delle sue controllate, e specificatamente sui titoli obbligazionari, titoli azionari ed OICR.

La *sensitivity analysis* sul portafoglio titoli (esclusa la componente HTM) è calibrata su gli eventi economico-finanziari più recenti. Inoltre, sono stati effettuati test sull'aumento del prezzo del petrolio e dell'apprezzamento dell'Euro sul Dollaro Statunitense con effetto propagazione e correlazione. I risultati ottenuti confermano la solidità del portafoglio anche in situazioni di particolare tensioni sui mercati e sulle principali *commodity*.

SCENARIO ANALYSIS/ STRESS TEST	Effetto sul Portafoglio Trading (Mln di Euro)	Descrizione Scenario
Lehman Default - 2008	61,9	Rendimenti storici del mese immediatamente successivo al fallimento di Lehman Brothers nel 2008.
Oil Prices Drop - May 2010	60,6	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	111,8	La guerra con la Georgia ed il rapido declino dei prezzi del petrolio solleva timori di una recessione economica.
Debt Ceiling Crisis & Downgrade 2011	4,4	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'impatto sul debito.
Libya Oil Shock - Feb 2011	-30,2	La guerra civile in Libia (scoppiata il 15 febbraio 2011) ha generato una drastica riduzione dei prezzi del petrolio. Questo scenario riflette i rendimenti storici dei fattori di rischio dal 14/02/2011 - 23/02/2011.
EUR down 10% vs. USD: Propagation.	138,0	Euro in riduzione del 10% sull'USD, con effetto propagazione su altre valute ed effetto correlazione su fattori azionari.
EUR up 10% vs. USD: Propagation.	-137,9	Euro in crescita del 10% sull'USD, con effetto propagazione su altre valute ed effetto correlazione su fattori azionari.

Con riferimento al portafoglio immobilizzato, l'analisi di sensitività effettuata attraverso il calcolo del *basis point value* ha restituito un valore notevolmente contenuto (euro 0,51 milioni) pressoché in linea con quanto rilevato nel 2014 (euro 0,58 milioni).

## 6. RISORSE UMANE

Al 31 dicembre 2015, il personale dipendente ammonta a 723 unità. Nel corso dell'esercizio sono state assunte 69 risorse mentre 61 risorse hanno lasciato le società.

### RIPARTIZIONE DEL PERSONALE PER INQUADRAMENTO

INQUADRAMENTO	SACE	SACE BT	SACE SRV	SACE Fct	SACE do Brasil	Totale	Compos.
Dirigenti	34	8	1	3	0	46	6%
Funzionari	226	41	5	20	1	293	41%
Impiegati	221	104	18	40	1	384	53%
<b>Totale</b>	<b>481</b>	<b>153</b>	<b>24</b>	<b>63</b>	<b>2</b>	<b>723</b>	<b>100%</b>

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

### RIPARTIZIONE DEL PERSONALE PER FASCIA D'ETÀ

FASCIA D'ETÀ	%	Var. vs 2014
Fino a 30 anni	10%	43%
Da 31 a 39 anni	39%	-3%
Da 40 a 49 anni	29%	4%
Oltre i 50 anni	22%	-8%

## RIPARTIZIONE DEL PERSONALE PER TITOLO DI STUDIO

TITOLO DI STUDIO	%	Var. vs 2014
Laurea	74%	3%
Diploma e Altro	26%	-7%

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). Le ore dedicate alla formazione nel corso del 2015 sono state pari a 13.828.

## 7. RETE DI DISTRIBUZIONE E ATTIVITÀ DI MARKETING

Nel 2015 la rete commerciale è stata rafforzata con l'apertura di nuovi uffici in Italia e all'estero, con l'obiettivo di aumentare la prossimità con i clienti e semplificare le relazioni operative. SACE ha inoltre proseguito il processo di evoluzione del proprio modello di business, attraverso il ridisegno dei processi di sviluppo e coordinamento commerciale, allo scopo di migliorare il livello di servizio.

## 8. CORPORATE GOVERNANCE

### Codice etico e modello di organizzazione, gestione e controllo

La gestione di SACE si basa su principi di legalità e trasparenza, perseguiti anche attraverso l'adozione di un impianto di prevenzione e controllo di seguito descritto.

Il Codice Etico descrive i principi che ispirano i rapporti di SACE e delle proprie controllate con gli stakeholder. 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 Modello, frutto di un'attenta attività di analisi condotta all'interno della struttura societaria di SACE, è costituito dalla:

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

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

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

## Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi

Il sistema dei controlli interni e di gestione dei rischi è costituito dall'insieme delle regole, dei processi, delle procedure, delle funzioni, delle strutture organizzative e delle risorse, che mirano ad assicurare il corretto funzionamento, il buon andamento dell'impresa e il conseguimento delle seguenti finalità: verifica dell'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.

Nell'ambito del sistema dei controlli interni e di gestione dei rischi, tutti i livelli della Società hanno delle specifiche responsabilità. In dettaglio: Il Consiglio di Amministrazione, che ha la responsabilità ultima di tale sistema, ne assicura la costante completezza, funzionalità ed efficacia. Il Consiglio di Amministrazione approva l'assetto organizzativo della Società nonché l'attribuzione di compiti e responsabilità alle unità operative, curandone l'adeguatezza nel tempo. 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 Collegio Sindacale deve valutare l'efficienza e l'efficacia del sistema dei controlli interni con particolare riguardo all'operato della funzione di Internal Auditing della quale verifica la sussistenza della necessaria autonomia, indipendenza e funzionalità. Inoltre, deve segnalare al Consiglio di Amministrazione eventuali anomalie o debolezze del sistema dei controlli interni, indicando e sollecitando idonee misure correttive.

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

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

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

### Dirigente preposto e processo di informativa finanziaria

Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari in SACE S.p.A. è il Chief Financial Officer. In relazione ai requisiti di professionalità e alle modalità di nomina e revoca del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili si riportano di seguito le previsioni contenute nell'art. 13 dello Statuto di SACE S.p.A.

Articolo 13 Statuto SACE S.p.A. (p.10.1 – 10.8)

*10.1. Il Consiglio di Amministrazione nomina, previo parere obbligatorio del Collegio Sindacale, per un periodo non inferiore alla durata in carica del Consiglio stesso e non superiore a sei esercizi, il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di cui all'art. 154-bis del testo unico delle disposizioni in materia finanziaria (d.lgs. n. 58 del 1998 e successive modificazioni).*

*10.2. Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari deve possedere i requisiti di onorabilità previsti per gli amministratori e, ai sensi del DPCM, non può ricoprire alcuna carica nell'organo amministrativo o di controllo né funzioni dirigenziali in Eni S.p.A. e sue controllate, né intrattenere alcun rapporto, diretto o indiretto, di natura professionale o patrimoniale con tali società.*

*10.3. Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari deve essere scelto secondo criteri di professionalità e competenza tra i dirigenti che abbiano maturato un'esperienza complessiva di almeno tre anni nell'area amministrativa presso imprese o società di consulenza o studi professionali.*

*10.4. Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari può essere revocato dal Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del Collegio Sindacale, solo per giusta causa.*

*10.5. Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari decade dall'ufficio in mancanza dei requisiti necessari per la carica. La decadenza è dichiarata dal Consiglio di Amministrazione entro trenta giorni dalla conoscenza del difetto sopravvenuto.*

*10.6. Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari predispone adeguate procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio d'esercizio e, ove previsto, del bilancio consolidato.*

*10.7. Il Consiglio di Amministrazione vigila affinché il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari disponga di adeguati poteri e mezzi per l'esercizio dei compiti a lui attribuiti, nonché sul rispetto effettivo delle procedure amministrative e contabili.*

*10.8. L'Amministratore delegato e il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari attestano con apposita relazione, allegata al bilancio d'esercizio e, ove previsto, al bilancio consolidato, l'adeguatezza e l'effettiva applicazione delle procedure, di cui al paragrafo 6, nel corso dell'esercizio cui si riferiscono i documenti, nonché la corrispondenza di questi alle risultanze dei libri e delle scritture contabili e la loro idoneità a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria della società e, ove previsto il bilancio consolidato, dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento.*

## 9. AZIONARIATO E CAPITALE SOCIALE

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

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

Quali eventi di rilievo successivi alla chiusura dell'esercizio si evidenzia che in data 25 gennaio 2016 SACE S.p.A. ha sottoscritto un accordo con la Banca Centrale Iraniana per il recupero del credito sovrano.

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

*Roma, 16 marzo 2016*

per il Consiglio di Amministrazione  
l'Amministratore Delegato  
**Alessandro Castellano**

# PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI

(IN EURO MIGLIAIA)

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO - ATTIVITÀ		Totale 31-12-15	Totale 31-12-14
<b>1</b>	<b>ATTIVITÀ IMMATERIALI</b>	<b>15.193</b>	<b>14.383</b>
1.1	Avviamento	7.655	7.655
1.2	Altre attività immateriali	7.538	6.728
<b>2</b>	<b>ATTIVITÀ MATERIALI</b>	<b>73.260</b>	<b>75.447</b>
2.1	Immobili	71.488	73.324
2.2	Altre attività materiali	1.772	2.123
<b>3</b>	<b>RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI</b>	<b>465.015</b>	<b>84.669</b>
<b>4</b>	<b>INVESTIMENTI</b>	<b>7.446.515</b>	<b>7.053.135</b>
4.1	Investimenti immobiliari	12.602	12.590
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	7.954	7.776
4.3	Investimenti posseduti sino alla scadenza	1.591.256	1.691.001
4.4	Finanziamenti e crediti	5.125.705	4.638.310
4.5	Attività finanziarie disponibili per la vendita		
4.6	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	708.998	703.458
<b>5</b>	<b>CREDITI DIVERSI</b>	<b>1.402.619</b>	<b>1.354.459</b>
5.1	Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	1.324.599	1.300.592
5.2	Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	23.595	1.825
5.3	Altri crediti	54.425	52.042
<b>6</b>	<b>ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO</b>	<b>369.777</b>	<b>376.771</b>
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	206.427	140.254
6.4	Attività fiscali correnti	153.418	224.899
6.5	Altre attività	9.932	11.618
<b>7</b>	<b>DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI</b>	<b>181.990</b>	<b>100.205</b>
	<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>9.954.369</b>	<b>9.059.069</b>

(IN EURO MIGLIAIA)

<b>STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO - PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ</b>		<b>Totale 31-12-15</b>	<b>Totale 31-12-14</b>
<b>1</b>	<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>4.769.739</b>	<b>5.538.828</b>
<b>1.1</b>	<b>di pertinenza del gruppo</b>	<b>4.769.739</b>	<b>5.538.828</b>
1.1.1	Capitale	3.541.128	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	918.732	728.207
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	106	43
1.1.9	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	309.773	470.524
<b>1.2</b>	<b>di pertinenza di terzi</b>		
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		
<b>2</b>	<b>ACCANTONAMENTI</b>	<b>93.108</b>	<b>37.915</b>
<b>3</b>	<b>RISERVE TECNICHE</b>	<b>2.884.745</b>	<b>2.358.356</b>
<b>4</b>	<b>PASSIVITÀ FINANZIARIE</b>	<b>1.528.307</b>	<b>733.145</b>
4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	31.249	48.655
4.2	Altre passività finanziarie	1.497.058	684.490
<b>5</b>	<b>DEBITI</b>	<b>252.420</b>	<b>139.864</b>
5.1	Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	30.690	34.634
5.2	Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	94.831	23.915
5.3	Altri debiti	126.899	81.315
<b>6</b>	<b>ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO</b>	<b>426.050</b>	<b>250.960</b>
6.1	Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita		
6.2	Passività fiscali differite	184.576	153.546
6.3	Passività fiscali correnti	236.638	92.813
6.4	Altre passività	4.836	4.601
	<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ</b>	<b>9.954.369</b>	<b>9.059.069</b>

(IN EURO MIGLIAIA)

<b>CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO</b>		<b>Totale 31-12-15</b>	<b>Totale 31-12-14</b>
1.1	Premi netti	119.949	385.182
1.1.1	Premi lordi di competenza	96.535	407.536
1.1.2	Premi ceduti in riassicurazione di competenza	23.414	-22.354
1.2	Commissioni attive	8.553	11.067
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	445.771	-402.738
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>		
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	165.864	223.241
1.5.1	Interessi attivi	159.806	212.217
1.5.2	Altri proventi	799	1.035
1.5.3	Utili realizzati		7
1.5.4	Utili da valutazione	5.259	9.982
1.6	Altri ricavi	205.346	667.575
<b>1</b>	<b>TOTALE RICAVI E PROVENTI</b>	<b>945.484</b>	<b>884.327</b>
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	214.667	-78.209
2.1.1	Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	223.878	-55.603
2.1.2	Quote a carico dei riassicuratori	-9.211	-22.606
2.2	Commissioni passive	799	642
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>		
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	27.040	13.649
2.4.1	Interessi passivi	21.738	2.284
2.4.2	Altri oneri	655	469
2.4.3	Perdite realizzate	1.161	3.209
2.4.4	Perdite da valutazione	3.486	7.687
2.5	Spese di gestione	89.865	111.302
2.5.1	Provvigioni e altre spese di acquisizione	21.854	40.637
2.5.2	Spese di gestione degli investimenti	5.430	3.981
2.5.3	Altre spese di amministrazione	62.581	66.684
2.6	Altri costi	107.311	158.085
<b>2</b>	<b>TOTALE COSTI E ONERI</b>	<b>439.683</b>	<b>205.469</b>
	<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>505.801</b>	<b>678.858</b>
3	Imposte	196.028	208.334
	<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE</b>	<b>309.773</b>	<b>470.524</b>
<b>4</b>	<b>UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITÀ OPERATIVE CESSATE</b>		
	<b>UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO</b>	<b>309.773</b>	<b>470.524</b>
	<b>di cui di pertinenza del gruppo</b>	<b>309.773</b>	<b>470.524</b>
	<b>di cui di pertinenza di terzi</b>		

(IN EURO MIGLIAIA)

<b>CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO – IMPORTI NETTI</b>	<b>Totale 31-12-15</b>	<b>Totale 31-12-14</b>
<b>UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO</b>	<b>309.773</b>	<b>470.524</b>
<b>Altre componenti reddituali al netto delle imposte senza riclassifica a conto economico</b>		
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	63	-473
Altri elementi		
<b>Altre componenti reddituali al netto delle imposte con riclassifica a conto economico</b>		
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		
<b>TOTALE DELLE ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO</b>		
<b>TOTALE DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO</b>	<b>309.836</b>	<b>470.997</b>
<b>di cui di pertinenza del gruppo</b>	<b>309.836</b>	<b>470.997</b>
<b>di cui di pertinenza di terzi</b>		



(IN EURO MIGLIAIA)

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI  
DI PATRIMONIO NETTO**

	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	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Rettifiche da riclassificazione nell'utile (perdita) d'esercizio	Trasferimenti	Esistenza al 31-12-15
Capitale	4.340.054					4.340.054				-798.926	3.541.128
Altri strumenti patrimoniali											
Riserve di capitale											
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	634.922		93.285			728.207		190.524			918.732
<b>Patrimonio netto di pertinenza del gruppo</b>											
Utile (perdita) dell'esercizio	345.252		470.524		-345.252	470.524		309.773		-470.524	309.773
Altre componenti del conto economico complessivo	516		-473			43		63			106
<b>Totale</b>	<b>5.320.744</b>		<b>563.336</b>		<b>-345.252</b>	<b>5.538.828</b>		<b>500.360</b>		<b>-1.269.450</b>	<b>4.769.739</b>

Capitale e riserve di terzi

**Patrimonio  
netto di  
pertinenza  
di terzi**

 Utile (perdita) dell'esercizio  
Altre componenti del conto  
economico complessivo

**Totale**

(IN EURO MIGLIAIA)

<b>RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO (METODO INDIRETTO)</b>	<b>31-12-15</b>	<b>31-12-14</b>
<b>Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte</b>	<b>505.801</b>	<b>678.858</b>
<b>Variazione di elementi non monetari</b>	<b>381.402</b>	<b>(221.760)</b>
Variazione della riserva premi danni	147.455	(24.596)
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	(1.410)	(139.008)
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita		
Variazione dei costi di acquisizione differiti		
Variazione degli accantonamenti	55.193	2.737
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni		
Altre Variazioni	180.163	(60.893)
<b>Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa</b>	<b>66.317</b>	<b>(250.743)</b>
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	21.195	(241.692)
Variazione di altri crediti e debiti	45.122	(9.051)
<b>Imposte pagate</b>	<b>(196.028)</b>	<b>(208.334)</b>
<b>Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria</b>	<b>(22.946)</b>	<b>1.380.955</b>
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	(22.946)	1.380.955
<b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA</b>	<b>734.546</b>	<b>1.378.976</b>
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	(12)	409
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	(178)	(206)
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	(487.395)	(1.618.486)
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	99.745	14.066
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita		
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	1.380	920
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento		
<b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO</b>	<b>(386.460)</b>	<b>(1.603.297)</b>
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	(798.869)	(3.780)
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie		
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	(280.000)	(248.661)
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	812.568	421.355
<b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO</b>	<b>(266.301)</b>	<b>168.914</b>
<b>Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti</b>		
<b>DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO</b>	<b>100.205</b>	<b>155.612</b>
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	81.785	(55.407)
<b>DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO</b>	<b>181.990</b>	<b>100.205</b>

# NOTA ILLUSTRATIVA AL BILANCIO CONSOLIDATO

## Informazioni Generali

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

La sede è a Roma in piazza Poli 37/42. La data di riferimento del bilancio consolidato (31 dicembre 2015) coincide con la data di chiusura del bilancio d'esercizio delle società controllate. Il bilancio consolidato è presentato in euro che è la moneta funzionale e di presentazione di SACE SpA e delle controllate. Gli importi riportati nella Nota Illustrativa sono espressi in migliaia di euro.

Il bilancio consolidato è sottoposto a revisione contabile da parte della società PricewaterhouseCoopers S.p.A., incaricata per il novennio 2015-2023.

## Normativa di riferimento

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

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

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

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

### Principi contabili adottati e dichiarazione di conformità ai principi contabili internazionali

Il bilancio consolidato è stato predisposto nel rispetto dei principi contabili internazionali IAS/IFRS emessi dall'International Accounting Standards Board (IASB) e omologati dall'Unione Europea e nelle forme tecniche previste dal Regolamento ISVAP n. 7/2007. Per principi contabili internazionali si intendono anche tutte le interpretazioni dell'International Financial Reporting Interpretations Committee ("IFRIC"), e quelle precedentemente denominate Standing Interpretations Committee ("SIC"), nonché le forme tecniche previste dal Regolamento ISVAP n. 7/2007 e successive integrazioni.

### Schemi di bilancio, principi contabili adottati e area di consolidamento

#### Schemi di bilancio

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

#### Principi di consolidamento (IFRS 10)

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

#### Area di consolidamento

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

#### AREA DI CONSOLIDAMENTO

DENOMINAZIONE	Stato	Metodo (1)	Attività (2)	% Partecipazione diretta	% Interessenza totale (3)	% Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria (4)	% di consolidamento
SACE BT	Italia	G	1	100%	100%	100%	100%
SACE Fct	Italia	G	11	100%	100%	100%	100%
SACE SRV	Italia	G	11	0%	100%	100%	100%
SACE Do Brasil	Brasile	G	11	99,95%	100%	100%	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	5,51%	5,51%	5,51%	7.954

(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 ed altri fattori ritenuti ragionevoli in tali circostanze. Il ricorso a stime e processi valutativi è significativo nella determinazione delle seguenti poste patrimoniali ed economiche:

#### *Riserve tecniche*

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

#### *Immobilizzazioni immateriali*

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

#### *Altre*

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

### Criteri di Valutazione

#### Attività Immateriali

##### a) Avviamento (IAS 36, IFRS 3)

In caso di aggregazioni aziendali, le attività, le passività e le passività potenziali acquisite e identificabili sono rilevate al *fair value* alla data di

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

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

In questa voce sono classificate attività definite e disciplinate dallo IAS 38 e IAS 36. Sono incluse unicamente attività non materiali identificabili e controllate dalle imprese del gruppo, dal cui impiego si attendono benefici economici ed il cui costo è determinato o ragionevolmente determinabile. In tale voce sono incluse principalmente le spese per il software acquisito da terzi o sviluppato internamente. Non sono inclusi in tale voce i valori inerenti i costi di acquisizione differiti e le attività immateriali disciplinate da altri principi contabili internazionali. Tali attività sono iscritte al costo. Se si tratta di attività a vita utile definita, il costo viene ammortizzato in quote costanti sulla base della relativa vita utile. Se si tratta di attività a vita utile indefinita, esse non sono soggette ad ammortamento ma, secondo quanto disposto dallo IAS 36 – Riduzione di valore delle attività (nel modo descritto nel paragrafo relativo a Perdite e riprese di valore delle attività non finanziarie), a *test d'impairment* ad ogni chiusura di bilancio, ovvero nel momento in cui vi siano indicazioni di perdite durevoli di valore. L'ammontare della perdita, pari alla differenza tra il valore contabile dell'attività ed il valore recuperabile, viene rilevato a Conto economico. Gli ammortamenti sono coerenti con i piani di utilizzo tecnico-economici delle singole categorie di beni.

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

### **Attivi materiali (IAS 16)**

#### **a) Immobili**

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

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

#### **b) Altre attività materiali**

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

### **Riserve tecniche a carico riassicuratori**

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

## Investimenti

### Investimenti immobiliari (IAS 40)

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

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

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

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

Sono classificate nella presente categoria le attività finanziarie disciplinate dallo IAS 39, non derivate, con pagamenti fissi o determinabili e scadenza fissa, che si ha intenzione e capacità di detenere sino a scadenza. All'atto dell'iscrizione iniziale, che avviene alla data di regolamento (cosiddetti contratti *regular way*) le attività finanziarie sono contabilizzate al *fair value* normalmente coincidente con il costo dello strumento, comprensivo degli oneri o proventi di transazione direttamente attribuibili allo strumento stesso. Se la rilevazione in questa categoria avviene per riclassificazione dalle Attività disponibili per la vendita, il *fair value* dell'attività alla data di riclassificazione viene assunto come nuovo costo ammortizzato dell'attività stessa. Successivamente alla rilevazione iniziale, la valutazione delle attività finanziarie detenute sino alla scadenza viene effettuata al costo ammortizzato, utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo. Sono rilevati in Conto economico i proventi e gli oneri derivanti dal processo di ammortamento. Se in seguito ad un cambiamento di volontà o di capacità, un investimento detenuto sino a scadenza viene riclassificato tra le attività disponibili per la vendita o venduto e se queste operazioni risultano essere di importo non irrilevante, tutti gli investimenti detenuti fino alla scadenza sono riclassificati come disponibili per la vendita con il divieto di classificare attività finanziarie nella categoria HTM per i successivi due esercizi. Non si procede a riclassificazione se non in casi specifici previsti dallo IAS 39, dove un mutamento oggettivo non prevedibile delle condizioni all'inizio richiamate renda impraticabile mantenere in tale classe uno strumento finanziario. I proventi e gli oneri da rimborso sono rilevati in Conto economico. In sede di chiusura del bilancio e delle situazioni infrannuali, viene effettuato il *test d'impairment*. Se sussistono evidenze di perdita di valore, l'importo della perdita viene misurato come differenza tra il valore contabile dell'attività e il valore attuale dei futuri flussi finanziari stimati, scontati al tasso di interesse effettivo originario. L'importo della perdita viene rilevato nel Conto economico. Qualora i motivi della perdita di valore siano successivamente rimossi, vengono effettuate riprese di valore con imputazione a Conto economico fino a concorrenza delle svalutazioni precedentemente contabilizzate. La cancellazione delle attività detenute fino alla scadenza ha luogo quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari correlati alle attività stesse o quando vengono trasferiti tutti i rischi e benefici ad essa connessi.

### **Finanziamenti e crediti (IAS 32 e IAS 39)**

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

Nello specifico la voce comprende: i finanziamenti, i crediti diversi da quelli verso assicurati per premi, i depositi non a vista presso le banche, i depositi presso le imprese cedenti, la componente finanziaria eventualmente presente nei contratti di assicurazione e riassicurazione. I finanziamenti e i crediti di natura non assicurativa sono valutati al costo ammortizzato, secondo il metodo dell'interesse effettivo, al netto di eventuali svalutazioni. Le operazioni di pronti contro termine sono contabilizzate come operazioni finanziarie di raccolta e impiego e conseguentemente esposte tra i crediti e i debiti. Gli interessi, ovvero la differenza tra il prezzo a pronti e quello a termine, che maturano lungo tutto il periodo di esistenza di queste operazioni, sono rilevati pro rata temporis in Conto economico, tra gli interessi attivi. I depositi di cassa presso terzi a garanzia di future obbligazioni del gruppo sono iscritte al costo corrispondente al loro valore nominale.

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

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

In questa categoria sono classificati i titoli di debito, i titoli di capitale ed il valore positivo dei contratti derivati detenuti con finalità di *trading*. All'atto della rilevazione iniziale le attività finanziarie detenute per la negoziazione vengono rilevate al *fair value*, normalmente coincidente con il costo di acquisizione dello strumento, mentre i costi o proventi di transazione direttamente attribuibili allo strumento sono invece imputati direttamente a Conto economico. Successivamente alla rilevazione iniziale, le attività finanziarie detenute per la negoziazione sono valorizzate al *fair value*, corrispondente alle quotazioni di mercato per gli strumenti finanziari quotati in un mercato attivo; in assenza di un mercato attivo, vengono utilizzati metodi di stima e modelli valutativi generalmente accettati e che sono basati su dati rilevabili sul mercato. Gli utili e le perdite derivanti dalla variazione di *fair value* delle attività finanziarie sono rilevati nella voce "Proventi ed oneri derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a Conto economico". Le attività finanziarie vengono cancellate quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari derivati dalle attività stesse o quando l'attività finanziaria viene ceduta trasferendo sostanzialmente tutti i rischi/benefici ad essa connessi.

### **Strumenti finanziari derivati (IAS 32 e IAS 39)**

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

### **Determinazione del *fair value***

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

## Crediti diversi (IAS 39)

### Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta (IAS 39)

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

### Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione

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

### Altri crediti

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

## Altri elementi dell'attivo

### Attività e passività fiscali differite (IAS 12)

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

### Attività e passività fiscali correnti (IAS 12)

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

### Altre attività

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

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

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

## Patrimonio Netto di pertinenza del gruppo

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

## Capitale sociale

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

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

La voce comprende:

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

## Riserve per differenze di cambio nette (IAS 21)

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

## Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio

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

## Accantonamenti (IAS 37)

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

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

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

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

## Riserve Tecniche (IFRS 4)

In base a quanto previsto dall'IFRS 4 le riserve tecniche possono continuare ad essere contabilizzate in base ai principi contabili locali. Sulla base dell'analisi effettuata dei contratti 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: riserva frazione premi, determinata con il metodo del “*pro rata temporis*”, secondo quanto previsto dall'art. 45 del D.Lgs n. 173 del 26 maggio 1997 e la riserva per rischi in corso, composta dagli importi da accantonare a copertura degli indennizzi e delle spese che superano la riserva per frazioni di premio sui contratti in essere e non in sinistro a fine esercizio, assolvendo alle esigenze poste dall'IFRS 4 per il *liability adequacy test*;
- riserva sinistri, che comprende gli accantonamenti effettuati per sinistri avvenuti ma non ancora liquidati, in base al previsto costo del sinistro stesso comprensivo delle spese di liquidazione e di gestione. Le riserve sinistri sono determinate mediante una stima del costo ultimo per la copertura degli oneri relativi a risarcimenti, spese dirette e di liquidazione di ogni singolo sinistro.

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

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

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

#### Passività finanziarie a *fair value* rilevato in Conto economico

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

#### Altre passività finanziarie

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

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

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

### Debiti (IAS 32 e IAS 39)

Rientrano in questa categoria i debiti di natura commerciale.

#### Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta

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

#### Debiti derivanti da operazioni di assicurazione indiretta

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

#### Altri debiti

In tale voce vi rientrano i debiti nei confronti del personale dipendente per il TFR. Esso è calcolato analiticamente per ogni dipendente, in conformità alle leggi ed ai contratti di lavoro vigenti. Per effetto della riforma della previdenza complementare ai sensi della Legge 252/2005 e della Legge 296/2006 e tenendo conto delle linee guida formulate dall'OIC si è proceduto: a) a rilevare l'obbligazione per le quote maturate al 31

dicembre 2006 secondo le regole dei piani a benefici definiti; questo significa che l'impresa dovrà valutare l'obbligazione per i benefici maturati dai dipendenti attraverso l'utilizzo di tecniche attuariali e dovrà determinare l'ammontare totale degli utili e delle perdite attuariali e la parte di questi da contabilizzare; b) a rilevare l'obbligazione per le quote che maturano dal 1° gennaio 2007, dovute alla previdenza complementare o al Fondo di Tesoreria INPS, sulla base dei contributi dovuti in ogni esercizio.

### Altri elementi del passivo

Rientrano in questa categoria i debiti di natura commerciale.

### Passività fiscali correnti e differite

Si rinvia a quanto detto nell'attivo.

### Altre passività

Tale voce comprende:

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

### Voci del conto economico

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

### Premi netti (IFRS 4 e IAS 39)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Nello specifico la macrovoce comprende:

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

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

Tale macrovoce comprende:

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

#### Oneri netti relativi ai sinistri (IFRS 4)

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

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

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

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

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

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

### Spese di gestione (IFRS 4)

In tale macrovoce sono contabilizzate:

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

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

La macrovoce comprende:

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

### Imposte correnti (IAS 12)

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

### Imposte differite (IAS 12)

La voce si riferisce ad imposte sul reddito dovute negli esercizi futuri e relative a differenze temporanee imponibili. Le imposte differite sono imputate a Conto economico ad eccezione di quelle relative ad utili o perdite rilevate direttamente a patrimonio, per le quali le imposte seguono lo stesso trattamento. La determinazione delle imposte differite ed anticipate viene effettuata sulla base delle aliquote fiscali in vigore in ciascun esercizio in cui dette imposte si renderanno esigibili. Nel corso dell'esercizio si è provveduto ad adeguare l'ammontare delle imposte differite attive e passive alla minore aliquota IRES al 24%, come disposto dalla Legge di Stabilità per il 2016 (legge n. 208/2015). L'adeguamento è stato effettuato per le sole variazioni temporanee per le quali sussiste la ragionevole certezza del reversal dal periodo di imposta 2017.

## Poste in divisa estera

La rilevazione iniziale delle operazioni in valuta estera viene effettuata nella moneta di conto, applicando all'importo in divisa estera il tasso di cambio in vigore alla data dell'operazione.

Le poste di bilancio in divisa estera vengono valorizzate come segue ad ogni chiusura di bilancio o di situazione infrannuale:

- a) le poste monetarie sono convertite al tasso di cambio alla data di chiusura;
- b) le poste non monetarie valutate al costo storico sono convertite al tasso di cambio in essere alla data dell'operazione;
- c) le poste non monetarie valutate al *fair value* sono convertite utilizzando i tassi di cambio in essere alla data di chiusura.

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

## Gestione dei rischi

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

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

- del rischio di cambio su strumenti finanziari denominati in valuta estera;
- del rischio di interesse su crediti e debiti a tasso fisso;
- del 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 di prossima applicazione

A partire dal 1° gennaio 2016 sarà applicabile quanto segue:

- 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 emendato con Regolamento (UE) n. 29/2015;
- IFRS 11 - Accordi a controllo congiunto emendato con Regolamento (UE) n. 2173/2015;
- IAS 16 - Immobili, impianti e macchinari e IAS 38 - Attività immateriali emendati con Regolamento (UE) n. 2231/2015;
- Ciclo Annuale di Miglioramenti agli IFRS 2012 - 2014 adottato con Regolamento (UE) n. 2343/2015;
- IAS 1 - Presentazione del bilancio emendato con Regolamento (UE) n. 2406/2015;
- IAS 27 - Bilancio separato emendato con Regolamento (UE) n. 2441/2015.

Infine, alla data di approvazione del presente bilancio, risultano emessi dallo IASB ma non ancora omologati dalla Commissione Europea taluni principi contabili, emendamenti ed interpretazioni:

- IFRS 9 - Strumenti finanziari;
- IFRS 14 - Regulatory deferral accounts;
- IFRS 15 - Ricavi da contratti con i clienti;
- IFRS 16 - Leases;
- Modifiche agli IFRS 10, IFRS 12 e IAS 28 - Entità di investimento - applicazione dell'eccezione al consolidamento;
- Modifiche agli IFRS 10 e IAS 28 - Vendita o contribuzione di attività tra un investitore e la sua collegata o joint venture;
- Modifiche allo IAS 12 in materia di rilevazione di imposte differite attive per perdite non realizzate.

Gli eventuali riflessi che i principi contabili, gli emendamenti e le interpretazioni di prossima applicazione potranno avere sul 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 IVASS n. 7/2007.

(IN EURO MIGLIAIA)

## STATO PATRIMONIALE PER SETTORE DI ATTIVITÀ

	Gestione danni			Gestione Vita			Altre Gestioni			Elisioni intersettoriali			Totale	
	31-12-15	31-12-14	31-12-13	31-12-15	31-12-14	31-12-13	31-12-15	31-12-14	31-12-13	31-12-15	31-12-14	31-12-13	31-12-15	31-12-14
<b>1</b>	<b>ATTIVITÀ IMMATERIALI</b>	13.216	12.306	1.977	2.077	15.193	14.383							
<b>2</b>	<b>ATTIVITÀ MATERIALI</b>	73.119	75.295	141	152	73.260	75.447							
<b>3</b>	<b>RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI</b>	465.015	84.669			465.015	84.669							
<b>4</b>	<b>INVESTIMENTI</b>	6.394.836	6.272.041	1.731.574	1.372.163	7.446.515	7.053.135							
4.1	Investimenti immobiliari	12.602	12.590			12.602	12.590							
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	7.954	7.776			7.954	7.776							
4.3	Investimenti posseduti sino alla scadenza	1.591.256	1.691.001			1.591.256	1.691.001							
4.4	Finanziamenti e crediti	4.072.836	3.866.285	1.731.574	1.372.163	5.125.705	4.638.310							
4.5	Attività finanziarie disponibili per la vendita													
4.6	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	710.188	704.388			-930	703.458							
<b>5</b>	<b>CREDITI DIVERSI</b>	1.403.925	1.365.067	16.723	12.058	1.402.619	1.354.459							
<b>6</b>	<b>ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO</b>	361.598	371.002	8.147	7.653	369.777	376.771							
6.1	Costi di acquisizione clifferti													
6.2	Altre attività	361.598	371.002	8.147	7.653	369.777	376.771							
<b>7</b>	<b>DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI</b>	110.939	82.691	71.051	17.514	181.990	100.205							
	<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	8.822.649	8.263.071	1.829.613	1.411.617	9.954.369	9.059.069							
<b>1</b>	<b>PATRIMONIO NETTO</b>					4.769.739	5.538.828							
<b>2</b>	<b>ACCANTONAMENTI</b>	92.509	37.456	599	459	93.108	37.915							
<b>3</b>	<b>RISERVE TECNICHE</b>	2.884.745	2.358.356			2.884.745	2.358.356							
<b>4</b>	<b>PASSIVITÀ FINANZIARIE</b>	578.933	66.610	1.628.079	1.256.674	1.528.307	733.145							
4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	31.249	48.655			31.249	48.655							
4.2	Altre passività finanziarie	547.683	17.955	1.628.079	1.256.674	1.497.058	684.490							
<b>5</b>	<b>DEBITI</b>	185.542	115.725	84.907	46.805	252.420	139.864							
<b>6</b>	<b>ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO</b>	423.080	249.591	4.129	4.184	426.050	250.960							
	<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ</b>					9.954.369	9.059.069							

(IN EURO MIGLIAIA)

	CONTO ECONOMICO PER SETTORE DI ATTIVITÀ									
	Gestione danni		Gestione Vita		Altre Gestioni		Elisioni intersettoriali		Totale	
	31-12-15	31-12-14	31-12-15	31-12-14	31-12-15	31-12-14	31-12-15	31-12-14	31-12-15	31-12-14
1.1	Premi netti	119.949	385.182					119.949	385.182	
1.1.1	Premi lordi di competenza	96.535	407.536					96.535	407.536	
1.1.2	Premi ceduti in riassicurazione di competenza	23.414	-22.354					23.414	-22.354	
1.2	Commissioni attive			8.553				8.553	11.067	
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	445.771	-402.738					445.771	-402.738	
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>									
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	135.289	172.920	30.575	50.321			165.864	223.241	
1.6	Altri ricavi	192.416	654.518	9.875	9.769	3.055	3.288	205.346	667.575	
<b>1</b>	<b>TOTALE RICAVI E PROVENTI</b>	<b>893.426</b>	<b>809.882</b>	<b>49.003</b>	<b>71.157</b>	<b>3.055</b>	<b>3.288</b>	<b>945.484</b>	<b>884.327</b>	
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	-216.266	77.034			1.599	1.175	-214.667	78.209	
2.1.1	Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	-225.477	54.428			1.599	1.175	-223.878	55.603	
2.1.2	Quote a carico dei riassicuratori	9.211	22.606					9.211	22.606	
2.2	Commissioni passive			-799	-642			-799	-642	
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>									
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-14.316	12.847	-12.724	-26.496			-27.040	-13.649	
2.5	Spese di gestione	-78.998	-101.688	-12.191	-11.217	1.324	1.603	-89.865	-111.302	
2.6	Altri costi	-97.932	-149.662	-9.597	-9.019	218	596	-107.311	-158.085	
<b>2</b>	<b>TOTALE COSTI E ONERI</b>	<b>-407.513</b>	<b>-161.469</b>	<b>-35.311</b>	<b>-47.374</b>	<b>3.141</b>	<b>3.374</b>	<b>-439.683</b>	<b>-205.469</b>	
	<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO</b>	<b>485.913</b>	<b>648.413</b>	<b>13.692</b>	<b>23.783</b>	<b>6.196</b>	<b>6.662</b>	<b>505.801</b>	<b>678.858</b>	
	<b>PRIMA DELLE IMPOSTE</b>									

Viene fornita l'informativa per segmento di attività, così come prevista dal Regolamento 7/2007 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 S.p.A. e l'avviamento derivante dal consolidamento di SACE SRV S.r.l..

TABELLA 1 (IMPORTI IN EURO MIGLIAIA)

<b>ATTIVITÀ IMMATERIALI</b>	<b>Valore netto al 31-12- 15</b>	<b>Valore netto al 31-12-14</b>
Avviamento	7.655	7.655
Altre attività immateriali	7.538	6.728
<b>Totale</b>	<b>15.193</b>	<b>14.383</b>

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)

<b>IMMOBILI</b>	<b>Importo</b>
Esistenze iniziali	73.324
Acquisizioni	
Decrementi	1.080
Ammortamenti	756
<b>Valore finale</b>	<b>71.488</b>

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)

<b>ALTRE ATTIVITÀ MATERIALI</b>	<b>Importo</b>
Esistenze iniziali	2.123
Aumenti per acquisti	374
Decrementi	
Ammortamenti	725
<b>Valore finale</b>	<b>1.772</b>

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

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

La macrovoce di importo complessivo pari a euro 465.015 mila (euro 84.669 mila al 31 dicembre 2014) 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)	31-12-15	31-12-14
4.1 Investimenti immobiliari	12.602	12.590
4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	7.954	7.776
4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza	1.591.256	1.691.001
4.4 Finanziamenti e crediti	5.125.705	4.638.310
4.6 Attività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a conto economico	708.998	703.458
<b>Totale</b>	<b>7.446.515</b>	<b>7.053.135</b>

#### 4.1 Investimenti Immobiliari

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

#### 4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*

La voce accoglie la partecipazione nell'azionariato di ATI (*African Trade Insurance Agency*) con una quota di n.100 azioni per un controvalore di usd 10,2 milioni.

#### 4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza

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

TABELLA 5 (IMPORTI IN EURO MIGLIAIA)

INVESTIMENTI POSSEDUTI SINO ALLA SCADENZA	Importo
Esistenze iniziali	1.691.001
Incrementi nell'esercizio:	29.329
Decrementi nell'esercizio:	-129.074
<b>Totale</b>	<b>1.591.256</b>

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 1.709.532 mila per crediti verso debitori derivanti da contratti di *factoring* sottoscritti entro la chiusura dell'esercizio e Notes per euro 722.546 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. 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)

<b>CREDITI DIVERSI</b>	<b>31-12-15</b>	<b>31-12-14</b>
5.1 Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	1.324.599	1.300.592
5.2 Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	23.595	1.825
5.3 Altri crediti	54.425	52.042
<b>Totale</b>	<b>1.402.619</b>	<b>1.354.459</b>

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 1.111.257 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 controparti con le quali sono intrattenuti rapporti di riassicurazione. In particolare il saldo aumenta rispetto all'anno precedente per l'attivazione della Convenzione con il MEF.

#### *Altri Crediti*

Di seguito si riporta il dettaglio della voce Altri crediti.

TABELLA 7 (IMPORTI IN EURO MIGLIAIA)

<b>ALTRI CREDITI</b>	<b>31-12-15</b>	<b>31-12-14</b>
Crediti verso l'Erario	5.476	6.602
Crediti per fatture da emettere	944	201
Premi su opzioni	0	525
Crediti diversi	48.005	44.714
<b>Totale</b>	<b>54.425</b>	<b>52.042</b>

La voce "Crediti diversi" accoglie principalmente l'ammontare dei crediti acquistati da assicurati relativamente alla loro quota di scoperto (euro 37.572 mila). 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)

<b>ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO</b>	<b>31-12-15</b>	<b>31-12-14</b>
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	206.427	140.254
6.4 Attività fiscali correnti	153.418	224.899
6.5 Altre attività	9.932	11.618
<b>Totale</b>	<b>369.777</b>	<b>376.771</b>

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)

<b>DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI</b>	<b>31-12-15</b>	<b>31-12-14</b>
Banche e conti correnti postali non vincolati	181.983	100.196
Cassa	7	9
<b>Totale</b>	<b>181.990</b>	<b>100.205</b>

La macrovoce comprende le attività finanziarie definite dallo IAS 7.6.

## 8. Patrimonio Netto

Il Patrimonio netto complessivo al 31 dicembre 2015 ammonta ad euro 4.769.737 mila ed è così composto:

TABELLA 10 (IMPORTI IN EURO MIGLIAIA)

<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>31-12-15</b>	<b>31-12-14</b>
<b>di pertinenza del gruppo</b>	<b>4.769.739</b>	<b>5.538.828</b>
Capitale sociale	3.541.128	4.340.054
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	918.732	728.207
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	106	43
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	309.773	470.524
<b>di pertinenza di terzi</b>		
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	31-12-15	31-12-14
Accantonamenti per quote assicurati	8.734	8.277
Accantonamento contenzioso passivo	4.791	3.194
Fondo liquidazione agenti	1.137	1.266
Altri accantonamenti	78.446	25.178
<b>Totale</b>	<b>93.108</b>	<b>37.915</b>

La voce "Altri accantonamenti" comprende euro 47.022 mila relativi ai potenziali oneri di cui alla Convenzione stipulata con il MEF per quanto riguarda l'importo determinato in misura pari al dieci per cento della riserva di perequazione 2014 di SACE S.p.A. (art. 8.1.a).

Viene inoltre presentata la movimentazione degli accantonamenti a fondi relativi all'esercizio 2015:

TABELLA 12 (IMPORTI IN EURO MIGLIAIA)

DESCRIZIONE	Importo
Valore iniziale	37.915
Accantonamenti dell'esercizio	57.834
Utilizzi dell'esercizio	2.641
<b>Valore finale</b>	<b>93.108</b>

## 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	31-12-15	31-12-14
Riserva premi rami danni	2.174.539	1.711.241
Riserva sinistri rami danni	709.201	646.199
Altre riserve	1.005	916
<b>Totale</b>	<b>2.884.745</b>	<b>2.358.356</b>

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

## 11. Passività finanziarie

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

TABELLA 14 (IMPORTI IN EURO MIGLIAIA)

PASSIVITÀ FINANZIARIE	31-12-15	31-12-14
4.1 Passività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a conto economico	31.249	48.655
4.2 Altre passività finanziarie	1.497.058	684.490
<b>Totale</b>	<b>1.528.307</b>	<b>733.145</b>

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'*hedging accounting*. Il *fair value* degli strumenti finanziari derivati è determinato considerando i parametri di mercato alla data di bilancio. La voce Altre passività finanziarie accoglie i finanziamenti concessi da enti bancari e finanziari a SACE Fct S.p.A. Le altre passività finanziarie includono i debiti verso cedenti per contratti di *factoring*, e il prestito subordinato, quotato alla Borsa del Lussemburgo, emesso dalla Capogruppo SACE S.p.A. pari a euro 500 milioni. Ulteriori dettagli della voce sono forniti nell'allegato "Dettaglio delle passività finanziarie".

## 12. Debiti

TABELLA 15 (IMPORTI IN EURO MIGLIAIA)

DEBITI	31-12-15	31-12-14
5.1 Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	30.690	34.634
5.2 Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	94.831	23.915
5.3 Altri debiti	126.899	81.315
<b>Totale</b>	<b>252.420</b>	<b>139.864</b>

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 26.269 mila.

La voce Altri debiti include le seguenti voci:

TABELLA 16 (IMPORTI IN EURO MIGLIAIA)

DESCRIZIONE	31-12-15	31-12-14
Debiti verso fornitori	13.052	11.680
Trattamento di fine rapporto	6.268	6.959
Debiti diversi	107.579	62.676
<b>Totale</b>	<b>126.899</b>	<b>81.315</b>

La voce Debiti diversi comprende costi di competenza relativi al personale dipendente (euro 7.885 mila), gli incassi pervenuti da debitori relativi alle attività di *factoring* e in attesa di lavorazione (euro 65.268 mila).

## 13. Altri elementi del passivo

La macrovoce si compone come segue:

TABELLA 17 (IMPORTI IN EURO MIGLIAIA)

ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	31-12-15	31-12-14
6.1 Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita		
6.2 Passività fiscali differite	184.576	153.546
6.3 Passività fiscali correnti	236.638	92.813
6.4 Altre passività	4.836	4.601
<b>Totale</b>	<b>426.050</b>	<b>250.960</b>

## 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 559.832 mila; nella relazione sulla gestione sono state fornite le indicazioni sulla raccolta premi per ramo effettuata nel corso dell'esercizio 2015.

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 39).

#### **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 195.750 mila (euro 643.983 mila al 31 dicembre 2014).

### 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 285.410 mila. Nella Relazione sulla gestione sono state fornite le indicazioni relative all'andamento dei sinistri per ramo dell'esercizio 2015. 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 9.372 mila);
- le svalutazioni e gli accantonamenti aggiuntivi effettuati nell'esercizio (euro 55.791 mila);
- le differenze di cambio da imputare a conto economico di cui allo IAS 21 (euro 23.992 mila);
- le perdite realizzate, gli ammortamenti relativi sia agli attivi materiali, non altrimenti allocati ad altre voci di costo, che a quelli immateriali (euro 1.699 mila).

## 22. Imposte

Le imposte iscritte a conto economico consolidato sono le seguenti:

TABELLA 18 (IMPORTI IN EURO MIGLIAIA)

<b>IMPOSTE SUL REDDITO - Transitare a conto economico</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Imposte correnti		
Oneri (proventi) per imposte correnti	233.945	86.528
Rettifiche per imposte correnti relative a esercizi precedenti	-46	-952
Imposte differite		122.758
Oneri (proventi) per emersione e annullamento di differenze temporanee	-38.024	
Oneri (proventi) per variazione aliquote fiscali o introduzione di nuove imposte	153	
Oneri (proventi) rilevati derivanti da perdite fiscali		
Oneri (proventi) rilevati da svalutazioni o riprese di valore di un'attività fiscale differita		
<b>TOTALE IMPOSTE SUL REDDITO</b>	<b>196.028</b>	<b>208.334</b>

La riconciliazione tra l'onere fiscale iscritto nel bilancio consolidato 2015 e l'onere fiscale teorico, determinato sulla base delle aliquote fiscali teoriche vigenti in Italia, è il seguente:

TABELLA 19 (VALORI IN PERCENTUALE)

<b>RICONCILIAZIONE TRA ALIQUOTA FISCALE MEDIA EFFETTIVA E TEORICA - DETTAGLIO</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Aliquota ordinaria applicabile	34,32%	34,32%
Effetto delle variazioni in aumento/diminuzione	4,44%	(3,63%)
<b>Tasso d'imposta su utile prima delle imposte</b>	<b>38,76%</b>	<b>30,69%</b>

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

TABELLA 20 (IMPORTI IN EURO MIGLIAIA)

<b>IMPOSTE DIFFERITE ATTIVE E PASSIVE</b>	<b>Attività</b>		<b>Passività</b>		<b>Netto</b>	
	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Attività immateriali						
Rivalutazione non realizzata	596	683			596	683
Riserve di perequazione e catastrofali			45.967	47.896	-45.967	-47.896
Benefici ai dipendenti			99	30	-99	-30
Valutazione attività a FV			24.196	22.613	-24.196	-22.613
Altre voci	205.831	139.571	114.313	83.007	91.517	56.564
Valore delle imposte relative a perdite fiscalmente riconosciute						
Totale imposte differite lorde	206.427	140.254	184.576	153.546	21.851	-13.292
Compensazione di imposte						
<b>Totale Imposte nette (attività)/passività</b>	<b>206.427</b>	<b>140.254</b>	<b>184.576</b>	<b>153.546</b>	<b>21.851</b>	<b>-13.292</b>

## ALTRE INFORMAZIONI

### Operazioni infragruppo e con parti correlate

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

Nel portafoglio degli investimenti finanziari di SACE S.p.A. sono presenti 2 titoli obbligazionari del valore nominale complessivo pari ad euro 84 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 2015 risultano euro 2.035 milioni quali *Time Deposit* e euro 11,6 milioni quali deposito libero giacenti presso la controllante Cassa Depositi e Prestiti S.p.A..

### Ammontare dei compensi corrisposti ai Dirigenti con responsabilità strategica

L'ammontare dei compensi corrisposti nel 2015 è pari ad euro 2.937 mila.

### Patent Box

Si da informativa che, le Società del gruppo, hanno esercitato, nell'anno 2015, l'opzione per il regime di tassazione agevolata dei redditi derivanti dall'utilizzo di beni immateriali, c.d. Patent Box, disciplinato dal Decreto del Ministro dello sviluppo economico di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze del 30 luglio 2015, recante disposizioni di attuazione dell'articolo 1, commi da 37 a 45, della Legge del 23 dicembre 2014, n. 190. A tal fine, si comunica che le Società hanno presentato, all'Agenzia delle Entrate - Direzione Centrale Accertamento, istanza per la preventiva definizione, in contraddittorio, dei metodi e dei criteri di calcolo del contributo economico alla produzione del reddito d'impresa o della perdita derivante dall'utilizzo diretto dei beni immateriali oggetto di tassazione agevolata. Al riguardo, si segnala che le Società del gruppo sono in attesa di conoscere l'esito della procedura di ruling di standard internazionale, instaurata ai sensi dell'art. 12 del suddetto Decreto.

### 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 2015 per la revisione dei conti consolidati spettanti alla PricewaterhouseCoopers S.p.A.

TABELLA 21 (IMPORTI IN EURO MIGLIAIA)	2015
Revisione contabile SACE S.p.A.	95
Revisione contabile Controllate	211
<b>Totale</b>	<b>306</b>

### 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	12.602		12.602
Altri immobili	71.488		71.488
Altre attività materiali	1.772		1.772
Altre attività immateriali	7.538		7.538

(EURO MIGLIAIA)

## ALLEGATO 2. DETTAGLIO DELLE RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI

	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	31-12-15	31-12-14	31-12-15	31-12-14	31-12-15	31-12-14
<b>Riserve danni</b>	<b>463.712</b>	<b>83.202</b>	<b>1.303</b>	<b>1.467</b>	<b>465.015</b>	<b>84.669</b>
Riserva premi	353.546	37.772	848	779	354.394	38.551
Riserva sinistri	63.016	45.233	455	688	63.471	45.921
Altre riserve	47.149	197			47.149	197
<b>Riserve vita</b>						
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						
<b>Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori</b>	<b>463.712</b>	<b>83.202</b>	<b>1.303</b>	<b>1.467</b>	<b>465.015</b>	<b>84.669</b>

(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	
	31-12-15	31-12-14	31-12-15	31-12-14	31-12-15	31-12-14	31-12-15	31-12-14	31-12-15	31-12-14	31-12-15	31-12-14
Titoli di capitale e derivati valutati al costo												
Titoli di capitale al fair value												
- di cui titoli quotati												
Titoli di debito	1.591.256	1.691.001					35.674	39.553	35.674	39.553	35.674	39.553
- di cui titoli quotati	1.591.256	1.691.001					35.675	37.593	35.675	37.593	35.675	37.593
Quote di OICR							53.747	86.118	1.645.003	1.777.120	1.645.003	1.777.120
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria			50	504			53.747	86.118	1.645.003	1.777.120	575.688	558.573
Finanziamenti e crediti interbancari							575.688	558.573	50	504	50	504
Depositi presso cedenti			564	26					564	26		
Componenti finanziarie attive di contratti assicurativi												
Altri finanziamenti e crediti			5.125.091	4.637.780			43.889	19.213	5.125.091	4.637.780	43.889	19.213
Derivati non di copertura												
Derivati di copertura												
Altri investimenti finanziari												
<b>Totale</b>	<b>1.591.256</b>	<b>1.691.001</b>	<b>5.125.705</b>	<b>4.638.310</b>	<b>708.998</b>	<b>703.458</b>	<b>708.998</b>	<b>703.458</b>	<b>7.425.959</b>	<b>7.032.769</b>	<b>7.425.959</b>	<b>7.032.769</b>

(EURO MIGLIAIA)

<b>ALLEGATO 4.</b> <b>DETTAGLIO DELLE RISERVE TECNICHE</b>	<b>Lavoro diretto</b>		<b>Lavoro indiretto</b>		<b>Totale valore di bilancio</b>	
	<b>31-12-15</b>	<b>31-12-14</b>	<b>31-12-15</b>	<b>31-12-14</b>	<b>31-12-15</b>	<b>31-12-14</b>
<b>Riserve danni</b>	<b>2.786.882</b>	<b>2.285.379</b>	<b>97.863</b>	<b>72.977</b>	<b>2.884.745</b>	<b>2.358.356</b>
Riserva premi	2.085.251	1.646.400	89.288	64.841	2.174.539	1.711.241
Riserva sinistri	700.713	638.063	8.488	8.136	709.201	646.199
Altre riserve	918	916	87	0	1.005	916
<i>di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività</i>						
<b>Riserve vita</b>						
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>						
<b>Totale Riserve Tecniche</b>	<b>2.786.882</b>	<b>2.285.379</b>	<b>97.863</b>	<b>72.977</b>	<b>2.884.745</b>	<b>2.358.356</b>

(EURO MIGLIAIA)

<b>ALLEGATO 5.</b> <b>DETTAGLIO DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE</b>	<b>Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico</b>				<b>Altre passività finanziarie</b>		<b>Totale valore di bilancio</b>	
	<b>Passività finanziarie possedute per essere negoziate</b>		<b>Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico</b>		<b>31-12-15</b>	<b>31-12-14</b>	<b>31-12-15</b>	<b>31-12-14</b>
	<b>31-12-15</b>	<b>31-12-14</b>	<b>31-12-15</b>	<b>31-12-14</b>				
Strumenti finanziari partecipativi								
Passività subordinate					14.500		14.500	
<b>Passività da contratti finanziari derivanti:</b>								
- 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					15.873	17.816	15.873	17.816
Componenti finanziarie passive dei contratti assicurativi								
Titoli di debito emessi					517.199		517.199	
Debiti verso la clientela bancaria					410.626	198.265	410.626	198.265
Debiti interbancari								
Altri finanziamenti ottenuti					521.067	460.000	521.067	460.000
Derivati non di copertura e contratti a termine	31.249	48.655					31.249	48.655
Derivati di copertura								
Passività finanziarie diverse					17.793	8.409	17.793	8.409
<b>Totale</b>	<b>31.249</b>	<b>48.655</b>			<b>1.497.058</b>	<b>684.490</b>	<b>1.528.307</b>	<b>733.145</b>

(EURO MIGLIAIA)

**ALLEGATO 6.  
DETTAGLIO DELLE VOCI  
TECNICHE ASSICURATIVE**

	2015			2014		
	Importo lordo	quote a carico dei riassicuratori	Importo netto	Importo lordo	quote a carico dei riassicuratori	Importo netto
<b>Premi netti</b>	<b>96.534</b>	<b>23.415</b>	<b>119.949</b>	<b>407.536</b>	<b>-22.353</b>	<b>385.182</b>
a Premi contabilizzati	559.832	-104.370	455.462	390.432	-29.605	360.827
b Variazione della riserva premi	-463.298	127.785	-335.513	17.103	7.252	24.355
<b>Oneri netti relativi ai sinistri</b>	<b>225.213</b>	<b>-10.545</b>	<b>214.667</b>	<b>-55.603</b>	<b>-22.606</b>	<b>-78.209</b>
a Importi pagati	300.394	-14.984	285.410	407.893	-29.610	378.283
b Variazione della riserva sinistri	44.898	795	45.693	-144.115	4.847	-139.268
c Variazione dei recuperi	-125.392	3.573	-121.819	-319.238	1.997	-317.241
d Variazione delle altre riserve tecniche	5.314	71	5.385	-143	160	17

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	
							Plusvalenze da valutazione	Ripristino di valore	Minusvalenze da valutazione	Riduzione di valore		31-12-15	31-12-14
<b>Risultato degli investimenti</b>	<b>151.226</b>	<b>1.680</b>	<b>(655)</b>	<b>1.332.654</b>	<b>(911.319)</b>	<b>573.587</b>	<b>105.387</b>	<b>(81.959)</b>	<b>(2.533)</b>	<b>20.895</b>	<b>594.483</b>	<b>(214.383)</b>	
a Derivante da investimenti immobiliari		800	(655)			145			(1.285)	(1.285)	(1.140)	484	
b Derivante da partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>							9.149	(8.971)		178	178	206	
c Derivante da investimenti posseduti sino alla scadenza	50.655			164		50.818					50.818	74.848	
d Derivante da finanziamenti e crediti	97.136				(1.161)	95.975	5.259	(2.201)		3.058	99.033	113.162	
e Derivante da attività finanziarie disponibili per la vendita													
f Derivante da attività finanziarie possedute per essere negoziate	3.436	880		1.332.490	(910.158)	426.649	90.979	(70.788)	(1.248)	18.944	445.594	(403.083)	
g Derivante da attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico													
<b>Risultato di crediti diversi</b>	<b>3.935</b>					<b>3.935</b>					<b>3.935</b>	<b>3.855</b>	
<b>Risultato di disponibilità liquide e mezzi equivalenti</b>	<b>7.917</b>					<b>7.917</b>					<b>7.917</b>	<b>19.667</b>	
<b>Risultato delle passività finanziarie</b>	<b>(4.245)</b>					<b>(4.245)</b>					<b>(4.245)</b>	<b>(2.107)</b>	
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	(4.245)					(4.245)					(4.245)	(2.107)	
<b>Risultato dei debiti</b>	<b>(17.494)</b>					<b>(17.494)</b>					<b>(17.494)</b>	<b>(176)</b>	
<b>Totale</b>	<b>141.339</b>	<b>1.680</b>	<b>(655)</b>	<b>1.332.654</b>	<b>(911.319)</b>	<b>563.699</b>	<b>105.387</b>	<b>(81.959)</b>	<b>(2.533)</b>	<b>20.895</b>	<b>584.595</b>	<b>(193.145)</b>	

(EURO MIGLIAIA)

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

	<b>Gestione Danni</b>		<b>Gestione Vita</b>	
	<b>31-12-15</b>	<b>31-12-14</b>	<b>31-12-15</b>	<b>31-12-14</b>
Provvigioni lorde e altre spese di acquisizione	45.629	44.107		
a Provvigioni di acquisizione	12.777	12.776		
b Altre spese di acquisizione	30.799	29.063		
c Variazione dei costi di acquisizione differiti	0	0		
d Provvigioni di incasso	2.053	2.268		
Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	-22.887	-2.786		
Spese di gestione degli investimenti	5.430	3.981		
Altre spese di amministrazione	50.825	56.386		
<b>Totale</b>	<b>78.998</b>	<b>101.688</b>		



(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	
	31-12-15	31-12-14	31-12-15	31-12-14	31-12-15	31-12-14	31-12-15	31-12-14	31-12-15	31-12-14
<b>Attività</b>										
Investimenti posseduti sino alla scadenza	1.591.256	1.691.001	1.790.530	1.880.536			10	24	1.790.540	1.880.560
Finanziamenti e crediti	5.125.705	4.638.310					5.125.705	4.638.310	5.125.705	4.638.310
Partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	7.954	7.776			7.954	7.776			7.954	7.776
Investimenti immobiliari	12.602	12.590			12.602	12.590			12.602	12.590
Attività materiali	73.260	75.447			73.260	75.447			73.260	75.447
<b>Totale attività</b>	<b>6.810.777</b>	<b>6.425.124</b>	<b>1.790.530</b>	<b>1.880.536</b>	<b>93.816</b>	<b>95.813</b>	<b>5.125.715</b>	<b>4.638.334</b>	<b>7.010.061</b>	<b>6.614.663</b>
<b>Passività</b>										
Altre passività finanziarie	1.497.058	684.490	503.369				965.325	684.490	1.468.694	684.490

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 S.p.A., attestano:

- l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
- l'effettiva applicazione,  
delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2015.

La valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2015 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 2015:
  - 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, 16 marzo 2016*

**L'Amministratore Delegato**

Alessandro Castellano

**Il Dirigente Preposto**

Roberto Taricco

# RELAZIONE DEGLI ORGANI INDIPENDENTI

## RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE al bilancio consolidato al 31 dicembre 2015

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 99,95% e indirettamente allo 0,05% 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 2015 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 2015, 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 2015 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 2015, 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 2015, 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 2015 – che chiude con un utile netto di 309.773 migliaia di Euro, un totale dell'attivo di 9.954.369 migliaia di Euro, un totale del passivo di 5.184.630 migliaia di Euro e un patrimonio netto consolidato di 4.769.739 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, 11 aprile 2016*

#### **Il Collegio Sindacale**

Dott. Marcello Cosconati (Presidente)

Avv. Alessandra Rosa (Sindaco effettivo)

Prof. Giuliano Segre (Sindaco effettivo)



**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DEGLI  
ARTICOLI 14 E 16 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010, N° 39**

All'Azionista di  
SACE SpA

**RELAZIONE SUL BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2015**

Abbiamo svolto la revisione contabile dell'allegato bilancio consolidato del Gruppo SACE, costituito dallo stato patrimoniale al 31 dicembre 2015, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario per l'esercizio chiuso a tale data, da una sintesi dei principi contabili significativi e dalle altre note esplicative.

***Responsabilità degli amministratori per il bilancio consolidato***

Gli amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea.

***Responsabilità della società di revisione***

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sul bilancio consolidato sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai Principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'articolo 11, comma 3, del DLgs 39/10. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che il bilancio consolidato non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nel bilancio consolidato. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nel bilancio consolidato dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione del bilancio consolidato dell'impresa che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno dell'impresa. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei principi contabili adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, nonché la valutazione della presentazione del bilancio consolidato nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

***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 Via dei Mille 16 Tel. 08136181 - Padova 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - Palermo 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - Parma 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - Pescara 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 0854545711 - Roma 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - Torino 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011356771 - Trento 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - Treviso 31100 Viale Felissant 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 - Vicenza 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444393311

[www.pwc.com/it](http://www.pwc.com/it)

**Giudizio**

A nostro giudizio, il bilancio consolidato fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo SACE al 31 dicembre 2015, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea.

**RELAZIONE SU ALTRE DISPOSIZIONI DI LEGGE E REGOLAMENTARI**

***Giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio consolidato***

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n° 720B al fine di esprimere, come richiesto dalle norme di legge, un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione, la cui responsabilità compete agli amministratori di SACE SpA, con il bilancio consolidato del Gruppo SACE al 31 dicembre 2015. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio consolidato del Gruppo SACE al 31 dicembre 2015.

Roma, 11 aprile 2016

PricewaterhouseCoopers SpA



Alberto Buscaglia  
(Revisore legale)



Design & Layouts

**19novanta communication & partners**





IL MADE IN ITALY NON SI FERMA MAI



numero verde 800.269.264  
[www.sace.it](http://www.sace.it)